

LA RÉPARATION DES ATTEINTES AUX INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS : LE DISCOUNTED-CASH-FLOW (*)

PAR

Olivier WAELBROECK

I. LES FACTEURS NON JURIDIQUES

A. Un débat politique

L'étude du discounted-cash-flow (D.C.F.) se rattache à un des sujets les plus controversés du droit international : l'indemnisation de l'investisseur étranger dont les biens ont fait l'objet d'une expropriation ou d'une nationalisation (1). Cette question a été vivement débattue et les positions défendues reposent largement sur des considérations politiques et idéologiques.

Le débat oppose en effet les pays occidentaux qui revendiquent une indemnisation prompte, adéquate et effective, représentant la valeur intégrale des biens expropriés (2), aux pays en voie de développement partisans d'une indemnisation partielle limitée par exemple à la valeur nette comptable des biens nationalisés (3).

L'Assemblée Générale des Nations Unies a été à plusieurs reprises le théâtre de ces débats. La dernière résolution qui a recueilli l'assentiment des deux camps remonte à 1962 et prescrivait — non sans ambiguïté —

(*) On lira avec intérêt l'article de S. KHALILIAN (« The Place of Discounted Cash Flow in International Commercial Arbitrations : Awards by Iran-United States Claims Tribunal »), paru au *Journal of International Arbitration*, 1991, n° 1, p. 31 et suiv., au moment où notre article était déjà sous presse. L'auteur, membre iranien de la deuxième Chambre du Tribunal des Différends irano-américains saisie de l'affaire Phillips Petroleum, nie la validité de la sentence rendue par le Tribunal. Il indique par ailleurs que les parties se sont mises d'accord pour considérer celle-ci comme nulle et non avenue et mettre un terme au litige qui les opposait par une transaction dont le montant est inférieur à celui alloué par la sentence. Pour le surplus, l'auteur reprend les arguments qu'il avait déjà exposé précédemment. Voyez notes 53 et 76.

(1) I. SEIDL-HOHENVELDERN, *International Economic Law*, Martinus Nijhoff Publishers, 1989, p. 148.

(2) Pour un plaidoyer en faveur de cette position, voy. B.M. CLAGETT, « The expropriation issue before the Iran-United States Claims Tribunal : is 'just compensation' required by international law or not ? », *Law and Policy in Int. Business*, 1984, p. 813 et s. ; M.H. MENDELSON, « What price expropriation ? », *A.J.I.L.*, 1985, p. 414 et s.

(3) C'est la position iranienne devant le Tribunal des Différends irano-américains, B. AUDIT, « Le Tribunal des Différends irano-américains (1981-84) », *Clunet*, 1985, p. 791 et s. p. 860.

« une indemnisation adéquate » (4). Le vote des résolutions ultérieures témoigne du clivage Nord-Sud (5).

Aujourd'hui, la question fondamentale n'a toujours pas changé : comment déterminer la valeur des biens dont l'investisseur est privé ? Certains ont proposé le D.C.F. Dans les lignes qui vont suivre, nous allons expliquer en quoi consiste cette méthode d'évaluation qui nous vient en droite ligne des milieux économiques et financiers (6).

B. Une méthode économique

Dans le monde des affaires, la valeur d'une entreprise (7) se calcule habituellement à l'aide du D.C.F., c'est-à-dire en procédant à la capitalisation de ses profits anticipés (8). Une telle évaluation se déroule en fait en deux temps (9).

La première étape est consacrée à l'extrapolation des profits futurs nets (future net cash flow). Une telle opération suppose l'estimation de la somme des revenus que l'on espère retirer de l'entreprise, somme dont on déduira les coûts d'exploitation et d'entretien (10).

Afin de réduire à leur valeur actuelle (11) les profits futurs nets de l'entreprise ainsi évalués, on procédera, dans une seconde étape, à la détermination d'un taux d'escompte approprié. Ce taux d'escompte correspond en fait au taux annuel moyen de rendement d'un investissement comparable. Il devra donc prendre en compte trois facteurs : l'inflation, le taux d'intérêt réel (c'est-à-dire le rendement minimum à défaut duquel l'investisseur ne

(4) Rés. 1803 (XVII) de l'Assemblée Générale du 14 décembre 1962, « Souveraineté permanente sur les ressources naturelles », art. 4 ; U.N. Doc. A/5217 (1962), *I.L.M.* 2 (1963), p. 223 et s.

(5) Rés. 3171 (XXVIII) de l'Assemblée Générale, du 17 décembre 1973 et Rés. 3281 (XXIX) de l'Assemblée Générale, du 12 décembre 1974, « Charte des droits et devoirs économiques des États », Ch. II, art. 2, § 2, citée par P.B. GANN, « Compensation Standard for Expropriation », *Col. Journ. Trans. Law*, 1985, p. 615 et s., p. 627 ; D.P. O'CONNELL, *International Law*, London, Stevens & Sons, 1970, vol. 2, p. 782 ; M.H. MULLER, « Compensation for Nationalization, A North-South Dialogue », *Col. Journ. Trans. Law*, p. 35 et s., p. 43-50.

(6) M.H. MULLER, *op. cit.*, p. 41.

(7) Ou plus généralement d'un going concern c'est-à-dire d'un ensemble de biens producteurs de revenus. « Dans le cas où les profits ne sont pas limités dans le temps par la durée d'un contrat, cette méthode doit anticiper les profits jusqu'au moment où l'application des facteurs d'escompte les réduit à zéro », I. SEIDL-HOHENVELDERN, « L'évaluation des dommages dans les arbitrages transnationaux », *A.F.D.I.*, 1987, p. 7 et s., p. 22.

(8) B.M. CLAGETT, *op. cit.*, p. 889-891.

(9) B.M. CLAGETT, *op. cit.*, p. 884.

(10) B.M. CLAGETT, *op. cit.*, p. 884-885 ; D.R. WEIGEL & B.H. WESTON, « Valuation upon the Deprivation of Foreign Enterprise : A Policy-Oriented Approach to the Problem of Compensation Under International Law », in : *The Valuation of Nationalized Property in International Law*, R. LILICH, Ed. & Contrib., 1972, p. 3 et s., p. 19-22.

(11) Généralement, le jour de la nationalisation ou de l'expropriation, qui n'est pas toujours facile à déterminer. En pratique, ce sera « le moment auquel au plus tard le demandeur s'est trouvé privé de l'usage effectif, du contrôle et des fruits de son droit de propriété », B. AUDIT, *op. cit.*, p. 859 ; *Starett Housing Corp. v. Iran*, *C.T.R.*, 16, 1987, III, p. 112 et s., p. 154.

procédera pas à l'investissement) et le risque (plus un investissement est risqué, plus le rendement devra être élevé pour attirer l'investisseur) (12).

La méthode du D.C.F. repose donc sur l'idée que la valeur d'une entreprise ne dépend pas du montant investi ni de ses profits passés mais bien de sa rentabilité future. Elle ne peut toutefois être appliquée qu'à une entreprise en état d'exploitation. Le D.C.F. permet seulement d'évaluer la valeur d'un going concern. Les deux notions sont indissociables (13).

C'est *inter alia* parce que les entreprises en cause ne constituaient pas des « going concerns » que la méthode du D.C.F. a été écartée par deux arbitrages récents. Ainsi, dans l'affaire *Benvenuti et Bonfant*, l'entreprise n'avait pu produire avant sa nationalisation que durant une seule année, au cours de laquelle ses opérations avaient été de plus affectées par diverses actions du gouvernement (14). En conséquence, la société demanderesse B & B ne reçut du chef de sa participation dans l'entreprise nationalisée que la valeur de son investissement d'origine (15). De même, dans l'affaire *S.P.P.*, l'application du D.C.F. à un complexe touristique international fut rejetée, la plus grosse partie des travaux devant encore être exécutée (16).

D'autre part, lorsqu'il s'agit d'un going concern, la méthode du D.C.F. implique dans chacune de ses deux étapes la prise en compte de certains éléments dont la détermination peut s'avérer très aléatoire (17).

Ainsi dans l'affaire *Phillips Petroleum*, il s'agissait d'évaluer pour la période 1979-1999 la valeur d'une société par actions créée pour rechercher et exploiter les ressources pétrolières d'une région off-shore du golfe Persique (18). L'évaluation des profits futurs nets de la société supposait la détermination du prix de vente du pétrole brut de 1979 à 1999. On imagine à quelles conjectures se sont livrés les experts pour essayer de déterminer quelle était en 1979 l'évolution prévisible du prix du pétrole pour cette période, tout en sachant très bien (la sentence date de 1989) comment les prix ont en fait évolué ... (19).

Mais les plus grandes incertitudes surgissent dans la seconde phase de la méthode et plus précisément lorsqu'il s'agit de déterminer quels sont les risques qui doivent être pris en compte (20). Dans la même affaire *Phillips*

(12) B.M. CLAGETT, *op. cit.*, p. 885-887 ; D.R. WEIGEL & B.H. WESTON, *op. cit.*, p. 22-27.

(13) B.M. CLAGETT, *op. cit.*, p. 884 ; M.H. MULLER, *op. cit.*, p. 40.

(14) *Benvenuti & Bonfant v. Congo*, I.C.S.I.D., 8 août 1980 ; *I.L.M.* 21 (1982), p. 740 et s., § 4.78 ; P.B. GANN, *op. cit.*, p. 625.

(15) *Benvenuti & Bonfant v. Congo*, *op. cit.*, § 4.79.

(16) *S.P.P. (Middle East) Ltd. & S.P.P. Ltd. v. Egypt*, I.C.C.A., 11 mars 1983, *I.L.M.* 22 (1983), p. 752 et s., § 65.

(17) Les débats prennent parfois une tournure surréaliste lorsque l'éventualité et les effets d'événements qui se sont depuis produits, sont discutés, *Amoco Int. Finance Corp. v. Iran*, *C.T.R.*, 15, 1987-II, § 248 ; I. SEIDL-HOHENVELDERN, *op. cit.*, p. 23.

(18) *Phillips Petroleum Co. Iran v. Iran*, *C.T.R.*, 21, 1989-1, § 1.

(19) *Phillips Petroleum*, *op. cit.*, § 126-131 et § 150.

(20) I. SEIDL-HOHENVELDERN, *International Economic Law*, *op. cit.*, p. 145-146.

Petroleum, le Tribunal des Différends irano-américains a estimé que le risque d'un changement de politique du nouveau gouvernement iranien d'une part et de l'OPEC d'autre part, ainsi que le risque pour la société de se voir imposer une révision drastique des conditions d'exploitation devaient être pris en considération (21).

Particulièrement délicate est la question de savoir si et dans quelle mesure il faut également avoir égard au risque général de nationalisation et de révolution dans certains pays (22). La seule constante paraît être le refus — justifié — de tenir compte de la perte de rendement de la société découlant de sa nationalisation ou de mesures antérieures mais étroitement liées à celle-ci (23). L'effet de la révolution iranienne et des changements économiques et sociaux qui l'ont accompagnée sur les affaires d'une société ne doit pas pour autant être négligé (24).

On le voit, l'utilisation du D.C.F. suppose — économiquement parlant — l'accomplissement d'évaluations particulièrement subtiles (25). Il n'en reste pas moins vrai que « cette méthode d'évaluation est habituellement la plus avantageuse pour l'investisseur » (26). Derrière la volonté de rechercher la valeur la plus exacte de l'entreprise, se profile ainsi un choix politique (27).

Peut-on vraiment appliquer cette méthode en cas de nationalisation et comparer la démarche d'un investisseur privé à celle d'un État qui tente de mieux répartir ses richesses naturelles (28) ?

Nous allons maintenant examiner quelle réponse a été apportée jusqu'à présent à cette question par la pratique arbitrale.

II. UNE TRANSPOSITION DIFFICILE EN DROIT INTERNATIONAL

A. Un élément de référence pour les arbitres

De l'apparente confusion des sentences arbitrales se dégagent des lignes directrices définissant, à défaut de règles précises, une constante, un comportement général. En effet les arbitres ont toujours dans une certaine mesure et malgré de nettes réticences, pris en considération les évaluations de going concern à l'aide du D.C.F. qui leur étaient soumises.

(21) *Phillips Petroleum*, *op. cit.*, § 142 et 148, 151 à 153.

(22) *Phillips Petroleum*, *op. cit.*, Statement of Khalilian, Annexes 6, § 1 à 4.

(23) *A.I.G. Inc. & A.L.I.C. v. Iran*, C.T.R., 4, 1983-III, p. 107 ; comparer *Banco Nacional de Cuba v. Chase Manhattan Bank*, 658 F 2d 895 (1981), I.L.R., 66, p. 421 et s., p. 440.

(24) *A.I.G.*, *op. cit.*, p. 107-108.

(25) M.H. MULLER, *op. cit.*, p. 41-42.

(26) I. SEIDL-HOHENVELDERN, *L'évaluation ...*, *op. cit.*, p. 22.

(27) D.R. WEIGEL & B.H. WESTON, *op. cit.*, p. 38-39.

(28) *Amoco*, *op. cit.*, § 225.

Nous allons vérifier cette attitude à travers quatre sentences arbitrales récentes (reprises par ordre chronologique).

Dans l'affaire *Liamco*, une société américaine s'était vu octroyer en 1955 une concession pétrolière en Libye (29). Suite à la révolution, elle fut nationalisée — légalement (30) — en 1974. La société réclamait une indemnisation calculée selon le D.C.F. sur la période 1974-1988 de 186.270.000 \$. La Libye prétendait limiter son obligation d'indemniser au montant de son enrichissement sans cause (31) et en toute hypothèse, soutenait que la société n'aurait pu réaliser jusqu'en 1988 qu'un profit de 56.895.645 \$ (32). Le tribunal arbitral accorda à la société une « indemnité équitable » de 66.000.000 \$, en rajustant l'évaluation que la société lui avait fournie sans lui dénier tout mérite (33).

Libyan American Oil Company (LIAMCO)
v. *Government of the Libyan Arab Republic, 12-4-1977, I.L. R. 62,*
141 et suiv. (Mahmassani, arbitre unique)
N.B. La Libye a refusé de prendre part à l'arbitrage

LIAMCO	N.O.C. (Libye)	Sentence
207.652.667 \$	—	79.882.667 \$
— Matériel et usine : 13.882.667 \$		13.882.667 \$
— Valeur économique de la concession n° 20 : 186.270.000 \$	56.895.645 \$	66.000.000 \$
— Valeur économique de la concession n° 17 : 7.500.000 \$		0
— Valeur économique de la concession n° 16 : 0		0

Dans l'affaire *Aminoil*, il s'agissait d'une concession pétrolière concédée en 1948 pour soixante ans par le gouvernement koweïtien. Après l'indépendance du Koweït, le gouvernement se fit plus exigeant et finit par nationaliser la société en 1977 (34). La société réclamait 2.587.136.000 \$ au titre de

(29) *Liamco v. Libya*, 12 avril 1977, *I.L.R.*, 62, p. 141 et s.

(30) *Liamco*, *op. cit.*, p. 182.

(31) *Liamco*, *op. cit.*, p. 213 ; sur cette notion, voy. F. FRANCONI, « Compensation for nationalization of foreign property : the borderland between law and equity », *I.C.L.Q.*, 1975, p. 255 et s., p. 277-281 ; *Amoco*, *op. cit.*, § 258-259 ; *Sea-Land Service Inc. v. Iran*, *C.T.R.*, 6, 1984-II, p. 149 et s., p. 168-170.

(32) *Liamco*, *op. cit.*, p. 213.

(33) *Liamco*, *op. cit.*, p. 213-214 ; H. FALES, « A Comparison of Compensation of Nationalization of Alien Property with Standards of Compensation Under United States Domestic Law », in *The Valuation of Nationalized Property in International Law*, R. LILlich éd. & contrib., 1987, p. 173 et s., p. 192.

(34) *Government of Kuwait v. Aminoil*, 24 mars 1982, *I.L.R.*, 66, p. 519 et s. ; nationalisation légale, v. § 80-110.

profits perdus (35). Le gouvernement koweïtien reconnaissait seulement devoir indemniser la valeur comptable nette des avoirs utilisables (36). Le tribunal arbitral s'estima « en principe d'accord » avec la méthode du D.C.F. proposée par la société tout en critiquant l'application qu'elle en avait faite (37). Il indiqua qu'une combinaison de méthodes permettrait de mieux tenir compte des différents facteurs pertinents (38). Pour le tribunal arbitral, Aminoil pouvait prétendre bénéficier après 1974 « d'un taux de rendement raisonnable » de 10.000.000 \$ par an (39). Prenant en considération « les prévisions légitimes » (40) d'Aminoil, le tribunal lui accorda une « somme raisonnable » de 206.041.000 \$ (41).

Government of Kuwait v. American Independent Oil Company (Aminoil),
 24-3-1982, *I.L.R.* 66, p. 519 & suiv.
 (Reuter, Sultan & Fitzmaurice)

<i>Aminoil</i>	<i>Koweït</i>	<i>Sentence</i>
3.225.864.000 \$	6.000.854.167 \$	83.000.000 \$ + 17,5 % intérêt ⇒ 179.750.764 \$
Pertes de profits : 2.587.136.000 \$ Installations matérielles : 185.300.000 \$ Autres avoirs : 30.356.000 \$ Remboursement d'avances, 423.072.000 \$	Demandes reconventionnelles	- 123.041.000 \$ • Après 1974 : taux de rendement raisonnable : 10.000.000 \$ • + Avoirs = 206.041.000 \$ - 123.041.000 \$ ———— 83.000.000 \$ + 17,5 % intérêt

(35) *Aminoil, op. cit.*, p. 519.

(36) *Aminoil, op. cit.*, § 55. Aucune estimation des avoirs utilisables n'est reprise dans la sentence.

(37) *Aminoil, op. cit.*, § 153.

(38) *Idem.*

(39) *Aminoil, op. cit.*, § 176 ; R. YOUNG & W.L. OWEN, « Valuation Aspects of the Aminoil Award », in R. LILICH, *op. cit.*, p. 3 et s., p. 27-28.

(40) Sur cette notion, voy. R. DOLZER, « New Foundations of the Law of Expropriation of Alien Property », *A.J.I.L.*, 1981, p. 553 et s., p. 579-584 ; H. FALES, *op. cit.*, p. 187-188.

(41) *Aminoil, op. cit.*, § 178.

Dans l'affaire *AMOCO*, il s'agissait d'une société par actions irano-américaine (KHEMCO) créée en 1966 pour exploiter des réserves de gaz sur l'île de Kharg jusqu'en 1997 (42). L'entreprise fut légalement nationalisée en 1979 suite à la révolution iranienne (43). Amoco réclamait la valeur de sa participation dans la société, évaluée selon le D.C.F. à 183.232.986 \$. Le gouvernement iranien soulignait que l'investissement d'origine se montait seulement à 6.000.000 \$ (44). Le Tribunal des Différends irano-américains, désirant obtenir des renseignements complémentaires, remit à plus tard sa décision sur l'indemnité (45). Il se prononça néanmoins sur l'opportunité de recourir à la seule méthode du D.C.F. pour évaluer la valeur de la société. Il estima que dans cette affaire, l'application exclusive du D.C.F. pour déterminer l'indemnité n'était pas indiquée, notamment parce qu'elle impliquait des estimations à long terme et dès lors hautement spéculatives (46). Il préconisa l'utilisation de plusieurs méthodes afin d'aboutir à une indemnisation équitable (47). À cette fin, la méthode du D.C.F. coorrectement utilisée pourrait s'avérer utile pour apprécier la rentabilité future de l'entreprise (48).

Amoco International Finance Corp. v. Iran, 14-7-1987, C.T.R. 15,
1987-II, p. 189 et suiv.
(Virally, Brower, Asrani)

<i>Amoco</i>	<i>Iran</i>	<i>Tribunal</i>
182.232.986 \$	• 50.000.000 \$ (profits excessifs) • investissements d'origine 6.000.000 \$	—

Enfin, dans l'affaire *Phillips Petroleum*, déjà citée, Phillips avait évalué selon le D.C.F. sa part dans la société nationalisée et réclamait 159.199.000 \$ (49). La valeur actualisée des avoirs était de $\pm$ 22.000.000 \$ (50). Le Tribunal des Différends irano-américains estima qu'une évaluation au moyen du D.C.F. peut souvent être un élément « cen-

(42) *Amoco*, op. cit., § 1.

(43) *Amoco*, op. cit., § 227.

(44) *Amoco*, op. cit., § 214 & 215.

(45) *Amoco*, op. cit., § 341.

(46) *Amoco*, op. cit., § 227 et 238-240.

(47) *Amoco*, op. cit., § 220.

(48) *Amoco*, op. cit., § 232.

(49) Le Tribunal vérifie que les conditions requises en droit international pour la licéité d'une nationalisation sont remplies sans toutefois déclarer expressément la nationalisation légale, *Phillips Petroleum*, op. cit., § 109 et § 154.

(50) *Phillips Petroleum*, op. cit., § 161.

tral » dans la détermination de la valeur de l'entreprise (51). Cependant certains ajustements demeurent nécessaires pour pouvoir prendre en considération toutes les circonstances pertinentes et notamment l'équité (52). Finalement, Phillips reçut 55.000.000 \$ (53).

Phillips Petroleum Company Iran v. Iran, 19-6-1989, C.T.R. 21, 1989-I, p. 79 et suiv.

(Briner, Aldrich, Khalilian)

<i>Phillips</i>	<i>Iran</i>	<i>Tribunal</i>
159.199.000 \$	1.221.475.954 \$ Dem. reconventionnelle	55.000.000 \$ Rejetées : non-recevables ou non-prouvées. Biens : 22.000.000 \$

L'enseignement de la pratique arbitrale peut se résumer en trois propositions :

1. Le D.C.F. est uniquement pris en considération pour les entreprises ou going concerns dont les profits sont limités dans le temps par des contrats (54).
2. L'application exclusive du D.C.F. est radicalement rejetée. L'utilisation simultanée de plusieurs méthodes est préconisée (55).
3. Toutes les circonstances pertinentes, et notamment l'équité, doivent être prises en compte en procédant à divers ajustements (56).

B. Une méthode qui ignore la distinction damnum emergens - lucrum cessans

Les lignes qui précèdent auront révélé les réticences que suscite l'application du D.C.F. dans la pratique arbitrale contemporaine. Néanmoins, le D.C.F. reste un élément de référence, un élément essentiel dans l'évaluation de l'indemnité. Pourquoi ? Tout simplement parce que les arbitres sont conscients du fait que la valeur d'une entreprise en exploitation (c'est-à-dire d'un going concern) dépasse de loin la seule valeur de tous les éléments

(51) *Phillips Petroleum, op. cit.*, § 112.

(52) *Idem.*

(53) *Phillips Petroleum, op. cit.*, § 158 et 217 ; la sentence provoqua la fureur du camp iranien : voy. Statement of Khalilian, § 10 et Annexes 5 et 6, *C.T.R.*, 21, 1989-I, p. 198-199 et 222-237 ; Letter 28 July 1989 (Memorandum), § 26-37 et 79-84, p. 328-331 et 345-347.

(54) *Amoco, op. cit.*, § 239 ; *Starrett, op. cit.*, § 277-280.

(55) Dans l'affaire *Phillips Petroleum*, le tribunal indiqua qu'il obtenait un résultat comparable à celui obtenu par l'application du D.C.F. en utilisant un autre méthode, basée sur l'investissement d'origine et le rendement passé de l'entreprise, *op. cit.*, § 115 et § 159 à 165.

(56) B. AUDIT, *op. cit.*, p. 860-861.

qui la constituent. En effet, la détermination de la valeur d'un going concern « conduit à une évaluation séparée de valeur de l'entreprise elle-même, comme source de profit, et d'autre part, de la totalité des avoirs (57), et à l'addition des résultats obtenus » (58).

C'est évidemment dans la détermination de la valeur de l'entreprise comme « source de profit » que le D.C.F. joue un rôle central. Les quatre sentences confirment ce point de vue (59).

Par ailleurs, on l'aura remarqué, l'indemnité octroyée est dans les quatre cas supérieure à la valeur des avoirs. Ceci s'explique par la prise en considération de l'entreprise comme going concern (60). Néanmoins, et c'est aussi en cela que la comparaison de ces quatre sentences est significative, la mesure de dépossession a dans chaque cas été considérée comme légale en droit international (61). Or, selon la C.P.J.I. (62) et la doctrine classique (63), seule une dépossession illicite entraîne l'obligation d'indemniser la perte des profits futurs (*lucrum cessans*).

(57) On retiendra leur valeur de remplacement, leur valeur comptable nette, actualisée ou dépréciée. D.W. BOWETT, « Contemporary Developments on Compensation for Termination or Breach », *B.Y.I.L.*, 1988, p. 49 et s., p. 62.

(58) *Aminoil*, *op. cit.*, § 164.

(59) *Liamco*, *op. cit.*, p. 213 ; *Aminoil*, *op. cit.*, § 178 ; *Amoco*, *op. cit.*, § 231-232 ; *Phillips Petroleum*, *op. cit.*, § 126.

(60) *Id.* ; voy. aussi *A.I.G.*, *op. cit.*, p. 105-106 ; D. CARREAU, T. FLORY, P. JUILLARD, *Droit International Économique*, Paris, M.G.D.J., 1990, n° 1173 et 1180 ; P.B. GANN, *op. cit.*, p. 649 ; comparer : D.W. BOWETT, *op. cit.*, p. 70-72. En fait, la pratique arbitrale recourt à la notion de going concern quand elle ne peut pas déterminer la valeur de marché de l'entreprise, ce qui est le plus souvent le cas. Pour de telles entreprises, il n'existe quasiment jamais de véritable marché dans le pays d'accueil, B. AUDIT, *op. cit.*, p. 860 ; I. SEIDL-HOHENVELDERN, *op. cit.*, p. 19 et s.

(61) *Liamco*, *op. cit.*, p. 182 ; *Aminoil*, *op. cit.*, § 80-110 ; *Amoco*, *op. cit.*, § 182 ; *Phillips Petroleum*, *op. cit.*, § 109. Cherchant à déterminer le contenu du droit international, nous avons écarté les arbitrages qui ont appliqué d'autres normes (B & B, *op. cit.*, § 4.4 et § 4.65 ; SPP, *op. cit.*, § 62 ; *AGIP Company v. Congo*, I.C.S.I.D., 30-11-1979, I.L.M. 21 (1982), p. 726 et suiv., §§ 43 à 45). À ce propos, les sentences du Tribunal des Différends irano-américains doivent être analysées prudemment. Certaines ne sont fondées que sur le Traité d'Amitié de 1955 entre l'Iran et les États-Unis, pour octroyer comme celui-ci le prévoit « le prompt paiement d'une juste indemnité (...) représentant la valeur intégrale des biens expropriés » (art. IV, § 2). Se réfèrent ainsi sur base du Traité à la notion de going concern : *Sedco Inc. v. N.I.O.C.*, C.T.R., 10, 1986-I, p. 189 et C.T.R., 15 1987-II, p. 29 ; *I.N.A. Corp. v. Iran*, C.T.R., 8, 1985-I, p. 378 ; *Th. P. Payne v. Iran*, C.T.R., 12, 1986-III, p. 12-16 ; *I.T.T. Industries, Inc. v. Iran*, Concurring Opinion of G.H. ALDRICH, C.T.R., 2, 1983-I, p. 353-354 ; ou au D.C.F. : *Starrett*, *op. cit.*, § 261. La sentence *Amoco*, plus significative, prend soin de préciser, à la fois sur base du Traité d'Amitié et du droit international coutumier, que les mesures de dépossession sont licites. Dans l'affaire *Phillips Petroleum*, le Tribunal ne tranche pas expressément la question en droit international coutumier. Voyez note 49.

(62) C.P.J.I. arrêt n° 13 - Usine de Chorzow, *Série A*, n° 17, p. 47 et s.

(63) I. BROWNLEE, *Principles of International Law*, Oxford, Clarendon Press, 1990, p. 538-539 ; B. CHENG, *General Principles of Law*, London, Stevens & Sons, 1953, p. 50-52 ; E.I. Nwogu, *The Legal Problems of Foreign Investments in developing countries*, Manchester, University Press, 1965, p. 191 ; G. SCHWARZENBERGER, *Foreign Investments and International Law*, London, Stevens & Sons, 1969, p. 10-11. Comparer J.-F. LALIVE, « Contrats entre États ou entreprises étatiques et personnes privées - Développements récents », *R.C.A.D.I.*, 1983-III, p. 21 et s., p. 129-136 ; P. WEIL, « Problèmes relatifs aux contrats passés entre un État et un particulier », *R.C.A.D.I.*, 1969-III, p. 101 et s., p. 224-226.

Comment les arbitres ont-ils dès lors justifié leur décision ? Les sentences *Liamco* et *Aminoil* constatent que l'indemnisation des profits perdus en cas d'expropriation légale est une question controversée en droit international (64) et éludent la difficulté en recourant l'une à l'équité (65), l'autre « aux prévisions légitimes du concessionnaire » (66).

En revanche, le Tribunal des Différends irano-américains a envisagé plus longuement la question, principalement dans sa sentence *Amoco* (67). Il s'attache à y montrer que le fait d'accorder à l'investisseur dépossédé la valeur de l'entreprise envisagée en tant que going concern ne serait pas contraire aux règles énoncées par la C.P.J.I.

La raisonnement est le suivant. Toute nationalisation légale en droit international doit s'accompagner d'une indemnité couvrant « le juste prix de ce qui a été exproprié », c'est-à-dire, « la valeur de l'entreprise au moment de la dépossession » (68). C'est cette valeur qui constitue le *damnum emergens* (69).

Or la valeur d'une entreprise au moment de la dépossession comprend celle des biens corporels (Terrains, immeubles, matériel et stocks), des droits contractuels (contrats de fourniture et de livraison) et des autres valeurs incorporelles (procédés industriels, goodwill et *perspectives futures*) (70).

D'autre part, le *lucrum cessans* qui doit être réparé en cas d'expropriation illicite est limité aux profits qui auraient pu être réalisés entre l'expropriation et le jugement (71). La mesure de la réparation sera, dans l'hypothèse d'une dépossession illicite, la valeur de l'entreprise *au moment de l'expropriation*, à laquelle s'ajoutent les profits perdus ainsi définis ou, si l'on préfère, la valeur de l'entreprise *au jour du jugement* à laquelle s'ajoute la marge de profits qui n'auraient pas encore été intégrés dans un des éléments de l'entreprise énumérés plus haut (72).

(64) *Liamco*, *op. cit.*, p. 207 ; *Aminoil*, *op. cit.*, § 138.

(65) *Liamco*, *op. cit.*, p. 208-209 ; C. GREENWOOD, « State Contracts in International Law : the Libyan oil arbitrations », *B.Y.I.L.*, 1982, p. 27 et s., p. 78.

(66) *Aminoil*, *op. cit.*, § 154, 158-163, 178 ; découlant de « l'équilibre contractuel » et des clauses de stabilisation contenues dans le contrat de concession, qui avaient « créé pour le concessionnaire une attente légitime qui devait être prise en considération » (§ 159), voy. G. BURDEAU, « Droit international et contrats d'État - La sentence *Aminoil* c. *Koweït* du 24 mars 1982 », *A.F.D.I.*, 1982, p. 454 et s., p. 470 ; A. HEDFERN, « The Arbitration between the government of Kuwait and Aminoil », *B.Y.I.L.*, 1984, p. 65 et s., p. 108 ; Ph. KAHN, « Les apports de la sentence arbitrale du 24 mars 1982 », *Clunet*, 1982, p. 844 et s., p. 866 ; F.A. MANN, *Further Studies in International Law*, Oxford, Clarendon Press, 1990, p. 260-262.

(67) *Amoco*, *op. cit.*, § 189-206 ; *Phillips Petroleum*, *op. cit.*, § 110-112.

(68) C.P.J.I., arrêt n° 13, *op. cit.*, p. 47.

(69) *Amoco*, *op. cit.*, § 193, 196 et 201.

(70) C.P.J.I., arrêt n° 13, *op. cit.*, p. 51-52 ; *Amoco*, *op. cit.*, § 201 ; D.W. BOWETT, *op. cit.*, p. 72 ; M. SORNARAJAH, *The pursuit of nationalized property*, Martinus Nijhoff Publishers, 1986, p. 201.

(71) *Amoco*, *op. cit.*, § 203.

(72) *Amoco*, *op. cit.*, § 204 ; C.P.J.I. arrêt n° 13, *op. cit.*, p. 51-53.

Cette argumentation subtile ne nous convainc pas. On aura sans doute remarqué qu'elle a pour effet de réduire le *lucrum cessans* à sa portion congrue (73). Elle est en plus en porte-à-faux avec la justification même de la distinction entre expropriation licite et illicite : « L'expropriateur doit souffrir une aggravation de sa responsabilité par le fait du caractère illicite de son acte » (74). Il doit réparer un préjudice plus élevé. Or rien ne prouve que la valeur de l'entreprise ait augmenté entre le jour de la dépossession et celui du jugement. Dans l'hypothèse où cette valeur a diminué, il faudrait, nous dit-on, revenir à la valeur de l'entreprise au jour de l'expropriation (75). En voulant concilier l'inconciliable, on risque de faire disparaître toute différence entre dépossession licite et illicite, ce qui heurte à la fois le droit et le bon sens (76).

Enfin, une question se pose inévitablement : « What are an enterprise's 'future prospects' other than its potential profitability ? » (77). On a beau jouer sur les mots ou changer les étiquettes : les profits perdus, les perspectives futures ou la rentabilité potentielle ne sont qu'une et une seule chose (78). La preuve ? Les perspectives futures ou la rentabilité sont évaluées à l'aide du D.C.F., c'est-à-dire en procédant à une anticipation des profits futurs !

La tendance actuelle de la pratique arbitrale semble être d'indemniser une partie — relativement restreinte — du *lucrum cessans* en cas de dépossession licite (79). Elle n'est pas conforme à la distinction classique *damnum emergens* / *lucrum cessans* (80). A quoi bon le nier ? (81).

La contradiction nous paraît en fait plus profonde. Le droit international a vu ces dernières années s'affirmer le principe de la souveraineté perma-

(73) Et vérifiable, le *lucrum cessans* cessant d'être « futur », *Amoco, op. cit.*, § 205 ; G. WHITE, *Nationalization of Foreign Property*, London, Stevens & Sons, 1961, p. 15.

(74) M. RABEL, Observations après C.P.J.I., arrêt n° 13, *op. cit.*, p. 66.

(75) M. RABEL, *op. cit.*, p. 66-67 ; *Amoco, op. cit.*, § 204.

(76) C.P.J.I., arrêt n° 13, *op. cit.*, p. 47 ; BROWER, *Concurring Opinion, Amoco, op. cit.*, § 23 ; Khalilian, Statement, *Phillips Petroleum, op. cit.*, § 10 ; sauf l'obligation de réparer d'éventuelles conséquences indirectes de l'acte illicite et la possibilité théorique de demander la réparation en nature, C.P.J.I. arrêt n° 13, *op. cit.*, p. 47-48 ; *Amoco, op. cit.*, § 193 ; D.W. BOWETT, *op. cit.*, p. 67.

(77) BROWER, *op. cit.*, § 23.

(78) BROWER, *op. cit.*, § 23 ; en fait le *damnum emergens* absorbe dans ce cas une partie du *lucrum cessans*, P. JUILLARD, « Chronique de droit international économique - investissements », *A.F.D.I.*, 1988, p. 572 et s., p. 581.

(79) D. CARREAU, T. FLORY et P. JUILLARD, *op. cit.*, n° 1173 ; D.W. BOWETT (*op. cit.*, p. 73) relève que la partie du *lucrum cessans* indemnisé sera plus importante en cas de mesure de dépossession isolée qu'en cas de dépossession généralisée.

(80) D. CARREAU, T. FLORY et P. JUILLARD, *op. cit.*, n° 1173 ; J.-P. LAVIEC, *Protection et promotion des investissements*, P.U.F., 1985, p. 191-195 ; W.G. FRIEDMANN, *Legal aspects of foreign investment*, London, Stevens & Sons, 1959, p. 729 ; O. SCHACHTER, « Compensation cases - Leading and misleading », *A.J.I.L.*, 1985, p. 420-422 ; comparer J. VERHOEVEN, « Arbitrage entre États et entreprises étrangères - Des règles spécifiques ? », *Rev. Arb.*, 1985, p. 609 et s., p. 638-639.

(81) La sentence *Liamco* octroie expressément le *damnum emergens* et une partie du *lucrum cessans*, *op. cit.*, p. 211-212.

nente d'un État sur ses ressources naturelles (82). Sous cette poussée, un nombre croissant de nationalisations ont été jugées licites. A ce propos, les sentences *Liamco* et *Aminoil* sont particulièrement significatives. Mais en même temps, les arbitres n'ont pas voulu réduire l'investisseur exproprié au seul *damnum emergens* (83).

La pratique arbitrale semble ainsi être restée au milieu du gué (84) : elle a accepté le principe de la souveraineté permanente sans en tirer toutes les conséquences (85). Et le recours au D.C.F. dans le calcul de l'indemnité à verser fait office de révélateur de cette inconséquence.

(82) E. JIMENEZ DE ARECHAGA, « International Law in the Past Third of a Century », *R.C.A.D.I.*, 1978-I, p. 9 et s., p. 297-300.

(83) J.-P. LAVIEC, *op. cit.*, p. 196.

(84) W.G. FRIEDMANN, *op. cit.*, p. 729. La pratique étatique l'aurait, elle, franchi en consacrant la formule des « lump sum agreements ». La pratique arbitrale s'obstine néanmoins à leur dénier toute valeur juridique, R.B. LILLICH et B.H. WESTON, « Lump sum agreements ; their continuing contribution to the law of international claims », *A.J.I.L.*, 1988, p. 69-78.

(85) F.R. TESON, « State Contracts and Oil Expropriations : The Aminoil-Kuwait Arbitration », *Virg. Journ. Int. Law*, 1984, p. 323 et s., p. 356.