

Peut-on interdire d'interdire ? Gaz de schiste, LBO & théorème de Coase

Quel lien établir entre le gaz de schiste et les opérations de LBO ? Aucun, si ce n'est à chaque fois la main bien visible des pouvoirs publics venant encadrer (les LBO), voire interdire (l'extraction du gaz de schiste) tel ou tel acte de la vie des affaires. Réglementation quand tu nous tiens !



Par **Sophie Vermeille**



et **Régis Bourgueil**
Institut Droit & Croissance

Certes, l'accroissement du poids de la réglementation est un trait propre à tous les pays riches. L'inflation normative transcende les normes et les cultures, les traditions juridiques, le degré de démocratisation d'un pays à l'autre et bien d'autres différences entre pays riches, comme la taille des véhicules automobiles, l'usage de la climatisation ou encore le nombre de glaçons offerts spontanément par la «maison» dans notre Diet Coke.

L'intérêt et les limites de la réglementation sont sujets à controverses, particulièrement dans le monde des affaires. Les débats entre les «prorégulation» et les «antirégulation» prennent souvent une tournure manichéenne dans la bouche des politiques ou sur les premières pages de nos journaux favoris. Tout comme les discussions sur le nombre de jours de vacances socialement acceptable, les débats sur le bien-fondé de la réglementation s'articulent en des termes différents d'un pays à l'autre. Le degré d'acceptation de la norme est étroitement lié à la culture d'un pays. Quel regard devons-nous porter sur cette inflation normative ?

Lorsqu'une action est susceptible de causer un dommage à un tiers ou à l'environnement (et donc à la société dans son ensemble¹), que ce soit le forage de la roche afin d'extraire du gaz de schiste ou l'excès d'endettement des sociétés sous LBO, il existe en effet deux approches possibles de la réglementation. Sommairement, la théorie économique propose deux modèles de régulation du risque acceptable pour une société. La première approche est celle de l'école d'Arthur Pigou. Ce dernier a introduit la notion d'externalités en économie. Pour cette école, la réglementation doit être omniprésente dans nos vies, en raison des nombreuses défaillances du marché. Ces défaillances résultent de l'incapacité des agents économiques à maîtriser les conséquences de leurs actes sur le bien-être des tiers. Ainsi, puisque les marchés échouent constamment pour de multiples raisons (asymétrie d'informations, absence de concurrence, coût démesuré d'accès au procès pour les victimes, etc.),

il est impératif d'en prendre acte et de prévenir les dommages futurs, à travers une nouvelle réglementation.

Cette approche a ses limites. Tout d'abord, elle peut conduire à un État paranoïaque qui scruterait tous les comportements et veillerait à ce qu'aucun d'entre eux ne puisse porter préjudice aux tiers. Toute action humaine serait ainsi considérée a priori de manière malveillante et portant le sceau du soupçon. Cette vision pessimiste de l'action humaine conduit nécessairement à une inflation législative. Humain, trop humain, l'Homme serait un objet infini de contrôle et de réglementation. Appliqué plus spécifiquement à l'économie et au monde des affaires, toute initiative entrepreneuriale qui nécessite par essence une certaine prise de risques, parfois au détriment des tiers, serait considérée avec scepticisme et précaution. La conséquence d'un tel mécanisme de régulation se devine aisément : la réglementation du fait des externalités négatives a ses propres externalités négatives ! Ainsi, sanctionner automatiquement un dirigeant pour la moindre atteinte «à l'intérêt social», conduit in fine à pénaliser ceux que le législateur a pu vouloir spécifiquement protéger, au premier rang desquels les salariés. En effet, les salariés, ont intérêt à ce que l'entreprise prenne certains risques pour rester compétitive. Interdire la prise de risque en prévention des potentielles externalités négatives conduit à l'effet inverse et donc à faire supporter à l'entreprise de graves conséquences : la lente érosion de leur compétitivité et donc de leur existence. De ce point de vue, le principe de précaution, concept flou, introduit dans la Constitution française constitue clairement un danger pour la compétitivité de notre pays.

Il existe une autre approche de la réglementation. Selon le célèbre théorème développé par les élèves de Ronald Coase (prix Nobel d'économie), dans un monde «parfait», c'est-à-dire où il n'y a pas d'asymétries d'informations ni de coûts de transactions et où les agents économiques se font concurrence et sont rationnels, ces derniers vont nécessairement agir de manière efficiente. Les

1 - Songeons à cet égard au préjudice écologique nouvellement reconnu par la Cour de cassation.

agents économiques vont contracter entre eux afin de maximiser l'usage des moyens de production ou de services, contribuant ainsi au bien-être commun. S'il leur arrive d'échouer, ils tiendront compte dans leurs comportements futurs des dommages susceptibles d'être causés aux droits des tiers, afin d'éviter d'en être tenus pour responsables. Un monde «parfait» est donc un monde dans lequel la réglementation est inutile

Les conditions d'un monde «parfait» étant rarement remplies, les élèves de Ronald Coase ne sont pas contre toute forme de réglementation. Dans de nombreuses situations, les parties ne sont pas en mesure de s'autoréguler. Dès lors, le théorème de Coase nous invite à traiter la question de la réglementation d'une manière différente, éloignée de celle que nous connaissons, eu égard à la nature de notre tradition juridique. Le débat récurrent sur la simplification du droit montre que nous avons en France une tendance à réglementer rapidement, sans étude d'impact. L'idée de Coase recommanderait pourtant aux pouvoirs publics d'identifier préalablement à toute réglementation les raisons qui font obstacle à l'adoption d'un comportement efficient par les parties afin de mieux appréhender les comportements non efficaces et, éventuellement, de les traiter.

Ainsi, la lecture de Ronald Coase offre des outils utiles à l'évaluation du coût-bénéfice de la réglementation. En posant comme préalable à toute édicition de nouvelles normes l'étude des avantages et des coûts apparents comme des coûts cachés d'une réglementation, elle permet d'en déterminer l'efficacité. L'objectif est d'aboutir ainsi à une réglementation qui maximise le bien-être commun et pas seulement celui de tel ou tel agent économique identifié a priori comme étant la victime des agissements d'un tiers. De surcroît, la «victime» aurait vocation à prendre certaines dispositions afin de minimiser son risque et perdrait toute incitation à attendre l'adoption d'une réglementation en sa faveur.

Appliqué aux LBO, le théorème Coase peut conduire le législateur à s'attacher davantage aux moyens permettant aux créanciers de réduire les conséquences de l'excès d'endettement, à travers la documentation bancaire et en particulier les covenants. Plutôt que d'encadrer les opérations de LBO au moyen de mécanismes de protection a posteriori, s'organisant principalement autour de la responsabilité pour faute des dirigeants, ou ex ante, à travers les règles sur la distribution des dividendes ou la prohibition de l'assistance financière, une approche «coasienne» des LBO aurait conduit le législateur à se précoc-

cuper davantage du respect des mécanismes de protection contractuels figurant dans la documentation financière en cas d'ouverture d'une procédure collective pour la société sous LBO. De cette manière, les créanciers auraient sans nul doute mieux réussi à limiter les conséquences négatives liées à l'excès d'endettement des sociétés sous LBO. Les opérations de LBO se seraient alors davantage distinguées par leur capacité à créer de la valeur (par l'effet notamment de la réduction des coûts d'agence, d'un apport en capital et en expertise) au profit du bien-être commun. Ce préalable nécessaire aurait évité un recours excessif à des régulations ex ante qui nuisent aux sociétés – pour lesquelles cette réglementation, en l'occurrence coûteuse, n'est pas utile.

Le théorème de Coase nous invite à traiter la question de la réglementation d'une manière différente, éloignée de celle que nous connaissons, eu égard à la nature de notre tradition juridique.

Une approche coasienne du gaz de schiste aurait pareillement invité notre législateur à rechercher si l'interdiction d'exploitation est bien le meilleur moyen de maximiser le bien-être commun. Il aurait ainsi mis en balance le bénéfice pour l'environnement d'une telle interdiction et l'avantage tiré d'une éventuelle exploitation (diminution du coût de l'énergie pour nos industries, création d'emplois, etc.). A la vérité, le résultat final – sa décision d'interdiction – n'aurait pas forcément été différent. Gageons que notre législateur français a en réalité fait preuve de génie ! A l'avenir, avec un baril de pétrole à 200 dollars et des techniques d'extractions du gaz moins coûteuses pour l'environnement, la France deviendra un paradis pour les exploitants, après épuisement des ressources chez les autres !

On pourra néanmoins regretter que notre législateur ne s'impose pas systématiquement une analyse coût-bénéfice de l'interdiction en voulant trop rapidement réglementer les interactions entre les acteurs intéressés. L'application d'une telle méthode pour la révision des politiques de régulation serait particulièrement saine et constructive. Réévaluer la pertinence de telle ou telle interdiction nous permettrait d'abroger des règles d'un autre temps, à commencer par celles relatives au capital social². Et cela déchargerait bien des épaules et des dos, à commencer par ceux de nos étudiants ! ■

2- V. à cet égard, S. Vermeille, LBO, détresse financière et obsolescence des règles du droit français et européen – Peut-on laisser les créanciers se protéger eux-mêmes contre l'excès d'endettement ? à paraître.