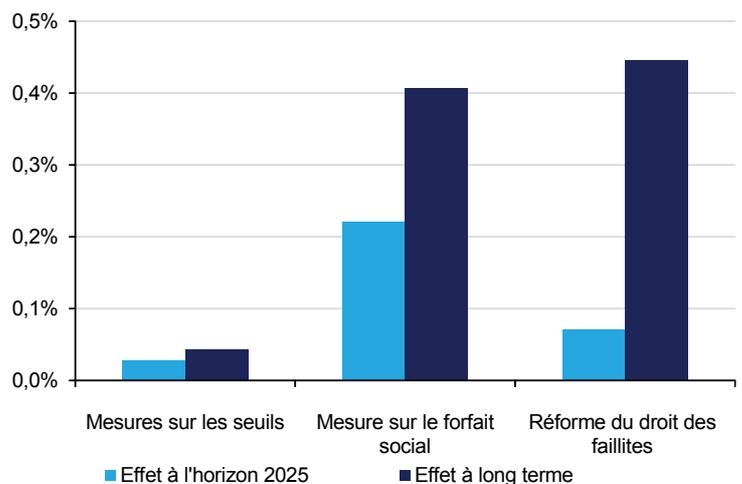


Quel effet macroéconomique du PACTE ? Premiers éléments de réponse

- Le projet de loi PACTE (Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises) présenté en Conseil des Ministres le 18 juin 2018 comporte des dispositions touchant à la création et la croissance des entreprises, au financement, à l'innovation, aux procédures de restructuration des entreprises, ainsi qu'à la participation des salariés aux résultats des entreprises. Le travail d'évaluation d'un tel texte cherche d'abord à apprécier *ex ante* les conséquences des dispositions pour lesquelles la littérature économique dispose de résultats, sur la base de modèles ou de ce qui a pu être observé pour des réformes similaires, en France ou chez nos voisins.
- Sont évalués dans ce *Trésor-Éco* l'allègement du coût du travail induit par les mesures sur les seuils sociaux, la suppression du forfait social dans les entreprises de moins de 250 salariés, et l'introduction d'un mécanisme permettant de donner, dans le cadre des procédures de restructuration, un pouvoir accru aux créanciers ayant intérêt à maximiser la valeur de l'entreprise (dit d'application forcée interclasses ou « *cross-class cram down* »).
- Ces dispositions, qui ne constituent qu'une partie du projet de loi PACTE, sont susceptibles d'entraîner une hausse du PIB de près de 1 point à long terme, dont 0,3 point à l'horizon 2025, passant par une hausse de la productivité – via une association plus étroite des salariés à la performance de l'entreprise et une meilleure allocation des facteurs de production du fait d'une restructuration plus efficiente des entreprises – et par une baisse du coût du travail en lien avec la hausse des seuils et la suppression du forfait social.
- Comme tout exercice de quantification *ex ante*, ces premières évaluations sont entourées d'incertitudes importantes, liées entre autres au modèle mobilisé et à son calibrage, à la robustesse des hypothèses retenues issues de la littérature économique et au degré d'appropriation des réformes par les agents économiques.
- Tous les articles du projet de loi ne se prêtent pas aisément à une évaluation quantitative *ex ante*. Les dispositions dont l'effet n'a pas été estimé à ce stade, prises dans leur ensemble, pourraient aussi améliorer significativement l'environnement économique.

**Évaluation *ex ante* des effets sur le PIB
de trois mesures du PACTE**



Source : Estimations DG Trésor.

Note : Hors prise en compte du financement de ces mesures.

1. Le PACTE a pour objectif de lever les obstacles au développement des entreprises

1.1 Les comparaisons internationales signalent des marges de progression en matière de développement des entreprises

Les petites et moyennes entreprises (PME¹) représentent une part importante de l'activité et de l'emploi, 47 % des effectifs et 43 % de la valeur ajoutée mais, à poids dans l'emploi comparable, les PME allemandes sont plus grandes en moyenne². En outre, la France compte 5 800 entreprises de taille intermédiaire (ETI), contre plus du double en Allemagne³, et elles comptent pour un quart des effectifs salariés et de la valeur ajoutée. Les PME françaises sont aussi moins tournées vers l'export, seulement 118 000 d'entre elles seraient exportatrices contre 220 000 en Italie et 310 000 en Allemagne. Les créations d'entreprises sont élevées en France, avec un taux de création de 10 %, contre 7 % en Allemagne, mais le taux français serait réduit si on ne tenait pas compte du régime du micro-entrepreneur⁴.

1.2 Le PACTE vise à réduire des freins à la croissance des entreprises

La dynamique de croissance des entreprises dépend de multiples facteurs structurels comme la charge administrative, la présence de seuils dans la réglementation, l'accès au financement ou l'efficacité du cadre de faillite et la capacité des entrepreneurs à rebondir. Les sociétés non financières françaises ont ainsi davantage recours à la dette (54 %) qu'aux fonds propres (46 %) pour leur financement et, au sein de la dette, ont recours pour les trois quarts à l'emprunt bancaire plutôt qu'au financement de marché⁵. Les liens entre l'entreprise et la recherche publique sont distants, seulement 231 fonctionnaires chercheurs ont obtenu leur autorisation pour créer leur entreprise depuis 2000 dans le cadre du dispositif prévu par la loi Allègre, alors que 112 000 chercheurs travaillaient dans la recherche publique en 2015⁶. Les salariés des

entreprises de moins de 250 salariés sont proportionnellement moins couverts par des dispositifs d'épargne salariale, seuls 32 % d'entre eux étant concernés (et même 16 % dans les entreprises de moins de 50 salariés), contre 55 % pour l'ensemble des entreprises (cf. graphique 1 *infra*). Enfin, même si la France se caractérise par une proportion de facteurs « mal utilisés » inférieure à celle de nos voisins, un peu plus faible par exemple qu'au Royaume-Uni et bien inférieure aux niveaux atteints en Italie, le bénéfice d'une meilleure allocation reste réel. La part d'entreprises « zombies »⁷ est en France de l'ordre de 2 % en nombre, et elles représentent environ 5 % de l'emploi, et 6 % du capital.

Le PACTE a été conçu en co-construction avec les parties prenantes. À la suite d'une première phase de consultation qui s'est déroulée du 23 octobre au 10 décembre 2017, six groupes de travail incluant chacun un député et un chef d'entreprise ont restitué leurs travaux le 21 décembre 2017. Sur cette base, une consultation publique s'est tenue du 15 janvier au 5 février. À l'issue de ces consultations, le projet de loi PACTE a été présenté en Conseil des Ministres le 18 juin. Le chapitre premier « des entreprises libérées » vise à encourager la création et la croissance des entreprises et le rebond des entrepreneurs ; le chapitre II « des entreprises innovantes » vise à stimuler le financement des entreprises en fonds propres, à renforcer la protection de leur innovation et à faire évoluer le capital et la gouvernance des entreprises publiques pour financer l'innovation de rupture ; le chapitre III « des entreprises plus justes » vise à inciter les entreprises à mieux partager la valeur créée et à repenser leur place dans la société ; enfin, le chapitre IV « autres mesures » adapte certaines dispositions du droit national au droit de l'Union européenne.

(1) Dont microentreprises. Les PME satisfont cumulativement : moins de 250 salariés ; un chiffre d'affaires inférieur à 50 M€ ou un bilan inférieur à 43 M€.

(2) Voir le dossier du Rapport économique, social et financier annexé au PLF 2018. La comparaison est rendue difficile dans la mesure où elle s'appuie uniquement sur la notion d'unité légale, alors que les chiffres donnés pour la France sont au sens des groupes économiques.

(3) Catégorie située entre les PME et les Grandes Entreprises (ces dernières ayant plus de 5 000 salariés, ou un chiffre d'affaires supérieur à 1,5 Md€ et un bilan supérieur à 2 Md€). Source : Insee, au sens des groupes économiques ; Eurostat pour la comparaison avec l'Allemagne.

(4) Source : Eurostat. Ces données doivent être prises avec précaution, les champs n'étant pas rigoureusement identiques.

(5) Source : base BACH. À titre de comparaison, aux États-Unis, la part du financement en fonds propres s'élève à près de deux tiers (source : Réserve fédérale de Saint-Louis).

(6) Cf. Beylat J.L. et Tambourin P. (2017), « Propositions de modernisation de la loi Allègre et de simplification de l'intéressement », Rapport, février, et Demenet A. (2018), « La recherche publique française en comparaison internationale », *Trésor-Éco* n° 219, avril.

(7) Entreprises de 10 ans ou plus et avec un ratio de couverture par le résultat d'exploitation, *interest coverage ratio*, inférieur à 1 pendant trois années de suite, selon la définition de l'OCDE. Cf. McGowan M. A. , D. Andrews et V. Millot (2017), "Insolvency Regimes, Technology Diffusion and Productivity Growth: Evidence from Firms in OECD Countries", *document de travail du département économique de l'OCDE* n° 1425, novembre.

Les dispositions du PACTE couvrent donc des dimensions très diverses et sont susceptibles d'agir par différents canaux, *via* une meilleure productivité, une meilleure

allocation des facteurs de production, une baisse du coût du travail ou une baisse du coût du capital.

2. Évaluation *ex ante* de trois dispositions du projet de loi PACTE

Ont été évaluées *ex ante* les conséquences des articles du PACTE relatifs aux seuils sociaux (article 6), au forfait social (article 57) et à l'introduction du mécanisme de « *cross-class cram down* » dans la législation française (article 64). Le modèle mobilisé par la DG Trésor est le modèle macroéconométrique Mésange⁹, et les hypothèses retenues s'appuient sur la littérature économique. Les effets additionnés des trois mesures évaluées pourraient rehausser l'activité de près de 1 pt de PIB à long terme et de 0,3 pt dès 2025 (cf. tableau 1).

Tableau 1 : Effets sur le PIB de trois mesures du PACTE (hors financement)

% en écart au compte central	2025	LT
Mesures sur les seuils	0,05	0,05
Mesure sur le forfait social	0,2	0,4
Réforme du droit des faillites	0,05	0,45
Somme des trois mesures évaluées	0,3	0,9

Source : Estimations DG Trésor.

Note de lecture : La hausse et le gel des seuils, la suppression du forfait social pour les entreprises de moins de 250 salariés et l'introduction du mécanisme de « *cross-class cram down* » amélioreraient conjointement le PIB de 0,9 % à long terme, hors prise en compte du financement de ces mesures.

2.1 La réforme des seuils d'effectifs pourrait augmenter l'activité de près de 0,05 point et créer près de 10 000 emplois à long terme

Lorsqu'elles atteignent 20 salariés, les entreprises sont actuellement soumises à une contribution supplémentaire de 0,45 % sur leur masse salariale au titre de la Participation des employeurs à l'effort de construction (PEEC), ainsi qu'à un surcroît de 0,40 % sur leur masse salariale au titre du Fonds national d'aide au logement (FNAL), dont l'assiette devient également plafonnée au franchissement du seuil.

Par ailleurs, pour les entreprises situées dans le périmètre d'une « autorité organisatrice de la mobilité », atteindre 11 salariés les assujettit de fait à un versement transport pouvant atteindre 2,95 % de la masse salariale.

Dans le cadre du projet de loi PACTE, les obligations liées aux seuils d'effectifs sont modifiées. L'article 6 prévoit une hausse des seuils pour la PEEC et le FNAL de 20 à 50 salariés ainsi qu'un gel pendant cinq ans de certaines obligations liées au franchissement de certains seuils sociaux, de 50 (FNAL, PEEC) ou 11 salariés (versement transport). Par ailleurs, le mode de calcul des effectifs prévu par le Code de la sécurité sociale sera généralisé et les modifications de seuil touchent à d'autres dimensions que celle des contributions sociales.

Ces mesures sont seulement modélisées comme une baisse du coût du travail. Néanmoins, le relèvement des seuils d'effectifs pourrait entraîner un effet davantage positif sur l'économie, en permettant une meilleure allocation des facteurs de production et en facilitant la croissance des entreprises, effet sur lequel la littérature n'est cependant pas conclusive¹⁰.

Les dispositions relatives à la hausse des seuils représenteraient un allègement du coût du travail d'environ 470 M€ en 2019, et le coût du gel des seuils un allègement qui monterait en charge progressivement jusqu'à 120 M€ à terme. Ces baisses du coût du travail stimuleraient l'emploi – la demande de travail des entreprises étant sensible à son coût – et diminueraient les coûts de production, permettant à l'économie de devenir progressivement plus compétitive. Hors financement, la mesure pourrait ainsi augmenter l'activité de près de 0,05 pt de PIB à long terme (cf. tableau 1) et créer près de 10 000 emplois.

(8) Ou application forcée interclasses d'un plan de restructuration.

(9) Modèle macroéconométrique co-développé par l'Insee et la DG Trésor : cf. Bardaji J. et al. (2017), « Le Modèle macroéconométrique Mésange : réestimation et nouveautés », *Document de travail de la DG Trésor* n° 2017/04, mai.

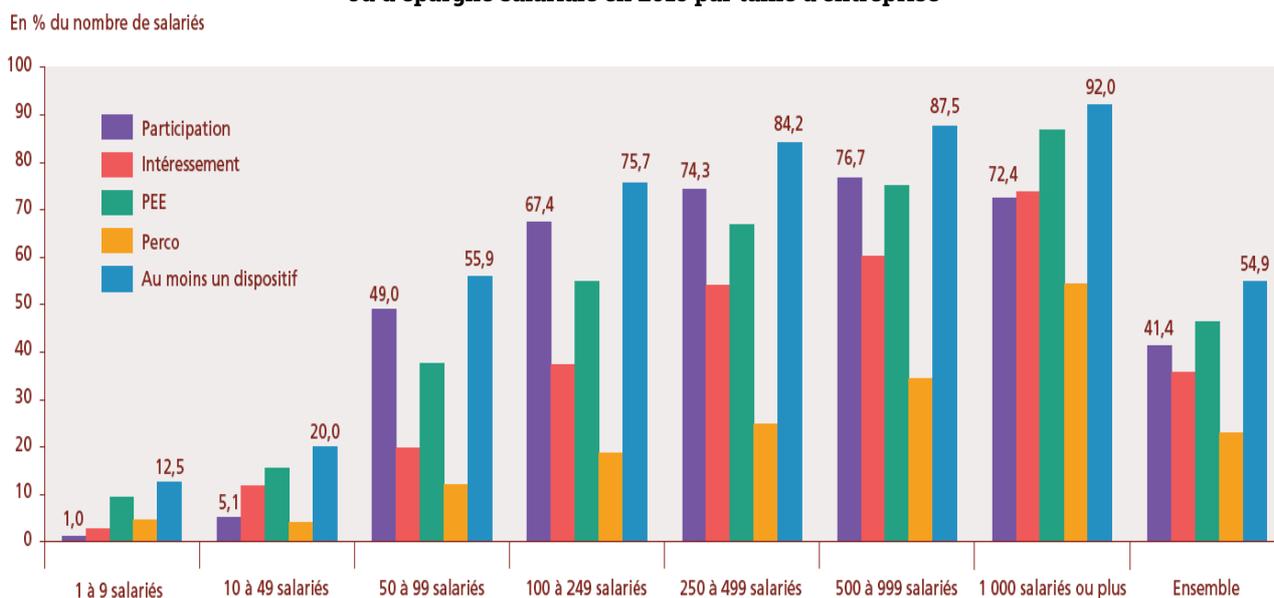
(10) Garicano et al. (2016), décèle la présence d'un point d'accumulation à 50 salariés dans la distribution par taille des entreprises et suggère une perte de bien-être d'environ 1 % en raison de la présence d'un seuil à 50 salariés et sous l'hypothèse de salaires flexibles (cf. Garicano et al. (2016), "Firm Size Distortions and the Productivity Distribution: Evidence from France" *American economic Review* n° 106(11), pp. 3439-3479). Les résultats de Ceci-Renaud N. et P.-A. Chevalier (2010), tempèrent toutefois cette analyse et indiquent que les effets mesurés *ex post* dépendent de la source des données mobilisée et que le lissage des réglementations n'accroîtrait que marginalement la part des entreprises dépassant 50 salariés (cf. Ceci-Renaud N. et P.-A. Chevalier (2010), « Les seuils de 10, 20 et 50 salariés : impact sur la taille des entreprises françaises, Insee, *Documents de Travail* n° G 2010/05, avril).

2.2 La réforme du forfait social pourrait augmenter l'activité jusqu'à 0,4 point de PIB à long terme

La mesure de suppression du forfait social, dont le taux actuel est de 20 %, sur l'intéressement pour les entreprises de moins de 250 salariés et sur la participation dans les entreprises de moins de 50 salariés (dans la suite cette mention sera omise), a pour objectif principal de créer une incitation fiscale supplémentaire à la conclusion d'accords d'intéressement dans les entreprises concernées à compter de l'année 2019¹¹.

Avant réforme, la part des salariés qui sont couverts par au moins un dispositif d'épargne salariale dans les entreprises de moins de 50 salariés est de 16 %, soit 11 % de salariés qui en bénéficient effectivement une fois tenu compte des entreprises qui réalisent des bénéfices et sont donc en capacité de verser des primes d'intéressement ou de participation une année donnée. Dans les entreprises de 50 à 249 salariés, la couverture par un accord d'intéressement est de 29 %, pour un ratio de salariés effectivement bénéficiaires de 23 %.

Graphique 1 : Part des salariés ayant accès à un dispositif de participation, d'intéressement ou d'épargne salariale en 2015 par taille d'entreprise



Source : Dares résultats n° 55, août 2017. Enquêtes Acemo-Pipa et Acemo-TPE 2016.

Note de lecture : Fin 2015, 1,0 % des salariés des entreprises de 1 à 9 salariés sont couverts par un accord de participation, 2,9 % par un accord d'intéressement, 9,4 % par un Plan d'épargne entreprise (PEE) et 4,7 % par un Plan d'épargne pour la retraite collectif (Perco) ; au total, 12,5 % de ces salariés sont couverts par au moins un dispositif.

Champ : Ensemble des entreprises du secteur marchand non agricole, hors intérim et secteur domestique ; France métropolitaine.

La mesure devrait conduire à une baisse du coût du travail sur les sommes déjà distribuées au titre de l'intéressement avant la réforme, et à une augmentation des montants d'intéressement versés, qui se traduirait par une hausse de la productivité et des rémunérations. Dans le détail, à court terme la suppression du forfait social de 20 % sur les sommes versées avant réforme se traduirait pour les entreprises par une baisse du coût du travail de 0,5 Md€. Il

est par ailleurs très difficile de prédire les comportements exacts des entreprises en réaction à la mesure. L'évaluation retient l'hypothèse d'un rapprochement des entreprises de moins de 250 salariés de celles de plus de 250 salariés en matière de taux de couverture par des dispositifs d'intéressement¹², pour un montant moyen d'intéressement par salarié en ligne avec ce qui est observé actuellement¹³. Sous ces hypothèses, le montant supplémentaire

(11) La mesure de baisse de 20 % à 10 % du taux de forfait social pour les entreprises de plus de 50 salariés sur la part de l'abondement de l'employeur aux versements sur les Plans d'épargne entreprise (PEE) affectée à l'actionnariat salarié, mesure dont le montant est d'ampleur moindre, n'est pas contenue dans la présente évaluation.

(12) Le taux de couverture passerait en deux ans à 50 % des salariés des entreprises réalisant des bénéfices, soit un taux de versement effectif qui passerait à un tiers environ, taux qui demeurerait inférieur à celui observé dans les entreprises de plus de 250 salariés.

(13) Soit 5 % du salaire brut ou 1 500 €, montant moyen actuellement observé dans les entreprises de 50 à 249 salariés.

d'intéressement s'élèverait à 2,5 Md€¹⁴, induisant à court terme une hausse des rémunérations, puis de la demande. Enfin, la hausse de la proportion de salariés couverts par l'intéressement se traduirait par une hausse de productivité évaluée par Fakhfakh et Pérotin (2000) à 7 % en moyenne sur l'ensemble des entreprises qui mettent en place un nouveau dispositif d'intéressement. Cette hausse doit s'interpréter dans le cadre de la théorie du salaire d'efficience, et les effets sur la productivité individuelle sont particulièrement marqués quand le surcroît de rémunération est variable et lié à la performance. Rapporté à l'ensemble de l'économie, ce gain de productivité s'élèverait à 0,3 % à long terme ; les effets de ce gain monteraient en charge à mesure que les nouvelles entreprises mettraient en place le dispositif et que la hausse de la productivité se traduirait par des gains de compétitivité pour l'économie française.

Sous les hypothèses retenues d'une diffusion à moyen terme relativement importante des dispositifs de participation et d'intéressement dans les PME¹⁵, les effets attendus sur l'activité seraient de 0,4 pt à long terme (cf. tableau 1), pour environ 20 000 emplois créés. À l'inverse, à titre d'illustration, si aucune entreprise ne mettait en place de nouveau dispositif d'intéressement après la réforme, le canal principal qui est celui de la productivité serait inopérant, et seul le canal de coût du travail serait actif, pour un demi-dixième de point de PIB à long terme.

2.3 La réforme du droit des faillites pourrait rehausser l'activité de plus de 0,4 point de PIB à long terme

Le droit des faillites français contient à l'heure actuelle un mécanisme de « *cram down* » limité : lorsqu'une entreprise est en difficulté et qu'un plan de restructuration est à l'étude, ce dernier doit être approuvé par les différents comités de créanciers, classés selon la nature de leur créance¹⁶. Un avis défavorable, quel que soit le comité qui l'émet, bloque

l'adoption du plan. En pratique, les éventuels créanciers dissidents sont souvent les plus séniors, puisqu'ils peuvent avoir un intérêt à bloquer toute restructuration, afin de recouvrer immédiatement leurs fonds. L'article 64 du projet de loi PACTE prévoit une habilitation afin d'introduire en droit national les mesures d'adaptation au droit de l'Union européenne de la directive 2016/359 dite « insolvabilité », et plus particulièrement la notion de *cross-class cram down* ou application forcée interclasses. Elle consiste à rendre les créanciers pivots¹⁷ décisionnaires du plan de restructuration, sous le contrôle du juge, chargé de vérifier que les intérêts des créanciers dissidents soient respectés¹⁸.

La littérature théorique souligne les effets positifs de régimes de faillite efficaces sur l'économie via une meilleure allocation des ressources¹⁹, mais il y a peu de travaux empiriques sur la quantification de ces effets. Cependant, l'OCDE a développé un indicateur qui vise à évaluer la qualité des régimes de faillite. Élaboré à partir d'un questionnaire, cet indicateur vise à évaluer treize dimensions du droit des faillites, regroupées en trois catégories : le coût imputé aux entrepreneurs en faillite (A), le manque de procédures de prévention (B) et les barrières à la restructuration des entreprises (C). La France est déjà relativement bien notée pour cette dernière catégorie, au sein de laquelle cinq dimensions sont notées de 0 (note optimale) à 1, dont la « possibilité de *cram down* des créanciers dissidents ». La France obtient une note de 0,5 en 2016 sur cette dimension, du fait du caractère limité de la disposition existante – la note de 1 correspondant à l'absence totale de *cram down* et celle de 0 à un *cram down* interclasses assurant la préservation des intérêts des créanciers dissidents. Le projet de loi PACTE ramènerait la France à une note de 0, soit une note totale sur la catégorie « barrières à la restructuration » qui passerait de 1 à 0,5 (cf. graphique 2).

(14) 2,0 Md€ dans les entreprises de moins de 50 salariés (en plus des 1,5 Md€ actuels) et 0,5 Md€ dans les entreprises de 50 à 249 salariés (en plus des 1,0 Md€ actuels). Ces sommes sont soumises à la CSG et à la CRDS mais pas aux cotisations sociales patronales et salariales. Les salariés ne paient en effet pas de cotisations sociales sur l'intéressement, et ne paient pas d'impôt sur le revenu pour la partie qui est versée sur un plan d'épargne salariale (65 % selon la Dares). Conformément à la littérature économique, une substitution partielle de l'intéressement aux augmentations de salaires, sur cinq ans, est retenue (Cf. Mabile S. (1998), « Intéressement et salaires : complémentarité ou substitution ? », *Économie et Statistique*, n° 316-317, pp. 45-61, Octobre). Cet effet de substitution n'est retenu que pour les entreprises de moins de 50 salariés. L'évidence empirique est en effet moins conclusive pour les entreprises de 50 à 249 salariés.

(15) Faute de calibrage naturel, l'évaluation laisse de côté d'autres canaux possibles qui pourraient transiter par le taux d'épargne ou la participation au marché du travail.

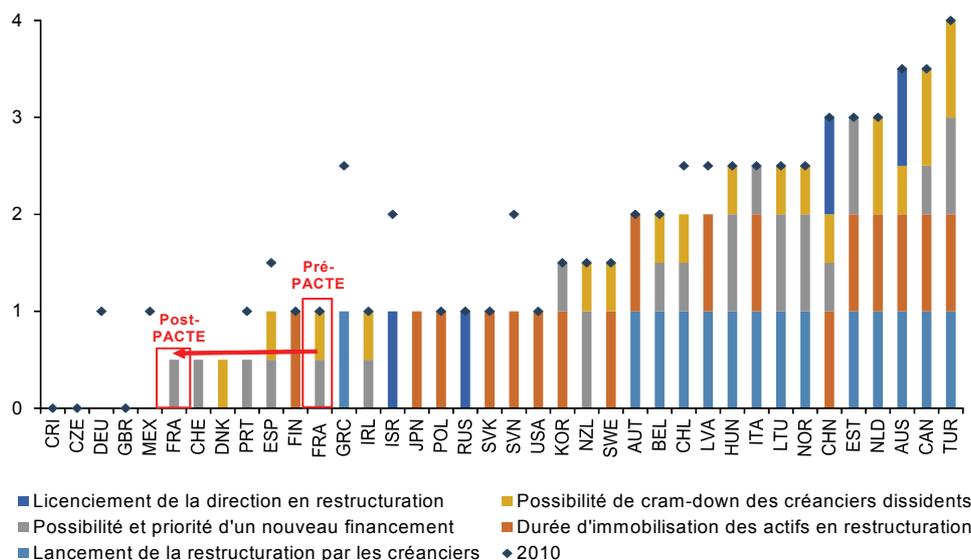
(16) Un comité des établissements de crédit et un comité des principaux fournisseurs de biens et services, auxquels s'ajoute l'assemblée générale des créanciers obligataires. Adoption par une majorité des deux tiers du montant des créances au sein de chaque comité.

(17) Déterminer quels sont les créanciers pivots nécessite de classer les rangs des différents créanciers, puis de déterminer la classe de créanciers dont les créances seraient partiellement – mais pas intégralement – couvertes par l'actif disponible. Cette identification sert l'idée selon laquelle les intérêts de ces créanciers pivots sont les mieux alignés avec la maximisation de la valeur d'entreprise.

(18) C'est-à-dire que ces derniers obtiennent autant en cas de restructuration que de liquidation.

(19) Voir par exemple : White M.J. (1989), "The Corporate Bankruptcy Decision", *Journal of Economic Perspectives*, Volume 3, Number 2 - Spring 1989, pp. 129-151.

Graphique 2 : Classement des différents pays selon le sous-indicateur « barrières à la restructuration » de l'OCDE en 2016



Source : McGowan M. A., D. Andrews et V. Millot (2017), "Insolvency Regimes, Technology Diffusion and Productivity Growth: Evidence from Firms in OECD Countries", document de travail du département économique de l'OCDE n° 1425, novembre.

L'OCDE a mis en évidence un lien direct entre l'indicateur « barrières à la restructuration » et la productivité à long terme. Ainsi, l'article 64 permettrait un gain de productivité de près de 0,5 %, selon les élasticités moyennes estimées par McGowan *et al.* (2017) sur données individuelles d'entreprises dans 34 pays²⁰. La mesure augmenterait l'efficacité de la procédure de faillite en facilitant l'adoption plus rapide d'un plan de restructuration et en séparant plus efficacement les entreprises qui peuvent être redressées de celles qui doivent être liquidées permettant ainsi une meilleure allocation des facteurs de production.

Cette disposition du PACTE pourrait ainsi augmenter l'activité de plus de 0,4 pt de PIB à long terme si l'on en croit cette étude, tandis qu'à l'horizon 2025, l'activité serait accrue d'un demi-dixième de point de PIB environ (cf. tableau 1). Les effets de la hausse de la productivité seraient potentiellement forts à terme, mais lents à se matérialiser. D'une part, la hausse de la productivité sous-jacente du tissu des entreprises serait progressive au gré du processus de création/destruction²¹ et, d'autre part, à hausse de cette productivité sous-jacente donnée, la hausse de l'activité effective est elle-même progressive, le temps que les gains de productivité se traduisent par une hausse de la demande, notamment externe.

2.4 La question de la prise en compte du financement des dispositions

Certaines dispositions ont un coût pour les finances publiques – hausse et gel des seuils ainsi que suppression du forfait social sur l'intéressement pour les entreprises de moins de 250 salariés – et les évaluations présentées sont réalisées hors prise en compte du financement. Prendre en compte les mesures de financement associées ne diminuerait que légèrement les effets favorables présentés ci-dessus. En effet, le coût de ces mesures reste mesuré, de l'ordre de 0,1 pt de PIB, au regard des effets macroéconomiques attendus, ces derniers étant principalement liés à une hausse de la productivité plutôt qu'à une baisse des coûts des facteurs de production. Ainsi, si on considère un financement par baisse de la dépense publique, dont le multiplicateur sur l'activité peut être de l'ordre de l'unité à court terme, les effets macroéconomiques de ces mesures ne seraient que légèrement moins favorables à court terme, et dans l'ensemble inchangés à long terme : progressivement, la baisse des prix induite par la baisse de la dépense publique permet de stimuler les gains de compétitivité de l'économie et, *in fine*, d'effacer totalement le choc négatif de demande.

(20) Si le volet « barrières à la restructuration » était abaissé de 1 point et ramené à la note minimum (0, correspondant au Royaume-Uni), les gains de productivité estimés seraient de 1 % pour la France. L'article 64 permet une résorption de moitié puisque la note sur la dimension « Possibilité de *cram down* des créanciers dissidents » passerait de 0,5 à 0 mais la note sur la dimension « Possibilité et priorité d'un nouveau financement » resterait à 0,5.

(21) L'évaluation retient un délai de seize années pour que l'intégralité des gains sous-jacents de productivité se matérialise, délai calibré pour correspondre à un taux de destruction des entreprises de 6 % en moyenne.

3. Limites liées à l'évaluation d'un ensemble de dispositions aussi large que le PACTE

3.1 La littérature mobilisée est parfois peu fournie et entourée d'un fort degré d'incertitude

La littérature mobilisée recourt souvent à des études économétriques sur données individuelles, et les élasticités ainsi estimées sont entourées d'incertitude, notamment quand on ne dispose que d'une étude et pas d'un ensemble pouvant donner une idée de la robustesse des résultats²². Parfois, les résultats disponibles concernent d'autres pays et la transposition à la France n'est pas directe. C'est ainsi le cas quand il est recouru à des données en panel sur plusieurs pays comme par exemple l'unique étude utilisée pour évaluer les conséquences de l'article 64. L'application à la France de l'élasticité estimée en panel peut alors être discutée.

Par ailleurs, il n'existe parfois aucune étude quantitative sur certains paramètres nécessaires à l'évaluation, et il est alors nécessaire de postuler une valeur crédible mais qui demeure une hypothèse. C'est le cas par exemple pour le nombre d'entreprises de moins de 250 salariés qui vont être incitées à mettre en place un dispositif d'intéressement après la suppression du forfait social. Le sens semble bien être celui d'une diffusion accrue de ces dispositifs, mais d'ampleur difficile à quantifier *ex ante* : la hausse du taux du forfait social de 8 % à 20 % entre 2012 et 2013 a entraîné un recul de 16 % des accords d'intéressement dans les entreprises de moins de 250 salariés²³ ; de même, la loi du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, qui avait instauré un taux de forfait social réduit à 8 % pour les entreprises de moins de 50 salariés qui décidaient de conclure un premier accord d'intéressement ou de participation, se serait bien traduit par de nouveaux accords, sans qu'il soit possible de mesurer précisément l'effet incitatif²⁴. À cet égard, à mesure que les données sur les accords d'intéressement seront disponibles *ex post*, il sera possible d'affiner l'évaluation, ce qui vaut également pour d'autres dimensions du projet de loi.

Enfin, l'utilisation du modèle Mésange, que ce soit pour l'estimation des effets de la baisse du coût du travail ou pour le rythme de montée en charge des effets productivité,

est soumise aux incertitudes inhérentes à tout modèle macroéconométrique, fondé sur les comportements économiques estimés sur le passé.

3.2 D'autres articles du PACTE sont susceptibles de produire des effets notables sur l'économie

Parmi les 73 articles composant le projet de loi PACTE, seuls certains se prêtent en pratique à une évaluation quantitative *ex ante*. En effet, pour pouvoir évaluer l'impact d'une réforme sur l'activité, il est nécessaire de connaître les effets attendus sur des indicateurs quantitatifs. La variation de ces indicateurs est soit précisée directement dans la loi, soit calculée à partir de statistiques existantes, soit déterminée à l'aide de la littérature économique. Dès lors, certaines dispositions ne peuvent pas toujours être évaluées *ex ante*. Cette limite ne signifie pas que les dispositions non chiffrées ne sont pas susceptibles d'entraîner des modifications importantes de l'environnement économique, mais seulement que l'évaluation quantitative ne peut pas être réalisée avant que la réforme ne commence à produire ses effets sur l'économie. Les paragraphes qui suivent donnent des exemples quant aux effets économiques à attendre d'autres dispositions de la loi PACTE.

La mesure de baisse de 20 % à 10 % du taux de forfait social pour les entreprises de plus de 50 salariés sur la part de l'abondement employeur affectée à l'actionnariat salarié pourrait améliorer la productivité au même titre que les dispositifs d'intéressement, du fait d'une amélioration de l'alignement des intérêts des salariés et de ceux de l'entreprise.

Le chapitre II du PACTE contient des mesures relatives à l'épargne retraite et à l'assurance vie. Ces dispositions devraient permettre une meilleure gestion de l'épargne longue des ménages se traduisant notamment par une réallocation plus conforme à l'horizon de gestion de cette épargne (avec davantage d'actifs plus risqués et mieux rémunérés à cet horizon). L'effet de ces évolutions sur le taux d'épargne des ménages ou sur le coût de financement des entreprises est incertain. En revanche, le renforcement

(22) À titre d'exemple, concernant la mise en place de nouveaux dispositifs d'intéressement, l'application de l'étude de Cahuc P. et B. Dormont (1992), « Les effets d'incitation de l'intéressement : la productivité plutôt que l'emploi », *Économie et statistique*, n° 257, Septembre, pp. 45-56, conduirait à évaluer un effet productivité environ trois fois plus fort que celui estimé par Fakhfakh F. et V. Pérotin (2000), "The effects of profit-sharing schemes on enterprise performance in France", *Labour Market Papers* n° 16.

(23) Tandis qu'ils progressaient de 4 % dans les entreprises de plus de 250 salariés (calculs DG Trésor ; *Dares résultats* n° 55, août 2017 ; enquêtes Acemo-Pipa et Acemo-TPE 2016).

(24) Cf. Étude d'impact du projet de loi PACTE.

de l'offre de financement en fonds propres devrait avoir des effets bénéfiques sur l'accès au financement des jeunes entreprises de haute technologie et sur leurs dépenses en R&D²⁵.

L'article 9 prévoit le relèvement des seuils de certification légale des comptes au niveau des seuils européens et constitue une mesure d'économie pour les entreprises situées en dessous du nouveau seuil. Ces effets favorables à court et long termes pourraient être contrebalancés à court terme par une baisse d'activité enregistrée par les commissaires aux comptes qu'il est difficile d'estimer.

L'article 41 relatif aux chercheurs renforcera le lien entre la recherche publique et le secteur privé en faisant évoluer les

dispositions du Code de la recherche, pour favoriser la mobilité des chercheurs. Comme évoqué dans le document de travail de la DG Trésor n° 2017/05²⁶, les résultats de la recherche publique seraient insuffisamment valorisés par le secteur privé, reflétant des performances modestes dans le transfert de ces résultats. Cette disposition du PACTE contribuera à renforcer les liens entre la recherche et le monde des entreprises, et à lever les freins à la démarche entrepreneuriale des chercheurs publics. Des effets positifs sur l'économie sont attendus via une hausse de la productivité, qui prendrait cependant du temps à se matérialiser.

Cyril DE WILLIENCOURT, Alejandro FACI, Simon RAY

(25) Un dollar investi en fonds propres dans ces entreprises induirait 15 centimes de dépenses en R&D supplémentaires (cf. Brown J. R., Fazzari S. M. et B. C. Petersen (2009), "Financing Innovation and Growth: Cash Flow, External Equity, and the 1990s R&D boom", *The Journal of Finance*, Vol. 64, n° 1, pp. 151-185, février).

(26) Lavergne M.-A. (2017), « Quelle intervention publique pour favoriser le transfert des résultats de la recherche publique vers les entreprises ? », *Document de travail de la DG Trésor n° 2017/05*, mai.

Éditeur :

Ministère de l'Économie
et des Finances
Direction générale du Trésor
139, rue de Bercy
75575 Paris CEDEX 12

Directeur de la

Publication :

Michel Houdebine

Rédacteur en chef :

Jean-Luc Schneider
(01 44 87 18 51)
tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

Mise en page :

Maryse Dos Santos
ISSN 1777-8050
eISSN 2417-9620

Derniers numéros parus

Juillet 2018

N°225. Le ralentissement de la productivité dans les pays émergents est-il un phénomène durable ?
Amandine Aubry, Louis Boisset, Laetitia François, Morgane Salomé

N°224. Péages urbains : quels enseignements des expériences étrangères ?
Carole Gostner

Juin 2018

N°223. Que nous disent les enquêtes de conjoncture sur la position de l'économie dans le cycle ?
Diane de Wazier

N°222. Les énergies renouvelables thermiques
Arthur Souletie

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/tags/Tresor-Eco>

[in](#) Direction générale du Trésor

[t](#) @DGTrésor

Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie et des Finances.