

RAPPORT ÉMIS PAR «ALEJANDRO ARRÁEZ ET ASSOCIÉS, S.A.» SUR L'ÉVALUATION DU GROUPE D'ENTREPRISES CHILIEN «CLARÍN» POUR PRÉSENTATION AU «CENTRE INTERNATIONAL POUR LE RÈGLEMENT DES DIFFÉRENDS RELATIFS AUX INVESTISSEMENTS» (CIRDI) DE WASHINGTON DANS LA PROCÉDURE D'ARBITRAGE «VÍCTOR PEY CASADO ET FONDATION PRÉSIDENT ALLENDE contre RÉPUBLIQUE DU CHILI (AFFAIRE CIRDI N° ARB/98/2)

ARRIÈRE PROFESSIONNELLE DE
M. ALEJANDRO ARRÁEZ

M. ARRÁEZ a occupé les fonctions suivantes :

- Président de l'Association Espagnole des Cadres Dirigeants [dans le domaine] de la Finance.
- Associé Directeur de « *Cooper & Lybrand* » Espagne.
- Chef du Registre des Revenus et Patrimoines du Ministère espagnol des Finances.
- Chef du Département des Contrôles de la comptabilité des Grandes Entreprises de ce même Ministère.

Actuellement M. Arráez est arbitre à la Cour d'Arbitrage de la Chambre de Commerce de Madrid.

I. LA MISSION

Les demandeurs à la procédure d'arbitrage nous ont demandé un rapport sur l'évaluation du groupe Clarín saisi le 11/9/73. Ce rapport est destiné à être présenté devant le CIRDI dans la procédure d'arbitrage qui est menée contre la République du Chili. Il comprendra l'estimation de la valeur actuelle des entreprises expropriées et des dommages découlant de la saisie.

Notre rapport analysera le Groupe Clarín, composé de la [société] mère « Consortium Publicitaire et Périodique S.A. » (ci-après CPP) et de « l'Entreprise Périodique Clarín Ltée. » (ci-après EPC) en tant qu'unité d'affaires, sans préjudice des chiffres portant sur des aspects individuels afin d'établir l'évaluation comme un tout.

Pour pouvoir remplir la présente mission nous avons examiné la documentation figurant à la procédure et le sommaire complet relatif à la procédure pénale menée à Santiago du Chili à l'encontre des gestionnaires de l'ENTREPRISE PÉRIODIQUE CLARÍN LTÉE. pour délit fiscal ainsi que d'autres documents mentionnés plus loin, tout spécialement les états financiers des entreprises au 31/XII/1972 reçus en août 2002.

De la documentation complémentaire à la procédure il se déduit que le demandeur a exclu, dans la décision de ce qui est soumis à l'arbitrage, la compensation du dommage découlant de l'expropriation d'une Rotative de marque Goss, dont la revendication est traitée dans le cadre interne chilien, mais non l'indemnisation du gain qui pourrait correspondre à ce dommage. Cette circonstance sera commentée plus loin.

Notre analyse s'appuie fondamentalement sur les patrimoines comptables nets du Groupe, sur les comptes des résultats disponibles et sur des comparaisons d'entreprises.

Il convient de faire observer la limitation professionnelle de l'actuaire, qui borne ses considérations à l'évaluation du groupe en se concentrant sur son contenu patrimonial, tant matériel qu'immatériel, sans chercher à connaître ou à émettre une opinion sur des valeurs ou dommages d'ordre moral dont l'importance peut être significative.

II. L'INVESTISSEMENT

A) NATURE.- PORTÉE DU RAPPORT

L'investissement réalisé en 1972 par monsieur Víctor Pey en achetant la totalité des actions du CONSORTIUM PUBLICITAIRE ET PÉRIODIQUE S.A. (ci-après CPP) à monsieur Darío Sainte Marie, trouve sa motivation dans ce qui a été exprimé avec simplicité par M. Pey lors de sa comparution devant le CIRDI le 29 octobre 2001, reflétant son projet de maintenir une ligne éditoriale à laquelle il avait déjà collaboré avec le fondateur du journal.

C'est ainsi que le présent investissement a été fait en tenant compte « *d'une échelle de valeurs qui ne dépendait pas exclusivement de l'appât du gain* ». Ses projets sont donc bien différents de ceux normalement soulevés dans les évaluations d'entreprises, toujours bornées à des paramètres économiques. Tels sont les cas soumis au CIRDI que le demandeur cite dans son Mémoire du 17 mars 1999.

La saisie matérielle des biens du Groupe Clarín a impliqué pour M. Pey l'impossibilité de poursuivre son projet humain exprimé dans ladite déclaration du 29 octobre 2001 ; dommage sur lequel, encore une fois, l'actuaire ne peut fournir aucune information s'agissant de valeurs échappant à sa spécialité professionnelle.

B) DÉFINITION DE L'INVESTISSEMENT

M. Pey achète les titres représentatifs du capital d'une Société. C'est pourquoi notre rapport devrait faire référence à la valeur de l'Entreprise expropriée, et non seulement à la valeur des biens matériels ou immatériels inclus dans son actif tels que reflétés dans son bilan. Il en va de la sorte autant du fait du contenu même de l'investissement que du fait de l'impossibilité pratique de disposer d'une information financière suffisante sur CPP, qui aurait pu donner une image de sa structure à la date de l'investissement.

Les documents remis très récemment par l'État défendeur permettent de juger de la réalité économique et financière du Groupe sur des états comptables au 31 décembre 1972, étant donné que ceux qui font référence à l'exercice économique suivant sont évidemment dénués de signification. Pour une meilleure lecture desdits états financiers nous avons joint en documents de base A et B les états des deux compagnies, refaits pour ce qui concerne EPC, par l'auteur du rapport, car ceux de cette Entreprise s'avèrent confus et embrouillés. À cette fin il a été tenu compte des états produits récemment et de ceux qui, en copie, figurent dans la procédure pénale ; le Bilan de Situation et le compte de résultats ont été obtenus, ils sont présentés ici et donnent une vision concrète de l'investissement saisi.

Pour juger de la valeur de l'Entreprise en fonctionnement (going concern) nous considérons que le goodwill, ou Fond de Commerce est absorbé par la capitalisation du revenu établie dans l'évaluation du *lucrum cessans*, de sorte que si l'on évaluait, lors de la fixation du dommage, cet actif d'entreprise, non comptabilisé, il se produirait manifestement un redoublement. Toutefois l'« Entête du Journal » qui figure dans le Bilan pour une valeur symbolique de 1.950 Escudos sera, quant à elle, évaluée avec les autres biens matériels du Groupe s'agissant d'un bien [figurant] sur le marché. »

C) EXCLUSION DE [CERTAINS] BIENS

Ainsi qu'il a été indiqué dans notre commentaire sur la mission, l'exclusion de la Rotative Goss du dommage réclamé n'affecte pas les conclusions du présent rapport, dès lors que, selon ce qui se déduit du Bilan au 31/XII/72 d'EPC, elle était financée par des fonds appartenant à des tiers (apparemment l'A[gence] I[n]teraméricaine de] D[éveloppement], garantie par des entités publiques chiliennes), de telle sorte que son inclusion ou son exclusion des Bilans du Groupe n'affecte pas le patrimoine net ou les fonds propres du Groupe, ni aucun autre paramètre utilisé dans les différents modèles d'évaluation présentés dans le présent rapport. Tout cela sans préjudice de ce qui est dit plus loin dans la section IV –sous la lettre a).

D) DEVISE

Le règlement de l'investissement revendiqué a été effectué au moyen d'UN MILLION DEUX CENT QUATRE-VINGT MILLE DOLLARS DES ÉTATS UNIS D'AMÉRIQUE, payés en 1972. Cela implique, dans toute la présentation, la transposition en ladite monnaie des paramètres à la base des calculs, et des conclusions obtenues. Par ailleurs la demande est effectuée dans cette monnaie.

E) PÉRIODE DE TEMPS

On utilisera la durée de 30 ans, pratiquement écoulée depuis la date de la saisie jusqu'à celle de la présentation du présent rapport.

III. DONNÉES

Les [données] suivantes sont admises :

A) CONCERNANT L'INVESTISSEMENT

Premièrement.- Fonds Propres Comptables Nominiaux des Entreprises

Ils se déduisent comme suit des données financières à notre disposition :

1972 : Valeur patrimoniale nette selon les Livres :

CPP	11.728.430 Escudos
Reserves EPC	29.854.814 Escudos

TOTAL.....	41.583.244 Escudos

En U.S. Dollars à 33.750 = 1.232.096 \$

La possibilité d'ajuster cette valeur comptable en [relation avec] l'apport de plus-values tacites assignables à des biens concrets est réalisée selon ce qui est exposé dans la section IV sous la lettre a). (Documents de Base A et B, et documents annexes N°1 et N° 2).

On observe un [certain] parallélisme entre l'investissement de M. Pey et la valeur comptable du Groupe.

Deuxièmement.- Rentabilités

- a) Les rentabilités qui se déduisent des états financiers de EPC contrôlés par l'Administration Fiscale chilienne :

	<u>Provisoires</u>	Redressement <u>Fiscal</u>	<u>Total</u>	Taux de <u>Change \$</u>	<u>Valeur en \$</u>
1970	2.595.407	7.000.000	9.595.407	13.503	710.129
1971	4.466.860	15.402.090	19.868.950	20.285	979.489
1972	3.000.245	2.785.706	25.785.950	33.750	764.028

De ces résumés des comptes d'exploitation, ajustés par l'Administration Fiscale chilienne, il se déduit un bénéfice moyen de 817.822 \$ par an, avant Impôts.
(Les ajustements fiscaux sont indiqués dans le document n° 3, Plainte du Service des Impôts Internes).

- b) La rentabilité qui se déduit du Bilan de CPP, comme suit :

Non pris en considération du fait de son caractère insignifiant, étant donné que la réserve de revalorisation n'est pas un revenu, et ceux produits par les investissements sont, raisonnablement, ceux de EPC qui, dans son Bilan, ne présente aucun bénéfice accumulé.

(Déduits du document de Base A et B joints)

Troisièmement.- Autres paramètres

a) VENTES

Du bilan des Montants et Soldes de l'année 1972 il se déduit d'autres paramètres qui seront utilisés dans les différentes méthodes d'évaluation

VENTES :	
BRUTES :	157.069.527
RENDUS :	<u>25.051.908</u>

$$\underline{132.017.349} : 33.750 \$ = 3.911.625 \$$$

Ces chiffres représentent un peu plus du double de ceux de l'exercice précédent 1971.

b) EBITDA

La place que ce paramètre tient dans les estimations du Marché oblige à le prendre en considération, du moins en 1972, étant donné son caractère représentatif, pour la comparaison d'entreprises qui sera faite plus loin :

Bénéfice	25.785.950
Dépréciation	<u>2.154.737</u>
	<u>27.940.687</u> : 33.750\$ = 827.872 \$

(Observation : Aucune charge financière n'est enregistrée dans les comptes d'EPC, elles doivent être incluses dans le total des frais, unique rubrique en dehors des consommations. Il faut également observer que de toutes les données à notre disposition il ne se déduit aucune entrée ou sortie extraordinaire)

c) BÉNÉFICE APRÈS IMPÔTS DE L'ANNÉE 1972

Bénéfice avant impôts	25.785.950
Impôts après les bénéfices	<u>6.729.000</u>
Bénéfices après impôts	19.056.950

$$\frac{19.056.950}{33.750} = 564.650 \text{ US\$}$$

(Tous les chiffres portant sur les ventes, l'EBITDA et le bénéfice après impôts sont déduits du document de Base B et des documents annexes N° 2 et N°3).

B) STATISTIQUES

Les statistiques suivantes seront utilisées :

a) Publication de la Banque du Chili indiquant les taux de change du Dollar pour les années 1970, 1971, 1972 et 1973 et 1997 à 2001 (Documents annexes n° 4 et 5).

b) Statistiques sur l'évolution du Dollar de 1973 à 2001 : 383 pour cent (Document annexe n° 6)

- c) Statistique sur les rendements de Bons du Trésor des États Unis de 1973 à 2002, avec valeur moyenne = 8,25 (Document annexe n° 7)

C) AUTRES INFORMATIONS

- a) Évaluation des bien meubles et immeubles en 1999 dans la demande de restitution [émanant] de la Succession de l'actionnaire supposé Emilio González (Document annexe n° 8)
- b) Coupures de presse sur les prix du marché de l'immobilier à Santiago du Chili (Document annexe N° 9).
- c) Coupures de presse : Financial Times (Document annexe n° 10); Wall Street Journal (Document Annexe n° 11), concernant des paramètres des valeurs relatifs au marché des Entreprises de Presse.

E) ÉTUDES

- a) Sur les taux d'intérêt des investissements d'entreprises (Documents Annexes n° 12 Damodaran New York University, n° 13 Ibbonson Associates, Merrill Lynch et autres)
- b) Sur la comparaison d'entreprises EBITDA et PER (Documents Annexes n° 14 Morgan Stanley et n° 15 Schroder Salomon Smith Barney).
- c) Exemple (Document annexe n° 16 Pearson)

IV. ÉVALUATION

Il s'agit de fixer le chiffre nécessaire pour éliminer les effets de la saisie, de façon que la situation patrimoniale des demandeurs soit celle qui elle eût été si l'événement dont il s'agit n'avait pas eu lieu. Il doit donc inclure le *damnum* (restitution de l'investissement) et le *lucrum* (rendement certain escompté) non perçu durant ces vingt-neuf années.

On procédera à l'évaluation séparée du *damnum* et du *lucrum cessans*.

A) DAMNUM

a) Valeur des biens expropriés

Des informations reçues il doit être conclu à l'impossibilité de recevoir actuellement les biens expropriés eux-mêmes. Ainsi nous tentons d'établir la valeur actuelle des biens saisis. Pour cela nous utiliserons le Document N° 8, la réclamation d'un actionnaire supposé qui fixe, en 1999, la valeur des meubles et immeubles du Groupe qui y sont cités à quelques neuf millions d'US Dollars, valeur qui paraît avoir été acceptée par le Gouvernement chilien.

Cette évaluation doit être ajustée en comparant, par exemple, la valeur donnée pour le bâtiment « Galvez », siège du Journal, rue Galvez à Santiago, avec la valeur actuelle du marché : le document N° 9 donne une valeur de 1.114 dollars /m2 pour une zone éloignée du Centre (Zone Tobalaba) de Santiago. Pour le bâtiment Galvez, à 300 mètres de la Maison de la Monnaie (aujourd'hui Palais Présidentiel de La Moneda), il est raisonnable de fixer le prix à 1.500 dollars le mètre carré. La proportion entre cette valeur (12 millions actuels) et celle à laquelle il est fait référence dans le document N° 8 serait de quatre virgule huit. L'application de ce paramètre aux neuf millions donne ce que nous prenons comme valeur des biens meubles et immeubles affectés (fixé à forfait dans le Document N° 8, à 40 pour cent de ces derniers), à savoir 43.200.000 dollars.

À ce chiffre on doit ajouter celui d'autres actifs (non monétaires) qui apparaissent dans le Bilan (bibliothèque, équipement de transport, etc.) y compris l'entête du périodique (le Titre « Clarín » a de profondes racines dans le contexte journalistique hispano-américain) qui, dans le Bilan, ne présente qu'une valeur symbolique. Nous estimons raisonnable que la valeur actuelle de ces éléments commerciaux se monte à 10 pour cents des autres investissements matériels (terrains, immeubles, machinerie, etc.).

(Comme il a été dit plus haut, le Fond de Commerce ou goodwill n'est inclus dans cette évaluation).

En conséquence on obtiendrait :

Valeur actuelle des biens de l'Actif fixe matériel	43.200.000
Valeur actuelle des autres biens et "entête"	<u>4.320.000</u>
<u>Valeur actuelle Groupe Clarín</u>	<u>47.520.000</u>

b) Valeur de remplacement

Nous essaierons de déterminer ce que coûterait aujourd'hui la mise en place d'un journal du tirage de Clarín (270.000 exemplaires).

Pour cela nous manierons des données à notre disposition (des périodiques espagnols).

Sans cacher les difficultés et les limitations inhérents à ce calcul nous consignerons les données suivantes :

Périodique A : Tirage	433.000	Investissement	112.520.000 \$
Périodique B : Tirage	317.000	Investissement	80.270.010 \$
Périodique C : Tirage	108.000	Investissement	33.330.000 \$
Périodique D : Tirage	291.000	Investissement	97.450.000 \$
	<u>1.149.000</u>		<u>323.570.000 \$</u>

Moyenne de l'investissement par copie 28,16 US\$

Ce calcul donnerait comme Coût de Remplacement actuel du Groupe Clarín (deux cent soixante-dix mille exemplaires) 76.020.000 US\$.

Les exemples utilisés font référence à des périodiques espagnols que nous considérons raisonnablement comparables à ceux du Chili, du point de vue culturel, niveau de vie, des coutumes, etc.

(La comparaison avec la presse des États Unis amènerait à des chiffres extrêmement élevés, comme on peut le voir dans le rapport de Morgan Stanley du 10 juillet 2002 qui, sur demande, sera fourni au CIRDI)

b) Valeurs du Marché

Les paramètres utilisés sont VENTES, EBITDA et PER. Ces évaluations à partir de données certaines sont les seules applicables au cas présent où des calculs prévisionnels sont inutiles.

Valeur fondé sur ventes : deux fois.

Valeur fondé sur EBITDA : dix fois.

Valeur fondé sur PER : vingt fois

À partir des paramètres indiqués plus haut cela donnerait :

Valeur fondé sur ventes : $3.911.625 \times 2 = 7.823.250$

Valeur fondé sur EBITDA : $827,872 \times 10 = 8.278.720$

Valeur fondé sur PER : $564.650 \times 20 = 11.293.000$

$27.394.970/3 = 9.131.656 \text{ US\$} \times 3,83 = 34.974.245$

(Les données utilisées résultent, pour –EBITDA et PER- des informations journalistiques et des analyses professionnelles qui figurent dans le Documents Annexes n° 9, 10, 13, 14, 15)

c) Exemples

Nous joignons (Document Annexe n° 16) l'exemple que nous avons obtenu concernant des transactions dans le secteur publicitaire qui reflète le fait que le paramètre utilisé dans la relation prix/ventes est le chiffre deux.

B) LUCRUM

Afin d'éviter les énoncés illusoire fréquents dans le chiffrage du lucrum, il sera retenu, ci-après, des données fiables apparaissant au point A, deuxième de la section III du présent rapport.

Les gains non perçus représentent la valeur d'un revenu de 605.189 US\$ (817.822 diminué de 212.633 d'impôts d'EPC), affecté d'un taux d'intérêt annuel de 10% l'an, sur une durée de 29 ans, actualisée avec le même coefficient de variation du dollar 3,83: $605.189 \times 148,630 \times 3,83 = 344.505.593$ dollars.

Dans ce calcul il y a lieu de commenter l'utilisation du taux d'intérêt appliqué.

La rémunération d'un investissement en entreprise est composée, en théorie, par le rendement d'un investissement sûr, augmenté de la prime de risque lié au type spécifique d'investissement : Dans le cas présent on a pris le taux du Bon du Trésor des États Unis, et [un taux] de prime de risque entrepreneurial.

Il est certain que la spécification de cette prime comme paramètre servant à déterminer ce *lucrum* pourrait être discutée, car, comme son nom l'indique c'est une prime « de risque » et il ne serait pas équitable de rendre l'expropriateur responsable de rendements aléatoires. Toutefois, dans le cas présent (plus de huit cent mille dollars US de revenu brut durant les années connues) pour un investissement de un million deux cent quatre-vingt mille dollars, même si la valeur de l'entreprise examinée était très supérieure, on doit considérer comme démontrée et certaine l'existence d'une prime significative de risque entrepreneurial.

D'autre part, il est évident que les fonds provenant des revenus de l'entreprise ne sont pas totalement réinvestis, mais qu'une partie peut sortir de l'entreprise et, de ce fait, être vouée à d'autres types d'investissements.

Les données figurant dans les coupures de presse (Documents Annexes n° 9 et 10) reflètent très peu de sorties de fonds des entreprises de ce secteur au bénéfice des actionnaires. (En Espagne une seule des quatre grandes entreprises éditrices de périodiques a payé des dividendes significatifs.

Le rendement des bons du Trésor des États est fixé à 8,25 pour cent de moyenne pour les derniers 29 ans (Document annexe n° 7) et pour déterminer la prise de risque entrepreneurial dans cette profession (documents annexes n° 11 et 12) on pourrait utiliser le chiffre de 5,5% (Damodaran. New York University). Plus conservateur que ceux de Ibbotson et plus proche de ceux proposés par Merrill Lynch et autres (pied de page du Document annexe n° 12).

Toutefois dans ce panorama (risque du métier et risque du marché) et probabilités de réinvestissement, il a été pris comme référence, pour fixer la prime d'investissement d'entreprise envisagée avec une marge de sécurité raisonnable, une moyenne de 1,75% que sans aucun doute le Groupe Clarín et l'investisseur auraient obtenu en plus du rendement des Bons du Trésor des États Unis.

En définitive le paramètre 10 pour l'intérêt lié à cet investissement dans une entreprise doit être considéré raisonnable, et il est conforté par les rapports et études joints à la présente consultation.

En conséquence il y a lieu de fixer à 344.505.593 US\$ l'indemnisation due en relation avec le *lucrum cessans* pour l'expropriation des Entreprises du Groupe Clarín, chiffre déduit de données réelles qui, par conséquent, ne contiennent aucun élément volontariste.

V. CONCLUSIONS

De ce qui a été exposé il y a lieu de conclure :

A) La réparation due à M. Pey et à ses ayants-droit pour le *damnum* lié à la saisie de son investissement dans le Groupe journalistique CLARÍN peut être chiffrée à 52.842.081 US\$ (cinquante-deux millions huit cent quarante-deux mille quatre-vingt-un dollars) moyenne de trois valeurs envisagées dans le corps du présent rapport ($47.520.000 + 76.032.000 + 34.974.245 = 158.526.245 : 3 = 52.842.081$).

B) De ce chiffre devra être déduit, le cas échéant, l'indemnisation pour l'expropriation de la rotative GOSS.

C) La compensation due à M. Pey et à ses ayants-droit pour le *lucrum cessans* jusqu'au mois de septembre 2002 se monte à 344.505.593 US\$ (trois cent quarante-quatre millions cinq cent cinq mille cinq cent quatrevingt-treize dollars).

D) Les auteurs du rapport ne peuvent pas chiffrer les autres dommages.

Madrid, le trois septembre deux mil deux.