

26 Le préjudice du temps qui passe : approche économique des intérêts moratoires et compensatoires

Maurice NUSSENBAUM,

professeur à l'université Paris-Dauphine,
expert judiciaire en finance agréé par la Cour de cassation,
président de Sorgem Évaluation

Le retard dans le paiement d'une dette de somme d'argent génère un préjudice calculé, du fait du législateur, forfaitairement avec les intérêts moratoires. On a ensuite d'autres préjudices dont ceux liés à l'impact du temps sur les dommages économiques. Il s'agit alors du coût d'opportunité des sommes indisponibles qui peut être soit un taux de placement soit un coût de financement. Dans certains cas est également évoquée la perte d'opportunités d'investissements et du rendement qu'ils auraient procuré. S'agissant d'un préjudice complémentaire, comme l'ont montré des jurisprudences récentes, il faut en établir à la fois l'existence, le lien direct avec la faute et l'impossibilité de les réaliser avec d'autres moyens.

1 - Le paiement avec retard d'une dette de somme d'argent génère pour le créancier des préjudices définis par les articles 1231-6 et 1231-7 du Code civil. On distingue celui qui résulte du seul retard dans le paiement (intérêts moratoires) et celui qui résulte de la « mauvaise foi » du débiteur qui était conscient du tort qu'il allait créer en ne payant pas à l'échéance (intérêts compensatoires)¹. Les intérêts compensatoires s'appliquent également au cas général des dettes résultant de la responsabilité civile notamment lorsqu'ils résultent du prolongement dans le temps d'un dommage économique². Les intérêts moratoires constituent une indemnisation forfaitaire à travers le taux d'intérêt légal alors que les intérêts compensatoires sont déterminés en fonction des circonstances spécifiques de l'espèce.

2 - On s'intéressera plus particulièrement aux dettes correspondant au paiement différé de dommages et intérêts en analysant tout d'abord la nature de ce préjudice de retard (1) afin d'examiner la portée et les limites de la réparation par les intérêts moratoires (2). On examinera ensuite le fonctionnement des intérêts compensatoires (3) et les taux d'intérêts appropriés à ce type de préjudice (4) qui doivent respecter les principes généraux de la responsabilité civile car on a pu noter ces derniers temps une certaine difficulté pour les juridictions à bien les déterminer en prenant en compte la réalité des préjudices subis. C'est ainsi que la cour d'appel de Paris a consacré une fiche à la détermination des intérêts moratoires et compensatoires, dans le cadre d'un ensemble de fiches techniques qu'elle a élaborées en vue d'aider à l'appréciation des préjudices économiques³.

1. Les préjudices résultant du paiement différé des dommages et intérêts

3 - Le paiement d'intérêts de retard sur une dette résultant de dommages et intérêts a longtemps fait l'objet de débats dans lesquels la logique économique ne constituait qu'une dimension limitée à côté de considérations de politique économique ou judi-

ciaire avec une volonté de protéger les victimes qui peuvent dans certains cas être les débiteurs ou les créanciers. On a, en effet, longtemps eu du mal à considérer que l'indisponibilité d'un capital créait en soi un préjudice. Dans beaucoup de systèmes juridiques, le législateur considère qu'il existe une présomption irréfutable que le retard crée un préjudice constitué des intérêts perdus, que le système des intérêts moratoires évalue de manière forfaitaire en recourant au taux d'intérêt légal. Il faut bien être conscient que cette solution a de tout temps visé à simplifier la démonstration du préjudice réellement causé par le retard⁴. Ce système peut s'avérer inadéquat dans certaines situations mais son application est limitée puisqu'il faut au préalable que la dette ait été déterminée (notamment par un jugement).

4 - Ces intérêts perdus, déterminés de manière forfaitaire, tirent leur origine de l'impossibilité pour le créancier, de placer la somme et de justifier un taux de rendement spécifique pour chaque placement. Mais c'est aussi l'idée que « l'indemnité étant indépendante de l'existence prouvée d'un dommage, son chiffre doit être indépendant de l'étendue exacte de ce dommage »⁵. Ce choix d'ordre culturel a mis fin aux débats philosophiques et religieux qui se sont poursuivis jusqu'au XVIII^e siècle. On faisait, en effet, dans le droit canon la distinction entre les biens fongibles, dont l'argent, pour lesquels on ne peut dissocier l'usage de la propriété, et vendre séparément à des acquéreurs différents l'usufruit et la nue-propriété⁶ et les biens non fongibles pour lesquels l'usage est séparable de la propriété et peut donc être rémunéré. Plus tard, Montesquieu dans l'Esprit des lois va reconnaître que le développement du commerce est conditionné par la nécessité de donner un prix à l'argent, mais que ce prix ne doit pas être trop élevé pour ne pas entraver l'initiative des commerçants. Il convient donc de s'interroger sur la portée des intérêts moratoires.

1. Ph. Malaurie, L. Aynes, Ph. Stoffel-Munck, *Les obligations* : Defrenois 2011, 5^e éd., n° 970.

2. S. Carval, *Les intérêts compensatoires* : Dalloz, 2017, p. 414.

3. V. fiche n°7 : *Comment réparer les préjudices liés à l'écoulement du temps* : www.ca-paris.justice.fr/index.php?rubrique=12900&article=30956.

4. F. Gréau, *Recherches sur les intérêts moratoires*, t. 21 : Defrénois, Doctorat et Notariat, coll. des thèses, 2006.

5. Planiol et Ripert, *Traité pratique de droit civil français*, t. 7 : LGDJ, 2^e éd., n° 878.

6. C'est ainsi que Thomas d'Aquin (1852, vol. 4 II-II, q. 78 art. 1) concluait que puisqu'on ne fait usage de l'argent qu'en le consommant et en le dissipant, il est injuste de recevoir quelque chose pour son usage.

A. - Les intérêts moratoires

5 - Un préjudice résulte d'un fait générateur qui se produit à une date t_0 et dont les effets peuvent se poursuivre dans le temps les années suivantes. Une demande d'indemnisation est introduite en t_E (nécessairement postérieure à t_0). Elle est appréciée par le juge en t_{0+n} (date postérieure à t_E). À partir de cette date, le montant des dommages et intérêts devient une somme exigible mais le juge peut aussi décider de fixer antérieurement à t_{0+n} le point de départ de cette exigibilité.

6 - Pour l'entreprise, les sommes correspondant aux dommages sont indisponibles dès t_0 , c'est-à-dire bien avant que le juge ne se prononce. Cette indisponibilité crée des inconvénients dont la victime va requérir la compensation. Dans tous les cas, il s'agit de compenser les effets de la non-disponibilité d'une somme, que celle-ci soit à déterminer par le juge ou soit déjà connue. On invoque généralement les préjudices suivants :

- érosion monétaire ou effets de l'inflation ;
- indisponibilité du capital ;
- perte des intérêts de placement ;
- perte de chance d'effectuer des investissements ;
- coûts des financements de substitution.

Une analyse exhaustive de la jurisprudence française et européenne peut permettre d'illustrer les références à ces différents préjudices.

7 - Lorsque le juge fixe en t_{0+n} , de manière définitive la somme due, il va éventuellement intégrer les effets de l'indisponibilité des sommes antérieurement à la date de sa décision, c'est-à-dire entre t_0 et t_{0+n} et de ce fait prendra en compte les différents préjudices énoncés ci-dessus pour fixer la somme due. Les intérêts moratoires s'appliquent aux retards de paiement de cette somme, au-delà de t_{0+n} . Il s'agit du préjudice de retard que la loi va distinguer du cas général des effets de retard pour des dettes non encore fixées de manière définitive. À partir de cette fixation par le juge et dès la mise en demeure de payer introduite par la victime, la somme due devient exigible. Il s'agit alors d'une dette de somme d'argent⁷, c'est-à-dire d'une dette liquide le jour de la mise en demeure, dont le montant est déterminé ou déterminable par référence à des éléments de calcul fixés avec précision par la loi ou le contrat, en dehors de toute intervention du juge spécifiquement pour en indiquer le montant.

8 - Trois grandes questions ont été soulevées dans la plupart des systèmes judiciaires relativement aux intérêts moratoires : le choix du taux d'intérêt, la date de départ du calcul des intérêts et la question de la capitalisation des intérêts (anatocisme), c'est-à-dire de la production d'intérêts par les intérêts :

- pour ce qui concerne le choix du taux, la question est de définir le préjudice que l'on souhaite réparer. À titre d'exemple, les effets de l'érosion monétaire, préjudice de base souvent évoqué ne constitue pas un préjudice reconnu au niveau européen pour les créances privées car la Cour européenne des droits de l'homme a indiqué que « l'article 1 du protocole ne fait peser sur les États aucune obligation d'appliquer à des créances privées des taux d'intérêt moratoires ajustés sur l'inflation »⁸ ;
- concernant le point de départ, une liberté est souvent laissée au juge pour faire partir les intérêts avant la date du jugement ;
- enfin, pour ce qui est de la capitalisation des intérêts, elle ne constitue pas une règle automatique. Il faut qu'ils soient demandés au juge et qu'il y ait au moins une année d'intérêts courus.

9 - À titre d'exemple, le gouvernement britannique s'est opposé à ce que l'anatocisme devienne la norme⁹. On voit que les intérêts moratoires ne concernent que le retard sur la somme fixée par le juge. Mais qu'en est-il des effets de privation de revenus pour les dommages qui se sont étalés dans le temps avant que le juge ne se prononce ?

B. - Distinction entre intérêts moratoires et compensatoires

10 - La plupart du temps les intérêts moratoires s'appliquent en matière de dommages et intérêts à la dette fixée par le juge dans sa décision alors que les intérêts compensatoires correspondent à des dommages qui s'étalent dans le temps et qui correspondent notamment aux pertes et aux manques à gagner subis par la victime avant le jugement. C'est ainsi que la distinction entre intérêts moratoires et compensatoires dans les pays de *civil law* correspond à celle entre intérêts avant et après jugement dans la *common law* (« *pre-judgment* » et « *post-judgment interest* »).

11 - Les intérêts moratoires, créent une exception dans les principes de la responsabilité contractuelle puisqu'ils constituent en France une compensation forfaitaire « indépendamment du dommage effectivement subi et indépendamment d'une faute du débiteur »¹⁰. Il en est le plus souvent de même pour les intérêts « *post-judgment* » qui relèvent de l'intervention du juge et visent eux aussi à la même indemnisation forfaitaire¹¹. Ainsi les intérêts moratoires ou « *post-judgment interests* » relèvent, dans les différents systèmes judiciaires, de politiques judiciaires ou réglementaires. Il en est de même en ce qui concerne l'anatocisme.

12 - Les intérêts compensatoires comme les intérêts « *pre-judgment* » relèvent quant à eux, de la décision du juge. Leur calcul s'arrête à la date du jugement et leur fonction est de compenser intégralement la victime du fait du temps qui s'est écoulé entre la date du dommage et celle de la décision. Ils répondent aux principes de la responsabilité contractuelle et quasi-délictuelle.

13 - Compte tenu des dimensions culturelles et sociologiques qui ont longtemps accompagné les questions liées à la fixation des intérêts¹², il n'a pas toujours été possible d'aborder la question d'un strict point de vue économique. En Grande-Bretagne, il a fallu attendre une décision de 2008¹³ pour que la House of Lords considère que les intérêts, y compris composés, puissent être accordés selon des principes de la responsabilité contractuelle ou quasi-délictuelle, moins stricts que ceux des dommages spéciaux (*special damages*)¹⁴. Le souci de suivre une logique économique pour déterminer les intérêts dus n'a pas toujours été la préoccupation essentielle et il est donc utile de s'interroger sur le degré d'adéquation des systèmes de réparation en matière d'intérêts compensatoires ou moratoires au regard de l'analyse économique des préjudices.

C. - Distinction adoptée dans la plupart des pays européens

14 - La plupart des systèmes juridiques européens ont adopté cette distinction entre les deux types d'intérêt conduisant à un trai-

7. G. Viney, P. Jourdain, S. Carval, *Les effets de la responsabilité* : LGDJ, 4^e éd., 2017, n° 546, p. 736.

8. G. Viney, P. Jourdain, S. Carval, *Les effets de la responsabilité*, préc. note n° 6, spéc. n° 538, p. 724.

9. « *We do not think that the case has been made to introduce compound interest as the norm for the generality of cases* » (n° 168, *Interests on pre-judgment and post-judgment debts*, 31 mars 2010).

10. H. Schönle, *Intérêts moratoires, intérêts compensatoires et dommages-intérêts de retard dans l'arbitrage international* in *Études de droit international en l'honneur de Pierre Lalive* : Bâle/Genève/Munich Helbing et Lichtenhahn 1993, p. 649.

11. M. Granges, *Les intérêts moratoires en arbitrage international* : Schulthess, p. 11 et 35.

12. Notamment dans les pays suivant strictement les règles de la *Charia*, l'allocation de *riba* ou intérêts est interdite.

13. *Sempra Metals Limited v Her Majesty's Commissioners of Inland Revenue and another* 2007 UKHL, 2008 1 AC 561, n° 96.

14. *Sempra Metals Limited v Her Majesty's Commissioners of Inland Revenue and another* 2007, n° 100 : « *as well as other claims for breach of contract and in tort* ».

tement spécifique, relevant d'une approche forfaitaire pour les intérêts moratoires résultant d'une décision judiciaire.

Aux États-Unis, comme il a été indiqué précédemment pour les pays de common law, on parle de *post judgment interest rate* et les taux d'intérêt applicables sont publiés par le Federal Reserve board. En Grande-Bretagne, les *post-judgment interest* sont fixés au niveau de la High Court par la section 17 du Judgments Act 1838 et relève de l'Administration Act 1970, section 44. La dernière référence donnée en termes de taux a été en 1993 de 8 %. On observe en pratique que ce taux, aujourd'hui déconnecté des conditions de marché n'est pas systématiquement appliqué, les tribunaux retenant souvent un taux de base plus une prime (souvent de 2 %) qu'ils déterminent eux-mêmes ainsi que des dates de départ et de fin spécifiquement adaptées à l'espèce. Un rapport préparé en 2004 par le Parlement britannique avait rappelé le principe selon lequel les intérêts moratoires « *compensate (the claimants) for what they had lost while they did not have access to their money ; interest should seem to be fair, and the law on interest should minimise the scope for disputes* »¹⁵. Ainsi, la pratique demeure en Grande-Bretagne plus flexible qu'en Europe tant en termes de taux d'intérêt que de composition des intérêts (anatocisme) qui conserve un caractère punitif et doit faire l'objet d'une demande spécifique. Même la décision *Sempra Metals Ltd vs Her Majesty's Commissioners of Inland Revenue* (préc.) qui a rappelé la justification des intérêts composés n'a pas débouché sur une généralisation devant l'exigence de démontrer, dans chaque espèce, la perte effectivement subie.

15 - En Europe continentale, les intérêts moratoires sont définis dans les décisions judiciaires des tribunaux communautaires, comme on peut le noter dans une note du Tribunal de l'Union relative à deux arrêts du 13 juillet 2005 : « Selon la jurisprudence de la Cour, le montant de l'indemnité peut être assorti d'intérêts moratoires à compter de la date du prononcé de l'arrêt constatant l'obligation de réparer le préjudice. Conformément à la jurisprudence, le taux d'intérêt est calculé sur la base du taux fixé par la banque centrale européenne pour les opérations principales de refinancement applicable pendant la période concernée majoré de deux points »¹⁶. De même dans une affaire *Commission c/ IPK International*, l'avocat général rappelle que les intérêts moratoires sont dus pour « toute créance certaine quant à son montant ou du moins déterminable sur la base d'éléments objectifs établis » à compter de la date de prononcé de l'arrêt constatant l'obligation de réparer le préjudice¹⁷. Il précise, par ailleurs, que lorsque la créance en principal est déterminée quant à son montant, la jurisprudence fait le plus souvent, courir les intérêts moratoires à compter de la date à laquelle le débiteur a été mis en demeure de s'acquitter de son obligation.

16 - Le système du forfait que constituent les intérêts moratoires est donc consacré dans les principaux pays occidentaux. Ce préjudice de retard correspond à la perte des intérêts de placement de la somme ou dans le coût du crédit que le créancier doit contracter pour disposer d'une somme équivalente. Ce préjudice croît avec le retard et est réparé par l'octroi d'intérêts sur la somme due¹⁸. Cependant la réparation du retard de paiement par un taux fixé de manière forfaitaire ne répare pas tous les préjudices que ces retards entraînent.

2. Les limites de la réparation du retard par le traitement forfaitaire des intérêts moratoires

17 - La distinction entre les deux types de préjudice visés par l'article 1231-6 du Code civil préjudice de retard et préjudice indépendant du retard, vise essentiellement leur cause car la cause directe du second n'est pas le retard mais le non-paiement des sommes en cause. Cependant au niveau des conséquences, l'importance du dommage peut dans les deux cas dépendre de l'importance du retard. De ce fait, la distinction entre intérêts moratoires et compensatoires relève d'une décision du législateur d'adopter avec les intérêts moratoires un traitement forfaitaire pour les dettes de somme à la différence des intérêts compensatoires qui par leur nature relèvent du cadre général de la responsabilité civile. Ce caractère forfaitaire permet d'éviter la démonstration du préjudice qui est ainsi présumé du fait du retard de paiement.

18 - Il existe cependant des conditions d'application assez strictes pour mettre en œuvre les intérêts moratoires (A) du fait de l'application du taux légal (B) dont la pertinence réparatrice doit être analysée (C).

A. - Conditions d'application des intérêts moratoires

19 - Pour bénéficier de ce forfait, il faut s'inscrire dans un certain cadre. Il faut tout d'abord fixer le point de départ du calcul, il faut que la dette soit liquide, c'est-à-dire certaine et exigible :

- les intérêts moratoires ne commencent à courir que du jour de la mise en demeure suite à un jugement de condamnation à moins que le juge n'en décide autrement (*C. civ., art. 1231-7*) notamment en faisant partir la date d'exigibilité plus tôt, c'est-à-dire avant le jugement. Cette règle résulte de décisions de la Cour de cassation¹⁹ selon lesquelles une créance née d'un délit ou d'un quasi-délit n'existe et ne peut produire d'intérêts moratoires que du jour où elle est judiciairement constatée mais elle a également indiqué que si le juge alloue des intérêts en application de l'article 1153-1 du Code civil (devenu *C. civ., art. 1231-6*) pour une période antérieure à la date de la décision, ceux-ci ont un caractère moratoire²⁰ ;

- ils ne cessent de courir qu'au jour du paiement ;
- le taux légal qui s'applique est déterminé depuis l'ordonnance n° 2014-947 du 20 août 2014 semestriellement à l'aide de paramètres qui visent à le rapprocher des conditions de crédit aux opérateurs privés ;
- le taux légal peut faire l'objet d'une majoration en cas de condamnation judiciaire ;
- ils font l'objet d'une capitalisation s'ils sont échus depuis une année entière (*C. civ., art. 1343-2. - C. civ., ancien art. 1154*) si le contrat l'a prévu ou si une décision de justice le précise. Cette règle est également valable pour les intérêts à venir car la Cour de cassation a admis la capitalisation des intérêts futurs.

B. - La fonction du taux d'intérêt légal

20 - Le taux légal répond à l'exigence générale de représenter le prix de l'argent à travers ce qu'on peut en obtenir en le plaçant. Implicitement, ce placement doit être sans risque puisque le créancier doit être certain de récupérer le capital. Mais il s'agit aussi de prendre en compte le coût pour la victime du retard d'un refinancement. Cette contrainte n'est prise en compte dans le taux légal que de manière générale et non spécifique car cette dernière dimension ne peut être adressée qu'à travers les intérêts compensatoires.

15. *Prejudgment Interest on debts and damages - 2004*.

16. *Trib. UE*, 25 nov. 2014, aff. T-384/11, *Safa Nicu Sepahan c/ Conseil*, pt. 151.

17. *CJUE*, 12 févr. 2015, aff. C-336/13 P, *Commission c/ IPK International*, pts 62 à 70 ; *JurisData* n° 2015-004483.

18. *G. Viney, P. Jourdain, S. Carval, Les effets de la responsabilité, préc.*, n° 534.

19. *G. Viney, P. Jourdain, S. Carval, Les effets de la responsabilité, préc. note* n° 17, spéc. n° 548.

20. *G. Viney, P. Jourdain, S. Carval, Les effets de la responsabilité, préc. note* n° 17, spéc. n° 552.

21 - C'est ce qui prévaut théoriquement aujourd'hui avec la définition du taux d'intérêt légal puisqu'il est la somme du taux directeur de la BCE et d'une partie de la différence entre le taux représentatif d'un taux de refinancement de la catégorie considérée (particuliers, entreprises) et le taux directeur de la banque centrale. Pendant longtemps, le taux d'intérêt légal était peu cohérent avec la réalité économique du préjudice subi notamment en ce qui concerne la prise en compte des coûts de refinancement. De ce fait, l'ordonnance n° 2014-947 du 20 août 2014 a réformé le calcul du taux légal pour qu'il soit plus représentatif du coût de refinancement de celui à qui l'argent est dû et de l'évolution de la situation économique en distinguant deux taux, l'un applicable aux particuliers qui supportent généralement des coûts de refinancement plus élevés que les autres catégories d'emprunteurs et l'autre s'appliquant aux entreprises.

22 - On est donc passé de la notion de perte de produits de placement telle qu'elle existait dans l'ancien mode de détermination de l'intérêt légal avec les lois de 1975 et 1989 reposant sur les taux de l'escompte puis les taux de rendement des bons du trésor²¹ à celle de coût de refinancement qui tient compte du coût que l'emprunteur peut avoir à subir pour se refinancer. S'il dispose de ressources abondantes, ce coût correspond alors à ce que les économistes appellent le coût d'opportunité de l'argent pour l'emprunteur, à savoir ce qu'il pourrait rapporter avec la même absence de risque dans le meilleur emploi possible.

23 - Il a souvent été invoqué que le taux légal servait à protéger des effets de l'érosion monétaire. Il faut noter à cet égard que bien que la composante de base du taux d'intérêt prenne en compte l'inflation, il n'existe pas de correspondance stricte entre cette dernière et le taux d'intérêt légal qui représente des données de marché reflétant des conditions de placement et d'emprunt à un instant donné.

C. - Pertinence du taux légal par rapport à son objet indemnitaire

24 - Cette question est de savoir si ce taux répare bien le préjudice qu'il est censé réparer. Il faut évoquer pour y répondre l'analyse économique. Pour la théorie économique, le taux d'intérêt requis par un prêteur comprend deux composantes :

- une composante de base qui est représentée par le taux d'intérêt offert par la banque centrale du pays de l'emprunteur pour des placements effectués par les banques. Ce taux dépend à la fois des anticipations d'inflation puisque les épargnants recherchent un taux d'intérêt réel mais il dépend aussi de la maturité de l'emprunt, en fonction d'une courbe des taux généralement croissante avec la durée de l'emprunt et également du risque propre à l'État emprunteur. C'est ainsi que l'État grec emprunte à des taux supérieurs à ceux de l'État français ;

- une composante de *spread* qui prend en compte le risque particulier présenté par l'emprunteur. Ce risque peut être mesuré par un *rating* pour les emprunts cotés ou évalué par les banques prêteuses. Ce risque comprend un risque de contrepartie, c'est-à-dire celui d'une défaillance de l'emprunteur.

25 - Dans le cas des intérêts moratoires, le taux légal ne prend pas en compte de manière spécifique à chaque emprunteur cette deuxième composante de risque de contrepartie alors qu'implicitement le créancier a été amené à accorder un crédit à son débiteur durant la durée du retard. Il s'agit là d'un des effets du caractère général que constitue le forfait. En effet, le choix du législateur a été de se placer dans un contexte d'approche forfaitaire ce qui implique le même taux de référence pour tout le monde : les préjudices liés au seul retard de paiement de dettes liquides sont indemnisés par le taux d'intérêt légal. Une telle approche permet à la victime d'éviter la démonstration d'un préjudice réel qui implique-

rait la reconstitution d'un scénario contrefactuel plus ou moins théorique et arbitraire.

26 - Le cantonnement de cette approche forfaitaire aux dettes liquides permet également de limiter la portée de l'arbitraire que constitue une telle approche forfaitaire. Si la victime considère avoir subi un préjudice supérieur à celui correspondant au seul retard, elle devra le démontrer et on sera dans le domaine du dommage compensatoire. Il s'agit alors d'un préjudice indépendant du retard défini par Geneviève Viney²² comme « des événements dommageables qui ne se seraient pas produits si la somme d'argent avait été versée en temps voulu. Il s'agit par exemple dans le cas d'une indemnité d'assurance, de l'impossibilité pour l'assuré de remettre en état son fonds de commerce incendié et d'en reprendre l'exploitation »²³.

27 - On aboutit ainsi à une opposition entre une approche forfaitaire générale pour laquelle la preuve requise est limitée et le préjudice spécifique d'un dommage supérieur qui exige une démonstration précise. Comme l'indique l'article 1231-6 du Code civil, un préjudice indépendant du retard peut donner lieu à des dommages et intérêts distincts de l'intérêt moratoire mais dans de nombreux cas, l'indemnisation de tels préjudices pourra également prendre la forme de taux d'intérêt applicables sur une certaine durée mais qui seront plus élevés pour indemniser un préjudice autre que l'érosion monétaire ou les effets de l'inflation ou même les intérêts perdus d'un placement sans prise de risque. L'exemple le plus simple est celui du coût de refinancement effectif de la victime lorsque celle-ci supporte des agios bancaires élevés. Théoriquement, les aspects spécifiques à une victime peuvent être pris en compte à travers les intérêts compensatoires mais à condition qu'ils soient indépendants du retard.

28 - Il y a donc une certaine ambiguïté dans la mise en œuvre de cet article 1231-6 du Code civil qui fait la distinction entre ce qui relève du retard et ce qui en est indépendant car l'importance du préjudice, qui ne relève pas strictement du retard, va elle aussi dépendre de la durée pendant laquelle les fonds auront été indisponibles. On est alors dans le cas général des préjudices ne relevant pas strictement de dettes fixées et liquides qui rentrent dans la catégorie des intérêts compensatoires.

29 - La question posée est alors la suivante : on est parvenu à une solution simple, générale et forfaitaire pour les intérêts moratoires qui réparent le retard de paiement de dettes de somme à l'aide du taux d'intérêt légal qui constitue un « proxy » de taux de placement sans risque. En dehors de ce cas, on se situe dans le domaine des dommages compensatoires tels que prévus dans l'article 1231-6 du Code civil qui peuvent correspondre à des pertes subies ou gains manqués indépendamment du retard mais être dépendant du temps écoulé et de ce fait se traduire par des intérêts compensatoires. La question est alors posée de définir quel taux retenir dans le cadre de dettes, soit indépendantes du retard soit non encore déterminées par le juge et sous quelles conditions peut-il être différent de celui des intérêts moratoires ?

3. Le cas général des intérêts compensatoires

30 - Il convient tout d'abord de préciser que le champ couvert par les intérêts compensatoires est constitué de tous les domaines qui ne sont pas fixés par les intérêts moratoires et de ce fait échappent à la détermination forfaitaire. Il convient ensuite de déterminer leurs domaines d'application (A) et leur détermination (B).

21. G. Viney, P. Jourdain, S. Carval, *Les effets de la responsabilité*, préc. note n° 17, spéc. n° 539.

22. G. Viney, P. Jourdain, S. Carval, *Les effets de la responsabilité*, préc. note n° 17, spéc. n° 534.

23. Ph. Malaurie, L. Aynes, Ph. Stoffel-Munck, *Les obligations*, préc., spéc. n° 970.

A. - Domaines d'application

31 - Il faut distinguer deux niveaux :

- 1^{er} niveau : depuis la date de survenance du préjudice jusqu'au prononcé du jugement. Il s'agit de compenser les effets de l'écoulement du temps ;
- 2^e niveau : en vertu de l'article 1231-6 du Code civil, tout ce qui n'est pas imputable au retard de paiement d'une dette liquide. Cela comprend donc les intérêts du 1^{er} niveau ainsi que les sommes dues pour des faits postérieurs à la décision mais relevant de causes autres que le retard de paiement.

B. - La détermination des intérêts compensatoires

32 - On se situe dans le cadre général de la responsabilité civile. Dans ce contexte, on a le triptyque : faute, préjudice et lien direct entre faute et préjudice qui conduit à distinguer un préjudice direct (1°) et ses conséquences (2°).

1° Préjudice direct

33 - Il est fonction de la durée sur laquelle porte la non-jouissance des sommes dues et est lié à la non-disponibilité du capital qui peut être appréhendée de plusieurs façons.

a) La perte d'opportunité de placements en bons d'État

34 - Il s'agit de la rémunération perdue sur un placement sans risque. Dans le cas des intérêts moratoires, on a noté précédemment que ce taux pouvait être majoré forfaitairement par les juges comme c'est le cas en Grande-Bretagne et aux États-Unis en fonction des États. On constate que le taux légal répond à cette exigence car il est important de comprendre, comme cela va être développé ci-après, qu'il n'y a pas lieu *a priori* de rémunérer cette perte d'opportunité par le rendement correspondant aux seules hypothèses favorables d'un placement à risque qui est nécessairement supérieur au taux légal dès lors qu'il n'est pas démontré que la victime a perdu de manière certaine l'opportunité d'un tel placement. En effet, un placement à risque peut aussi entraîner des pertes et il n'est pas question que le créancier paye au débiteur l'équivalent de la perte qu'il a évitée en ne réalisant pas un placement à risque qui aurait eu des mauvais résultats.

b) Le coût d'un financement alternatif pour le créancier

35 - Celui-ci comprend la rémunération du risque de contrepartie que constitue le créancier pour ses emprunts ou découverts bancaires. On peut considérer que pour utiliser cette approche il faut démontrer que le créancier a effectivement eu recours à des financements alternatifs.

c) La rémunération d'un crédit implicite forcé accordé au débiteur (*the coerced loan theory*)

36 - Il s'agit d'une théorie développée d'abord par Richard Posner²⁴ (et reprise par Michael S. Knoll et Jeffrey M. Colon²⁵) qui consiste à considérer que la victime a dû accorder de manière forcée un crédit à son débiteur. De ce fait, le taux devrait être égal au taux d'intérêt fixe ou variable (car il n'y a pas eu de décision explicite de prêt *ex ante* par la victime) prenant en compte le *spread* ou risque de contrepartie du débiteur.

d) Le taux de rendement moyen des investissements

37 - Dans une approche plus punitive, on a pu également évoquer le taux de rendement moyen des investissements du débi-

teur puisque celui-ci a effectivement utilisé les fonds qui lui ont été implicitement prêtés par le créancier pour financer ses propres affaires. Il s'agit là d'un emploi réel des fonds à la différence du placement manqué du créancier. Cette approche peut cependant être critiquée car le créancier ne subit pas les risques du débiteur en dehors du risque de contrepartie à travers le prêt forcé et ne devrait pas être rémunéré pour des risques qu'il n'a pas encourus.

38 - Cependant, au minimum, dès lors que le débiteur paye en retard et présente pour le créancier un risque de contrepartie, la rémunération applicable devrait comprendre en plus du plancher constitué par la rémunération du placement en bons d'État, la rémunération du risque de contrepartie du débiteur.

2° Les conséquences éventuelles

39 - Il s'agit essentiellement de la perte éventuelle pour le créancier d'opportunités d'investissement ayant entraîné une perte de profits. Cette demande, si elle est invoquée par lui, peut conduire à des montants de préjudice sans commune mesure avec l'approche basique du taux légal. Cette perte doit cependant être rigoureusement démontrée car elle repose sur l'idée qu'un investissement génère nécessairement des profits ce qui se traduit par un taux de rendement supérieur au taux légal alors qu'il peut aussi générer des pertes, aspect qui n'est pas pris en compte par le demandeur. Pour pouvoir l'invoquer, il faut simultanément établir :

- l'existence d'un investissement manqué ;
- dont la réalisation n'était pas finançable par un autre moyen ;
- et qui s'est avéré être effectivement rentable.

4. Le taux d'intérêt approprié aux différents types de préjudices relevant des intérêts compensatoires

40 - Pour pouvoir analyser quel est le taux approprié à chacune des hypothèses précédentes, compte tenu du fait que les dettes considérées proviennent à la fois de flux antérieurs à la date d'évaluation (et de la demande en justice) et également postérieurs, il faut rappeler préalablement la différence existant entre les notions de taux d'actualisation qui s'appliquent aux flux futurs et taux de capitalisation qui s'appliquent aux flux passés²⁶.

A. - Rappel de la distinction entre taux d'actualisation et de capitalisation

41 - Le taux de capitalisation correspond au taux de placement implicite de flux antérieurs à la date de l'évaluation. La capitalisation de ces flux permet d'indemniser la non-disponibilité des sommes correspondantes aux dates où ces flux ont été manqués. Les sommes correspondantes sont évaluées par le demandeur et ensuite discutées par le juge. Le taux retenu correspond au préjudice direct évoqué plus haut. Il ne doit pas être confondu avec le taux d'actualisation que l'on emploie en théorie financière pour déterminer à une date donnée la valeur de flux futurs. La terminologie utilisée dans les décisions judiciaires est cependant différente de la terminologie financière puisque le terme actualisation est utilisé pour définir la valeur au jour de l'évaluation de flux passés.

42 - Les taux utilisés dans un cas comme dans l'autre dépendent du caractère plus ou moins aléatoire des flux considérés. Si un préjudice est survenu l'année t_0 et l'entreprise a été privée chaque année de flux de trésorerie F_t plus ou moins aléatoires devant être versés les années t_{0+n} , t_{0+n+1} , t_{0+n+2} , etc., on doit déterminer la valeur de l'ensemble des flux perdus à la date de l'évaluation (qui *a priori* sera proche de celle du jugement). Deux approches sont possibles :

24. *Gorenstein Enterprises, Inc v Quality Care – USA Inc* 874 F.2d.431 (7th Cir. 1989), théorie selon laquelle « *the defendant who has violated the plaintiff's rights is in effect a debtor of the plaintiff* ».

25. M. S. Knoll, J. M. Colon, *The calculation of Prejudgment Interest* 5-31-2005 University of Pennsylvania Law School : http://sclolarship.law.edu/faculty_sclolarship.

26. M. Nussenbaum, *Evaluation des préjudices économiques : RD bancaire et fin.* 2013, étude 13.

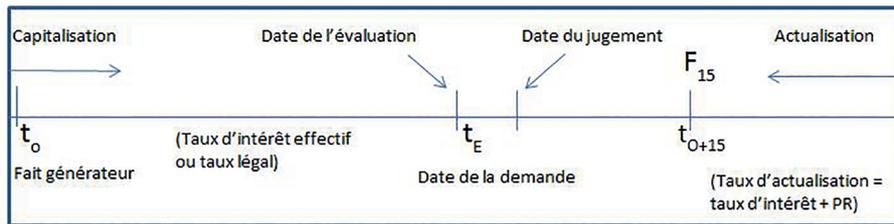
(a) soit rechercher quels étaient, à la date du dommage, les flux anticipés en fonction des informations disponibles à cette date et calculer leur valeur actualisée à la date du dommage puis capitaliser la somme ainsi obtenue pour la ramener à la date de l'évaluation (postérieure au dommage) ;

(b) soit considérer à la fois les flux antérieurs et postérieurs à la date de l'évaluation en fonction des informations disponibles à cette date et réaliser les deux opérations complémentaires suivantes : capitaliser les flux antérieurs pour ramener leur valeur en année t_E puis calculer la valeur actualisée des flux postérieurs à cette même date. C'est *a priori* l'approche retenue en France dès lors que les informations nouvelles disponibles entre la date du dommage et la date de l'évaluation n'affectent pas la substance du dommage mais seulement son quantum²⁷.

43 - L'approche (a) par l'actualisation à la date du dommage peut s'avérer pénalisante pour la victime dès lors que le taux d'actua-

lisation est supérieur au taux de capitalisation. En effet, pour l'actualisation des flux postérieurs, on utilise un taux constitué d'un taux de base sans risque pour tenir compte de l'indisponibilité des flux durant la période considérée auquel s'ajoute une prime de risque pour tenir compte des aléas attachés à ces flux futurs et de ce fait, l'actualisation conduit à une décote plus importante des flux futurs que la revalorisation résultant de la capitalisation des flux passés.

44 - À titre d'exemple, pour un flux futur arrivant 15 ans après le dommage et 10 ans après la date de l'évaluation t_E , désigné par F_{15} , avec $t_E = t_{0+5}$ et $t_{0+n} = 15$. Supposons que le flux espéré F_{15} soit égal à $F_{15} = 100$. Avec un taux d'actualisation $K = 10\%$, on aura pour S_{TE} , c'est-à-dire la valeur actuelle en T_E date de l'évaluation, de F_{15} , $S_{TE} = 100/(1+0.10)^{10} = 38,55$ (l'actualisation se fait sur 10 ans car $t_E = t_{0+5}$).



PR = Prime de Risque

45 - Si on revient aux deux hypothèses d'évaluation (a) et (b) précédentes :

(a) avec la règle d'actualisation à la date du dommage, on aura ainsi une actualisation sur 15 ans pour ramener le flux F_{15} à sa valeur actuelle en t_0 puis une capitalisation sur 5 ans pour le rapporter à la date de l'évaluation (5 années plus tard). Avec un taux d'actualisation de 10 % et un taux de capitalisation de 5 %, on obtient :

Valeur actualisée de F_{15} en t_0 , $S_{t_0} = 100/(1+0.1)^{15} = 24$, qui est ensuite capitalisée au taux de 5 % pour la ramener à la date de l'évaluation t_E ($t_E = t_{0+5}$) : $24 \times (1+0.05)^5 = 30,63$.

Il faut noter que ce calcul met en œuvre implicitement le jeu des intérêts composés car avec des intérêts simples, au taux de 5 %, la valeur capitalisée sur 5 ans serait de 30 au lieu de 30,63 ;

(b) avec cette règle d'actualisation à la date de l'évaluation, on aura : $100/(1+0.1)^{10} = 38,55$ ²⁸ à comparer à 30,63.

46 - On vérifie ainsi que, l'approche de l'actualisation à la date du dommage est plus pénalisante pour la victime (dès lors que le taux de capitalisation est inférieur au taux d'actualisation) car elle considère que les flux qui se seraient produits entre la date du dommage et la date de l'évaluation présentent le même aléa que les flux postérieurs à la date de l'évaluation, ce qui ne se justifie que si on ne prend pas en compte les faits nouveaux survenus depuis la date du dommage de sorte que les flux pris en compte à la date de l'évaluation devraient être différents de ceux anticipés à la date du dommage. Ainsi, en se plaçant à la date de l'évaluation, on réduit l'aléa pesant sur les flux antérieurs à cette date car ils ne présentent plus d'aléas ce qui justifie une absence de prime de risque dans le taux de capitalisation qui représente le taux accepté par des investisseurs pour échanger les flux passés contre leur valeur capitalisée en t_E . Cette différence tient mécaniquement au fait que les taux d'actualisation et de capitalisation sont différents dans l'exemple présenté. On doit donc s'interroger sur la justification d'utiliser ainsi deux taux différents pour l'actualisation et la capitalisation.

47 - Il faut rappeler les différences d'hypothèses retenues pour définir ces deux taux. La détermination de la valeur actualisée d'un flux attendu en année n , vise à répondre à la question suivante : contre quelle somme payable aujourd'hui accepterais-je d'échanger une créance incertaine car dépendant à la fois d'un risque d'affaires et de contrepartie, payable dans n années. Elle correspond à la somme qui, placée aujourd'hui au taux d'actualisation, donnera au bout de n années la somme attendue.

48 - Le taux d'actualisation correspond ainsi au taux exigé par des investisseurs pour investir dans le même type d'emploi risqué. Il définit une valeur aujourd'hui de flux aléatoires disponibles dans le futur compte tenu d'une certaine exigence de rentabilité de l'investisseur, qui est *a priori* fonction du caractère plus ou moins risqué des flux attendus. S'ils sont certains, le taux d'actualisation correspondra à un taux sans risque (par exemple le taux légal). C'est pourquoi le taux d'actualisation comprend en général une prime pour tenir compte du risque, ce qui tend à réduire la valeur actuelle des flux actualisés. Dans l'exemple précédent, avec un taux d'actualisation de 10 % et un taux de capitalisation de 5 %, la prime de risque est de 5 %.

49 - Le taux de capitalisation vise quant à lui à compenser l'inconvénient pour la victime de recevoir avec retard (en t_E) des flux antérieurs qui auront été fixés par le juge après confrontation des parties. Il s'agit alors de savoir mesurer cet inconvénient : renonciation à un placement, emprunt de substitution, etc. Cela revient à déterminer la valeur future d'une somme que l'on renonce à utiliser aujourd'hui pour la placer à un certain taux d'intérêt. Si on veut être certain de récupérer la somme demain, le taux de placement ne rémunère *a priori* aucun risque d'affaires si ce n'est celui de contrepartie (il s'agit d'un taux analogue à celui que consentirait une banque au créancier de l'obligation). Le taux vise à définir la somme équivalente et certaine (sauf risque de contrepartie, c'est-à-dire sans risque d'affaire) dans n années à une somme certaine disponible aujourd'hui.

50 - En procédant ainsi, on considère que les flux passés théoriques ou contrefactuels sont plus certains que les flux futurs de sorte qu'ils peuvent être capitalisés à un taux n'incorporant pas de prime de risque. Il peut y avoir des situations où cette distinction peut être remise en cause. Il faut rappeler que les uns comme les autres sont reconstitués à l'aide d'un scénario contrefactuel de sorte qu'ils présentent *a priori* le même degré d'approximation. Ils font

27. Ibid.

28. La différence entre les deux estimations est approximativement égale à : valeur règle (a) = valeur règle (b)/(1+0,05)⁵.

l'objet d'une appréciation par le juge à la date du jugement (supposée ici être identique à celle de l'évaluation). Concernant les flux passés, il convient de définir leur valeur à la date de l'évaluation en prenant en compte tout d'abord le préjudice direct de non-disponibilité des sommes définies plus haut. Celui-ci s'apprécie avec un taux n'incorporant pas de prime de risque. Les conséquences éventuelles de la non-disponibilité, c'est-à-dire la perte d'opportunités d'investissement pourront être appréciées en plus. La raison principale est que la somme ainsi obtenue sera sans risque (autre que de contrepartie) puisqu'elle correspond à l'indemnité que prononcera le juge et que devra payer le débiteur, car une capitalisation à un taux risqué suppose en plus que l'investisseur prenne un risque de ne pas obtenir la somme correspondante.

51 - Par ailleurs, concernant les flux passés estimés, si le juge considère qu'ils comportent eux aussi une incertitude liée à la détermination du scénario contrefactuel, rien n'interdit de leur appliquer un coefficient d'abattement pour tenir compte de cette incertitude (notamment à l'aide d'une approche par scénario)²⁹. Les flux théoriques déterminés à l'aide du scénario contrefactuel proposé, comprennent en fait deux types de flux, ceux reconstitués entre la date du fait générateur et la date de l'évaluation et ceux anticipés et postérieurs à la date d'évaluation³⁰. Les dommages vont ainsi être établis en faisant une somme composée des flux antérieurs à la date d'évaluation ayant fait l'objet d'une capitalisation et des flux postérieurs actualisés. Cette somme constitue pour la victime une créance sur son débiteur établie en date t_E ³¹.

B. - Spécificité du taux de capitalisation

52 - On notera tout d'abord que dans de nombreuses décisions, le juge utilise la terminologie « actualisation du préjudice » pour désigner la capitalisation des flux passés et retient un taux légèrement différent du taux légal afin de distinguer ce préjudice de celui des intérêts moratoires, par exemple le taux légal majoré de 0,5 point³². Cet exemple souligne le caractère très restrictif de l'utilisation du WACC (coût moyen pondéré du capital) pour des flux passés.

53 - Tout le débat porte sur la détermination du taux de capitalisation qui a été retenu dans l'exemple précédent égal à un taux de base sans risque. Si on reprend les différentes hypothèses précédentes, on aura :

- pour les conséquences directes :
 - perte d'opportunité de placement : c'est le taux auquel la victime aurait pu placer une somme St si elle en avait disposé antérieurement de manière normale,
 - coût des ressources alternatives : c'est le coût explicite des emprunts que le débiteur a dû supporter. Il convient alors d'établir que le demandeur a effectivement dû emprunter sous forme de dettes ou de découvert pour faire face à ce manque,
 - taux du crédit implicite accordé au débiteur : ce taux est fonction du risque de contrepartie qui peut être mesuré par le *rating* du débiteur ;
- pour les conséquences éventuelles, il s'agira essentiellement de la rémunération des investissements manqués par le créancier au taux requis par les apporteurs de capitaux pour réaliser un investissement de même caractéristique de risque. Pour pouvoir être retenue dans un contexte judiciaire, il faudra établir le caractère réaliste d'une telle hypothèse d'investissement manqué, en prouvant tout d'abord qu'il aurait été réalisé avec une certitude suffisante (et qu'il n'a pas pu l'être avec d'autres financements) et établir sa rentabilité potentielle à l'aide d'éléments de comparaison suffi-

samment fiables sachant que le préjudice ne peut être égal qu'à la VAN des projets manqués. Une telle approche, connue aux États-Unis sous le nom de théorie de l'investissement alternatif (« *The alternative investment theory* ») consiste à appliquer le taux de rendement potentiellement perdu sur des investissements manqués.

54 - Cette approche est rarement mise en œuvre car elle suppose trop de conditions préalables comme on va le voir ci-dessous. Afin de mieux mettre en évidence ces conditions et limites, il convient au préalable de revenir sur la construction du taux de rendement correspondant.

De plus, il faut bien souligner la différence entre une telle approche et celle consistant à capitaliser les sommes indisponibles à un taux incorporant une prime de risque. En effet, le préjudice résultant de la perte d'opportunités ne peut être égal qu'à la perte de création de valeur subie par la victime du fait des sommes indisponibles. Celle-ci est égale, *ex ante*, à la valeur actuelle nette (VAN) des projets manqués c'est-à-dire la valeur actualisée des flux futurs attendus diminuée des sommes investies, correspondant aux sommes indisponibles.

Pour définir le préjudice, *ex post*, il suffit alors d'additionner les sommes indisponibles et la VAN des projets manqués et de les capitaliser à un taux n'incorporant pas de prime de risque. Le résultat est très différent de la capitalisation des sommes indisponibles au taux de rendement exigé des capitaux qui ne fait qu'exprimer le coût d'opportunité des sommes indisponibles et non la valeur des opportunités perdues.

Concernant maintenant la détermination du taux de rendement exigé par les apporteurs de capitaux, il existe deux possibilités, soit prendre le coût du capital propre au projet manqué soit le coût moyen du capital de l'entreprise (CMPC ou WACC).

C. - Détermination du CMPC (coût moyen pondéré du capital) ou WACC (*weighted average cost of capital*)

1° Mode de calcul

$$55 - R = Kd(1-t) \times D / (FP+D) + KFP \times KFP / (FP+D)$$

Avec :

KFP : Taux de rendement attendu sur fonds propres

FP : Valeur de marché des Fonds Propres

D : Valeur des Dettes Financières Nettes

Kd : Taux sur les dettes financières

t : Taux d'impôt sur les sociétés

56 - Ce coût dépend de la structure réelle ou normative de financement de l'entreprise, c'est-à-dire son niveau relatif d'endettement. La structure financière instantanée, c'est-à-dire celle constatée à la date d'une évaluation ou à la date du dernier exercice clos, ne correspond pas nécessairement à la structure financière normative d'une société. Pour appliquer cette formule, il faut déterminer le taux sans risque et le taux de rendement attendu sur les fonds propres :

- détermination du taux sans risque

Le taux sans risque reflète la valeur temps de l'argent pour un placement sans risque. Il est généralement estimé sur la base des rendements offerts par des actifs considérés sans risque de défaut ;

- détermination du taux de rendement attendu sur les fonds propres

KFP = taux sans risque + bêta × prime de risque de marché. Il est fonction du niveau d'endettement relatif de l'entreprise et de son niveau de risque de marché (ou systématique) mesuré par le coefficient bêta et de la prime de risque de marché. D'un point de vue économique, les facteurs communément considérés comme influençant le risque systématique sont la sensibilité du volume d'activité à la conjoncture économique, le degré de levier opérationnel (c'est-à-dire la manière dont une variation d'activité se traduit dans le niveau de marge) et le levier financier. La prime de risque de marché peut être estimée soit sur la base de rendements historiques de marché soit sur la base de rendements attendus par

29. M. Crain, *Discounting lost profits in damage measurements, The comprehensive guide to lost profits damages for experts and attorneys* (2011), p. 465-47.

30. Approche « *but for* ».

31. Il s'agit plus précisément des écarts entre les flux normaux et les flux réels, soit connus pour le passé soit anticipés pour le futur. Ces flux font l'objet d'une capitalisation pour le passé et d'une actualisation pour les flux futurs.

32. V. not. CA Paris, Pôle 5, ch. 4, 20 sept. 2017, n° 12/04441.

le marché. Ces données sont fournies par des instituts spécialisés. Le coût du capital spécifique au projet s'obtient à l'aide de la même formule que celle évoquée plus haut pour définir KFP. Il suppose de définir un niveau de risque propre au projet indépendamment de celui de l'entreprise et du niveau d'endettement.

2° Caractéristiques et limites

a) Le WACC s'applique principalement à des données aléatoires futures

57 - Il s'agit, non pas d'un taux de rendement réalisé ex post, mais du taux exigé par des apporteurs de capitaux pour investir dans des conditions de risque analogues. Il s'applique *a priori* à des flux futurs et non à des flux passés dès lors que ceux-ci ne présentent plus d'aléas. On l'utilise comme l'a montré l'exemple ci-dessus, pour calculer la valeur actuelle de flux futurs aléatoires.

58 - Il ne peut donc pas s'appliquer à la détermination d'une perte de chance de n'avoir pu employer des flux manqués (dans le passé ou dans l'avenir) à un taux correspondant au WACC, puisqu'il s'agit d'un taux requis *a priori* pour investir dans un projet qui comporte à la fois des perspectives de gains et de pertes, alors que la perte de chance de réaliser un projet suppose que le projet existe, qu'il ait bien été identifié, que l'on peut définir ses revenus passés et futurs et que l'entreprise était en mesure de le réaliser. On ne peut donc que raisonner par analogie en regardant des projets analogues ou des entreprises analogues et en analysant leurs résultats ex post. Pour établir la perte de chance, il faut non seulement que le projet ait bien été identifié mais aussi que l'on puisse mesurer le taux de rendement qu'on aurait obtenu si le projet avait été réalisé et non le taux qu'on aurait effectivement requis pour le réaliser.

59 - Ainsi, le WACC s'avère le plus souvent inadapté pour définir un taux de capitalisation en matière d'indemnisation à la fois du fait de son caractère exigé ex ante, ne pouvant pas être constaté directement ex post et parce qu'il s'agit d'un taux moyen requis par les apporteurs de capitaux, fonds propres et dettes pour l'ensemble des projets de l'entreprise et non le taux applicable à un projet particulier existant.

De plus, le préjudice ne peut être déterminé uniquement avec le WACC. En effet, compensant une perte d'opportunité, c'est-à-dire de création de valeur, il dépend de la différence entre le rendement escompté sur les projets manqués (ROI) et le taux requis par les apporteurs de fonds soit (ROI - WACC). De ce fait, pour un projet ne rapportant que le WACC, il n'y a pas de préjudice.

60 - Une autre hypothèse, souvent évoquée est celle d'un manque de développement générique de l'entreprise dans l'ensemble de ses activités existantes. Dans ce cas, le projet ne revêt pas de caractère théorique mais il subsiste un problème de causalité et de lien direct. En effet, dans un cas comme dans l'autre, il faut qu'ait été prouvée la non-disponibilité de fonds alternatifs pour financer le développement ainsi que l'existence d'un potentiel de développement. Dans certaines espèces, notamment en cas d'éviction, on a pu s'affranchir de cette démonstration en se référant à un WACC moyen sectoriel, considérant qu'il s'appliquait en moyenne à l'ensemble des investissements du secteur et qu'il ne présentait pas d'aléa et pouvait se substituer au taux légal pour les entreprises concernées.

61 - En fait, il faut raisonner en deux temps et distinguer la détermination des flux manqués et leur capitalisation. Dès lors que l'entreprise a été privée de l'opportunité de réaliser un investissement, les flux contrefactuels théoriques qu'aurait généré le projet manqué peuvent dans certains cas être établis en appliquant au montant théorique d'investissement de départ un taux de rentabilité sectoriel moyen mais cela n'entraîne pas pour autant que ces flux théoriques reconstitués pour les années correspondantes puissent ensuite être capitalisés à ce même taux pour les rapporter à la date de l'évaluation, car cela signifierait que le préjudice porte non seulement sur les flux manqués du projet non réalisé

mais aussi sur les opportunités de réinvestissement de ces sommes manquées ce qui peut devenir très indirect et requérir des preuves adéquates. Ainsi, il a été fait référence en matière de téléphonie aux taux fixés par l'Arcep³³ pour la rémunération du capital employé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des activités régulées³⁴.

62 - On ne peut qu'avoir un avis critique sur cette solution car il s'agit avec l'Arcep, d'un régulateur qui définit le taux de rémunération du capital qu'une entreprise disposant d'une facilité essentielle est en droit de réclamer aux entreprises du secteur concurrentiel qui doivent utiliser cette facilité. Il s'agit d'imposer aux entreprises propriétaires de ces réseaux d'utiliser des tarifs reflétant les coûts. On comprend que ce taux qui est déterminé en référence au CMPC moyen des opérateurs présents dans les activités mobiles régulées, défini plus haut, s'applique à des installations existantes et non à des projets hypothétiques. Le taux correspondant au taux exigé par les apporteurs de capitaux compte tenu du risque encouru, « Le taux de rémunération fixé dans cette décision repose sur une évaluation du risque global des activités fixes régulées qui repose principalement sur les investissements passifs... »³⁵. De ce fait, il ne peut s'appliquer à un projet manqué que si l'impossibilité de réaliser le projet du fait du préjudice, a été démontrée au préalable. En se référant à ce taux de rendement sans cette démonstration préalable, on présume la certitude que l'entreprise a été privée de l'opportunité d'investir les sommes qui lui étaient dues à un taux de rendement correspondant au taux défini par l'Arcep ce qui revient à dire qu'il existerait des placements sans risque qui rapportent le taux de rendement défini par l'Arcep. Une telle affirmation est contraire à la fois au bon sens et à la théorie financière.

63 - Une autre illustration de cette difficulté pour justifier l'emploi du WACC sectoriel est donnée par une décision de la cour d'appel de Paris du 14 décembre 2016³⁶ où la cour, s'appuyant sur la Cour de justice ainsi que sur la directive du 26 novembre 2014 considérant que « la réparation intégrale doit inclure la compensation des effets négatifs de l'écoulement du temps depuis la survenance du préjudice causé par l'infraction, à savoir l'érosion monétaire, mais également la perte de chance subie par la partie lésée du fait de l'indisponibilité du capital », a infirmé les conclusions du rapport de l'expert concernant le taux de capitalisation au taux légal. La cour a repris le taux proposé par le demandeur qui correspondait au taux de capitalisation moyen dans le secteur du tourisme avec un considérant soulignant que l'expert n'avait pas pris en compte le risque subi par le demandeur et qu'il n'avait, avec le taux d'intérêt légal que rémunéré l'érosion monétaire « ce qui ne correspond pas aux modalités d'actualisation d'un préjudice économique ». En se prononçant ainsi, la cour ne justifie pas dans ses motivations, que la victime a effectivement subi une perte d'opportunité à travers des projets d'investissements qu'elle n'a pu réaliser ou financer par d'autres moyens. Il s'agit alors d'une simple présomption dont la charge de la preuve incombe *a priori* au demandeur.

b) Conditions d'application du WACC à des flux passés

64 - Les développements, qui précèdent, montrent que les cas d'application du WACC pour définir la perte de chance de la partie lésée du fait de l'indisponibilité du capital sont nécessairement limités si on veut rester dans le cadre de la responsabilité civile d'évaluation des préjudices économiques. Il faut en effet, qu'il y ait effectivement eu perte de chance ce qui signifie l'identification des projets manqués et la preuve du lien direct entre la non-réalisation et le préjudice subi du fait de l'absence de moyens

33. T. com. Paris, 15^e ch., 16 mars 2015, n° 2010/073867.

34. ARCEP, déc. n° 2015-1370, 5 nov. 2015 fixant le taux de rémunération du capital employé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des activités mobiles régulées pour les années 2016 et 2017.

35. ARCEP, déc. n° 2015-1369, § 2.1, p. 5.

36. CA Paris, 14 déc. 2016, n° 13/08975.

alternatifs de financement. L'application à une grande entreprise ayant un accès facile aux marchés de capitaux sera donc la plupart du temps exclue.

65 - La seule référence au rendement d'un secteur ne saurait s'appliquer car ce benchmark ne justifie pas l'impossibilité de réaliser le projet à l'aide d'autres moyens de financement. C'est d'ailleurs ce qu'a bien rappelé la décision de la cour d'appel de Paris du 10 mai 2017³⁷ : « Il incombe à l'entreprise victime de rapporter la preuve de cette perte de chance découlant directement de la non-disponibilité de la somme. Selon les cas, elle peut être évaluée en appliquant à la somme, dont l'entreprise a été privée, le taux d'intérêt légal correspondant à un placement sans risque. Si l'entreprise démontre que la non-disponibilité des sommes dont elle a été privée l'a conduite, soit à reprendre son activité sans pouvoir trouver des financements alternatifs par des emprunts ou fonds propres, soit à renoncer à des projets d'investissements dûment identifiés qui étaient susceptibles de rapporter l'équivalent du coût moyen du capital (ou WACC) qui n'est pas un taux de rentabilité effectif, mais un taux requis par les apporteurs de capitaux ».

66 - Ainsi, c'est parce que ce taux comprend une composante rémunérant le risque qu'il ne s'applique pas à des flux passés connus et déterminés dès lors qu'aucun investissement alternatif n'a été prouvé avoir été perdu.

Conclusion

67 - Il est maintenant admis que le paiement avec retard d'une somme due crée un préjudice égal à la perte des intérêts sur cette somme, encore faut-il qu'ils aient été demandés par le créancier. Le taux d'intérêt correspondant est fixé forfaitairement afin d'éviter les démonstrations hasardeuses. Le taux légal tel qu'il existe aujourd'hui tient compte en moyenne des différentes situations des

créanciers. Ce retard peut entraîner d'autres préjudices qui doivent être établis de manière spécifique. On est alors dans le cadre général des intérêts compensatoires. Le premier niveau des effets est le coût induit de refinancement ou de crédit bancaire pour la victime.

68 - Les autres effets sont plus délicats à établir car ils ressortent des effets d'éviction par la perte d'opportunités d'investissement ou de développement des affaires de l'entreprise. Dans le cas général, le taux qui permettra de fixer les intérêts compensatoires sera soit identique à celui des intérêts moratoires, donc le taux légal, soit correspondra au coût prouvé du refinancement alternatif car l'utilisation d'un taux rémunérant des pertes d'opportunité comporte une prime rémunérant le risque encouru ce qui nécessite de justifier d'une réelle perte d'opportunité et de l'impossibilité de réaliser le projet avec d'autres moyens de financement. Il faut pour cela réunir les éléments probants adéquats ce qui n'est pas toujours aisé s'agissant d'un scénario contrefactuel théorique. En définitive, dès lors que l'on s'écarte du taux légal, il faut justifier des raisons du choix en fonction de la nature des investissements concernés et analyser l'éventuelle perte de création de valeur.

69 - Il faut faire la distinction entre les notions de capitalisation et d'actualisation même si, pour le juge la plupart du temps, actualisation signifie ramener à une valeur actuelle, qu'il s'agisse de flux passés ou futurs. La capitalisation concerne les flux passés et vise à déterminer leur valeur à la date de l'évaluation du préjudice, la seconde concerne les flux attendus dans l'avenir et consiste à déterminer la somme contre laquelle ils pourraient être échangés à cette même date. Les flux passés sont donc *a priori* déterminés et sans risque alors que les flux futurs sont aléatoires, c'est pourquoi le même taux ne peut s'appliquer aux deux. En effet, plus le taux d'actualisation est élevé plus leur valeur actuelle est faible alors que c'est l'inverse pour le taux de capitalisation. Finalement, le préjudice du temps qui passe est bien fonction de ce que l'on en a fait.

■

Mots-Clés : Intérêts moratoires - Intérêts compensatoires

37. CA Paris, Pôle 5, 4^e ch., 10 mai 2017, n° 15/05918.