



Marzal, T. (2023) De la lex mercatoria à la lex financiera: le raisonnement arbitral face à l'évaluation des dommages. *Revue de l'Arbitrage*, 2023(2), pp. 327-354.

This is the author version of the work. There may be differences between this version and the published version. You are advised to consult the published version if you wish to cite from it.

<https://eprints.gla.ac.uk/296970/>

Deposited on 21 April 2023

Enlighten – Research publications by members of the University of Glasgow  
<http://eprints.gla.ac.uk>

**DE LA *LEX MERCATORIA* A LA *LEX FINANCIERA* :**

**LE RAISONNEMENT ARBITRAL FACE A L'EVALUATION DES DOMMAGES**

**par**

**Toni MARZAL**

*Senior Lecturer, Université de Glasgow*

**RÉSUMÉ**

Le présent article se propose d'analyser le raisonnement développé par les tribunaux arbitraux internationaux quant au calcul de l'indemnisation. A travers une relecture approfondie de deux sentences particulièrement emblématiques, nous constaterons l'émergence successive de deux modèles idiosyncratiques, qui ne sauraient être assimilés aux approches présentes dans les traditions juridiques continentales ou de *common law*. Le premier modèle, que nous illustrerons par le biais de la sentence *Sapphire*, se fonde sur la prétendue existence de règles transnationales extraites d'une analyse de droit comparé, pour créer un régime axé sur une distinction nette entre dépenses réalisées et bénéfices futurs, tout en octroyant à l'arbitre un pouvoir discrétionnaire considérable. Le second modèle, analysé ici avec la sentence *Amoco*, conduit à écarter ou minimiser le rôle des règles juridiques (et l'appréciation équitable de l'arbitre) au profit du savoir financier, pour élargir et garantir plus solidement un droit à la rentabilité future. Pour autant, les deux modèles ne vont pas sans soulever des difficultés majeures d'ordre pratique et théorique.

**SUMMARY**

*The present article seeks to analyse the reasoning developed by international arbitral tribunals, in relation to the calculation of compensation. Through an in-depth analysis of two particularly emblematic awards, we will track the successive emergence of two idiosyncratic models, which cannot be equated to those present in the continental or common law legal traditions. The first model, which we will illustrate through the Sapphire award, is based on the supposed existence of transnational rules extracted from comparative analysis, leading to a regime based on a clear distinction between incurred costs and future profits, and which also grants the arbitrator considerable discretionary powers. The second model, exemplified through the Amoco award, disregards or minimises the role of legal rules (and the equitable judgment of arbitrators) in favour of financial expertise, which leads to expanding and guaranteeing more solidly the right to future returns. The two models are not however without creating major difficulties, both from a theoretical and a practical angle.*

## INTRODUCTION

Tout le monde comprend l'intérêt capital que revêt dans la pratique arbitrale la question de l'évaluation du préjudice. Après tout, de cette opération dépendra le montant final des dommages-intérêts que la partie demanderesse cherche à obtenir, le plus souvent au titre de la responsabilité contractuelle du défendeur. Traditionnellement, la pratique s'était vue quelque peu abandonnée par la théorie sur ce point, pour se laisser aller vers une appréciation en équité, justifiée sommairement et au cas par cas. L'intérêt doctrinal se développe pourtant progressivement, comme en témoignent, d'une part, la multiplication de publications récemment dédiées à la question dite du « *quantum* »<sup>1</sup> et, d'autre part, les motivations de plus en plus prolixes que les arbitres y consacrent désormais, parfois dans des sentences séparées qui peuvent s'étendre sur des centaines de pages. C'est le raisonnement arbitral relatif à cette question que le présent article cherche à analyser et évaluer.

Il faut d'abord noter que, d'un point de vue institutionnel, la pratique arbitrale internationale continue à jouir sur cette question d'une liberté extrêmement large<sup>2</sup>. A défaut d'un contrôle sur le fond<sup>3</sup>, la fixation par l'arbitre du montant final de l'indemnisation s'avère en grande partie souveraine, ce qui conforte l'intérêt qu'il y a à se pencher sur son raisonnement. Laissant de côté les hypothèses de pathologies procédurales telles qu'un manquement au principe du contradictoire, les juges français n'interviennent généralement que si l'arbitre statue sur ce point

---

<sup>1</sup> V. les contributions au colloque du Comité français de l'arbitrage consacré à l'évaluation du préjudice, *Rev. arb.*, 2015.347 ; J. Ortscheidt, *La réparation du dommage dans l'arbitrage commercial international*, LGDJ, 2001 ; A. Pinna, *La mesure du préjudice contractuel*, LGDJ, 2007 ; J. Dalmasso, *La réparation du dommage moral dans l'arbitrage international*, thèse, Paris II, 2001 (dir. Ch. Jarrosson), à paraître LGDJ-Lextenso éd. En langue anglaise les contributions récentes sont très nombreuses (v. par ex. notre étude « Quantum (In)Justice: Rethinking the Calculation of Compensation and Damages in ISDS » (2021) 22 *J. World Investment & Trade* 249), y compris des monographies et ouvrages collectifs (I. Marboe, *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law*, OUP, 2<sup>e</sup> éd., 2017 ; S. Ripinsky et K. Williams, *Damages in International Investment Law*, BIICL, 2008 ; M. Kantor, *Valuation for Arbitration: Compensation Standards, Valuation Methods and Expert Evidence*, Kluwer Law International, 2008 ; H. Wöss et al., *Damages in International Arbitration Under Complex Long-term Contracts*, OUP, 2014 ; B. Sabahi, *Compensation and Restitution in Investor State Arbitration*, OUP, 2011 ; Y. Derains et R.H. Kreindler (éds.), *Evaluation of Damages in International Arbitration*, ICC Pub., 2006 ; C. Beharry (éd.), *Contemporary and Emerging Issues on the Law of Damages and Valuation in International Investment Arbitration*, Brill Nijhoff, 2018 ; J.A. Trenor (éd.), *Guide to Damages in International Arbitration*, Global Arbitration Review, 3<sup>e</sup> éd., 2019).

<sup>2</sup> O. Caprasse and Maxime Tecqmenne, « La preuve du dommage en arbitrage », *Rev. arb.*, 2020.149.

<sup>3</sup> Comme peut notamment l'autoriser le droit anglais par le biais de l'article 69 de l'*Arbitration Act* (1996), conduisant parfois aux juges de ce pays à réviser l'application par l'arbitre du droit anglais relatif au calcul de l'indemnisation pour inexécution contractuelle. Un des arrêts les plus importants de droit anglais sur cette question, celle de l'affaire sur le navire *The Achilles*, procède d'ailleurs d'un appel contre une sentence arbitrale (*Transfield Shipping Inc. c/ Mercator Shipping Inc. (The Achilles)* [2008] UKHL 48 ; [2008] 3 WLR 345).

en amiable compositeur plutôt qu'en droit. Le contrôle exercé à ce titre reste d'ailleurs superficiel, puisque les références à l'équité ne sont sanctionnées<sup>4</sup> que lorsqu'elles contredisent l'accord des parties ou des règles de droit applicables<sup>5</sup>. En arbitrage CIRDI aussi, il est extrêmement rare que la quantification des dommages-intérêts provoque l'annulation de la sentence<sup>6</sup> ; il suffit, pour y échapper, que le tribunal arbitral l'ait justifiée par le biais d'un raisonnement compréhensible<sup>7</sup>. Cette pression sur l'arbitre pour qu'il motive sa décision fait d'ailleurs partie de la nouvelle culture ambiante de l'arbitrage international, qui fait dépendre sa légitimité de la qualité des motifs de la sentence<sup>8</sup> et tend à concevoir l'arbitrage comme un système parallèle de justice soumis aux mêmes exigences que la justice étatique<sup>9</sup>. Tout cela confirme que la tendance autrefois suivie et consistant à se contenter d'une motivation laconique et discrétionnaire n'est plus aujourd'hui acceptable. Elle serait perçue comme purement arbitraire. Cela ne nous dit rien, pourtant, sur la manière dont le calcul de l'indemnisation doit se développer : comment l'aborder, à l'ère du raisonnement arbitral transparent ?

La question n'a pas d'intérêt propre à l'arbitrage lorsque le tribunal s'appuie simplement sur le droit national applicable au fond du litige, en essayant de reproduire aussi fidèlement que possible le raisonnement qu'aurait mené le juge étatique. Nous constatons pourtant, c'est l'objet principal de cet article, que se développent dans la jurisprudence arbitrale d'autres approches remarquablement idiosyncratiques, qui ne sauraient être assimilées à celles présentes dans les traditions juridiques continentales ou de *common law*. L'essor de ces nouveaux modèles suit de près l'autonomisation de l'arbitrage international, si bien que, comme nous le verrons, c'est en essayant de s'émanciper du droit national que la pratique arbitrale a progressivement bâti une façon propre de quantifier le montant apte à réparer le préjudice causé à la partie demanderesse. Cette évolution, nous le verrons aussi, n'est pas sans soulever des difficultés majeures, pratiques et théoriques.

---

<sup>4</sup> Paris, 23 octobre 2012, *Rev. arb.*, 2013.170, note L. d'Avout.

<sup>5</sup> Paris, Pôle 5 – Ch. 16, 1<sup>er</sup> décembre 2020, *Rev. arb.*, 2021.109, note H. Le Lay.

<sup>6</sup> *Klöckner Industrie-Anlagen GmbH et al. c/ République du Camérout*, aff. CIRDI no. ARB/81/2, Décision du comité d'annulation, 21 octobre 1983.

<sup>7</sup> A. Stephenson, « Quantum and Reasons in Investment Treaty Arbitration: The Next Reasoning Frontier? » (2021) 36 *ICSID Rev.* 392.

<sup>8</sup> P. Lalive, « On the Reasoning of International Arbitral Awards » (2010) *J. Int'l Dispute Settlement* 55.

<sup>9</sup> A. Stone Sweet et F. Grisel, *The Evolution of International Arbitration*, OUP, 2014, spéc. ch. 4.

Nous nous attacherons donc à exposer le développement et les traits caractéristiques des deux modèles qui sont apparus successivement dans la jurisprudence arbitrale, ainsi que les problèmes qui les accompagnent. Nous le ferons à travers une relecture approfondie et critique de deux sentences particulièrement emblématiques. Dans un premier temps, il sera question du modèle produit par la méthode dite des règles transnationales, que l'on associe habituellement à une conception renouvelée de la *lex mercatoria*. La méthode consiste à identifier, à partir d'une analyse de droit comparé, des normes communes à l'ensemble ou au moins une partie représentative des droits nationaux et du droit international. Nous l'illustrerons à travers l'exemple de la célèbre décision *Sapphire c/ NIOC* de 1963, en mettant en exergue la manière dont le recours au droit comparé sert en réalité à cacher l'élaboration d'un régime original de quantification de l'indemnisation. Ce régime se caractérise, d'un côté, par une distinction nette opérée entre l'indemnisation des dépenses réalisées et celle de la perte de profits futurs et, d'un autre côté, par le rôle majeur accordé à l'appréciation discrétionnaire de l'arbitre dans l'évaluation de cette indemnisation (I).

Nous verrons ensuite que ce modèle a été progressivement remplacé par une approche alternative, que nous qualifierons d'« approche financiarisée », consistant à concevoir le quantum comme un pur calcul financier. Ainsi, le raisonnement de l'arbitre s'émancipe du droit national ou international, non pas en découvrant des règles ou principes transcendants à travers une analyse comparative, mais grâce au savoir financier. La *lex financiera* se substitue donc à la *lex mercatoria*, pour ainsi dire. Il demeure pourtant que ce nouveau modèle, qui sera analysé au travers d'une autre sentence historique *Amoco c/ Iran*, rendue en 1987, traduit l'existence d'un nouveau régime de responsabilité consistant à garantir beaucoup plus généreusement l'indemnisation de la perte de rentabilité future et à favoriser le rôle des experts financiers au détriment d'une appréciation équitable par le tribunal (II).

## **I. – LE MODELE DES REGLES TRANSNATIONALES**

Nous présenterons d'abord, en nous centrant sur le raisonnement contenu dans la sentence *Sapphire*, l'opération de la méthode dite des règles transnationales, en illustrant de quelle façon elle semble permettre à l'arbitre de chiffrer le montant de l'indemnisation sans s'appuyer sur un système juridique de droit positif (A). A cet égard, nous verrons que le recours au droit comparé

ne suffit pas à convaincre. Sous couvert de la découverte d'une prétendue convergence, la jurisprudence arbitrale a en réalité élaboré, de manière certes créative, un régime absolument original (B).

### **A) La transcendance des systèmes juridiques de droit positif**

La méthode dite des règles transnationales, qu'Emmanuel Gaillard a fameusement théorisée comme l'expression la plus aboutie de la nouvelle *lex mercatoria*<sup>10</sup> – par opposition aux conceptions traditionnelles voyant dans cette dernière une liste de règles spécifiques au commerce international voire un ordre juridique parallèle –, consiste à identifier des normes présentes dans l'ensemble ou une partie représentative des systèmes juridiques, pour les appliquer par l'arbitre au différend soumis à sa juridiction. Le litige serait donc tranché, non pas en application d'un droit national quelconque, mais sur le fondement d'une convergence normative de portée transnationale, qu'elle procède directement de l'application de règles extraites d'une analyse comparée ou, indirectement, d'une interprétation du droit national applicable à la lumière de ces normes transnationales<sup>11</sup>.

L'autorité précise dont se revendiquent ces normes transnationales présente tout de même une certaine ambiguïté. Sont-elles simplement soutenues par la convergence des systèmes juridiques de droit positif, de sorte que la méthode servirait avant tout à révéler l'existence d'une réelle unanimité dans la substance des droits positifs, là où leur multiplicité peut produire l'apparence contraire ? Ou faut-il plutôt y voir la recherche par l'arbitre d'un droit meilleur, le consensus transnational n'offrant qu'un moyen particulièrement solide pour y parvenir ? La même ambiguïté est présente dans des instruments transnationaux dont l'élaboration se réclame aussi d'une analyse comparée. Ainsi, les principes UNIDROIT relatifs aux contrats du commerce international ou les Principes de La Haye sur le choix de la loi applicable aux contrats commerciaux internationaux sont tous les deux présentés à la fois comme une synthèse des pratiques nationales (« principes » donc dans le sens de règles généralement reçues), et comme une représentation d'un droit plus parfait (le terme « principe » étant dès lors utilisé pour désigner une rationalité ou justice transcendante).

---

<sup>10</sup> E. Gaillard, « Trente ans de Lex Mercatoria. Pour une application sélective de la méthode des principes généraux du droit », *JDI*, 1995.5.

<sup>11</sup> E. Gaillard, « Comparative Law in International Arbitration », *Ius Comparatum*, 2020.1.

La question de la mesure de la responsabilité contractuelle semble constituer un des terrains les plus fertiles pour l'application d'une telle conception méthodologique de la *lex mercatoria*. L'existence d'un nombre considérable de règles ou principes essentiels a été justifiée par le biais de cette méthode, ce qui servirait à illustrer de manière plus générale sa viabilité<sup>12</sup>. La thèse de Jérôme Ortscheidt s'est notamment attachée à cette démonstration, en décrivant l'émergence dans la pratique arbitrale de normes transnationales telles que le principe de réparation intégrale, l'obligation de minimiser le dommage, ou l'absence de dommages-intérêts punitifs<sup>13</sup>. Cette position serait aussi confortée par une perception assez répandue de la pratique contentieuse autour du quantum, selon laquelle il n'y aurait pas de divergences fondamentales quant aux règles applicables, tout étant question de leur application au cas d'espèce. C'est particulièrement le cas en France en raison, en grande partie, de la tendance de la Cour de cassation à laisser la quantification des dommages et intérêts en application du principe de réparation intégrale largement à l'appréciation souveraine des juges du fond<sup>14</sup>.

La célèbre sentence *Sapphire c/ NIOC*<sup>15</sup>, rendue par M. Pierre Cavin en qualité d'arbitre unique dans le cadre d'un litige entre une société canadienne et la compagnie nationale du pétrole en Iran à propos d'une concession pétrolière dans ce pays, nous offre un des exemples les plus illustratifs de la méthode des règles transnationales, appliquée à la question du calcul de l'indemnisation. La partie canadienne prétendait résilier l'accord avant d'avoir commencé l'extraction du pétrole, alléguant plusieurs inexécutions par son co-contractant étatique et réclamant de ce fait une indemnité pécuniaire. Au lieu de trancher le litige en application du droit iranien, revendiqué comme compétent par le défendeur en tant que lieu de conclusion et d'exécution du contrat, l'arbitre a eu recours à des « *principes généraux* » tirés des « *règles communes aux pays civilisés* », qui constitueraient aussi l'expression d'une raison universelle<sup>16</sup>. C'est en raison de cette contribution à la délocalisation et à l'autonomisation de l'arbitrage

---

<sup>12</sup> V. p.ex. Ph. Fouchard, E. Gaillard et B. Goldman, *Traité de l'arbitrage commercial international*, Litec, 1996, n° 1490 et s.

<sup>13</sup> J. Ortscheidt, *La réparation du dommage...*, *op. cit.*

<sup>14</sup> A. Pinna, *La mesure du préjudice contractuel*, *op. cit.*, p. 90 et s. Pour répondre aux incertitudes que l'absence de contrôle de la Cour de cassation peut générer, une série de fiches pratiques à vocation purement pédagogique ont été préparées, sous l'égide de la Cour d'appel de Paris : « Réparation du préjudice économique », Fiches méthodologiques, Cour d'appel de Paris, 2020.

<sup>15</sup> *Sapphire International Petroleum Ltd c/ National Iranian Oil Co.*, Sentence, 15 mars 1963, *AFDI* 1977, vol. 23, p. 453 et s.

<sup>16</sup> *Ibid.*, paras. 2-3.

international que la sentence a été louée par certains<sup>17</sup> et intégrée dans la période dite « héroïque » de son développement<sup>18</sup>, tandis que d'autres y verront une façon cynique de priver les nations postcoloniales de la possibilité de voir leurs ressources nationales régies par leur propre droit<sup>19</sup>.

Laissant de côté ce débat, il convient de se pencher plus attentivement sur la manière dont l'arbitre a chiffré le montant de la condamnation. A partir d'une analyse de droit comparé, portant principalement sur les droits français, suisse, allemand et « anglo-saxon », en plus du droit international, la sentence conclut à l'existence d'une convergence de plusieurs règles qui justifierait leur validité transnationale ; nous en mentionnerons les trois principales. Il est d'abord dit que l'objet des dommages et intérêts est de situer la victime de la violation contractuelle dans la position pécuniaire dans laquelle elle se serait trouvée si le contrat avait été correctement exécuté<sup>20</sup>. Cela implique que la fonction des dommages-intérêts est compensatrice, mais aussi que la mesure du devoir de réparation intégrale correspond à la notion d'intérêt positif (par opposition à l'intérêt négatif, propre à la responsabilité extracontractuelle, qui cherche à replacer la victime dans la situation qui aurait été la sienne en absence de fait délictuel). Il importe ici de souligner que M. Cavin présente ce principe comme le corollaire nécessaire du principe *pacta sunt servanda*<sup>21</sup>, ce qui contribue à y voir une exigence dépassant le simple droit positif comparé.

En deuxième lieu, la sentence considère que l'obligation de réparation intégrale doit être décomposée en deux aspects distincts, conformément à la distinction traditionnelle entre *damnum emergens* (dommage direct) et *lucrum cessans* (gain manqué)<sup>22</sup>. Au regard du type de relation en jeu dans l'affaire, cela signifie, selon l'arbitre, que la victime doit, d'un côté, récupérer les dépenses réalisées en exécution de ses propres obligations contractuelles (aisément déterminables en l'espèce)<sup>23</sup> et, d'un autre côté, obtenir compensation pour les bénéfices qu'elle aurait dû percevoir si le contrat avait été respecté.

Troisièmement, concernant l'évaluation de ce dernier aspect, il est affirmé que, lorsque les perspectives de bénéfices ne sont pas totalement avérées (comme en l'espèce, où la présence de

---

<sup>17</sup> J.-F. Lalive, « Contracts between a State or a State Agency and a Foreign Company. Theory and Practice: Choice of Law in a New Arbitration Case », (1964) 18 *Int'l & Comp. L. Quart.* 987.

<sup>18</sup> Selon l'expression de B. Oppetit in *Théorie de l'arbitrage international*, PUF, 1998, p. 10.

<sup>19</sup> A. Anghie, *Imperialism, Sovereignty and the Making of International Law*, CUP, 2005, ch. 4.

<sup>20</sup> *Sapphire*, para. 11.

<sup>21</sup> *Ibid.*

<sup>22</sup> *Ibid.*

<sup>23</sup> *Ibid.*, paras. 13-14.

quantités suffisantes de pétrole n'avait pas été confirmée), la victime a tout de même le droit d'être indemnisée du fait d'avoir perdu la chance d'obtenir ces bénéfices. C'est donc un principe de réparabilité de la perte de chance qui est proclamé, et qui se justifie selon l'arbitre par la valeur que le marché attribue aux perspectives même incertaines de gain<sup>24</sup>. Ce principe s'accompagne ensuite de deux propositions additionnelles : d'abord un standard de preuve spécifique à la perte de chance, qui exige de démontrer qu'il était « suffisamment probable » que la chance se serait réalisée pour que sa disparition soit indemnisable (condition remplie ici par le biais du témoignage d'un expert géologue), et ensuite le principe selon lequel il appartiendrait à l'arbitre, dans l'impossibilité de mesurer précisément les chances de trouver du pétrole et les quantités éventuellement présentes dans le sous-sol, ce qui est le propre d'une telle situation d'incertitude, d'établir *ex aequo et bono* les dommages correspondant à ce chef de préjudice. L'arbitre est ainsi amené à conclure par un chiffre rond de 2 millions de dollars, soit une fraction du total réclamé.

Le cheminement suivi par la sentence *Sapphire* pour parvenir au montant final semble ainsi démontrer qu'il ne serait point nécessaire pour l'arbitre de s'appuyer sur un droit national quelconque pour trancher ce genre de litiges. La décision a par ailleurs connu un retentissement notable<sup>25</sup>, comme le démontre le fait qu'elle ait été maintes fois citée dans la pratique arbitrale ultérieure, pour affirmer la validité d'une série de principes qui émergeraient, conformément au raisonnement de M. Cavin, d'une convergence des droits nationaux et du droit international. Ainsi, un principe de réparation intégrale qui engloberait le *damnum emergens* et le *lucrum cessans*<sup>26</sup>, la réparabilité de la perte de chance<sup>27</sup>, le pouvoir discrétionnaire du tribunal dans l'évaluation du préjudice<sup>28</sup>, ou le standard de preuve spécifique à l'évaluation de la perte de bénéfices futurs<sup>29</sup>.

## **B) L'élaboration créative d'un régime propre à l'arbitrage international**

La méthode dite des règles transnationales, dernière incarnation de la *lex mercatoria*, peut paraître solide, eu égard à la façon dont elle permet aux arbitres, comme le montrerait la sentence

---

<sup>24</sup> *Ibid.*, para. 15.

<sup>25</sup> I. Marboe, *Calculation of Compensation*, *op. cit.*, para. 2.92.

<sup>26</sup> *Amco Asia Corp. et al. c/ République d'Indonésie*, aff. CIRDI no. ARB/81/1, Sentence, 20 novembre 1984, para. 267.

<sup>27</sup> *Burlington Resources Inc. c/ République de l'Equateur*, aff. CIRDI no. ARB/08/5, Sentence, 7 février 2017, para. 279 et s.

<sup>28</sup> *Stati et al. c/ République du Kazakhstan*, aff. SCC no. V 116/2010, Sentence finale, 19 décembre 2013, para. 1645.

<sup>29</sup> *Tidewater Investment SRL c/ République bolivarienne du Venezuela*, aff. CIRDI no. ARB/10/5, Sentence, 13 mars 2015, para. 162.

*Sapphire*, de parvenir à un montant concret de condamnation. En réalité, pourtant, l'analyse comparative ne permet pas d'extraire de véritables règles susceptibles de fonder la décision du tribunal ; tout au plus conduit-elle, nous le verrons, à identifier des considérations, concepts ou arguments communs aux systèmes juridiques occidentaux, lesquels servent seulement à encadrer le raisonnement arbitral. Ainsi, sous couvert des prétendues règles d'extraction transnationale, à l'évidence vides de contenu, c'est l'arbitre lui-même qui s'est érigé en auteur d'un régime idiosyncratique de quantification de l'indemnisation.

Revenons pour le démontrer sur les trois éléments principaux qui forment ce régime, suivant l'exemple de l'affaire *Sapphire*. Le premier est sa véritable clé de voûte, le principe de réparation intégrale, qui se fonde sur l'apparente unanimité des droits nationaux et du droit international pour donner aux dommages-intérêts la fonction de corriger par un équivalent pécuniaire l'entier préjudice subi par la victime. En vérité, l'importance de ce principe est surtout rhétorique, un « *mantra* »<sup>30</sup> qui agit de manière plus symbolique que véritablement opérationnelle<sup>31</sup>. En effet, la doctrine française de droit privé a bien montré qu'il faut distinguer entre dommage, à savoir le simple fait matériel d'une atteinte aux intérêts d'une personne, et préjudice, lequel n'englobe que les atteintes aux intérêts juridiquement protégés par le biais d'un droit à la réparation<sup>32</sup>. De manière similaire, la *common law* développe la notion de « *actionable harm* », pour signaler les seules lésions ouvrant la voie à des remèdes juridiques. Dénué donc de fondement objectif, le principe de réparation intégrale s'avère donc purement tautologique – il faut réparer ce qui est réparable, est réparable ce qu'il faut réparer. Malgré son apparente intransigeance, puisque la formule pourrait laisser croire à l'intolérance du droit envers toute perte subie par la victime d'un fait illicite, la pratique s'attache plutôt à identifier les types spécifiques de lésions qui donnent lieu à une obligation de réparation<sup>33</sup> (ce que la jurisprudence arbitrale a d'ailleurs fait en décomposant le principe de réparation intégrale en dommage direct et gain manqué).

---

<sup>30</sup> S. Ratner, « Compensation for Expropriations in a World of Investment Treaties: Beyond the Lawful/Unlawful Distinction », (2017) 111 *American J. Int'l L.* 7.

<sup>31</sup> Y.-M. Laithier, « Les règles relatives à l'évaluation du préjudice contractuel (droit anglais, droit français, droit suisse) », *Rev. arb.*, 2015.361.

<sup>32</sup> V. par ex. Ph. Brun, « Personnes et préjudice », *Rev. gén. Droit*, 2003.187.

<sup>33</sup> M. Fabre-Magnan, *Droit des obligations. I – Contrat et engagement unilatéral*, PUF, 6<sup>e</sup> éd., 2021, p. 837 : « A la différence de la responsabilité délictuelle, on ne peut pas vraiment dire, en matière contractuelle, que le principe est celui de la réparation intégrale du préjudice du créancier ».

En outre, dans la définition de ces différents éléments du préjudice réparable, ainsi que l'élaboration du régime qui leur serait applicable, la fonction compensatrice n'est qu'une des considérations prises en compte, la pratique de droit privé faisant montre d'une hétérogénéité significative dans les intérêts considérés<sup>34</sup>. Par exemple, le préjudice réparable n'est pas le même, selon que le comportement illicite l'ayant causé se révèle ou non intentionnel. Les droits français<sup>35</sup> et anglais<sup>36</sup> convergent sur ce point, en permettant à la victime d'une inexécution dolosive d'obtenir compensation pour les pertes imprévisibles (alors que celles-ci ne seraient pas réparables en cas de simple négligence), tandis que le droit international compense souvent plus généreusement les expropriations illicites que les expropriations licites<sup>37</sup>. Il arrive aussi que certains préjudices soient plus facilement « réparables » que d'autres en raison des conditions de réparabilité imposées, lesquelles sont plus strictes à l'égard notamment des dommages moraux (en comparaison des dommages matériels) ou des dommages personnels (en comparaison des dommages purement économiques). Et il arrive aussi que soit exclue toute réparation pour des dommages jugés trop exceptionnels, notamment par le biais d'une condition de prévisibilité (en droit français)<sup>38</sup> ou par le concept de « *remoteness* » (de droit anglais)<sup>39</sup>. Tous ces exemples montrent que, dans un sens souvent opposé à l'objectif d'indemnisation de la victime, le droit prend aussi légitimement en compte le caractère répréhensible de certaines conduites, l'importance variable que l'on donne aux différents intérêts protégés, ou encore la protection des parties responsables face à des montants excessifs. Une analyse de droit comparé montre certes une convergence dans l'omniprésence de ces différents facteurs ; elle ne donne en revanche aucune orientation sur la façon de les mettre en balance.

S'agissant, deuxièmement, de la distinction *damnum emergens / lucrum cessans*, celle-ci offre sans doute plus d'utilité, puisqu'elle comporte un double encadrement à l'égard de l'appréciation du tribunal. D'un côté, elle sert à identifier deux types spécifiques d'intérêts dont l'atteinte devra être réparée. D'un autre côté, bien que de manière un peu moins visible, elle

---

<sup>34</sup> V. Heuzé, « Incertitudes et réparation des dommages », in *Le traitement juridique et judiciaire de l'incertitude*, Dalloz, 2008, p. 97.

<sup>35</sup> Art. 1231-3 du Code civil.

<sup>36</sup> *Derry c/ Peek* (1889) 14 App Cas 337.

<sup>37</sup> V. p.ex. I. Marboe, « Compensation and Damages in International Law – The Limits of “Fair Market Value” » (2006) 7 *Journal of World Investment & Trade* 723.

<sup>38</sup> Art. 1213-3 du Code civil : « *Le débiteur n'est tenu que des dommages et intérêts qui ont été prévus ou qui pouvaient être prévus lors de la conclusion du contrat, sauf lorsque l'inexécution est due à une faute lourde ou dolosive* ».

<sup>39</sup> *Hadley c/ Baxendale* [1854] EWHC Exch J70.

implique un régime différencié pour chaque élément, le second étant normalement soumis à des conditions plus strictes (puisque sans cette différence la distinction ne s'explique pas, et devrait plutôt se dissoudre dans d'autres notions telles que celle d'intérêt positif ou « *expectation interest* »). L'arbitre de l'affaire *Sapphire* a justement identifié une tendance à séparer ces deux éléments en droit comparé, même si la terminologie utilisée n'est pas la même partout, puisque par exemple le droit français distingue, dans le nouvel article 1231-2 du Code civil, la perte faite pour le créancier du gain dont il a été privé, tandis que le droit anglais, depuis l'arrêt célèbre *Hadley c/ Baxendale*<sup>40</sup>, oppose le dommage direct à celui dit indirect ou « *consequential* ». Cela ne veut pas dire pour autant que l'on puisse identifier une quelconque convergence sur la question de savoir où se trouve exactement la ligne de séparation entre les deux éléments, ni sur le régime précis de réparation auquel chacun serait soumis. Dans sa remarquable thèse, Andrea Pinna montre comment la tradition française suit ici la pensée de Pothier<sup>41</sup>, en assimilant la distinction perte subie/gain manqué à celle proposée par le juriste entre dommages intrinsèques (ceux qui concernent l'objet même de l'obligation) et extrinsèques (ceux qui constituent un préjudice indépendant mais uni à l'inexécution contractuelle par un lien de causalité, ce qui les rapproche du régime propre à la responsabilité extracontractuelle). La jurisprudence anglaise, qui est traditionnellement moins conceptuelle, se centre en revanche sur l'interprétation du contenu du contrat, selon la perspective d'une personne raisonnable, pour exclure, comme irréparable, le dommage contractuellement non envisagé<sup>42</sup>. La différence peut sembler subtile, mais la sentence *Sapphire* s'éloigne clairement des deux positions, en comprenant les termes traditionnels de l'opposition de manière littérale : le *damnum emergens* désignerait les sommes dépensées en exécution du contrat, le *lucrum cessans* les gains non réalisés. La distinction ne dépend plus de l'objet de l'obligation, comme en droit français, ni de l'interprétation de l'accord des parties, comme en droit anglais, la jurisprudence arbitrale l'ayant déployée de manière créative (et sans fondement évident en droit comparé).

En relation, enfin, à l'indemnisation pour la perte de bénéfices futurs, toute analyse de droit comparé doit considérer deux questions principales : comment conceptualiser cette perte, puis à quelles conditions soumettre sa réparation. S'agissant de la première question, la sentence

---

<sup>40</sup> *Ibid.*

<sup>41</sup> A. Pinna, *La mesure du préjudice contractuel*, *op. cit.*, p. 26 et s.

<sup>42</sup> E. Peel, *Treitel on the Law of Contract* (15<sup>e</sup> éd., Sweet & Maxwell 2015), p. 1173 et s.

*Sapphire* l'intègre dans le concept de *lucrum cessans*, en distinguant l'hypothèse où il est certain que les bénéfices se seraient produits, de celle où leur future réalisation serait simplement possible (perte de chance). La distinction est présentée par le juge Cavin comme allant de soi, à partir d'un regard rapide sur les droits français et américain. En réalité, pourtant, ce chef de préjudice peut être compris de différentes manières<sup>43</sup> et il est parfaitement possible, comme le montre bien Andrea Pinna, que la perte d'une rentabilité future soit qualifiée de dommage direct<sup>44</sup>. En outre, la notion de perte de chance n'est connue que de certains pays ; en droit allemand, par exemple, elle est indemnisée au même titre que la perte d'un gain futur, de sorte que l'attribution de dommages-intérêts de ce chef dépendra de la probabilité de réalisation de cette rentabilité escomptée<sup>45</sup>. Par conséquent, la position adoptée par la sentence *Sapphire*, reprise par la suite dans la jurisprudence arbitrale, est le résultat d'un choix qui est loin d'être évident, et qui ne s'impose pas en tout cas par une analyse comparatiste.

Un même constat peut être fait s'agissant de la question, peut-être plus importante en pratique, du régime qui gouverne l'indemnisation du *lucrum cessans*/perte de chance, à l'égard de laquelle la sentence s'éloigne encore plus clairement de la pratique de droit privé comparé. Le choix de l'arbitre unique a été de ne prendre en considération les probabilités d'un gain futur que d'un point de vue strictement factuel, pour décider du montant de l'indemnisation. En droits français et anglais, en revanche, l'appréciation du juge ne se réduit pas à un jugement purement probabiliste ; il faut également déterminer si le gain futur, ainsi que sa mesure, sont en l'espèce couverts par les attentes légitimes des parties. L'interprétation précise de cette condition est variable : en Angleterre, la jurisprudence tend à regarder l'accord des parties comme étant le seul fondement de leurs prévisions légitimes, bien qu'interprété à la lumière des usages du marché en question<sup>46</sup>, tandis que la pratique française laisse la prévisibilité à l'appréciation souveraine du juge du fond<sup>47</sup>. La sentence *Sapphire*, en revanche, semble faire entièrement fi de cette condition. Elle refuse implicitement le jeu de la prévisibilité par rapport à la mesure du préjudice, en

---

<sup>43</sup> D.A. Soller, « What Would Have Happened If? The Role of Hypothesis, Assumptions, Good Faith Estimates and Speculation in Determining the Quantum of Damages », in C. González-Bueno (éd.), *40 under 40 International Arbitration*, Dykinson, 2018, p. 37.

<sup>44</sup> A. Pinna, *La mesure du préjudice contractuel*, op. cit., p. 39-41 (signalant que la perte de profits peut être un dommage intrinsèque « lorsque le profit dont le contractant a été privé était attendu de l'exécution du contrat »).

<sup>45</sup> J.-S. Borghetti, « L'évaluation du préjudice en cas de perte de chance », *Rev. arb.*, 2015.395.

<sup>46</sup> *Transfield Shipping Inc. c/ Mercator Shipping Inc. (The Achilles)* [2008] UKHL 48 ; [2008] 3 WLR 345.

<sup>47</sup> M. Fabre-Magnan, *Droit des obligations. 1 – Contrat et engagement unilatéral*, PUF, 6<sup>e</sup> éd., 2021, p. 839.

s'appuyant sur la seule appréciation équitable de l'arbitre pour évaluer une perspective incertaine de rentabilité à venir.

En somme, la sentence *Sapphire* produit un modèle idiosyncratique de calcul de l'indemnisation, dont l'élaboration emprunte sans doute beaucoup aux concepts et vocabulaires propres aux systèmes de droit privé nationaux, mais qui s'avère finalement une pure création arbitrale. Ce modèle se caractérise surtout par une division fondamentale selon le chef de préjudice : d'un côté, un droit solide à indemnisation pour les dépenses réalisées en exécution du contrat, laquelle peut être quantifiée précisément à partir des informations historiques ; d'un autre côté, un droit considérablement plus précaire à être indemnisé pour la perte d'une certaine marge de bénéfices<sup>48</sup>, dont l'évaluation et l'exacte mesure dépendront en grande partie de l'appréciation discrétionnaire de l'arbitre<sup>49</sup>. Néanmoins, ce modèle propre à la *lex mercatoria* a été progressivement ébranlé, au profit d'une approche alternative fondée sur une normativité puisée hors du droit, dans le savoir financier.

## II. – LA FINANCIARISATION DU CALCUL DE L'INDEMNISATION

A partir des années 80, en partie grâce au développement de l'arbitrage d'investissement, la référence au droit comparé a été progressivement supplantée, ou du moins grandement réduite dans sa portée, par le recours aux savoirs et méthodes propres à la pratique financière. Pour ainsi dire, le droit transcendant de la *lex mercatoria* cède la place au non-droit de la *lex financiera*. Nous illustrerons cette évolution, et les traits caractéristiques du modèle de raisonnement arbitral qui en dérive, par l'analyse d'une autre sentence célèbre, celle rendue par le tribunal irano-américain de réclamations dans l'affaire *Amoco*, à travers le débat qui a eu lieu entre deux membres illustres du tribunal, Michel Virally et Charles Brower (A). Comme à l'égard du modèle précédent, la référence à la finance qui s'est imposée contribue à construire un nouveau régime de la responsabilité, octroyant une garantie beaucoup plus généreuse contre la perte de rentabilité future, et accroissant le rôle des experts financiers face au pouvoir discrétionnaire de l'arbitre (B).

### A) Le tournant de l'affaire *Amoco*

---

<sup>48</sup> *Stati et al c/ République du Kazakhstan*, Sentence finale, 19 décembre 2013, aff. SCC no. V 116/2010, para. 1647.

<sup>49</sup> Pour un bon exemple de cette approche, v. *Libyan American Oil Co. (LIAMCO) c/ République Arabe Libyenne*, Sentence, 12 avril 1977, *Rev. arb.*, 1980.134.

L'arbitrage d'investissement s'est d'abord développé, en grande mesure, par l'importation des techniques de raisonnement propres à l'arbitrage commercial international, dont celles qui concernent le calcul de l'indemnisation. La sentence de l'affaire *Sapphire* que nous avons précédemment analysée l'illustre parfaitement, rendue précisément en 1963 dans le cadre d'un litige sur un contrat d'État, où le raisonnement de l'arbitre emprunte principalement au droit privé des contrats. Pourtant, la jurisprudence arbitrale a progressivement pris une route alternative, qui ne consiste pas à identifier des règles ou principes communs aux traditions juridiques nationales (ou du moins certaines d'entre elles). De nos jours, elle a plutôt tendance à se fier aux savoirs financiers, réduisant ainsi au minimum le rôle des règles proprement juridiques. C'est donc hors du droit qu'elle tire désormais le moyen, prétendument aussi objectif que transparent, de parvenir à calculer le montant exact qui serait dû à la partie demanderesse.

L'affaire *Amoco c/ Iran*<sup>50</sup>, tranchée par le tribunal irano-américain de réclamations par sa sentence de 1987, à propos de l'expropriation d'une compagnie pétrolière à la suite de la révolution iranienne, marque symboliquement ce tournant. Une des questions à résoudre était celle de la mesure de l'indemnisation, et notamment le point de savoir si le tribunal devait avoir recours, comme le réclamait la partie privée, à la technique d'évaluation dite « *discounted cash flows* » (DCF), qu'on traduit parfois en français comme actualisation des flux de trésorerie. Cette méthode, largement répandue dans les milieux financiers, part du postulat que la valeur d'un actif réside dans sa seule capacité à générer des bénéfices dans le futur, indépendamment des sommes historiquement investies. Elle consiste donc à additionner les liquidités futures escomptées, pour les soumettre ensuite à l'application d'un taux de discompte reflétant le risque attaché à leur réalisation, ce qui donne la véritable valeur de l'entreprise. Le débat sur la pertinence de cette méthode qui a eu lieu au sein de la troisième Chambre du tribunal, surtout entre son président et rédacteur de la sentence, l'internationaliste français Michel Virally, et le juge américain Charles Brower, auteur d'une opinion séparée très critique, s'avère particulièrement illustratif du changement de perspective sur la manière dont doit être abordé le calcul de l'indemnisation. Nous l'analyserons dans les paragraphes qui suivent.

---

<sup>50</sup> *Amoco International Finance Corp. c/ République Islamique d'Iran*, Sentence partielle no. 310-56-3, 14 juillet 1987, 15 IUSCTR 189, para. 239.

Virally refuse le DCF sans ambages, en insistant sur sa triple incompatibilité avec des principes juridiques fondamentaux. Cette méthode d'évaluation peut certes s'avérer utile à un acteur financier, raisonne d'abord le juge, afin de décider de l'opportunité d'investir dans une certaine compagnie ou actif ; en revanche elle ne serait point adaptée à la tâche qui incombe à un tribunal, qui n'est autre que de fixer la mesure d'une compensation qui offre une juste satisfaction à la victime<sup>51</sup>. Cette tâche exigerait d'identifier les attentes légitimes de l'investisseur ; or leur identification est, contrairement au DCF, nécessairement rétrospective, ces attentes s'étant formées tout au long du parcours historique de l'investissement jusqu'au moment de l'expropriation, par le biais notamment des accords initialement conclus avec les autorités iraniennes<sup>52</sup>. Le DCF enfreindrait ensuite la règle, très consolidée en droit international de la responsabilité des Etats, qui exclut la réparation des dommages spéculatifs ou incertains<sup>53</sup>, puisque par hypothèse le DCF se fonde entièrement sur des projections futures (et souvent très précaires – il suffit de penser aux fluctuations du prix de pétrole). Enfin, la méthode serait contraire aussi à la pratique jurisprudentielle internationale, qui exige de distinguer, comme nous l'avons déjà mis en exergue dans l'analyse de la sentence *Sapphire* (citée sur ce point par le tribunal *Amoco*), entre *damnum emergens* et *lucrum cessans*, puisque le DCF conduirait à ne considérer que le second élément<sup>54</sup>.

Que recouvre pourtant chacune de ces deux notions ? C'est sur ce point que Virally s'est éloigné de l'approche précédemment décrite, et ce faisant a ouvert la porte aux critiques et contribué à l'arrivée d'une nouvelle approche financiarisée. Dans la sentence *Sapphire* et la jurisprudence qui l'a généralement suivie, rappelons-le, le dommage direct équivaut aux dépenses réalisées par la partie privée en exécution du contrat, tandis que le gain manqué désigne les bénéfices qu'elle aurait pu obtenir si son co-contractant n'avait pas manqué à ses obligations. Pour Virally, en revanche, le *damnum emergens* est égal à la valeur de l'entreprise en tant que « *going concern* », expression qui désigne les entreprises en activité dont on prévoit qu'elles continueront à produire des bénéfices dans le futur. Cela veut dire qu'il faut inclure sous ce concept, conformément à la lecture attentive faite par Virally de l'arrêt de la CPJI relatif à l'expropriation de l'usine de Chorzów (connu surtout pour le fait d'avoir affirmé un principe de réparation

---

<sup>51</sup> *Ibid.*, para. 239.

<sup>52</sup> *Ibid.*, para. 265.

<sup>53</sup> *Ibid.*, para. 238.

<sup>54</sup> *Ibid.*, para. 239. V. aussi I. Seidl-Hohenveldern, « L'évaluation des dommages dans les arbitrages transnationaux », *Annuaire français de droit international*, 1987, vol. 33, p. 7.

intégrale en droit international)<sup>55</sup>, non seulement la valeur comptable nette de l'entreprise (soit la différence entre l'ensemble de ses actifs et l'ensemble de ses passifs)<sup>56</sup>, mais aussi la survaleur représentée par son capital immatériel, dont notamment ses perspectives commerciales (ou « *chances d'avenir* », selon la terminologie de l'arrêt *Chorzów*)<sup>57</sup>. En revanche, le *lucrum cessans* (nommé « *profit éventuel* » dans *Chorzów*)<sup>58</sup>, dont l'Iran n'a pas ici à réparer la perte du fait de la légalité de l'acte d'expropriation, désignerait certains bénéfices futurs que l'investisseur aurait été empêché de percevoir.

On peut voir dans le raisonnement du juriste français une tentative pour appliquer les principes juridiques traditionnels à des réalités économiques complexes, dans un nouveau contexte institutionnel où le règlement des différends entre Etats et investisseurs étrangers par voie d'arbitrage commence à ne plus être un phénomène exceptionnel. La difficulté est pourtant évidente : comment distinguer entre les perspectives de rentabilité future à intégrer dans le dommage direct, de celles qui correspondraient au gain manqué ? Virally insiste sur l'importance et la viabilité de la distinction, mais n'offre pas d'explication claire sur son opération. C'est justement cet aspect du raisonnement qui concentre les âpres critiques émises par Charles Brower dans son opinion concurrente laquelle, bien que minoritaire dans l'affaire *Amoco*, s'avérera beaucoup plus influente sur le devenir de l'arbitrage international. Cette critique présente deux volets. Le premier offre une lecture alternative de l'arrêt *Chorzów*, selon laquelle la CPJI, malgré les différents termes employés, n'aurait pas entendu faire de distinction entre deux types de rentabilité future<sup>59</sup>. Le deuxième est, selon nous, le plus important : le raisonnement de Virally relèverait d'une mauvaise compréhension du savoir économique (« *misunderstanding of economics* »)<sup>60</sup>. De ce point de vue non juridique, soutient Charles Brower, la valeur d'une entreprise dérive en effet exclusivement de sa capacité à produire des bénéfices dans l'avenir, réalité que Virally échouerait à comprendre en s'attachant à prendre en compte les coûts

---

<sup>55</sup> Affaire relative à l'Usine de Chorzów (*Allemagne c/ Pologne*), Arrêt, 13 septembre 1928, sér. A., no 17.

<sup>56</sup> *Amoco*, para. 256.

<sup>57</sup> *Chorzów*, p. 51.

<sup>58</sup> *Ibid.*, p. 51-52.

<sup>59</sup> Opinion concurrente du Juge Brower, para. 18. Selon le juge américain, le sens de la distinction est d'autoriser l'évaluation de cette rentabilité à des moments distincts : au moment de l'acte de l'expropriation en cas d'expropriation illicite, au moment de la sentence lorsque l'expropriation est qualifiée d'illicite et l'évaluation postérieure s'avère plus favorable à la victime.

<sup>60</sup> *Ibid.*, para. 17.

historiques représentés par la valeur comptable nette, et s'engageant dans l'impossible séparation des types de rentabilité future.

L'opinion de Brower conduit ainsi à écarter, comme dépourvus de pertinence pour le calcul de l'indemnisation, les trois fondements juridiques qui auparavant semblaient aussi décisifs, et que Virally a invoqués pour refuser le DCF. Tout d'abord, l'opposition entre *damnum emergens* et le *lucrum cessans* perd pratiquement toute son utilité : le dommage direct n'est autre chose que le gain manqué, les deux se confondant dans un concept unique de valeur. Ensuite, il n'y a pas lieu de distinguer entre l'évaluation faite par un tribunal chargé de calculer une indemnisation, de celle qu'opère un investisseur dans sa prise de décisions sur le marché : l'opération est exactement la même, ce qui implique que la tâche du premier devra consister à reproduire aussi fidèlement que possible l'évaluation qu'aurait faite le second, sans que la notion d'attente légitime, si importante pour Virally, puisse ici jouer un rôle quelconque. Enfin, la prohibition de réparation des dommages spéculatifs n'est pas non plus de grande aide : une fois qu'il est démontré que l'entreprise en question aurait pu continuer à opérer rentablement, l'évaluation de cette rentabilité perdue est nécessairement spéculative, comme le sait tout acteur financier lorsqu'il décide où placer son argent. Le caractère prospectif du DCF n'est donc pas un obstacle à son utilisation dans la pratique juridique internationale, les juristes devant accepter que le calcul de l'indemnisation, en tant qu'opération financière plutôt que juridique, est nécessairement spéculatif. Il incombe donc à l'arbitre d'identifier, à partir des « *meilleurs éléments de preuve disponible* » (« *best available evidence* »)<sup>61</sup>, les projections qui paraissent plus vraisemblables.

## **B) La transformation de la responsabilité par le biais de la finance**

L'approche du juge Brower ne l'a pas emporté dans l'affaire *Amoco*, mais elle est vite devenue dominante. Plusieurs décisions ultérieurement rendues par le tribunal irano-américain ont vaincu la résistance initiale à se servir du DCF pour évaluer les dommages subis par les parties privées américaines<sup>62</sup>. Des tribunaux arbitraux s'en serviront aussi dans des sentences notables publiées peu après, comme *Amco c/ Indonésie*<sup>63</sup>. Le précédent de l'usine de Chorzów s'impose

---

<sup>61</sup> *Ibid.*, para. 26.

<sup>62</sup> *Phillips Petroleum Co. Iran c/ République Islamique d'Iran*, Sentence no. 425-39-2, 29 juin 1989, 21 IUSCTR 79 ; *Starrett Housing Corp., Starrett Systems Inc. et Starrett Housing International Inc. c/ République Islamique d'Iran*, Sentence finale no. 314-24-1, 14 août 1987, 16 IUSCTR 112.

<sup>63</sup> *Amco Asia Corp. et al. c/ République d'Indonésie (II)*, aff. CIRDI no. ARB/81/1, Sentence, 31 mai 1990.

progressivement comme référence principale, interprété à la manière de Brower comme dispensant de distinguer entre dommage direct et gain manqué, écartant la pertinence de la notion de perte spéculative dans l'évaluation des dommages, et intégrant la perte de profitabilité future dans le calcul de l'indemnisation en tant que composante nécessaire et exclusive de la valeur perdue<sup>64</sup>.

Cette évolution est souvent présentée comme plus conforme au principe de réparation intégrale : la doctrine et la jurisprudence arbitrale tendent aujourd'hui à considérer que l'approche prônée par Virally, qui conduit à s'écarter des pratiques financières, aboutirait à octroyer à la victime un montant inférieur à la valeur dont elle a été « *objectivement* » privée<sup>65</sup>. Or cette évolution ne résulte pas d'une réinterprétation des règles ou principes applicables, mais d'une nouvelle vision plus fondamentale, qui n'est pas réservée aux arbitrages d'investissements fondés sur le droit international<sup>66</sup>, assimilant l'évaluation des dommages par l'arbitre au calcul rationnel par un investisseur de la rentabilité que lui procurera un certain placement financier. En effet, le DCF se transforme en méthodologie dominante grâce surtout au postulat sur lequel se fonde le deuxième argument proposé par le juge américain, celui qui voit dans la fixation de l'indemnisation un calcul financier plutôt qu'une appréciation juridique. La traditionnelle hostilité envers cette méthode est ainsi perçue, dans le nouveau consensus doctrinal, comme le reflet d'une mauvaise compréhension des réalités financières par les juristes des générations précédentes<sup>67</sup>. Cela conduit à une transformation majeure du raisonnement des arbitres sur l'évaluation des dommages, qui consiste désormais, après un bref rappel du principe de réparation intégrale, en une très longue analyse de chaque élément technique du calcul (projections de revenus, différentes composantes du taux de discompte, inflation, etc.), à partir d'une confrontation des témoignages des experts financiers engagés par chaque partie. Alors que par le passé le quantum était souvent justifié sommairement et de manière discrétionnaire, il est aujourd'hui commun qu'il soit abordé

---

<sup>64</sup> C'est parfois fait par le juge Brower lui-même, siégeant comme arbitre dans des affaires retentissantes : v. par ex. *ADC Affiliate Ltd. Et ADC & ADMC Management Ltd. c/ République de Hongrie*, aff. CIRDI no. ARB/03/16, Sentence, 2 octobre 2006.

<sup>65</sup> E. Lauterpacht, « Issues of Compensation and Nationality in the Taking of Energy Investments » (1990) 8 *JENRL* 241, p. 249 (« *value* [is] an objective concept with an economic content »).

<sup>66</sup> V. par ex. deux sentences récentes rendues dans des arbitrages *ad hoc* : *P&ID c/ Nigéria*, Sentence finale, 31 janvier 2017 ; *Heirs to the Sultanate of Sulu c/ Malaisie*, Sentence finale, 28 février 2022.

<sup>67</sup> V. p.ex. W.C. Lieblich, « Determining the Economic Value of Expropriated Income-Producing Property in International Arbitrations » (1991) 8 *JIA* 59 ; J.B. Simmons, « Valuation in Investor-State Arbitration: Toward a More Exact Science » (2012) 30 *Berkeley J. Intl L.* 196 ; C. McLachlan, L. Shore et M. Weiniger, *International Investment Arbitration: Substantive Principles*, OUP, 2<sup>e</sup> éd., 2017, p. 422.

dans une sentence séparée, s'étalant parfois sur des centaines de pages et adoptant une apparence décidément non juridique.

En réalité, pourtant, cette « financiarisation » que nous observons se traduit par de nouvelles règles de responsabilité, de nature indubitablement juridique et dont l'évolution n'est pas directement justifiée. Même si le raisonnement de l'arbitre prend désormais les allures d'un calcul purement financier, ce nouveau raisonnement implique une transformation des droits et obligations respectives des parties. Rappelons ici que l'opposition traditionnelle entre dommage direct et gain manqué produit deux effets principaux : le premier, le plus évident, est d'affirmer la réparabilité de principe des deux éléments du préjudice, qui ensemble donnent la mesure de la responsabilité du débiteur ; le second est de les soumettre à deux régimes distincts, la responsabilité pour *lucrum cessans* n'étant souvent engagée que dans des conditions plus restrictives (par exemple une condition de prévisibilité qui oblige à considérer les attentes légitimes des parties). Or la confusion des deux éléments sous une notion plus large de valeur amène à la disparition de ce régime différencié, et facilite ainsi considérablement l'action en réparation du demandeur, souvent intentée par une partie privée contre un Etat, pour la disparition de ses perspectives de rentabilité. Dit autrement, alors que précédemment le droit aux bénéfices futurs était précaire ou limité, la nouvelle approche le solidifie et élargit notablement. Pour prendre l'exemple d'une concession sur des ressources naturelles, cela signifie que le concessionnaire se voit désormais garanti dans les projections de revenus qu'aurait selon toute probabilité généré l'exploitation. Il ne devrait donc pas être surprenant que les montants des condamnations alloués par des tribunaux arbitraux d'investissement aient connu, depuis l'essor du DCF, une inflation considérable<sup>68</sup>.

L'impact de l'approche « financiarisée » concerne aussi le rôle qui incombe à l'arbitre dans l'évaluation des dommages, et en particulier la place laissée à son appréciation équitable. Même si l'on continue à parler d'une telle appréciation équitable de la part des arbitres, la signification

---

<sup>68</sup> J. Bonnitcha et S. Brewin, *Compensation Under Investment Treaties*, IISD, 2020. Sont particulièrement marquantes les affaires portant sur des violations ayant eu lieu avant l'obtention d'une concession d'exploitation, où l'écart s'avère très considérable entre les montants investis et valeur de la rentabilité future telle que déterminée par le DCF. Ainsi par exemple l'affaire *Tethyan Copper*, où la compagnie minière avait investi autour de \$300,000 mais son préjudice a été chiffrée en environ \$4 milliards (*Tethyan Copper Co Pty Ltd. c/ République Islamique de Pakistan*, aff. CIRDI no. ARB/12/1, Sentence, 12 juillet 2019), ou l'affaire *Rockhopper*, où le préjudice de la pétrolière a été évalué à 185 millions d'euros malgré un investissement d'autour de 2 millions d'euros seulement (*Rockhopper Italia S.p.A., Rockhopper Mediterranean Ltd., et Rockhopper Exploration Plc c/ République Italienne*, aff. CIRDI no. ARB/17/14, Sentence finale, 23 août 2022).

que prend cette notion a été transformée. Elle constituait autrefois la porte d'entrée laissant une place au sentiment du juste de l'arbitre, qui pouvait par ce biais indemniser la victime d'un montant approximatif ou forfaitaire lorsque sa preuve précise s'avérait impossible (comme dans la sentence *Sapphire* pour la perte de chance), mais aussi modérer ce montant pour prendre en considération les comportements plus ou moins répréhensibles des parties<sup>69</sup>, corriger l'évaluation du préjudice lorsqu'elle amènerait à une condamnation trop onéreuse<sup>70</sup> ou éviter d'octroyer à la partie demanderesse des marges de bénéfices extraordinaires<sup>71</sup>. Cette possibilité disparaît lorsque la tâche de l'arbitre est limitée, par une stricte analogie avec le calcul financier, à reproduire l'appréciation qu'aurait portée un investisseur avisé. Une telle perspective exclut tout jugement sur ce que la justice exigerait dans la relation entre les parties, logique étrangère aux décisions d'investissement et dont l'interférence ne peut conduire, note la doctrine, qu'à indemniser la victime d'un montant inférieur à ce qui lui reviendrait objectivement (son préjudice, réalité économique incontournable, n'étant donc pas « intégralement » réparé)<sup>72</sup>. Cela s'appliquerait aussi à l'évaluation d'une rentabilité future incertaine, puisque la pratique financière postule que tout risque peut être précisément chiffré (notamment par le biais du DCF)<sup>73</sup>. Il en résulte que l'arbitre, empêché de s'appuyer sur son sens du juste, dépend entièrement des témoignages des experts financiers que chaque partie va normalement présenter, et qui vont s'engager dans une « bataille d'experts »<sup>74</sup>. Son rôle devient donc considérablement plus passif, car limité à essayer de cerner quelle estimation financière, à partir des avis et informations fournies par ces experts dans le respect du contradictoire, paraît la plus raisonnable du seul point de vue d'un investisseur abstrait. C'est principalement ce rôle plus modeste, réduit à l'évaluation des éléments probatoires, que désigne

---

<sup>69</sup> Z. Crespi Reghizzi, « General Rules and Principles on State Responsibility and Damages in Investment Arbitration: Some Critical Issues », in A. Gattini, A. Tanzi et F. Fontanelli (éds.), *General Principles of Law and International Investment Arbitration*, Brill Nijhoff, 2018, p. 58.

<sup>70</sup> V. par ex. l'arrêt précité *Starrett Housing*, où le montant final de la condamnation n'a été que 10% de l'évaluation produite par l'expert nommé par le tribunal.

<sup>71</sup> *American Independent Oil Co. (Aminoil) c/ Kuwait*, Sentence, 24 mars 1982, 21 LM 976 (où le tribunal fonde son évaluation sur un taux de rendement « raisonnable »).

<sup>72</sup> Y. Derains, « Conclusions », in Y. Derains et R.H. Kreindler (éds.), *Evaluation of Damages in International Arbitration*, ICC Pub., 2006, p. 225.

<sup>73</sup> E. Chiapello, « Financialisation of Valuation », (2015) 38 *Human Studies* 13.

<sup>74</sup> E. Teynier, « Le recours des parties aux experts financiers », *Rev. arb.*, 2015.437.

désormais la notion d'appréciation équitable, raisonnable ou discrétionnaire dans le calcul de l'indemnisation<sup>75</sup>.

\* \*

\*

En conclusion, on peut considérer que, fondé sur une vision financiarisée de l'évaluation des dommages par les tribunaux arbitraux, le rôle procédural de ces derniers s'est transformé (puisqu'il consiste désormais à reproduire, aussi fidèlement que possible, ce qu'un investisseur raisonnable aurait conclu sur la valeur des actifs en question), et un nouveau régime de responsabilité est apparu (qui garantit beaucoup plus généreusement les perspectives de rentabilité future). Ce modèle s'oppose à celui ayant émergé à une époque précédente, fondé sur une distinction claire entre *damnum emergens* et *lucrum cessans*, et où l'appréciation équitable du tribunal occupe une place beaucoup plus importante.

Ces deux modèles ont néanmoins en commun un trait fondamental. Ils servent à affranchir l'arbitre, confronté au calcul de l'indemnisation, de l'emprise du droit national autrement compétent – que ce soit en tant que *lex causae* applicable au fond, *lex arbitri* relative à des questions procédurales essentielles telles que la preuve de la mesure du dommage<sup>76</sup> ou par le biais d'une prise en considération intégrée dans l'application du droit international<sup>77</sup>. Les stratégies employées sont tout de même différentes. La première consiste à le remplacer par un droit propre à l'arbitrage international, soit cette *lex mercatoria* dite « méthodologique » qui se veut le produit d'une convergence normative transnationale, mais qui en réalité exprime le plus souvent une idée du juste propre à l'arbitrage international. La seconde va plus loin, puisque c'est le droit tout court que l'on veut évacuer, en concevant l'évaluation des dommages comme un calcul financier, échappant par sa nature même aux arbitrages d'intérêts qu'entérine la règle de droit.

Il est pourtant permis d'hésiter – nous concluons le présent article par cette réflexion critique – sur les mérites de ces deux efforts pour s'émanciper du droit national. Comme souligné à plusieurs reprises, cette émancipation se justifie par des arguments qui peinent à convaincre.

---

<sup>75</sup> Cette distinction sur le sens de l'équité a été développée par B. Hanotiau in « La détermination et l'évaluation du dommage réparable », in E. Gaillard (éd.), *Transnational Rules in International Commercial Arbitration*, ICC Pub., 1993, p. 211.

<sup>76</sup> Ch. Seraglini, « Les conflits de lois en matière de preuve dans l'arbitrage international », *Rev. arb.*, 2020.133.

<sup>77</sup> T. Marzal, « Quantum (in)Justice », *op. cit.*, p. 299 et s.

D'un côté, l'analyse comparée ne permet pas d'identifier des règles communes susceptibles de justifier la décision de l'arbitre ; tout au plus sert-elle, nous l'avons vu, à cerner un vocabulaire partagé, des concepts et distinctions habituels, ou une certaine structure de raisonnement. La question s'impose donc de savoir comment l'arbitre remplit ce vide normatif, sa créativité n'ayant pas de fondement évident. D'un autre côté, le savoir financier peut certes générer une impression d'objectivité, en faisant croire qu'il ne concerne que la détermination du « fait » de la valeur affectée, sans sembler souffrir de l'incomplétude de la méthode des règles transnationales. Il demeure pourtant que son incorporation par l'arbitre, ainsi que les méthodes et présupposés qui l'accompagnent, provoquent une transformation profonde des droits respectifs des parties et du rôle de l'arbitre. Cette transformation n'est pas pourtant pas directement justifiée, son existence n'étant même pas admise officiellement.

Tout cela nous conduit donc à penser que le recours à un système de droit national devrait continuer à être nécessaire lorsqu'il est question de fixer le montant de l'indemnisation que le défendeur devra payer – ou au moins qu'il y a des arguments solides pour ne pas faire preuve d'enthousiasme à l'égard de ces deux modèles idiosyncratiques que nous avons cherché à identifier dans la pratique arbitrale.