

Cuantificarea prejudiciilor: O privire de ansamblu asupra dobânzii prealabile atribuirii daunelor în arbitrajul și litigiile internaționale – Partea a doua. Rata de dobânda utilizata



Luna trecuta, în seria Cuantificarea prejudiciilor, am adus în discuție dobânda prealabila atribuirii daunelor, abordând doua dintre cele trei aspecte de luat în considerare atunci când se estimeaza cuantumul prejudiciului: perioada de calcul adecvata și determinarea frecvenței de calcul a dobânzii. Aspectul care se impune a fi supus discuției se refera la rata dobânzii pentru care instanțele ar trebui sa opteze atunci când acorda dobânda prealabila atribuirii. Câteva abordari sunt descrise în continuare.

Lars Wiechen, Partener coordonator consultanța financiară Deloitte România, s-a alaturat comunității experților cu un proeminent profil profesional care scriu în ^{Biz}Lawyer și continua seria analizelor referitoare la Cuantificarea prejudiciilor. Dupa primele articole, intitulate "Analiza profiturilor pierdute (1)", "Cuantificarea prejudiciilor și evaluarea de întreprinderi. O abordare comparativa (2)" și "O privire de ansamblu asupra dobânzii prealabile atribuirii daunelor în arbitrajul și litigiile internaționale – Partea întâi", Lars Wiechen semneaza azi înca un material din aceasta serie.

A. Rata de baza fara risc (eng. „risk-free rate”)

Aceasta reprezinta rentabilitatea care poate fi obținuta în urma investiției în valori mobiliare al caror risc de incapacitate de plata și corelare cu rentabilitatea altor investiții sunt nule. În mod obișnuit, ratele de baza fara risc se bazeaza pe rentabilitatea titlurilor de stat pe termen lung emise de guvernele cotate triplu A („AAA”). Ipoteza de lucru în determinarea ratei de baza fara risc presupune ca scopul calcularii dobânzii este exclusiv acela de a ține cont de intervalul de timp pentru care se calculeaza prejudiciul, în vreme ce reclamantul nu suporta niciun risc, întrucât valoarea daunelor nu este afectata de nicio circumstanța economica. Aceasta ipoteza prezinta anumite lacune, deoarece (1) prejudiciile sunt incerte, (2) se neglijeaza potențialul risc de neplata al pârâtului și (3) simpla atribuire a acestei rate ar compensa reclamantul la o valoare sub nivelul convenit, întrucât acesta ar fi putut investi fondurile de care a fost privat într-un mod mai atractiv.

B. Costul capitalului împrumutat al reclamantului

Adepții acestei modalități susțin ca, atât timp cât comiterea faptei ilicite nu a împiedicat reclamantul sa finanțeze o investiție, atunci cel mai probabil aceasta a determinat reclamantul sa se îndatoreze suplimentar. În consecință, pentru a poziționa reclamantul în situația anterioara comiterii faptei ilicite, pârâtul ar trebui sa despagubeasca reclamantul printr-o suma calculata ținând cont de costul împrumutării de catre reclamant a unor fonduri suplimentare. Acest cost însa nu reflecta legatura directa dintre prejudiciu și rata dobânzii. Potențialii creditorii ar solicita o rata a rentabilității pe baza structurii de capital a reclamantului și pe riscul de neplata al acestuia. În cazul în care costul capitalului împrumutat al reclamantului este mai mare decât rata dobânzii negarantata a pârâtului,

acesta din urma ar trebui sa compenseze reclamantul pentru riscurile necorelate cu litigiul și pe care acesta îl transfera noilor investitori. În schimb, în cazul în care rata dobânzii specifica reclamantului este mai mica decât costul împrumutului negarantat al pârâtului, noii creditori nu își vor asuma în întregime riscul de neplata al pârâtului, iar reclamantul va pastra o parte din acest risc.

C. Rentabilitatea indicelui de piață și alte rate de dobânda la piață

Reclamanții pretind sa fie despagubiți prealabil atribuirii la o rata de dobânda pe care ar fi obținut-o în cazul în care ar fi investit într-un portofoliu de acțiuni diversificat. Explicația consta în faptul ca reclamantul ar fi putut distribui câștigurile acționarilor, care le-ar fi reinvestit la rândul lor. Randamentul portofoliului de piață reflecta rentabilitatea pe care un investitor într-un portofoliu diversificat ar obține-o în mod rezonabil pe piață. Aceasta însă nu reflecta riscul implicit al pârâtului. În majoritatea cazurilor, instanțele atribuie reclamantului o dobânda determinata pe baza unei rate practicate în piață, aplicând sau nu o marja specifica dobânzilor la împrumuturile interbancare, fara a cuantifica riscul aferent litigiilor ca risc al împrumuturilor interbancare pe termen scurt.

D. Randamentul capitalului solicitat de reclamant (costul capitalului propriu)

Raționamentul de la baza atribuirii dobânzii sub forma acestei rate consta în faptul ca, daca reclamantul ar fi fost despagubit la data vatamarii, ar fi putut investi fondurile în propria afacere. Randamentul pe care afacerea îl genereaza reprezinta, prin urmare, cea mai buna cuantificare a sumei pierdute de catre reclamant din pricina întârzierii investiției. În particular, costul capitalului propriu recompenseaza reclamantul pentru costurile de oportunitate ale acestuia, și anume acelea de a plasa fondurile de care a fost privat în cea mai buna investiție alternativa. Dupa cum a fost anterior menționat, utilizarea rentabilității capitalului reclamantului ca rata de dobânda prealabila atribuirii ar compensa în exces reclamantul daca acesta fi o societate cotata la bursa. În cazul unei societăți cotate la bursa, atribuirea costurilor de oportunitate este discutabila, îndeosebi daca aceasta are un istoric de rezultate în scadere sau negative. În arbitrajul de investiții, costul capitalului propriu aplicat de regula include și o prima de risc de țara, un risc acceptat de catre investitor în mod voluntar. Atribuirea dobânzii sub forma costului capitalului propriu ar transfera riscul investiției de la investitor spre țara, ceea ce ar compensa reclamantul în exces.

E. Costul mediu ponderat al capitalului solicitat de reclamant (CMPC)

Dobânda prealabila atribuirii determinata sub forma costului capitalului propriu al reclamantului urmarește sa îl despagubeasca pe acesta pentru costul blocarii capitalului sau. Pentru o societate îndatorata, aceasta rata reprezinta costul mediu ponderat al capitalului (CMPC sau eng. WACC). Conform adepților acestei abordari, CMPC compenseaza reclamantul pentru costul finanțării care sa acopere fondurile de care acesta a fost privat prin comiterea faptei ilicite de catre pârât. Ca randament al capitalului propriu, CMPC reflecta costul de oportunitate și poate fi considerat drept randamentul minim solicitat, întrucât niciun investitor rațional nu ar investi într-un proiect care genereaza un randament mai mic decât costurile sale. În ceea ce privește limitările acestei abordari, se aplica aceleași ca în abordarea prezentata anterior.

F. Rata de dobânda negarantata a pârâtului

Cel mai semnificativ risc în cazul atribuirii unui prejudiciu consta în incapacitatea de plata a pârâtului. Ca atare, o rata adecvata ar trebui sa compenseze reclamantul atât pentru plata de catre pârât efectuată cu întârziere, cât și pentru riscul de neplata. Aceasta abordare trateaza prejudiciul reclamantului ca un împrumut forțat acordat de catre acesta în cuantum egal cu prejudiciul produs de catre pârât. Atât în literatura economica, cât și în cea juridica, aceasta teorie este denumita „teoria împrumutului contractat sub coerciție” (eng, coerced loan theory) și este supusa unor limitari, precum ipoteza conform careia reclamantul este o societate cotata la bursa care are acces imediat la piețele de capital. Aceasta implica faptul ca reclamantul nu are de ce sa renunțe la alte oportunități

lucrative de investiții după data încălcării, deoarece ar fi putut împrumuta sumele direct din piața de capital. În cele mai multe dintre cazuri, societățile cotate la bursa nu pot să se finanțeze în cuantumul de care au fost private cu scopul de a urmări o investiție alternativă. Cu toate acestea, teoria împrumutului contractat sub coerciție pare a fi mai convingătoare decât celelalte, în pofida limitărilor sale.

Este important de reținut că abordările de mai sus sunt selective, lista acestora prezentată în articolul de față nefiind exhaustivă.

În concluzie, dobânda prealabilă atribuirii joacă un rol semnificativ în stabilirea cuantumului final al daunelor în arbitrajele internaționale și litigii. Odată ce perioada de calcul adecvată a fost determinată, identificarea unei rate a dobânzii corespunzătoare constituie următoarea etapă. În urma analizării câtorva dintre ele, se poate opina că în practică nu există o normă de aplicare a unei rate de dobândă anume.