

13 L'évaluation des préjudices économiques

Maurice NUSSENBAUM,

professeur de finance à l'université Paris IX Dauphine,
expert financier agréé par la Cour de cassation,
président de SORGEM EVALUATION

L'évaluation des préjudices économiques s'appuie sur une démarche économique et financière. Elle comprend à la fois l'analyse du passé et des attentes sur le futur et consiste à comparer la situation réelle avec la situation normale ou contrefactuelle afin de déterminer les pertes subies et le manque à gagner. Sa détermination relève de l'expertise mais doit être validée par le juge qui seul peut décider de ce qui pouvait être légitimement espéré.

1. Introduction

1 - L'évaluation des préjudices économiques nécessite tout d'abord de définir cette catégorie de préjudice d'autant plus que cette notion connaît des interprétations multiples : la *common law* utilise le concept de « *pure economic loss* » pour désigner les préjudices qui ne sont pas la conséquence directe d'atteintes à la personne ou à ses biens mais qui peuvent aussi concerner les conséquences de préjudices matériels et qui ne sont généralement pas indemnisables en dehors du champ contractuel. La notion de préjudice économique n'est pas définie, c'est pourquoi nous avons précisé que nous analyserons sous cette terminologie tous les préjudices liés à une activité économique de production ou de service. Cette notion exclut les dommages corporels mais inclut les préjudices financiers.

2 - Dans ce contexte, nous définirons 5 axes fondamentaux qui doivent guider cette évaluation :

- Une définition claire du préjudice,
- Une attention particulière aux cas de pertes de chance,
- Le préjudice résultant d'un écart entre une situation réelle et une situation normale, la nécessité de bien définir la situation normale de référence,
- La définition d'une approche économique du préjudice par opposition à une approche purement comptable,
- Une analyse précise des gains manqués.

3 - Nous appliquerons ensuite ces principes à deux catégories de préjudices économiques que sont les préjudices résultant de pratiques anticoncurrentielles et ceux liés aux opérations financières de couverture et de spéculation.

2. Quatre grands principes à mettre en œuvre pour évaluer les préjudices économiques

A. - Bien définir le préjudice

1° La notion de préjudice économique

4 - D'une manière générale un préjudice résulte de l'écart entre une situation normale et la situation effective (en anglais « *but for* ») du fait d'une faute (contractuelle ou quasi-délictuelle).

La différence entre les contextes contractuels et quasi-délictuels (c'est-à-dire en dehors d'un contexte contractuel) est très importante puisque le contrat fixe un cadre dans lequel le créancier de l'obligation est en droit d'attendre un résultat. De ce fait, le préjudice s'analyse comme l'écart entre le résultat attendu et le résultat réel. Ainsi dans le cadre contractuel, le résultat normal s'analyse comme un résultat attendu ou prévisible alors que dans le contexte

délictuel ou quasi-délictuel, il n'existe pas de cadre préalable, spécifique (en dehors des lois) et donc pas de résultat prévisible¹.

5 - La catégorie spécifique de préjudice que l'on qualifie d'économique n'existe pas en droit français.

On retient cependant généralement la définition suivante :

Un préjudice économique est lié à une activité économique de production ou de service (distincts de l'atteinte à une chose ou une personne ou consécutive à une telle atteinte).

D'une manière générale, on traduit économiquement cet écart entre situation normale et situation réelle par des écarts de flux économiques.

Les préjudices économiques se manifestent par :

- Des coûts subis,
 - Des manques à gagner,
- et trouvent à s'appliquer pour deux types de biens :
- Pour les actifs de jouissance (a)
 - Pour les actifs d'exploitation (b)

a) Pour les actifs de jouissance

6 - Le préjudice consiste en une perte de jouissance et l'indemnité est constituée des coûts de remplacement ou de remise en état.

- C'est le minimum des deux, si les deux solutions sont possibles,
- C'est le coût de remplacement si la remise en état n'est pas possible,
- C'est la remise en état, quel que soit son coût, si le remplacement n'est pas possible.

Mais attention : le remplacement peut générer un enrichissement, justifié en droit civil par le principe de réparation intégrale (dès lors que la valeur d'usage du bien est affectée) car le droit civil français admet le remplacement d'un immeuble endommagé par un immeuble neuf sans prendre en compte d'abattement de vétusté. Une solution différente est retenue par le droit administratif français qui tient compte de cet abattement.

b) Pour les actifs d'exploitation, le préjudice comprend des coûts subis et des pertes de revenus

7 - L'analyse de l'écart entre la situation réelle et la situation normale permet de déterminer des coûts supplémentaires et un manque à gagner.

1. La différence entre les fautes délictuelles et quasi-délictuelles réside dans l'élément intentionnel : la faute délictuelle est liée à un acte volontaire réalisé sciemment qui cause un préjudice. Elle relève de l'article 1382 du Code civil qui se rapporte effectivement au délit civil : « *fait illicite et dommageable accompli avec l'intention de nuire* ». La faute quasi-délictuelle résulte d'une erreur de comportement, génératrice d'un dommage. Elle relève de l'article 1383 du Code civil (fait illicite sans intention de nuire). Ainsi, au regard de l'article 1382 la faute civile comporte un élément moral (Legaletic – 2008).

Le schéma suivant permet de visualiser la démarche :

Usage normal :	Situation réelle :	Préjudice :
Revenus normaux	Revenus réels	Différence de revenus
-	-	-
Coûts normaux	Coûts réels	Différence de coûts
=	=	=
Profits normaux	Profits réels	Différence de profits

Ce schéma permet de montrer comment la différence entre la situation normale et la situation réelle permet de déterminer les dommages.

Les préjudices s'analysent à la fois sur le passé et sur le futur.

	Passé	Futur
Pertes subies (<i>damnum emergens</i>)	Coûts supplémentaires Destruction d'actif	Coûts supplémentaires futurs
Manque à gagner (<i>lucrum cessans</i>)	Perte de revenus passés	Insuffisance de revenus futurs

8 - Il revient au juge de décider à partir des analyses factuelles (qui peuvent avoir été menées par l'expert) :

- de l'existence d'un lien direct entre faute et préjudice,
- de la nature des préjudices : coûts subis et/ou manques à gagner,
- de l'horizon temporel : passé ou futur et nombre d'années à prendre en compte.

En précisant ainsi le rôle du juge, on souligne qu'il lui revient de déterminer ce que doit être la situation normale même si au plan technique, il ne dispose pas de tous les moyens pour le faire. Il peut s'appuyer sur des rapports d'expert pour déterminer cette situation normale de référence. Il doit ensuite déterminer l'existence du lien direct entre la faute et le préjudice. En effet, pour que le préjudice soit indemnisable, si on se réfère à la théorie de la causalité adéquate, il faut que le fait préjudiciable ait été à la fois nécessaire et suffisant à la réalisation du dommage². Il existe souvent des désaccords entre les parties sur cette notion de situation de référence. Citons par exemple, le cas d'une gestion déficiente de portefeuille boursier. Quel aurait dû être le résultat d'une bonne gestion ? Il convient d'examiner les objectifs de l'épargnant, le choix du « benchmark » ou situation normale de référence à utiliser et de comparer le résultat réel au résultat donné par le « benchmark ». En cas d'opposition entre les parties sur la définition de la situation normale, il revient au juge de trancher.

9 - La situation de référence est souvent difficile à définir de manière unique. En matière de concurrence il s'agit de définir un scénario contrefactuel pour lequel on peut se référer à des invariants comme par exemple la perte de parts de marché par rapport à ce qu'elle était auparavant ou bien encore par rapport à la part de marché future lorsque la situation aura été rétablie.

On peut également se référer à la situation de sociétés comparables non affectées par le même préjudice. Lorsque ces références empiriques ne sont pas disponibles, il convient alors de construire un modèle de référence.

La modélisation peut s'appuyer sur différentes techniques :

- Comptable : par comparaison avec des prévisions budgétaires à conditions d'établir que ces dernières sont pertinentes.
- Économique : en simulant les conditions normales de marché (prix, part de marché...)
- Économétrique et statistique pour effectuer des projections ou rechercher des éléments comparables.

On voit donc que le juge aura nécessairement à examiner la pertinence et la fiabilité des démonstrations qui lui sont présentées³ afin de retenir ce qui doit constituer la situation de référence pour établir le préjudice.

2° Le cas particulier de la perte de chance

10 - On note là encore une absence de définition juridique générale. Cette notion est courante en matière délictuelle ou quasi-délictuelle, mais elle peut être également utilisée en matière contractuelle.

Exemple :

- La perte d'une chance de recouvrer l'intégralité d'une créance,
 - La perte d'une chance dans l'exécution d'une vente de titres.
- Elle résulte d'une faute qui a pour conséquence de réduire à néant la possibilité de réaliser un profit ou d'éviter une perte.

La notion s'applique donc aussi bien aux pertes (qui auraient pu être évitées) qu'aux bénéfices (qui auraient pu être obtenus) aux conditions suivantes :

- Il existe une faute qui est la cause certaine du préjudice final⁴ qui caractérise la disparition d'un droit pour la victime.
- La chance perdue est un préjudice certain (réel et sérieux).
- La conséquence étant aléatoire : la victime ne récupère pas l'intégralité de la conséquence favorable (prise en compte dans l'aléa affectant la réalisation de la chance perdue) mais :

$$\begin{array}{ccc} \text{Valeur (ce que} & & \text{Probabilité de} \\ \text{l'évènement heureux} & \times & \text{réalisation de la} \\ \text{aurait procuré)} & & \text{chance (évènement heureux)} \end{array}$$

11 - On voit bien que cette notion de perte de chance, qui pourrait au premier abord renvoyer à un dommage incertain, s'attache en fait à donner une valeur certaine à l'existence d'une chance qui s'avère perdue du fait du préjudice.

Il est cependant clair, selon G. Viney et P. Jourdain⁵ que « lorsque le préjudice n'est pas réellement aléatoire, il ne doit pas être assimilé à une simple perte de chance dont l'indemnisation est moins avantageuse pour la victime » (en raison de la prise en compte de l'aléa dans le calcul de l'indemnisation).

Afin que le concept de perte de chance ne devienne pas un moyen d'indemniser n'importe quel préjudice incertain, les tribunaux ont introduit des garde-fous à la prise en compte de la perte de chance, à la fois en ce qui concerne le caractère certain du préjudice et la valeur réduite des dommages.

Cette notion a souvent été utilisée dans le domaine médical notamment à travers la perte d'une chance de guérison ou de survie. Le préjudice qui résulte de la perte d'une chance peut être aussi bien actuel ou futur.

L'évènement susceptible de se produire est généralement considéré comme unique : blanc ou noir et on affecte une probabilité de réalisation à la composante favorable, pour calculer les dommages.

En fait, on peut généralement distinguer plusieurs hypothèses quant aux événements futurs susceptibles de se produire. On les appelle des états de la nature futurs. On les affecte chacun d'une probabilité et les dommages sont égaux à l'espérance mathématique de la valeur future, c'est-à-dire à la somme des produits de chaque conséquence possible affectée de sa probabilité d'occurrence. La somme des probabilités étant égale à 1, les états de la

2. G. Viney et P. Jourdain, *Les conditions de la responsabilité* : LGDJ 2006.

3. M. Nussenbaum, *Évaluation des préjudices économiques – application des critères Daubert*, in *Colloque CEACC du 7 avril 2010 – Publication de la Compagnie des Experts Agréés par la Cour de Cassation* oct. 2011.

4. Cass. crim., 23 févr. 1977 : JCP G 1977, IV, 106 ; D. 1977, inf. rap. p. 181 – L'élément du préjudice constitué par la perte d'une chance peut présenter en lui-même un caractère direct et certain chaque fois qu'est constatée la disparition par l'effet du délit de la probabilité d'un événement favorable, encore que par définition la réalisation d'une chance ne soit jamais certaine.

5. Op. cit.

nature peuvent caractériser différents niveaux de gains ou de pertes, chacun affecté de leur probabilité supposée.

À titre d'exemple, une entreprise a été privée de la chance de réaliser un investissement rentable qui pourrait avoir plusieurs issues différentes. La perte de chance sera égale à la somme des probabilités de chacune des issues multipliée par le bénéfice obtenu dans chacune des hypothèses.

Dans d'autres situations, le projet sera réalisé mais il sera vicié par une attitude fautive du défendeur, par exemple une réticence dolosive. De ce fait, la perte de chance ne peut pas porter sur la possibilité de réaliser le projet mais sur la perte de chance soit de le réaliser à moindre coût, soit d'en réaliser un autre si la victime avait été valablement informée (« Perte de chance de ne pas contracter ou de contracter à des conditions plus avantageuses que celles qu'a acceptées la société »⁶).

12 - D'une manière générale l'indemnisation d'une perte de chance conduit à constater l'existence de deux aléas :

– L'aléa actif de décision : quelle aurait pu être la décision alternative notamment dans le cas d'une réticence dolosive dans une cession de droits sociaux : aurait-il été possible de négocier différemment avec le co-contractant en fonction des rapports de force et obtenir aussi un prix différent ?

– Il faut noter que cet aléa n'est pas présent dans toutes les situations : dans le cas de l'avocat qui oublie de déposer le dossier d'appel, il n'y a pas d'aléa de décision puisque rien ne s'opposait à ce qu'il le dépose dans les temps.

– L'aléa passif de valorisation consiste à s'interroger sur la valeur normale de la chance en l'absence de faute.

Dans le cas de l'appel oublié, l'aléa consiste dans le gain attendu du procès multiplié par la probabilité de succès.

Dans le cas d'un investissement boursier dans un titre, vicié par la désinformation des dirigeants, l'aléa de décision consiste à déterminer un échantillon d'investissement alternatifs de sociétés cotées ce qui est généralement possible et l'aléa de valorisation à regarder la performance de cet échantillon dans la période. Un échantillon diversifié étant moins risqué qu'un investissement isolé ; il conviendra de pratiquer un abattement sur cette performance⁷.

3° Dommages à causes multiples : la désagrégation

13 - On évalue généralement l'effet combiné des différentes causes lorsqu'elles sont difficilement séparables. Le problème se pose lorsque certaines ne sont pas fautives car il faut se focaliser sur les seules qui le sont. On rencontre fréquemment ce type de problématique dans le domaine des pratiques anticoncurrentielles. La difficulté est soulevée lorsque les différentes causes interagissent entre elles et qu'il n'est pas possible d'isoler les effets de chacune d'entre elles. Lorsque les effets préjudiciables peuvent être causés par les seules causes non fautives, il sera difficile de démontrer l'existence d'un préjudice réparable. À l'opposé lorsque les causes sont complémentaires, leur effet peut être plus important que la somme des effets individuels. Il apparaît donc nécessaire d'effectuer dans un premier temps une analyse séparée pour ensuite apprécier l'effet combiné des différentes causes.

4° Le problème de la territorialité

14 - En droit international privé, la territorialité⁸, ou principe de rattachement est adopté comme mode de solution des conflits dans le domaine des biens. Le « point de rattachement » est l'élément de fait ou de droit qui est retenu pour décider qu'une situation sera régie par la loi du lieu où elle est née.

Il convient d'être particulièrement attentif aux contraintes de territorialité quant à la résolution des conflits et à l'attribution de compétences pour la prise en compte des responsabilités et des dommages.

Les conséquences sont particulièrement sensibles pour les groupes internationaux pour lesquels les préjudices subis à l'étranger par les filiales de droit étranger peuvent ne pas être pris en compte autrement que par les pertes de remontées de dividendes au niveau de la société mère française du fait de l'absence de personnalité morale du groupe.

5° Le problème du *passing on*

15 - Le « *passing on* » consiste pour une victime d'une entente à répercuter les surcoûts résultant de cette pratique en aval dans la chaîne de distribution.

Il est souvent soutenu, lors d'une demande d'indemnisation privée de la victime de la pratique anti-concurrentielle visée, que dès lors qu'elle a pu être répercutée sur ses clients par la victime, celle-ci ne peut invoquer de préjudice résultant de cette pratique.

En fait cette action, désignée par « *passing on defense* » dépend des systèmes judiciaires.

En France, le système de la réparation intégrale conduit à exclure la réparation d'un préjudice qui n'a pas été personnellement subi. Il n'en demeure pas moins que même si la victime a pu répercuter une hausse de prix, elle a pu subir, du fait de l'élasticité de la demande, une baisse de ses ventes et de ses marges et subir néanmoins un préjudice.

Aux États-Unis, le recours à cet argument est exclu et la victime est en droit de demander une indemnité avec l'application de la règle du triplement des dommages (*treble damages*) en s'appuyant sur la totalité du surcoût subi même s'il a été partiellement ou totalement répercuté.

Cette position a été consacrée par la littérature académique avec Landes et Posner (1979)⁹ qui considèrent que le rejet de la « *passing on defense* » est nécessaire pour l'efficacité des actions en réparation.

B. - Les problèmes spécifiques liés à la détermination de la situation normale

16 - Le plus souvent celle-ci s'avère « spéculative » par nature puisqu'il faut décrire ce qui se serait passé en l'absence de préjudice.

Sa définition doit être validée juridiquement car il s'agit de dire ce qui se serait passé en l'absence de faute. C'est-à-dire ce que la victime était en droit d'attendre. Il s'agit de définir une situation contrefactuelle et même si l'expert peut apporter des éléments de fait notamment par comparaison ou par modélisation, il revient au juge de l'analyser¹⁰.

Seule la mesure des écarts avec la situation réelle relève de l'expertise.

Les méthodes possibles sont :

- par comparaison avec d'autres situations ou sociétés comparables non affectées par le principe ;
- par référence au passé et au futur lorsque la situation normale est rétablie ;
- par référence à des invariants préexistants tels que : part de marché avant coûts,...
- par modélisation :
 - Comptable : comparaison avec des prévisions budgétaires
 - Économique : simulation du prix de marché concurrentiel, ce qui implique de se référer à des modèles de marché en concurrence imparfaite (duopole, oligopole...)

6. Cass. com., 25 mars 2010, n° 09-12.895 F-D : *JurisData* n° 2010-002634.

7. M. Nussenbaum, *L'Analyse économique de la loyauté et des mécanismes de réparation de la déloyauté* – Colloque droit et commerce : *Gaz. Pal.* 23-24 mai 2012, p. 34-43.

8. S. Braudo, *Dictionnaire du droit Privé*, 1996 – 2011.

9. W. Landes, R. Posner (1979) – *Should indirect purchasers have standing to sue under the Antitrust laws ? an economic analysis of the rule of Illinois Brick* – *University of Chicago – Law Review* – pp. 608-625.

10. M. Nussenbaum, *Le rôle de l'expert économique* : *RJ com.*, nov. 2012.

– Économétrie et statistique pour effectuer des projections ou chercher des éléments comparables.

17 - Les approches modélisées sont souvent controversées. À cet égard, le livre blanc de la commission des communautés européennes du 2 avril 2008 portant sur les actions en dommages et intérêts pour infraction aux règles communautaires sur les ententes et abus de position dominante¹¹ avait précisé que les juridictions nationales devaient avoir le pouvoir d'enjoindre aux parties à la procédure ou à des tiers de divulguer des catégories bien définies de preuves pertinentes dès lors que le requérant a fait apparaître des raisons permettant de présumer qu'il a subi un dommage imputable à une infraction aux règles de concurrence et qu'il a montré qu'il n'est pas en mesure de produire les preuves requises par d'autres voies.

Il suffit qu'il ait montré que cette divulgation est pertinente, nécessaire et proportionnée et qu'il ait défini des catégories suffisamment précises de preuves à divulguer.

Le livre blanc ajoutait que les juridictions devaient disposer du pouvoir d'imposer des sanctions suffisamment dissuasives pour éviter la destruction d'éléments de preuves pertinents ou le refus de se conformer à une injonction de divulgation et notamment de la faculté de tirer des conséquences défavorables dans le cadre de l'action civile en dommages et intérêts.

Le livre blanc a été suivi par une consultation publique sur l'adoption d'un modèle européen des actions collectives (*SEC (2011) 173 final*, 4 févr. 2011) et sur la quantification du préjudice dans les actions en réparation¹².

18 - Une nouvelle directive pourrait être émise en 2013 concernant la quantification du préjudice.¹³

Les informations nécessaires pour quantifier le préjudice sont différentes selon qu'il s'agit de :

- Pertes subies pour lesquelles on se réfère à des documents comptables issus de la comptabilité analytique complétés d'estimations pour appréhender les coûts économiques,
- Manque à gagner pour lequel la définition de la situation normale de référence est primordiale ce qui exige des analyses de marchés.

Dans tous les cas, il est nécessaire de disposer d'une information économique et comptable analytique fiable ce qui soulève notamment le problème de l'accès aux preuves.

Le système français ne prévoit pas de procédure de *discovery*. Il semblerait cependant utile comme il a été dit plus haut de prévoir l'obligation pour le défendeur de fournir les informations pertinentes de façon à permettre au demandeur d'exercer ses droits à réparation.

C. - Bien définir les instruments de mesure du préjudice : la nécessité d'une approche économique et non seulement comptable de la mesure

19 - De manière assez fréquente, un préjudice certain peut présenter des incertitudes quant à la mesure du *quantum* des dommages.

En effet, si le préjudice doit être certain, la mesure de son *quantum* peut-être incertaine ou aléatoire.

De quelles alternatives dispose-t-on ?

On peut retenir une des options suivantes :

- La partie certaine du *quantum* mais on risque ainsi de minorer les dommages,
- Le *quantum* le plus probable,

- Le *quantum* le plus probable diminué d'un abattement pour incertitude.

On voit bien que le choix entre ces différentes approches relève d'un choix de politique juridique quant à la portée de l'indemnisation.

À titre d'exemple, l'UCC (Uniform Commercial Code), équivalent du Code de commerce aux États Unis, rappelle que les dommages compensatoires ne sont qu'une approximation : ils doivent être prouvés avec la définition et la précision autorisée par les faits et pas plus.

C'est la nature des faits qui doit déterminer le niveau de précision possible, ce qui signifie que le niveau de précision dépend du domaine étudié.

20 - Dans ce contexte, qui doit être pénalisé par l'incertitude de la mesure ?

En toute logique, le défendeur ne devrait pas bénéficier de l'incertitude dès lors qu'il ne fournit pas toutes les informations utiles. Le système français d'administration de la preuve, bénéficie cependant dans les faits, souvent au défendeur car la charge de la preuve revient au demandeur et la collaboration du défendeur à la manifestation de la vérité peut être très limitée.

De notre point de vue dès lors que la faute est établie, les effets de l'incertitude devraient être partagés ce qui signifie qu'ils devraient en partie bénéficier à la victime. Comment parvenir à un tel résultat ? En mettant à contribution également le défendeur afin qu'il fournisse, lui aussi la preuve contraire. Il existe notamment en droit de la concurrence un débat sur la nécessité d'obtenir du défendeur qu'il fournisse dès lors qu'il est mis en cause de manière justifiée, les éléments adéquats permettant au demandeur d'établir son préjudice. Ne faut-il pas envisager une forme de « *discovery* » limitée ?

21 - Il convient, par ailleurs, de bien définir le périmètre pertinent de l'évaluation :

- L'approche en droit commun des contrats implique la recherche du préjudice au niveau de la personne morale demanderesse ce qui peut soulever des difficultés dans le cadre des groupes :

– si la perte de la victime est compensée en tout ou partie par un gain d'une société sœur,

– si la perte de la victime entraîne une perte d'une société en aval : cette dernière devra également être demanderesse et les limitations contractuelles opposables à la société amont ne lui seront pas opposables.

• Dans le cadre des groupes, l'analyse des flux doit se faire au niveau des entités juridiques et non pas au niveau des unités opérationnelles. Il convient à cet égard de ne pas confondre les cessions qui constituent des transferts à une unité de la même entité juridique et les ventes qui constituent des transferts entre entités juridiques différentes.

22 - Il convient maintenant de définir la nature des dépenses prises en compte dans l'établissement des dommages.

Les coûts subis doivent être analysés à l'aide d'une approche économique et non uniquement comptable.

En effet, l'analyse économique permet d'analyser les effets des décisions économiques que ces effets soient ou non reflétés par la comptabilité.

Elle porte aussi bien sur le passé que sur le futur anticipé. Cependant comme les sources d'information sont de nature comptable, il peut y avoir des divergences d'approche entre l'analyse économique et les mesures comptables.

- certains coûts peuvent ne pas être considérés comptablement comme des charges : des locaux vides appartenant à l'entreprise ont un coût d'opportunité égal à leur valeur locative mais n'engendrent pas de dépenses spécifiques de loyers,
- certaines charges comptables ne constituent pas des coûts économiques.

De fait les définitions de coûts peuvent être différentes entre l'analyse comptable et l'analyse économique :

11. COM (2008), 165 (2 avr. 2008).

12. Projet de document d'orientation : la quantification du préjudice dans les actions en dommages et intérêts fondés sur les infractions à l'article 101 ou 102 du traité sur le fonctionnement de l'Union Européenne. COM. DF Concurrence Juin 2011.

13. Colloque « Concurrence » du 6 février 2013, Emmanuel Combe, Joseph Vogel et Laurent Flochel. Indemnisation civile du préjudice anticoncurrentiel : les actions en dommages et intérêts des entreprises victimes.

23 - Les coûts comptables sont liés à l'information comptable et sont analysés dans la comptabilité analytique, ils comprennent notamment :

- les coûts par nature ou par produit,
- les coûts fixes et coûts variables,
- les coûts directs et indirects.

24 - Une approche économique des coûts est nécessaire pour analyser les décisions d'investissement ou de production :

i. Il faut prendre en compte des coûts ignorés par la comptabilité tels que les coûts d'opportunité ou coûts alternatifs (« si je prends telle décision, à quelle alternative je renonce »).

ii. Il faut exclure certains coûts pris en compte par la comptabilité tels que les « *Sunk costs* » ou coûts passés comme les amortissements ou les dépenses passées non récupérables (qui n'influent pas sur la décision actuelle). En effet, les amortissements ne constituent qu'un étalement comptable d'une dépense d'investissement.

iii. Il faut privilégier les types de coûts qui influent sur les décisions tels que les coûts marginaux (variation du coût total pour une unité supplémentaire produite) et les coûts incrémentaux (coût supplémentaire directement engendré par la décision).

iv. Il faut inclure la notion d'horizon : court terme ou long terme : à long terme les coûts fixes deviennent variables.

25 - L'intérêt de l'approche économique des coûts, est de mieux cerner la réalité de l'activité opérationnelle de la victime et de prendre en compte, toutes les dépenses réelles supplémentaires qu'elle devra supporter *pour restaurer sa situation*.

En effet, dans certains cas, le coût subi est une perte d'opportunité que l'analyse économique appelle **un coût d'opportunité**, c'est-à-dire une perte implicite de revenus (par exemple une perte de marge liée à une perte de volume) :

Exemple : L'entreprise subit un préjudice qu'elle fait réparer par son service interne de réparation qui en procédant à la réparation manque une prestation facturable :

- Le coût comptable de la réparation peut-être soit le coût variable soit le coût complet,
- L'analyse économique raisonne autrement : le prix de marché de la réparation constitue un manque à gagner pour le service si la réparation se substitue à une vente facturable. Les économistes l'appellent coût d'opportunité, c'est-à-dire le coût résultant d'une perte d'opportunité.

À qui incombe la preuve de démontrer qu'une vente a été manquée par le service ?

C'est une question de droit. Si la vocation normale du service réparation est de facturer ses réparations on peut penser que c'est au défendeur (règle *plerumque fit*).

Dans certains cas, le coût subi est un coût d'opportunité qui constitue un manque à gagner.

De ce fait, on constate qu'au plan de l'analyse économique, la frontière érigée par le droit entre coût subi et manque à gagner n'est pas aussi stricte.

D. - Il faut faire une analyse précise des gains manqués et de leurs implications sur la valeur des dommages

1° Définition du gain manqué

26 - Il s'agit d'une appréciation in abstracto « du gain qui pourrait être raisonnablement attendu, eu égard au cours normal des événements » (C. civ. allemand, art. 252).

Il est fonction des éléments suivants :

- Prix moyens de marché.
- Coûts normaux de production.
- État de la demande et de la part de marché.

Il peut s'agir :

- D'une perte de marge liée à une perte de volume : (Volume théorique – volume réel) × (PV théorique – PV réel)

- D'une perte de marge par perte de rendement : Volume × (coût réel – coût théorique)

- Perte de négoce : dû à des achats à des prix dépassant le prix de vente,

- Perte de marché : dû à une rupture de contrat.

Une perte de production n'entraîne pas nécessairement un gain manqué (perte d'exploitation). Les conditions suivantes sont nécessaires :

- Les quantités produites auraient pu être vendues (état de la demande à établir)

- Les ventes ne peuvent être réalisées en puisant sur les stocks sans renoncer à ces ventes.

À court terme, beaucoup de coûts (notamment de main d'œuvre) sont fixes et le préjudice s'analyse comme une différence de marge sur coûts variables.

NORMAL	REEL	ECART
CA_N	$CA_{\text{réel}}$	$\Delta CA = CA_N - CA_R$
$- CV_N$	$- CV_R$	$- (CV_N - CV_R)$
$- CF_N$	$- CF_R$	$- (CF_N - CF_R)$
		si $CF_N = CF_R$, $CF_N - CF_R = 0$
$= REX_N$	$= REX_R$	$= (REX_N - REX_R)$

Si les coûts fixes ne varient pas, $CF_N = CF_R$, alors la différence $REX_N - REX_R = ? CA - ? CV$ c'est-à-dire la perte de marge sur coûts variables.

Par contre, à long terme, de nombreux coûts fixes deviennent variables et la différence $REX_N - REX_R$ devient égale à $? CA - ? CV - ? CF$ c'est-à-dire une différence de marge nette avant impôt.

Les analyses relatives aux pertes de chiffre d'affaires doivent être menées avec rigueur et s'appuyer sur des données vérifiables telles que les panels pour les produits vendus dans la grande distribution.

Les pertes de parts de marché se réfèrent à des modèles implicites de situation contrefactuelles dont la pertinence économique doit être démontrée.

2° Gains manqués et perte de valeur d'un actif

27 - Une perte de revenus peut entraîner en plus une dépréciation de certains actifs.

En fait, les 2 notions (perte de revenus et dépréciation d'actifs) se recoupent, car la valeur économique d'un actif est liée aux revenus futurs qu'il est susceptible de générer.

Ainsi, la valeur d'une entreprise peut s'analyser comme la valeur de ses résultats futurs attendus et plus précisément comme des cash-flows nets des dépenses d'investissement.

Une perte de valeur (même d'un actif patrimonial, dès lors qu'il est utilisé dans la production) doit être démontrée par une perte prouvée d'une capacité à générer des revenus dans l'avenir ou par une perte de valeur vénale.

3° Le cas particulier de la faute lucrative (faute commise dans un but lucratif)

28 - À titre d'exemple, l'usage illicite d'actif patrimonial (tel que le nom ou le savoir-faire) soulève la question de la réparation efficace du préjudice subi.

Faut-il prévoir la restitution des gains illicites ?

Le principe de la réparation intégrale est en vigueur dans le droit français : tout le préjudice et rien que le préjudice. Il en résulte plusieurs conséquences :

- Le droit à restitution des gains illicites n'est pas aujourd'hui consacré par le droit français (il existe une proposition dans le projet de réforme du Code des obligations, article 1371¹⁴. Une ouverture a été faite dans la loi du 29 octobre 2007 sur la contre-

14. L. Bételle et R. Yung, *Rapp. Sénat* n° 296, 9 févr. 2011 (session ordinaire 2010-2011) fait au nom de la commission des lois constitutionnelle, de législation, du suffrage universel, du Règlement et d'administration générale par le Groupe

façon à travers la prise en compte des bénéfices réalisés par le contrefacteur.

- Ce droit peut cependant être justifié car la victime a été privée d'une négociation : celle qui l'aurait conduit à refuser l'usage illégitime de ses actifs ou à en fixer le prix.

- Le prix qui aurait ainsi été fixé pour cet usage par la victime (s'il avait été autorisé) constitue un coût d'opportunité pour la victime (c'est-à-dire le revenu non perçu d'un usage alternatif).

- Ce prix aurait été nécessairement fixé au niveau qui aurait rendu inintéressant ou dissuasif l'usage illégitime. Il aurait donc entraîné la restitution au bénéfice de la victime des gains illicites.

29 - L'analyse économique permet d'intégrer le mécanisme de restitution des gains illicites dans la réparation intégrale en considérant ceux-ci à la fois comme un manque à gagner et un coût d'opportunité pour la victime (ex : *décision LVMH et DIOR PARFUMS c/ EBAY* – septembre 2010). Dans cette affaire, la cour d'appel¹⁵ a retenu 2 chefs de préjudice distincts¹⁶ :

- **L'Exploitation non consentie des droits de propriété intellectuelle de LV et de Dior (1)**

Elle est sanctionnée par une redevance indemnitaire déterminée :

- (i) à partir des **commissions sur les ventes perçues par eBay** (qui s'est substituée à LV et Dior en prélevant des commissions sur des ventes de produits utilisant leurs droits de PI) × taux de produits contrefaisants

- (ii) sur lesquelles **un coefficient de 2x a été appliqué** pour tenir compte du fait que cette exploitation n'a pas été librement consentie (jurisprudence sur les marques et brevets)

- **L'atteinte à l'image de marque de LV et de Dior (2)**

Cette atteinte à l'image de marque est déterminée :

- (i) à partir des **frais publicitaires facturés par eBay** (qui a bénéficié de la communication sur les marques LV et Dior) multiplié par le taux de produits contrefaisants

- (ii) sur lesquelles pour définir la sanction, **un coefficient de 4x a été appliqué** pour tenir compte du fait que l'image des marques orchestrée par eBay n'était pas cohérente avec le cahier des charges d'une marque de luxe et qu'il sera nécessaire pour LV et Dior de communiquer positivement dans des proportions plus importantes pour contrer cet effet négatif.

4° Les autres questions importantes qu'il convient d'aborder : date de l'évaluation, actualisation et effets de la fiscalité

a) La date de fixation des dommages

30 - La consistance du dommage naît au jour du préjudice mais le quantum est déterminé au jour du jugement car le droit considère que l'évaluation à la date du jugement est nécessaire pour assurer la réparation intégrale.

Le début du calcul est soit la date du sinistre (préjudice contractuel) soit la date de la demande (quasi-délictuel) ou entre les 2 (par décision du juge).

De ce fait, pour définir la durée du préjudice en droit français il faut prendre en compte l'ensemble des conséquences depuis le point de départ retenu.

Ainsi on distingue pour la détermination du préjudice :

- la consistance du préjudice qui naît au jour du préjudice,
- et le *quantum* qui est déterminé le jour du jugement.

31 - La « valeur » détermine l'étendue et le contenu du préjudice. Elle est caractérisée au jour où le préjudice se produit.

Cependant, cette approche repose en partie sur une quasi fiction : la possibilité de séparer la substance du préjudice de son *quantum*. Qu'en est-il en effet de parts de sociétés qui connaissent des développements imprévisibles entre le jour du préjudice et le jour du jugement ?

La victime sera indemnisée de l'aggravation du dommage entre sa date d'occurrence et le jugement si cette aggravation n'est pas de son fait mais il n'est pas tenu compte des actions qu'elle aurait pu mener pour le réduire (absence de « *duty to mitigate* » ou d'obligation de réduire son préjudice en droit français).

La victime pourra bénéficier d'un enrichissement du fait :

- Soit de la variation de la valeur de l'actif, objet du préjudice (par exemple l'augmentation des réserves d'un gisement).

- Soit de l'augmentation non attendue des flux de revenus.

- Soit des effets des fluctuations monétaires, des cours des marchandises, ou des indices de prix.

Le juge peut cependant retenir pour définir la fin du préjudice une date différente de celle du jugement, notamment dans les situations suivantes :

- Si le créancier a refusé une offre raisonnable de réparation formulée par le débiteur.

- Si le cours des marchandises indemnisées a chuté au jour du jugement.

- Si le bien s'est déprécié après le dommage (terrain devenu non constructible).

- Soit un remplacement d'un immeuble vétuste par un immeuble neuf (le droit civil, à la différence du droit administratif, ne prévoit pas d'abattement pour vétusté en cas de remplacement suite à un accident).

- En effet, la règle est dictée par la volonté de ne pas faire bénéficier l'auteur du dommage d'un effet d'aubaine car le droit cherche à protéger la victime : l'indemnisation ne s'appuie pas sur la valeur anticipée du bien ou des revenus attendus au moment du dommage (elle n'est pas une évaluation *ex-ante*) mais au moment de leur évaluation à la date du jugement.

En conséquence, cette règle peut présenter des inconvénients et être :

- Non fondée économiquement lorsqu'il s'agit de pertes de revenus, car pour l'analyse économique ne peuvent être pris en compte que les faits susceptibles d'être anticipés *ex ante*.

- Imprévisible et entachée d'arbitraire (par suite d'une modification imprévisible de la date retenue).

32 - La prise en compte des effets des événements postérieurs à la date de survenance du préjudice (date de l'inexécution contractuelle ou celle de la survenance de l'acte délictuel) constitue ainsi un problème complexe complémentaire de celui de la date de prise en compte des dommages. Dans le système français de quantification des dommages à la date du jugement, ces événements vont venir affecter la valeur des dommages. Dans le système de la *Common Law*, ou de l'*expectation damages*, il faut se situer à la date du préjudice pour estimer la valeur attendue des dommages¹⁷.

Par rapport à l'approche civiliste, le droit anglais retient comme date celle à laquelle le demandeur « en réparation » aurait pu limiter, voire effacer les conséquences du préjudice conformément au principe de mitigation du préjudice¹⁸.

En effet, le juge anglais se rattache à la date de l'inexécution contractuelle ou à celle de la survenance de l'acte délictuel car le système anglais retient en matière contractuelle le concept « d'*expectation damages* » qui correspond à indemniser la victime de ce qu'elle était en droit d'attendre de la bonne exécution du contrat. (Ou encore « *expectation interest* »).

de travail sur l'évaluation de la loi n° 2007-1544 du 29 octobre 2007 de lutte contre la contrefaçon.

15. CA Paris, 3 sept. 2010, pôle 5, ch. 2, *eBay Inc et eBay International AC c/ SA Christian Dior Couture et SA Louis Vuitton Malletier*.

16. M. Nussenbaum, L'appréciation du préjudice d'atteinte à la marque et à son image : *Gaz. Pal.* 17-18 déc. 2010, p. 16 à 21.

17. Selon Franklin M. Fisher & R. Craig Romaine, Janis Joplin's (ed 1991) – *Yearbook and the Theory of Damages In Industrial Organization, Economics and the Law* 392, 399-402 – J. Monz

18. L. Reiss, *Le juge et le préjudice. Etude comparée des droits français et anglais* : Presses Universitaires d'Aix-Marseille, 2003 ; § 456, p. 337.

Une approche alternative (*reliance interest*) consiste à replacer la victime dans la situation où elle se serait trouvée si le contrat n'avait pas été conclu.

Le choix de l'action incombe à la victime bien qu'il existe des situations où « l'*expectation interest* » ne peut s'appliquer lorsque son appréciation est trop aléatoire.

L'indemnisation de « l'*expectation interest* » correspond en général aux concepts français de manque à gagner. En ce qui concerne la perte subie, elle correspondra dans certains cas à la « *reliance interest* » (dépenses effectuées en vue de l'exécution du contrat) ou à l'*expectation interest* (si les dépenses correspondent à l'objet du contrat¹⁹).

En matière délictuelle, « l'homme raisonnable » doit être suffisamment précautionneux et supporter les conséquences que ses actes pourraient normalement laisser à prévoir sauf dans les cas de responsabilité stricte où cette prévisibilité sera présumée.

En définitive, pour conclure sur la question de la date, il faut souligner les deux principales différences avec le système français : l'accent mis pour déterminer le gain manqué sur ce qui était envisageable (plutôt que prévisible) en droit anglais dans le cas contractuel plus que sur le réalisé et pour les pertes subies, la limite que constitue la mise en œuvre du principe de « mitigation » ou réduction du dommage qui vient réduire le champ des coûts potentiellement pris en compte en faisant supporter au demandeur une responsabilité accrue de diligence²⁰.

b) Actualisation et capitalisation pour ramener les dommages passés et futurs au jour de leur estimation

33 - Les dommages passés, une fois fixés, sont capitalisés au taux sans risque pour les ramener en valeur à la date du jugement. Leur détermination ayant été fixée, ils ne présentent plus d'aléa, c'est pourquoi le taux de capitalisation a pour seul objet de compenser la perte de valeur monétaire et de rendement sans risque. Les dommages du futur constituent par contre une estimation entachée d'aléas et sont actualisés avec un taux incorporant une prime de risque.

On insistera sur les points suivants :

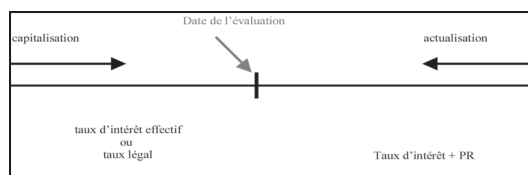
- L'actualisation permet de ramener les revenus espérés dans l'avenir à une valeur aujourd'hui, le taux d'actualisation comprend le taux sans risque et une prime de risque²¹.

La prime de risque est une notion issue des marchés financiers et correspond au risque non évitable par la diversification.

- La capitalisation (au sens financier) au taux sans risque (taux légal) permet de ramener l'évaluation passée à la compensation à la date d'aujourd'hui.

- Attention à la distinction entre capitalisation et addition des intérêts.

- Pour l'économiste, la capitalisation des intérêts s'impose même si le droit l'interdit sur un horizon inférieur à 1 an (anatocisme).



19. L. Reiss *op.cit.* § 425-426.

20. Voir également sur l'approche du droit anglais : Donald Harris (1988), « Remedies in Contract and Tort »-WP – Weidenfeld paperbacks – Laws in Context

21. Le taux d'actualisation correspond à la somme : taux sans risque (on retient généralement le taux des obligations d'État) + prime de risque. Selon la théorie financière, la prime de risque est égale à $(i(E(RM) - R_F))$ soit bêta multiplié par la prime de risque des marchés actions par rapport au taux sans risque des obligations d'État lorsqu'elles sont réputées sans risque.

Le passé étant certain et le futur aléatoire, les taux applicables sont nécessairement différents : taux avec prime de risque pour l'actualisation et taux sans risque ou taux légal pour la capitalisation.

De ce fait, les dommages et intérêts comportent 2 composantes²² :

- concernant les faits s'étant produits avant le jugement :

Résultats économiques normaux	-	résultats réels	+	intérêts (capitalisation)	=	Indemnisation pour les faits s'étant produits avant le jugement
-------------------------------	---	-----------------	---	---------------------------	---	---

- concernant les faits s'étant produits après le jugement :

Résultats économiques normaux projetés après le jugement	-	résultats réels prévisibles	-	actualisation	=	Indemnisation pour les faits s'étant produits après le jugement
--	---	-----------------------------	---	---------------	---	---

On voit que la principale différence avec le système français porte sur la prise en compte dans le système français des événements réels s'étant produits après les fautes préjudiciables. Dans le système, les pertes réelles peuvent effectivement être, prises en compte mais les gains manqués doivent être appréciés *ex ante* c'est-à-dire avoir pu être anticipés.

c) Effets de la fiscalité

34 - Les effets de la fiscalité méritent une attention particulière car l'indemnité implique d'apprécier la perte subie après impôt et de restituer à la victime une somme qui, si elle est imposée, lui permettra de récupérer la perte subie après impôt. En général, les taux d'imposition sont identiques à la fois sur le dommage subi et sur l'indemnité. De ce fait, il suffit de calculer l'indemnité à partir des flux avant impôt. Lorsqu'il n'en est pas ainsi, la prise en compte de la fiscalité sera nécessaire afin que l'indemnité remplace la victime dans sa situation normale, après impôt.

3. Étude de cas particuliers de préjudices économiques et financiers

35 - Nous allons illustrer les méthodologies présentées dans les paragraphes précédents par deux catégories de préjudices qui constituent des applications spécifiques dans des domaines différents : les préjudices résultants des pratiques anticoncurrentielles et les préjudices résultants en matière financière des opérations de couverture ou de spéculation.

A. - Le préjudice résultant de pratiques anticoncurrentielles

36 - Cet exemple s'applique aux actions civiles dans le cadre de pratiques anticoncurrentielles. Il permet de mettre en œuvre les principaux concepts méthodologiques exposés plus haut : définition d'une situation normale en scénario contrefactuel, extrapolation sur l'avenir, et impact du *passing on*. Il s'applique normalement aux actions civiles dans lesquelles une victime des pratiques demande réparation du préjudice subi.

37 - Les pratiques visées ont généralement pour effet de modifier les conditions de fonctionnement des marchés dans un sens favo-

22. Selon Robert e. Hall and Victoria a. Lazear (2000) – Reference Guide on Estimation of Economic Losses in Damages Awards – Reference Manual on Scientific Evidence, Federal Judicial Center

nable aux vendeurs en augmentant les prix au risque de baisser les quantités vendues. C'est le cas des pratiques d'abus de position dominante ou d'ententes. Lorsque l'entreprise victime est un concurrent, son préjudice consiste en une perte de profit.

38 - La première question réside dans l'accès aux preuves puisqu'il revient au demandeur de démontrer son préjudice. Lorsque l'action en réparation fait suite à une condamnation de l'Autorité de la concurrence (*follow-on*) le demandeur doit pouvoir avoir accès aux éléments du dossier qui ne relèveraient pas du secret des affaires et qui sont indispensables pour lui permettre d'établir son préjudice (cf. plus haut 2^e principe).

39 - Dans de nombreux États (Canada, Danemark, États-Unis, Royaume-Uni) l'accès aux preuves est facilité soit par des procédures de « *disclosure* » soit par la communication en *follow on* des dossiers de l'Autorité de la concurrence.

40 - Concernant la France, l'Autorité de la concurrence aide les victimes potentielles à construire leurs propres actions en réparation dans le cadre des actions de *follow on* à travers la communication de ses rapports et également si elles ont été parties devant l'Autorité, elles ont pu avoir ou ont accès au dossier de l'Autorité²³.

41 - La première étape de la démonstration réside dans l'établissement du scénario contrefactuel ce qui implique de bien caractériser la faute, ses conséquences et l'ensemble des victimes concernées et notamment l'extension des dommages aux consommateurs finaux.

42 - Une question peut être soulevée lorsque la victime est en mesure de répercuter la hausse de prix sur ses clients (*passing on*) (cf. plus haut 1^{er} principe, § 5). L'approche française qui s'appuie sur la notion de réparation intégrale va considérer que le préjudice aura été réduit du fait de cette répercussion (*passing on defence*). Aux États-Unis par contre, la victime n'a pas à tenir compte de cette répercussion car elle est censée représenter l'ensemble des victimes, y compris ceux de l'aval, lorsqu'elle effectue sa réclama-

tion. Il est clair qu'il s'agit là d'une position juridique et de politique économique sur l'admissibilité ou non de la « *passing on defence* ».

43 - Cependant, en tout état de cause, même si cette défense est admise, il reviendra au demandeur d'effectuer une analyse de l'élasticité de la demande pour montrer que la hausse du prix a pu affecter les quantités vendues²⁴.

44 - Il arrive fréquemment que les dommages résultent de causes multiples dont certaines peuvent ne pas être préjudiciables. Par exemple, si l'augmentation des prix résulte non seulement de l'entente mais aussi de la hausse de la demande ou des prix des matières premières, il reviendra alors au demandeur de justifier le poids des différents facteurs notamment à l'aide d'analyses économétriques.

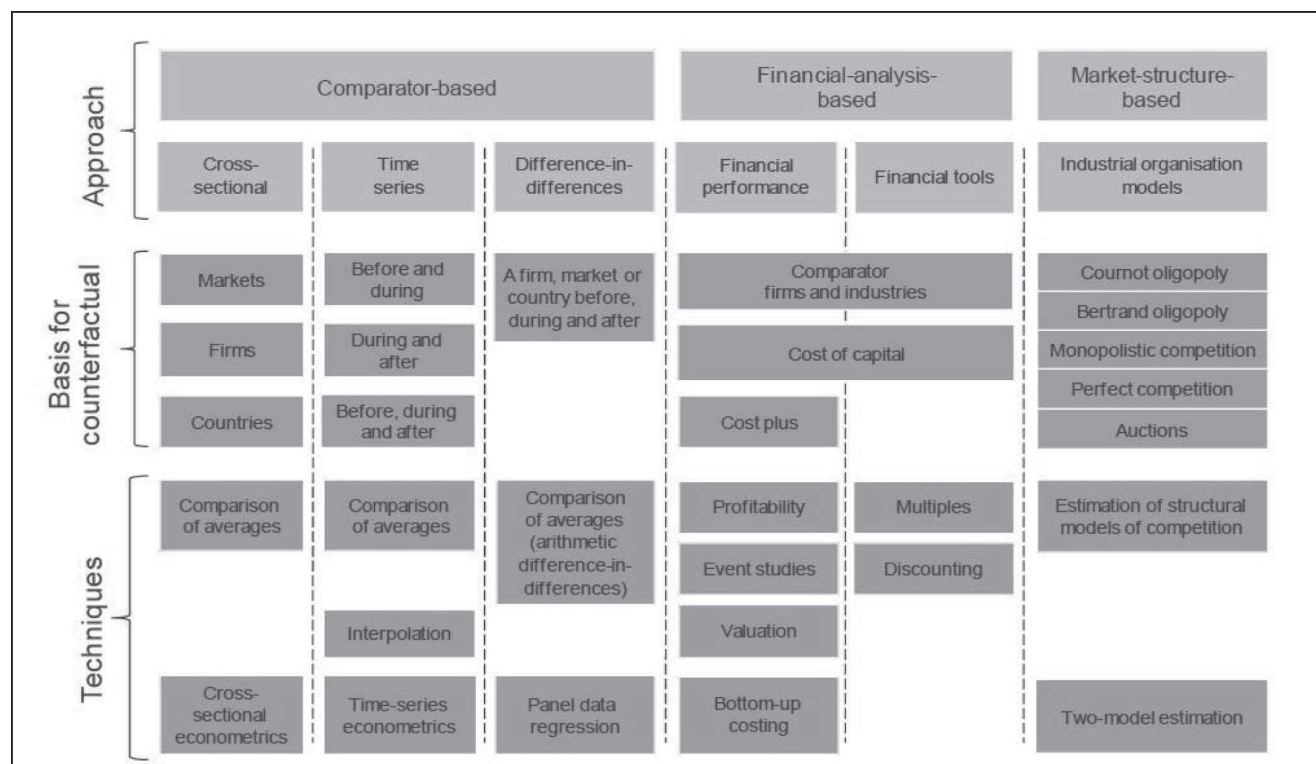
45 - Par ailleurs, la définition de la situation contrefactuelle (ou *but-for*) doit prendre en compte une approche dynamique de l'évolution du marché qui peut se traduire notamment par une baisse tendancielle du profit sur une activité donnée du fait de l'augmentation naturelle de la concurrence et de la disparition de certaines barrières à l'entrée.

46 - De ce fait, les profits perdus calculés par rapport à une situation théorique prévalant ex-ante peuvent s'avérer majorés.

47 - Il faut traiter différemment les préjudices causés par les cartels dont l'impact réside le plus souvent en une hausse des prix de vente et ceux provenant de pratiques d'exclusion du fait de l'abus de position dominante.

48 - D'une manière générale, les dommages consisteront toujours en coûts supplémentaires ou pertes de profits, passés ou futurs.

49 - De nombreux modèles d'analyse sont utilisés à l'appui des demandes. Une typologie a été proposée dans l'étude OXERA²⁵ réalisée à la demande de la Commission européenne.



50 - Les méthodologies employées doivent satisfaire aux critères Daubert et démontrer leur pertinence par rapport aux faits étudiés et la fiabilité de leurs résultats tout en indiquant les limites.

B. - Le préjudice résultant d'opérations financières de couverture ou de spéculation

51 - Qu'il s'agisse d'opérations de banque au sens de l'article L. 311-1 du Code monétaire et financier (les opérations de crédit, de réception de fonds du public, et la mise à disposition de la clientèle, ou la gestion de moyens de paiement) ou de services d'investissement (activités de marchés, gestion d'actifs ou services connexes) l'existence d'un préjudice doit d'abord classiquement être démontrée par l'établissement d'une faute de l'intermédiaire financier qu'il s'agisse d'une banque ou d'un PSI (Prestataire de services d'investissement).

52 - Il existe des particularités concernant les crédits puisque la loi prévoit que si les conditions de taux ne sont pas considérées comme régulières, on pourra dans certains cas, remplacer les taux appliqués par le taux légal.

53 - Dans le cas des opérations de bourse, une gestion qui sera considérée comme inadéquate et fautive pourra donner lieu à indemnisation en considérant que la victime a subi un préjudice, généralement assimilé à une perte de chance, celle qui lui aurait permis d'obtenir un résultat plus conforme au benchmark à appliquer à la stratégie retenue. Il faudra pour cela définir préalablement la nature du mandat de gestion (explicite ou de fait) pour déterminer les résultats qu'aurait permis d'obtenir une gestion adéquate.

54 - Une catégorie particulière d'opérations donne lieu depuis 2011 à de nouveaux contentieux, il s'agit des crédits structurés aux collectivités locales. Ces crédits ont permis de réduire à court terme les taux d'intérêts payés en échange de risques à plus long terme (que les responsables de collectivités locales ne comprenaient pas toujours ou ont déclaré *a posteriori* ne pas avoir compris²⁶. Ce type de crédit très particulier a engendré, du fait de la crise financière de l'année 2008, un grand nombre de désagréments ayant débouché sur des contentieux.

55 - La problématique de ces préjudices doit d'abord consister à établir l'existence de fautes de la part des PSI ce qui relève essentiellement de l'autorité du juge. Une fois celle-ci établie, il faut ensuite comparer les conséquences effectives des crédits mis en place avec ce qu'auraient donné d'autres types de crédits qui seraient considérés comme « normaux » ou mieux adaptés à la situation des emprunteurs.

56 - Encore faut-il définir la nature de ces crédits et là encore l'analyse économique ne pourra pas être dissociée de l'appréciation juridique.

57 - La crise financière a soulevé de nombreuses questions et notamment celles relatives à la prise en charge des conséquences de l'illiquidité des marchés de certains actifs durant la période de crise.

58 - Plusieurs phénomènes se sont manifestés simultanément : hausse de la volatilité et des coûts d'assurance à travers les CDS (Swaps de Crédit) traduisant une aversion croissante pour le risque et une chute de la liquidité c'est-à-dire de la capacité à céder rapidement les actifs dans des fourchettes de prix étroites. Il en est résulté, lorsque les actifs devaient être liquidés rapidement, des pertes qui constituent un des éléments de préjudice.

59 - Qui doit supporter la conséquence d'une liquidation rapide lorsqu'il existe une contestation sur le choix initial des actifs à liquider ? Il reviendra au juge de se prononcer sur le bien-fondé des stratégies et sur l'imputabilité de leurs conséquences.

60 - Dans le domaine des préjudices financiers, une catégorie particulière concerne les effets des actions (illégalles ou préjudiciables) susceptibles d'agir sur les cours des actions. Elles peuvent entraîner des variations anormales de cours préjudiciables aux investisseurs qui auraient acheté ou vendu des titres durant les périodes litigieuses.

61 - Des exemples particuliers peuvent être évoqués concernant les opérations de couverture ou de spéculation à l'aide notamment de dérivés (contrats s'appuyant sur des options) ou de contrats à terme.

62 - Il faut noter que les préjudices rencontrés dans la gestion des dérivés s'apprécient de la même manière que tous les préjudice économiques par différence entre la situation normale telle qu'elle aurait dû se produire ou situation contrefactuelle (ou *but for*) et la situation réelle qui s'est effectivement produite.

La situation réelle est facile à caractériser mais il conviendra de définir les pertes ou manques à gagner subis du fait de la politique de couverture ou de spéculation mise en place.

63 - La situation normale est beaucoup plus difficile à définir puisqu'il faut soit au préalable pouvoir définir quelle était la stratégie choisie et démontrer pourquoi elle a été mal mise en œuvre soit démontrer que cette stratégie a été conseillée à tort par un prestataire externe (PSI notamment) et qu'elle était inadaptée à la situation concrète de l'entreprise. On est alors dans une hypothèse de défaut de conseil alors que dans le premier cas il s'agit plutôt de défaut de mise en garde ou d'information.

64 - La définition des pertes et manques à gagner peut être examinée dans les deux cas de couverture et de spéculation.

65 - **En cas de couverture, les préjudices seront généralement des manques à gagner sauf en cas de défaut d'exécution.** – À titre d'exemple, une entreprise couvre ses prix de ventes des matières premières qu'elle produit par des ventes à terme à l'aide de contrats *forward* à **un prix p. défini à l'avance** et les prix s'envolent largement au-dessus. Ces mécanismes de couverture sont aisés à mettre en place pour de nombreux produits. L'entreprise va invoquer un manque à gagner.

66 - Autre exemple : une couverture à l'aide de swaps. Le producteur fixe son prix de vente et l'utilisateur son prix d'achat pour une période de temps déterminée. Une partie s'engage à payer un prix spot variable et à recevoir un prix fixe et l'autre à recevoir le prix variable et payer le prix fixe. Là encore le préjudice va consister en un manque à gagner si les prix s'envolent au-dessus du niveau couvert.

67 - Mais il peut aussi s'agir de perte relative lorsque la couverture ne consiste pas en une couverture à 100 % surtout pour des horizons lointains. On sait en effet que le ratio de couverture optimale (ratio d'Ederington) dépend de la volatilité des prix des sous-jacents et de la volatilité des prix à terme par rapport au prix au comptant. Or la volatilité des prix à terme est inférieure à celle des prix au comptant pour des horizons éloignés de sorte que le ratio de couverture devra être inférieur à 100 %. Il peut donc en résulter des pertes relatives si le cours spots évolue de manière défavorable sans que pour autant on puisse définir d'erreur de stratégie de couverture.

68 - En cas de spéculation, le préjudice consistera également plutôt en une perte : si l'opérateur s'est sur-couvert par rapport aux quantités physiques qu'il détient ou à ses besoins futurs en prenant des engagements de vente à terme excessifs ou bien sur le marché des options en vendant des calls ne correspondant pas à sa production disponible future et qu'il se trouve obligé de payer la différence entre le prix spot futur et les prix d'exercice auxquels il s'est engagé à travers les options vendues.

23. Voir les Notes de la délégation de la France – OCDE (25 janvier 2011) – Table ronde sur la quantification par les tribunaux nationaux et autorités de la concurrence des dommages causés à l'économie

24. cf. M. Nussenbaum, *Concurrence : la Cour de cassation précise le dommage à l'économie* : Les Échos, 27 mai 2010.

25. Study OXERA and a multi-jurisdictional team lawyers led by Dr Assimakis Komninos (december 2009) « Quantifying antitrust damages » Towards non-binding guidance for courts – Study prepared for the European Commission

26. cf. M. Nussenbaum – M. Fleuriot (juillet 2011) CAMPUS « Conséquences contentieuses de la crise financière »

On voit à travers ces exemples en nombre trop limité pour constituer une typologie que si les préjudices sont souvent facile à définir, on ne peut pas dire de manière aussi simple qu'ils résultent d'une faute et de la part de qui et s'ils doivent, selon le tryptique consacré, faute, préjudice et lien direct, donner lieu à une indemnisation.

Nous allons illustrer ces problématiques à travers deux exemples rencontrés à l'occasion de la mise en place de produits structurés qui ont conduit à générer des pertes ou des manques à gagner importants du fait du refus initial de l'investisseur d'en acquitter le coût et des propositions de la banque d'opérations structurées) prime nulle. Nous allons prendre deux exemples, le premier pour un producteur de nickel et le second pour un utilisateur de pétrole.

C. - Deux exemples d'application de préjudice liés à des opérations de couverture ou de spéculation

1° Couverture à la baisse dans le cas d'une matière première : le nickel

a) *Le cas des contrats sur matières premières (cas SMGM vs Société générale) : Couverture ou spéculation ? (T. com. Paris 28 sept. 2011 et 6 avr. 2012)*

69 - Une société productrice de nickel désire se couvrir contre la baisse de cette matière première qui a atteint un niveau historiquement élevé.

- Sa banque a mis en avant exclusivement des stratégies de couverture à prime nulle, c'est-à-dire des couvertures ne conduisant au paiement d'aucune prime, à aucun décaissement.

- La banque met en place une couverture assurant à la société productrice un prix de vente fixe pendant une période de plusieurs années (15 000 \$) sous certaines limites. D'une part, la société bénéficie d'une participation limitée à la hausse des cours jusqu'à un certain seuil. D'autre part, en cas de baisse des cours de plus de 3 000 \$ par rapport au seuil fixé elle subit la baisse.

- Finalement, les cours du nickel vont monter très fortement (plus de 50 000 \$). Les couvertures mises en place font perdre en grande partie à la société productrice l'opportunité de bénéficier de cette envolée.

- La société voulait profiter d'un niveau historique des cours pour protéger les prix de vente futurs de sa production mais elle considère a posteriori qu'elle n'aurait pas dû être privée de la hausse au-delà de ce cours.

70 - Dans ce contexte, la société pose les questions suivantes :

- la banque devait-elle mettre en avant des couvertures à prime nulle, ce qui suppose que pour acheter une protection à la baisse sans rien déboursier il faut vendre quelque chose qui a de la valeur (la participation à la hausse des cours) ?

- le fait pour la banque de proposer des couvertures complexes (où s'enchevêtrent swap, plusieurs types d'options) ne résulte-t-il pas moins de la recherche de la meilleure protection possible pour son client que de la recherche d'une marge plus importante pour la banque ?

- La banque ne devait-elle pas mettre en garde la société contre l'extension de ses couvertures qui a pu représenter ponctuellement des volumes supérieurs à sa production ?

- Au fur et à mesure de la hausse des cours du nickel, la banque devait-elle informer spontanément la société de l'évolution des engagements de la société (la valeur *mark-to-market* de sa position) : la société ayant vendu des calls pour acheter sa protection à la baisse, la valeur de sa position était de plus en plus négative au fur et à mesure de la hausse des cours du nickel c'est-à-dire qu'elle était de plus en plus perdante.

- La banque aurait-elle dû conseiller à la société de racheter sa position, quitte à déboursier des sommes importantes pour bénéficier de la hausse ultérieure ? Autrement dit, prendre sa perte pour repartir sans passif ?

71 - Dans ce contexte, la banque a objecté que :

- La volatilité du cours des matières premières a renchéri considérablement le coût des « options sèches » (*call* ou *put* permettant de couvrir parfaitement son risque tout en bénéficiant d'une évolution favorable des cours), ce qui fait qu'en pratique les acteurs se couvraient et se couvrent encore aujourd'hui avec des stratégies à prime nulle ;

- Le client ne peut pas s'attendre à être toujours gagnant en recourant à des stratégies à prime nulle (les assurances conventionnelles IARD, perte d'exploitation... ne sont pas gratuites) : être couvert dans tous les cas et disposer d'un banquier qui lui conseille au bon moment de retourner sa position de telle manière à ne perdre aucune opportunité relève du rêve impossible ;

- Le fait de proposer à la société de racheter sa couverture revient à lui conseiller de spéculer sur une poursuite de la hausse des cours en renonçant à toute protection.

72 - **Trancher ce débat conduit à s'interroger sur les responsabilités de la banque : quelle information doit-elle fournir à son client ?**

- Quelles informations fournir à son client lors de la mise en place de la couverture : différentes solutions possibles, avantages, inconvénients, risques de chacune de ces positions (car la finance n'est pas la magie : si le client attend un avantage et qu'il ne paye rien c'est qu'il y a un inconvénient) et lui indiquer durant le déroulement de la couverture au moins la valeur, *mark-to-market* de la position ?...

- Le rôle du banquier doit-il aller au-delà du devoir d'information ?

- Jusqu'où va l'information complète ?

- Doit-il (et comment) mettre en garde son client en s'assurant qu'il a bien pris conscience des risques éventuels liés aux produits financiers qu'il utilise et que les produits correspondent à ses besoins ; notamment lorsqu'un produit structuré revient à vendre de la volatilité, le coût du retournement d'une position peut devenir très élevé ?

- Mais c'est alors lui donner un rôle de conseil renforcé face à des entreprises qui disposent de directions financières.

- Est-ce que la complexité de certains produits n'entraînent pas que l'on considère les clients comme ni avertis ni professionnels au sens de la MIF ?

- Ou bien la responsabilité de la décision revient au client en dernier ressort ?

Le tribunal de commerce de Paris a jugé les 28 septembre 2011 et 6 avril 2012 que :

- La responsabilité de la banque ne peut être engagée car elle n'a pas manqué à son obligation d'information et qu'au vu des échanges la société ne peut dire qu'elle était incompétente puisqu'elle comprenait les risques pris et a approuvé la stratégie menée.

- La société ayant demandé la résiliation des contrats, la banque a été fondée de lui demander le coût des résiliations des contrats, qui lui a été notifié et facturé, après s'être assurée de la cohérence de ce dernier avec des cotations établies par d'autres banques pour ces contrats.

b) Synthèse des principaux problèmes soulevés par cet exemple

73 - Comment définir la situation normale (contrefactuelle) ? Il est clair qu'il faut d'abord un avis juridique sur les obligations respectives des parties ?

- Comment apprécier la responsabilité de la banque vis à vis de son client : notion d'opérateur averti / opérateur professionnel, devoir d'informer, de mise en garde ?

- Comment analyser concrètement la portée du concept de perte de chance ? Quelle aurait pu être la solution alternative ? Quelle était la probabilité qu'elle soit retenue surtout si elle présentait un coût et quel était l'avantage qu'en aurait tiré le client ?

2° Le cas pétrole

a) Le contexte

74 - Une société consommatrice de pétrole met en place différents outils de couverture pour se prémunir contre la hausse des prix du pétrole dont, principalement, des *swaps knock-out*

- Le principe des *swaps knock out* (ou *swap ko*) est le suivant : ils garantissent un prix d'achat fixe du pétrole que celui baisse ou qu'il monte, mais s'il monte, la société n'est protégée que jusqu'à un certain seuil. Au-delà, elle paye le prix de marché.

- Ces avantages et inconvénients par rapport à un *swap* classique sont les suivants :

- *swap classique* : l'entreprise échange le cours flottant contre un cours fixe,

- * avantage : elle se protège contre la variabilité et la hausse au-delà de ce cours fixe,

- * inconvénients :

- ce cours est plus élevé que le cours actuel,

- l'entreprise ne bénéficie pas de la baisse éventuelle du cours.

- *swap ko* : le cours fixe est moins élevé (la différence est due au fait que l'entreprise n'est plus couverte au-delà d'un certain seuil.

- Les *swap ko* présentent cependant de nombreux inconvénients :

- disparition complète de la protection au moment où elle est la plus utile (lorsque les cours augmentent très fortement)

- versement d'appels de marges en fonction de la valorisation *mark to market* de la position qui tiennent compte de la volatilité et peuvent donc s'avérer très violents.

- En conséquence, au fur et à mesure où les cours du pétrole augmentaient, pour éviter de supporter ses pertes, la société « roulait » ses positions substituant à des *swaps* dont le seuil du *ko* était dépassé de nouveaux *swap ko* dont le prix d'exercice et le seuil du *ko* était plus élevé, sans payer de prime. (C'est exactement comme un joueur de casino qui continue de jouer pour essayer de récupérer ses pertes). De ce fait, pour ne pas constater ses pertes, la société augmentait le niveau de ses engagements au-delà de ses besoins en pétrole à couvrir.

- Ainsi dans le contexte particulier créé par la crise financière, des instruments dont l'efficacité pour les besoins de couverture était déjà limitée en temps normal (disparition de toute protection à partir d'un certain seuil) se sont révélés dangereux en situation de baisse des cours

- En effet, ils ont conduit la société à devoir répondre à des appels de marge importants qui ont constitué une quasi double peine. Les cours faibles conduisaient à verser des appels de marge car le prix du *swap ko* (qui était augmenté au fur et à mesure où la position roulait) était supérieur au cours du pétrole alors qu'idéalement les cours faibles auraient dû constituer un avantage.

b) La problématique du cas pétrole

75 - La société voulant se protéger contre la hausse des cours du pétrole se retrouve avec des produits qui mettent en danger sa situation financière lorsque les cours baissent fortement.

- Dans ce contexte, la société met en cause le rôle de son banquier conseil :

- A-t-il joué son rôle de conseil en lui vendant des produits la couvrant mal en cas de hausse des prix du pétrole et se révélant dangereux, par le biais des appels de marge, en cas de baisse des prix du pétrole et de forte volatilité ?

- A-t-elle joué son rôle en ne la mettant pas en garde contre le fait de « rouler » ses positions ?

- A-t-elle bien expliqué le principe du fonctionnement des appels de marge sur la base d'une valeur de marché de la position, intégrant dans le cas d'espèce une valeur temps, alors que ce principe était indiqué seulement dans les contrats ISDA ?

- le fait pour la banque de proposer des couvertures complexes (où s'enchevêtrent *swap*, option de vente vanille et option digitale) ne résulte-t-il pas moins de la recherche de la meilleure protection

possible pour son client que de la recherche d'une marge plus importante par la banque ?

- Dans ce contexte, la banque soutient que la responsabilité de la société est pleinement engagée car ces produits, bien que complexes, sont compréhensibles par les trésoriers avertis de l'entreprise considérée comme professionnelle au sens de la directive MIF et la banque fournit régulièrement des analyses de la sensibilité de la valeur *mark to market* des produits achetés par rapport aux cours du pétrole et à la volatilité et de ce fait ne peut pas être mise en cause par un défaut d'information.

- Comme dans l'exemple précédent, quelles informations la banque doit-elle fournir avant de mettre en place la couverture ? Au fur et à mesure où la couverture évolue ? Pendant la durée de la couverture ?

- Doit-elle s'assurer que les produits proposés correspondent de manière optimale aux besoins de l'entreprise ?

- Doit-elle supporter les risques nés des positions qu'elle conseille ?

- Est-ce que la complexité des positions n'entraîne pas la disparition du caractère averti du client car celui-ci ne parvient pas nécessairement à en maîtriser toutes les conséquences potentielles ?

- Ou bien, doit-on considérer, dès lors que les clients ont les moyens d'être averti, qu'ils supportent en dernier ressort les conséquences de leurs choix d'investissement ?

- Mais la banque ne devrait-elle pas exiger au-delà des décisions prises par l'entreprise une validation pleine et entière de l'ensemble de la stratégie par un comité spécialisé de l'entreprise ?

c) Les enseignements du cas Pétrole

76 - Sur les responsabilités des acteurs :

Les situations évoquées ne sont pas réellement nouvelles mais l'intensité de leurs conséquences du fait de la crise a soulevé des questions de principe :

- en partant d'un besoin réel de couverture, on glisse facilement vers la spéculation pure pour ne pas supporter le coût réel d'assurance que représente la couverture.

- bien que la notion d'opérateur averti soit bien balisée, elle ne se superpose pas avec celle de « professionnel » au sens de la MIF. Il faut la redéfinir plus précisément : un directeur financier ayant fait des études économiques est-il par nature potentiellement averti alors qu'il traite de produits qu'il maîtrise mal bien que son entreprise sera considérée comme professionnelle au sens de la MIF.

- ne faut-il pas renforcer le niveau d'engagement de l'entreprise à travers un comité spécialisé ?

- la banque doit-elle, comme dans le cas des particuliers, prendre en compte l'adéquation des produits proposés aux besoins et à la situation de l'entreprise.

Sur l'éventuel préjudice

S'agit-il de perte ou de manque à gagner ?

Il faut au préalable démontrer :

- qu'il y a eu une faute,

- il faut clore préalablement déterminer, et c'est le rôle du juge.

Quelle est la responsabilité respective de la banque et du client, en terme :

- d'adéquation aux besoins

- d'information

- de mise en garde

- de conseil ?

Conclusion générale

77 - L'évaluation des préjudices économiques comprend deux composantes complémentaires, la définition de la situation normale de référence et la caractérisation de l'écart entre la situation réelle et la situation normale ce qui implique de définir une méthode pour caractériser la situation normale et ensuite pour mesurer les dommages.

78 - Si la mesure relève du fait, la définition de la situation normale appartient au juge qui devrait pouvoir en s'aidant de l'expert :

- Définir quelles sont les responsabilités des différentes parties (comme l'ont illustré les exemples de préjudices financiers),
- Qualifier le type de préjudice en fonction du type de bien (actif patrimonial ou actif d'exploitation) : Coûts subis et/ou manque à gagner – Passé et/ou futur.
- Qualifier les types de coûts et de bénéfices pris en compte,
- Justifier la date de référence et valider les informations prises en compte.

79 - Dans les différents domaines des préjudices économiques, qu'il s'agisse de ceux résultants de pratiques anticoncurrentielles ou d'opérations financières, la problématique essentielle consiste à définir en premier lieu le scénario contrefactuel, ou but for, et ensuite de caractériser l'écart entre la situation normale et la situation réelle.

80 - Cette définition suppose de bien préciser ce qu'aurait dû être le comportement normal de chacune des parties, ce qui est souvent délicat en matière financière car il fait se référer non seulement aux normes juridiques mais aussi en se référant au comportement normal de l'homme raisonnable notamment en matière de couverture ou de spéculation.

Références bibliographiques

- Laurent Bételle et Richard YUNG – Sénateurs (9 février 2011) – Rapport d'information au Sénat – n° 296 (session ordinaire 2010-2011) fait au nom de la commission des lois constitutionnelle, de législation, du suffrage universel, du Règlement et d'administration générale par le Groupe de travail sur l'évaluation de la loi n° 2007-1544 du 29 octobre 2007 de lutte contre la contrefaçon
- Serge Braudo (1996 – 2011) – Dictionnaire du droit Privé
- COM. DF Concurrence – Projet de document d'orientation (juin 2011) : la quantification du préjudice dans les actions en dommages et intérêts fondés sur les infractions à l'article 101 ou 102 du traité sur le fonctionnement de l'Union Européenne
- James Edelman (2002) – Gain based damages – Hart Publishing, p. 243
- Franklin M. Fisher & R. Craig Romaine, Janis Joplin's (ed 1991) – Yearbook and the Theory of Damages In Industrial Organization, Economics and the Law 392, 399-402 – J. Monz
- Robert e. Hall and Victoria a. Lazear (2000) – Reference Guide on Estimation of Economic Losses in Damages Awards – Reference Manual on Scientific Evidence, Federal Judicial Center
- Donald Harris (1988), « Remedies in Contract and Tort » – WP – Weidenfeld paperbacks – Laws in Context
- W. Landes, R. Posner (1979) – Should indirect purchasers have standing to sue under the Antitrust laws ? an economic analysis of

the rule of Illinois Brick – University of Chicago – Law Review – pp. 608-625

- Maurice Nussenbaum (Nov. 2012), « L'Analyse économique de la loyauté et des mécanismes de réparation de la déloyauté » – La Gazette du Palais Edition spécialisée – Colloque droit et commerce pp. 34-43
- Maurice Nussenbaum (oct. 2011) « Evaluation des préjudices économiques – application des critères Daubert » Colloque CEACC du 7 avril 2010 – Publication de la Compagnie des Experts Agréés par la Cour de Cassation
- Maurice Nussenbaum (21 avr. 2011) « Comment mieux punir les fautes lucratives » – Les Échos
- Maurice Nussenbaum (27 mai 2010) « Concurrence : la Cour de cassation précise le dommage à l'économie » – Les Échos
- Maurice Nussenbaum (19 mai 2005) « L'appréciation du préjudice » Les Petites Affiches – N°99 – pp. 78 à 88
- Maurice Nussenbaum (Nov. 2002) « Le rôle de l'expert économique » – Revue de Jurisprudence commerciale
- Study OXERA and a multi-jurisdictional team lawyers led by Dr Assimakis Komninos (december 2009) « Quantifying antitrust damages » Towards non-binding guidance for courts – Study prepared for the European Commission
- Lydie Reiss (2003) – Le juge et le préjudice : Étude comparée des droits français et anglais – Presses Universitaires d'Aix-Marseille
- G. Viney et P. Jourdain (2006) « Les conditions de la responsabilité » – LGDJ

Colloques

- Maurice Nussenbaum et Michel Fleuriot (juillet 2011) – CAMPUS « Conséquences contentieuses de la crise financière »
- Maurice Nussenbaum (1^{er} octobre 2008) – intervention à la conférence organisée par les magistrats de la 3^{ème} chambre du Tribunal de Grande Instance de Paris et la commission Ouverte de droit de la Propriété Intellectuelle de l'Ordre des Avocats du Barreau de Paris sur le thème « Évaluation du préjudice de contrefaçon » : « La réparation du préjudice en matière de contrefaçon de droits de propriété industrielle – La Loi n° 2007-1544 du 29 octobre 2007 – changements ou continuité ? »
- Colloque « Concurrence » (6 février 2013) Emmanuel Combe, Joseph Vogel et Laurent Flochel. Indemnisation civile du préjudice anticoncurrentiel : les actions en dommages et intérêts des entreprises victimes
- Notes de la délégation de la France – OCDE (25 janvier 2011) – Table ronde sur la quantification par les tribunaux nationaux et autorités de la concurrence des dommages causés à l'économie

Mots-Clés : Préjudice économique - Perte de chance, coûts subis et gains manqués - Date d'évaluation
 Passing-on defence
 Préjudice économique - Couverture - Spéculation - Swap