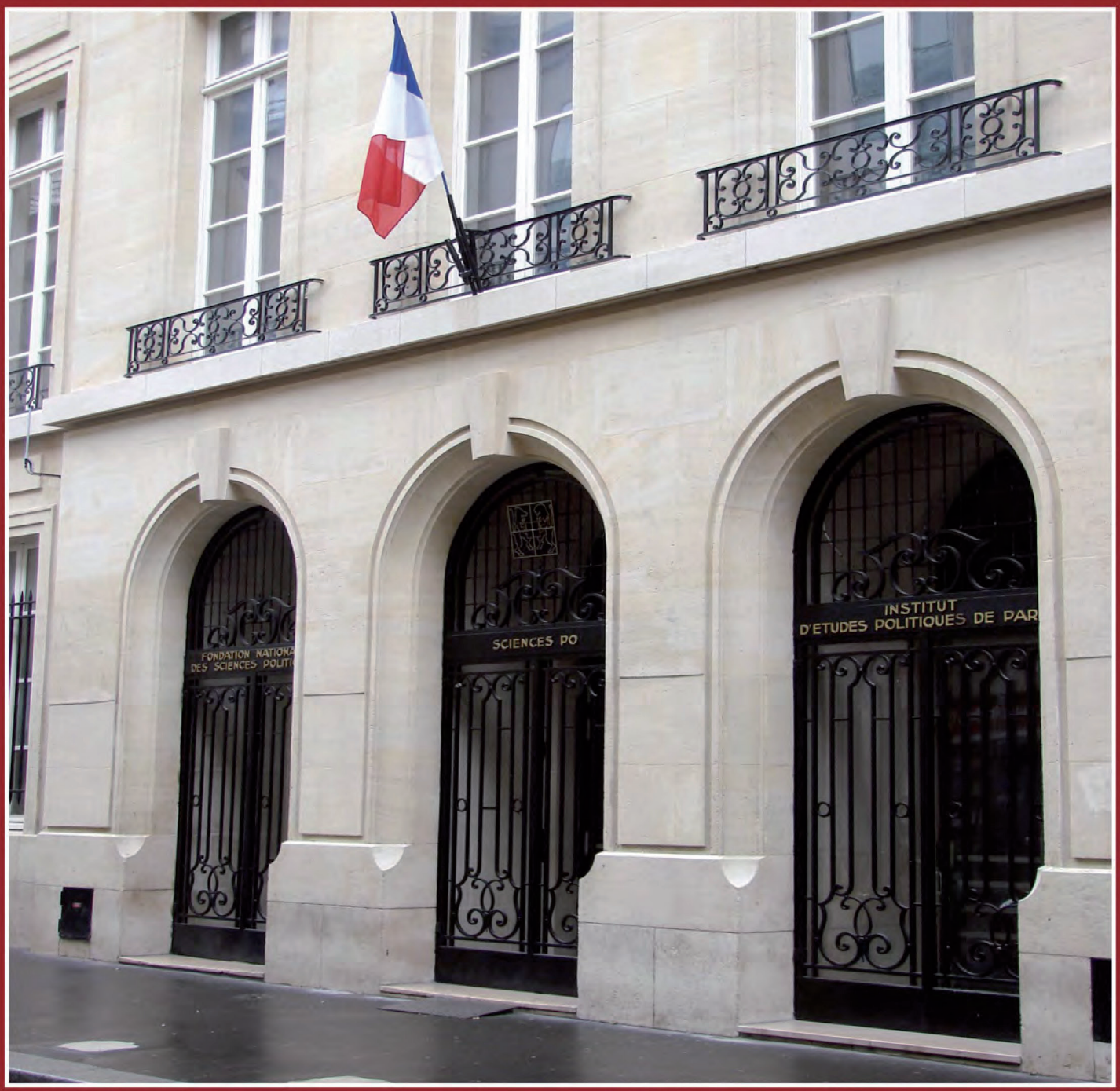
AJSP
Association des élèves et diplômés juristes
SciencesPo.

LA REVUE DES JURISTES DE SCIENCES PO

Revue de l'Association des Élèves et Diplômés Juristes • Semestriel • N°7 • Hiver 2013



Sophie Vermeille

Droit & Croissance, un think tank à la croisée du droit et de l'économie

Directrice de
Droit & Croissance

Bonjour Sophie Vermeille.
L'analyse économique du droit est une discipline en pleine expansion en France, vous en êtes l'illustration même. Vous avez fondé le premier think tank dédié à l'analyse économique du droit (« Law & Economics »), baptisé « Droit & Croissance » (« Rules for Growth » en anglais). Avant d'aller sur le fond de vos travaux, pouvez-vous nous exposer votre parcours et comment vous avez été amenée à fonder ce think tank et à vous engager dans la recherche au départ en dehors du cadre de l'université ?
Ce n'était pas programmé. J'ai eu un parcours universitaire classique en faisant le Magistère Juriste d'affaires-DJCE de Paris II, puis un LLM à King's College à Londres. A cette époque, je n'avais aucune ambition de faire de la recherche. J'étais déjà toutefois sensible à la question de l'impact du droit sur notre économie. Mais cette question était uniquement traitée dans le cadre du débat sur les mérites ou non du droit civil par rapport à la *common law*. Cette question m'apparaissait déjà à l'époque être appréhendée de manière trop idéologique. J'avais donc des interrogations et certaines convictions, sans pour autant avoir pensé initialement à m'orienter vers la recherche.
Je suis entrée dans la vie active en travaillant dans un cabinet international à Paris puis à Londres. Cette expérience au Royaume-Uni a suscité chez moi beaucoup d'interrogations. Il y avait dans les dossiers sur lesquels je travaillais des enjeux économiques considérables au niveau mondial et ils étaient traités depuis Londres en raison de l'attraction de la City et visiblement de son droit. Pour autant, les relations entre droit et finance n'étaient pas vraiment au cœur de nos préoccupations de praticiens.
Plus tard, au sein de mon second cabinet, j'ai été amenée à travailler sur un dossier franco-américain et à découvrir l'existence d'un type d'opérations courant aux Etats-Unis, pourtant quasiment inconnu en France : la prise de contrôle de sociétés en difficulté par des fonds spéculatifs (*hedge funds*) via le rachat de leurs titres de dette puis la conversion desdits titres en actions au moment de la restructuration de leur bilan. A la suite de mon dossier, je me suis penchée sur la littérature universitaire américaine aux croisements du droit et de l'économie, et plus particulièrement de l'analyse économique du droit (ou « économie du droit » / « Law & Economics ») qui est une discipline à part entière. Le niveau et l'intérêt de la recherche dans ce domaine m'ont impressionnée. J'ai pu ainsi comprendre les sous-jacents théoriques sur lesquels reposent le droit des faillites américain (en particulier le « Chapter 11 ») favorisant les prises de contrôle de sociétés au moyen d'un rachat de leur dette (ou de la mise à disposition de lignes de financement) par des investisseurs spécialisés. J'ai décidé d'écrire un article à ce sujet qui proposait une lecture assez différente du droit des entreprises en difficultés que nous connaissons habituellement en France.
Par la suite, j'ai eu l'occasion de développer ces positions pour le Ministère des Finances. J'ai réalisé qu'il y avait quelque chose à faire en France

sur le sujet du *Law & Economics* puisque mon article était essentiellement basé sur ce courant de pensée, qui est aujourd'hui dominant dans les écoles de droit américaines mais également en Europe du Nord.
J'ai développé mes connaissances en *Law & Economics* tout en continuant à pratiquer mon métier d'avocat. J'ai, ensuite, embrassé la carrière de chercheur en m'inscrivant en thèse de droit à Paris II, tout en choisissant pour directeur de thèse, un économiste (le Professeur Deffains). Si les positions que j'ai défendues ont fait beaucoup débat il y a trois ans et demi lors de la parution de mon premier article, la situation a désormais évolué avec l'aggravation de la crise.

Des débats qui se logeaient à quel niveau ? Qui ont été les plus intéressés à la base par vos thèses ?
Initialement, il y avait une certaine réticence à la fois dans l'université et dans les cabinets d'avocats. En fait, les premiers échos favorables que j'ai eus émanaient des banques. Pas tant en raison de leur position de créancière, car l'opposition systématique entre les droits des créanciers et ceux des débiteurs est une question dépassée, en économie du droit, mais plutôt en raison du fait que le système que je proposais permettait d'améliorer l'efficacité des processus de restructuration et diminuait en conséquence les destructions de richesse inutiles au niveau des débiteurs. Un des établissements bancaires en question m'a permis de travailler pendant six mois au sein de sa division des risques, dans le département chargé de restructurer les participations en difficulté de sa banque d'investissement que ce soit en France ou à l'étranger, comme par exemple Lehmann Brothers. Ce sont donc dans un premier temps les clients des cabinets d'avocats qui se sont assez tôt intéressés à cette approche.

Pourtant les cabinets d'avocats sont plutôt perméables aux idées novatrices et/ou étrangères ?
Plutôt en effet. D'ailleurs le changement de point de vue s'est fait sentir, même s'il subsiste parfois des incompréhensions. Nous ne faisons pas l'apologie du droit « anglo-saxon » au sein de Droit & Croissance mais pensons que le développement de l'économie du droit pourrait apporter beaucoup à notre pays, sans être non plus l'Alpha et l'Omega. Le Law & Economics enrichit les autres types d'analyses sans avoir vocation à les remplacer. Aujourd'hui, il reste encore beaucoup de chemin à faire pour diffuser les enseignements de l'analyse économique du droit et éviter certains préjugés. En fait, la relative indifférence initiale des cabinets d'avocats est surtout liée au fait qu'ils pensent qu'ils n'ont pas d'intérêts directs ou que l'ampleur de la tâche est insurmontable. Nous pensons le contraire. La qualité des normes est un facteur important du développement économique d'un pays, et à moindre échelle, du marché du droit et donc de l'activité des cabinets d'avocats d'affaires.
Quant aux universités françaises, elles ont certains problèmes structurels et financiers qui empêchent des développements et la maturation de courants pluridisciplinaires comme l'analyse économique du droit.
Par ailleurs, on mesure mal en France que le droit est une infrastructure : il inonde l'ensemble de l'économie. Le droit des affaires, si l'on prend la peine d'investir dedans, crée des externalités positives considérables pour l'économie. Si un pays peut faire certains choix en matière de politique industrielle (comme se spécialiser dans les biotech ou dans la robotique), un pays ne peut renoncer à investir dans ce que l'économiste Stieglitz appelle nos infrastructures institutionnelles, c'est-à-dire, pour simplifier, notre système juridique. Pour des raisons culturelles et historiques, l'importance de la qualité des normes pour notre économie est sous estimée en France (à l'exception notable de l'impact du droit du travail et de la fiscalité) et c'est pour cela qu'il y a sans doute un manque d'investissement dans la recherche. Il faut créer les conditions permettant d'attirer les éléments les plus brillants des universités de droit et d'économie dans la recherche à temps plein. C'est un enjeu stratégique pour l'avenir de la France et plus globalement l'Europe.
Un autre exemple pour illustrer la faiblesse de l'investissement français dans son droit : le budget du ministère de la justice ramené au PIB nous classe au même niveau que l'Azerbaïdjan. Notre justice n'est pas aussi efficace qu'elle devrait être. Comment peut-on garantir le respect des droits des investisseurs ? Comment peut-on les convaincre d'investir si on ne peut garantir que les droits qu'ils tirent de leur investissement dans tel ou tel produit financier seront bien respectés par des juges qui ne sont pas encouragés à se spécialiser ?

Droit & Croissance naît donc du sentiment qu'il y a un besoin de recherche universitaire à satisfaire ?
En effet, contrairement à d'autres Think Tanks ou aux lobbys, notre action vise avant tout à démontrer que sans une meilleure recherche universitaire prospective, il ne faut pas s'étonner que les fondations de notre système juridique soient de plus en plus instables et que les pouvoirs publics adoptent de plus en plus des solutions de courte vue pour satisfaire la demande de réforme. Notre droit perd alors en cohérence d'ensemble et n'arrive pas à s'adapter à l'évolution de l'économie et de la finance. Contrairement à une idée répandue, la recherche universitaire n'est pas forcément déconnectée de la réalité. Il n'y a pas de fatalité. Au sein de Droit & Croissance, nous faisons en sorte que nos travaux aient des débouchés pratiques immédiats. Nos axes de recherche sont, par exemple, définis en fonction de l'actualité. Pour cette raison, nous avons récemment concentré nos efforts sur des thématiques liées aux restructurations d'entreprise.
Il y a un an, a l'occasion d'une conférence pour le FMI et la Banque Mondiale, nous avons pris conscience de la nécessité de créer une structure susceptible d'établir un pont entre le monde des affaires et l'université. Je ne pouvais pas faire tout, toute seule. Il fallait encourager d'autres personnes, pas forcément issues du milieu universitaire, à également contribuer activement à la promotion de la recherche en Law & Economics. C'est à ce moment-là que j'ai décidé de créer avec des proches, des avocats, d'autres jeunes professionnels et des doctorants particulièrement motivés « Droit & Croissance ». Le Think Tank est avant tout un projet collectif.

Pour en venir au fond de l'analyse économique du droit, qu'est-ce que cela recouvre précisément ? Comment le définiriez-vous ?
C'est une théorie d'analyse du droit se fondant sur l'idée que les agents sont rationnels et que l'échange privé mène à la meilleure allocation des ressources. Cette allocation peut cependant ne pas être optimale du fait de certains facteurs que décrivent les économistes (asymétrie d'information, coûts de transactions, aléa moral, concurrence imparfaite etc.).
Appliqué au droit, cela change considérablement notre approche vis-à-vis de la réglementation ou des normes. L'approche « traditionnelle » du droit français consiste à repérer quelque chose qui ne va pas et se demander quelle réglementation va pouvoir faire supporter à une des parties les conséquences négatives engendrées par telle ou telle opération ou va pouvoir empêcher la réalisation de l'opération à l'origine du dommage. Par exemple, s'il remarque qu'il y a un problème sur les acquisitions d'entreprises avec effet de levier (leveraged buy-out ou « LBO »), le législateur français va essentiellement penser en terme de responsabilité délictuelle en engageant la responsabilité du dirigeant, des créanciers, voire même des intermédiaires à l'opération lorsque cette dernière conduit à mettre en difficulté financière la société cible faisant l'objet de l'acquisition avec effet de levier. Si nécessaire, le législateur va mettre en place une réglementation en amont visant à empêcher ou à restreindre la réalisation de ces opérations (par exemple la réglementation sur l'assistance financière).
Le « Law and Economics » va appréhender le problème en se demandant : pourquoi les acteurs ont failli, qu'est-ce qui a pu, dans le cadre de leurs échanges privés, entraîner les dommages aux tiers (liés par exemple à la déconfiture de la société cible) et qu'est-ce qui a pu empêcher qu'elles puissent elles-mêmes corriger leurs propres erreurs ? (et de manière générale les défaillances de marché par l'autorégulation). Au besoin on corrigera les situations d'aléa moral et les problèmes d'asymétrie d'information au niveau de la réglementation des fonds LBO.
On dit souvent que l'analyse économique du droit est un courant libéral. Ce n'est pas exact. Elle oblige à appréhender de manière différente la réglementation. C'est une forme d'approche par l'efficacité de la réglementation : comment faire une loi qui maximise les bénéfices tout en minimisant les coûts sociaux. C'est, tout simplement, une analyse coût-bénéfice de la règle.
Cette approche est en rupture avec un droit français parfois très paternaliste lorsqu'il conduit à protéger de manière excessive certaines catégories d'investisseurs sans que cela soit adapté aux circonstances. Il nous faudrait une réglementation plus différenciée, car les coûts, bénéfices et besoins ne sont pas les mêmes selon le type d'investisseurs (investisseur personne physique, fonds d'investissement ou fonds LBO). Certaines règles de portée générale peuvent avoir des effets induits négatifs significatifs dans des secteurs qui demandent davantage de flexibilité, comme le Venture Capital.

Nous ne sommes pas là pour dire qu'il faut nécessairement moins de réglementation : nous sommes là pour dire que pour avoir une bonne réglementation, il faut d'abord avoir une bonne recherche sur les effets de la règle et une bonne définition de son objectif d'efficacité. Et ce, de façon la plus scientifique possible.
« Droit & Croissance » se situe plutôt dans la branche Ronald Coase (prix Nobel d'économie), celle très classique dont l'écrasante majorité des chercheurs en analyse économique du droit se réclame.

Et vous êtes le seul think tank sur la place de Paris qui s'intéresse à ces problématiques ?
En tant que think tank, oui. Il y a toutefois certaines universités qui s'intéressent à cette problématique de « Law & Economics », comme Normale Sup mais aussi Sciences Po et certains masters à l'Université comme à Paris 2 ou Aix-Marseille. Mais les universités/grandes écoles ne font pas de lobbying particulier pour expliquer que le « Law & Economics » doit davantage être pris en compte dans la manière dont nous construisons notre système juridique. C'est l'un de nos objectifs.
Il faut reconnaître que le développement de l'analyse économique du droit au sein de l'université n'est pas évident. Les professeurs d'économie font de l'économie et les professeurs de droit font du droit : intégrer les enseignements principalement de la micro-économie et de la théorie des institutions dans le raisonnement juridique est très difficile à enclencher, même dans les masters spécialisés d'analyse économique du droit qui se sont développés dans les universités ces dernières années. Et c'est naturel car l'analyse économique du droit implique que les professeurs d'économie se mettent au droit (or le droit est de plus en plus complexe et les spécialités tendent à se multiplier, comme en médecine) et que les professeurs de droit se mettent à l'économie et à l'anglais (puisque la majeure partie de la littérature sur le sujet émane aujourd'hui de revues académiques en langue anglaise). L'investissement d'entrée pour se mettre à la matière est donc élevé. Ensuite, c'est la structure même des études qui est un obstacle : l'hyperspécialisation dès le début des études universitaires (même si cela tend à changer) est un frein évident pour le développement d'un champ d'étude aussi transdisciplinaire que l'analyse économique du droit.

Que proposeriez-vous pour pallier à cela ?
C'est une question difficile. Construire un cursus « Law & Economics » n'est pas simple. D'un côté il faut une base de concepts fondamentaux en droit et en économie et ensuite les mêler. D'un autre côté, il y a l'intérieur du mouvement « Law & Economics » des aspects divers car c'est un champ d'étude très vaste. Il faudrait donc ensuite créer des formations de recherches spécialisées en fonction de ces différentes facettes : finance, concurrence, etc.
Les praticiens du droit des affaires, souvent très spécialisés, sont parfois les mieux placés pour aider les économistes à tenir compte des subtilités de notre système juridique dans leurs recommandations.

Du coup, quelle est votre stratégie pour étendre l'influence de l'analyse économique du droit ?
Nous voulons convaincre les pouvoirs publics à travers nos différents travaux, les réponses à des consultations publiques ou des échanges plus informels avec différents ministères que la recherche en analyse économique du droit est importante. L'analyse économique ne pourra progresser véritablement en France que s'il y a une volonté politique et un soutien des élites qui ne sont pas, pour la plupart, issues de l'université.
Nous misons également beaucoup sur les étudiants en fin de cycle, les doctorants et les jeunes professionnels pour, à l'avenir, vaincre les hostilités et l'incompréhension. Nous essayons de repérer les acteurs motivés par notre projet et ayant la conviction qu'il est important pour la France de repenser en profondeur certains aspects de son système juridique. Nous les encadrons avec des professionnels du droit et de la finance qui les aident. Les jeunes sont au cœur du projet car ils portent le message et sont très responsabilisés. Nous avons aussi heureusement des professeurs de droit qui nous ont rejoints ainsi que des économistes reconnus sur le plan international (Philippe Aghion, Jacques Delpla, Augustin Landier ou David Thesmar par exemple).
C'est en tout cas cet étrange mais vertueux mélange qui fait marcher Droit & Croissance.
Nous nous voulons apolitique. De droite comme de gauche, ce n'est pas un problème. Toutefois, il faut avoir accepté le paradigme de l'économie de marché.

Et les financements ?
Nous sommes très heureux que des cabinets aussi prestigieux que Jeantet, Herbert Smith Freehills ou Davis Polk Wardwell nous aient fait confiance alors que nous sommes une structure qui n'a que quelques mois d'existence. Des associés de certains autres cabinets prestigieux nous ont fait par ailleurs l'honneur de nous financer en leur nom personnel. Nous avons pu également compter sur d'autres sources de financement, auprès d'entrepreneurs ou de financiers.
Le financement prend toutefois beaucoup de temps et d'énergie pour une petite équipe comme la nôtre. Comme je le disais, l'analyse économique du droit est initialement une idée abstraite sans bénéfice immédiat. Ajoutez à l'idée abstraite une culture du mécénat assez peu développée, surtout pour les travaux académiques, et vous comprenez qu'il faut savoir se dévouer pour ses idées !
La conjoncture n'est, par ailleurs, pas idéale pour collecter des fonds. Mais en même temps c'est un moment extraordinaire pour mettre en œuvre les idées défendues par « Droit & Croissance » puisque la France va devoir se réformer de façon considérable dans les années à venir.

On se rend bien compte que l'analyse économique du droit est un champ très large puisqu'il concerne a priori tout type de règle, surtout dans le droit des affaires. Toutefois, est-ce que « Droit & Croissance » a des domaines de prédilections dans ses analyses ?
Nous avons délibérément choisi de développer des thématiques importantes et assez peu traitées qui nous paraissent essentielles dans le contexte présent : droit des faillites, droit boursier, venture capital et réglementation bancaire. Nous souhaitons élargir notre champ d'actions à la concurrence, à la propriété intellectuelle et aux partenariats publics-privés.
Notre défi, c'est de se concentrer sur quelques thématiques pour être crédible et avoir une vraie valeur ajoutée par rapport aux organismes qui s'intéressent aux mêmes domaines que nous. Le cloisonnement n'est pas seulement entre économie et droit, mais aussi entre matières du droit. Donc nous essayons de développer les études au croisement de différents droits. Nous travaillons par exemple actuellement sur des sujets aux croisements du droit des procédures collectives et du droit boursier.

Quel est votre rythme de publication ?
Nous essayons de publier régulièrement sous divers formats (entre l'article de 60 pages et le petit article de 3 pages dans les revues professionnelles). Les éditeurs sont très demandeurs.
Nous tenons notre première grande conférence le 9 avril avec la Revue Banque sur le thème des restructurations, de la réforme du droit des procédures collectives et de son impact pour l'économie. Nous sommes très heureux de pouvoir réunir à la fois les praticiens, des juges consulaires comme le président du Tribunal de commerce de Nanterre et le Ministère du Redressement Productif, puisque le conseiller juridique d'Arnaud Montebourg nous a fait l'honneur de participer aux débats. Quel que soit l'issue des discussions et les propositions de réforme établies, nous voulons convaincre qu'il est indispensable que les lois à l'avenir reposent davantage sur les enseignements de l'analyse économique du droit. C'est une démarche qui s'inscrit dans la durée.

Le pouvoir politique est-il réceptif ?
Nous le pensons car il réalise qu'il a besoin d'un socle intellectuel pour asseoir ses différentes réformes et améliorer la qualité des propositions de lois. Nous collaborons à plusieurs niveaux avec le Ministère des Finances et la Chancellerie. Nous avons été dernièrement consultés dans le cadre d'une réforme envisagée du droit des faillites avec le ministère de la justice et du redressement productif et nous avons contribué à la réflexion sur le volet mécanismes de résolution des défaillances bancaires du projet de loi.
De ce point de vue, notre développement a été au-delà de nos espérances en un an. Nous sommes suffisamment connus pour être sollicités par les pouvoirs publics, mais nous pouvons nous améliorer pour nous faire connaître auprès d'un public plus large.
Le vrai enjeu est désormais de trouver des sponsors en nombre plus important afin de collecter des données statistiques. Un budget plus important nous permettrait en effet d'exploiter des données, ce qui présenterait un grand intérêt dans le cadre d'étude. Nous avons à cet égard un projet d'observatoire de la défaillance avec HEC et le Tribunal de Commerce de Paris que nous espérons pouvoir étendre à d'autres tribunaux. ■