

Matthieu BRUN et Baptiste THORNARY

Bpifrance, opérateur du préfinancement du CICE

Rapporteurs référents sur l'étude réalisée par Haithem Ben Hassine et Claude Mathieu (France Stratégie avec l'appui de la Banque de France) :

« **Préfinancement du CICE : quels effets sur l'emploi via la défaillance d'entreprise ?** »

Dans cette étude, les auteurs évaluent l'effet du recours au préfinancement du CICE sur le nombre d'emplois sauvegardés au travers d'une baisse de la défaillance, ce au cours des années 2013 et 2014. Le choix des entreprises de recourir au préfinancement du CICE n'est pas indépendant de leur propension à la défaillance future : pour mesurer l'impact causal du préfinancement sur la défaillance, et par là même sur la sauvegarde d'emplois, il est nécessaire de prendre en compte cet effet de sélection. Les auteurs utilisent pour cela une méthode par appariement à partir du score de propension (*matching*) consistant à comparer les entreprises bénéficiaires du dispositif avec des entreprises non bénéficiaires semblables à l'aune d'un certain nombre de caractéristiques observables, ces dernières étant susceptibles d'être corrélées à la fois au choix de recourir au dispositif, ainsi qu'à la propension à la défaillance.

Les résultats des auteurs indiquent que le recours au préfinancement préserverait de l'emploi via la diminution du taux de défaillance des entreprises bénéficiaires dont l'effectif est compris entre 10 et 100 employés. Cet effet positif du préfinancement mesuré en 2013 serait nul en 2014. Au total, selon les auteurs, le dispositif de préfinancement du CICE aurait permis la sauvegarde d'entre 2 300 et 2 800 emplois. Notons que l'étude a pour objet de mesurer l'impact du préfinancement sur l'emploi spécifiquement par le biais du canal de la défaillance. Les potentiels effets du préfinancement sur l'emploi transitant par d'autres canaux ne sont donc pas mesurés ici (par exemple, le préfinancement a pu avoir des effets sur l'emploi via le relâchement des contraintes de liquidité pesant sur les entreprises bénéficiaires, et ce indépendamment de la propension à la défaillance de celles-ci).

Selon Bpifrance, l'étude produite apporte des premiers éléments de réponse à la question de la mesure de l'impact du préfinancement du CICE sur l'emploi par le canal de la défaillance d'entreprise. Les développements méthodologiques sont selon nous clairs, riches et très bien documentés. Néanmoins, certains éléments amènent selon nous à devoir considérer les résultats de l'étude avec précaution.

Le point principal a trait selon nous à l'existence d'une asymétrie dans le calcul empirique de la propension à la défaillance des entreprises préfinancées et non préfinancées, ce calcul étant central dans la détermination des résultats de l'étude. Selon Bpifrance, l'asymétrie en question ne permet pas la comparaison de la propension à la défaillance des entreprises préfinancées et non préfinancées, suggérant que des développements supplémentaires soient effectués. En effet, les taux de défaillance présentés dans l'étude sont calculés, pour une année N :

- pour les entreprises préfinancées, en rapportant les entreprises préfinancées en N et défaillantes en N, à l'ensemble des entreprises préfinancées en N ;
- pour les entreprises non préfinancées, en rapportant les entreprises non préfinancées vivantes à fin N-1 et défaillantes en N, à l'ensemble des entreprises non préfinancées vivantes à fin N-1.

De notre point de vue, cette méthode conduit à considérer un horizon d'observation de la défaillance différencié suivant que l'on s'intéresse aux entreprises préfinancées ou non préfinancées, ce qui a pour conséquence que les taux de défaillance de ces deux sous-populations ne sont pas directement comparables. Ainsi, pour les entreprises non préfinancées, le taux de défaillance est mesuré à l'horizon de 12 mois (du 31/12/N-1 au 31/12/N). En revanche, pour chaque entreprise préfinancée, l'horizon d'observation de la défaillance va dépendre de la date à laquelle le préfinancement a été octroyé au cours de l'année N : par exemple, l'entreprise ayant obtenu son préfinancement le 30/06/N ne pourra subir un événement de défaillance qu'entre le 30/06/N et le 31/12/N, puisque *de facto* active au moment de l'octroi. Soit un horizon d'observation de la défaillance de 6 mois seulement, contre 12 pour les entreprises non préfinancées. Selon nous, au niveau agrégé, le taux de défaillance des entreprises préfinancées présenté dans l'étude est ainsi calculé à un horizon « moyen » de H mois, $H < 12$, où H dépend de la façon dont ont été octroyées les lignes de préfinancement dans l'année (si la production a été plus massive en fin d'année N par exemple, l'horizon d'observation « moyen » sera très court).

Selon nous, cette remarque permet d'expliquer des résultats considérés à ce stade comme non cohérents par Bpifrance :

- en premier lieu, les taux de défaillance des entreprises préfinancées calculés à l'horizon d'un an par Bpifrance sont significativement plus élevés que ceux présentés dans l'étude, à périmètre identique : en 2013, ces taux sont de respectivement 7 % environ et de moins de 2 %. Or en 2013, la production des préfinancements opérée par Bpifrance a été concentrée en fin d'année : les éléments de méthodologie explicités ci-dessus éclaireraient donc la divergence constatée (l'horizon « moyen » de calcul de la défaillance étant de fait significativement inférieur à l'année pour les entreprises préfinancées) ;
- en second lieu, les taux de défaillance des entreprises préfinancées calculés par Bpifrance évoluent de façon différente de ceux présentés dans l'étude (resp. stables entre 2013 et 2014, contre en augmentation dans l'étude). Là encore, la hausse des taux de défaillance des entreprises préfinancées présentée dans l'étude résulte selon nous du fait que l'horizon d'observation du calcul est plus élevé en 2014 qu'en 2013 (la production 2014 ayant été plus importante en début d'année). Cette conclusion nous semble d'autant plus cohérente que le profil de solvabilité des bénéficiaires est stable entre 2013 et 2014 d'après les statistiques Bpifrance s'appuyant sur la cotation Banque de France. Ainsi, l'apparent accroissement du risque constaté dans l'étude en 2014 sur la population des bénéficiaires reflèterait simplement le fait que la défaillance est observée sur une fenêtre de temps plus longue qu'en 2013, à profil de risque des bénéficiaires constant ;
- par ailleurs, il nous semble peu cohérent qu'en 2013 les caractéristiques *ex ante* des entreprises étudiées sous-tendent une plus grande fragilité des bénéficiaires relativement aux non-bénéficiaires, alors que dans le même temps les taux de défaillance 2013 calculés de façon *ex post* sont moins élevés pour les bénéficiaires que pour les non-bénéficiaires (cela même si le dispositif a pu avoir un impact sur la réduction de la propension à la défaillance des entreprises préfinancées) ;
- enfin, le fait que l'impact du préfinancement disparaisse entre 2013 et 2014, alors que le profil de risque *ex ante* des bénéficiaires a peu évolué, reste selon nous difficilement explicable.

En conclusion, de notre point de vue, les taux de défaillance des entreprises préfinancées et non préfinancées ne sont pas directement comparables. Pour Bpifrance, cette asymétrie a une incidence sur la mesure finale de l'impact estimé du préfinancement sur la sauvegarde d'emploi via le canal de la défaillance. En effet, si les taux de défaillance entre bénéficiaires et non-bénéficiaires ne sont pas

directement comparables avant appariement du fait de l'asymétrie de calcul, ils ne le sont pas non plus après appariement par score de propension (lequel n'a pour objectif que de rapprocher les caractéristiques observables *ex ante* des entreprises préfinancées et non préfinancées). Ce point devrait nécessiter selon nous des développements supplémentaires afin de s'assurer que la mesure de la propension à la défaillance des entreprises préfinancées et de leur contrefactuel non préfinancé soit effectuée à horizon d'observation de la défaillance égal. Selon Bpifrance, sans ces développements, il semble difficile de pouvoir conclure à la présence ou à l'absence d'un effet du préfinancement sur l'emploi par le biais de la défaillance et, le cas échéant, de pouvoir bien mesurer sa magnitude.

Au-delà de ce point dont les enjeux nous semblent fondamentaux, quelques remarques complémentaires peuvent selon nous être formulées :

- la propriété d'égalité des distributions des variables d'appariement entre entreprises préfinancées et non préfinancées après *matching* est une condition nécessaire au respect de l'hypothèse d' « indépendance conditionnelle » permettant de conclure à la validité de la procédure de mesure d'impact elle-même. Les tests statistiques menés par les auteurs montrent que cette propriété n'est pas vérifiée pour certaines variables du score de propension : pour Bpifrance, cela est de nature à conduire à la prudence dès lors qu'il s'agit d'appréhender la portée des résultats ;
- afin de rendre plus robuste la procédure de *matching*, il pourrait être pertinent d'investiguer dans quelle mesure la propension à souscrire au préfinancement a pu être conditionnée par une diminution des ressources bancaires de court terme des entreprises préfinancées (données disponibles au sein de la Banque de France). Dans certaines circonstances, il peut en effet arriver que les ressources de court terme des entreprises soient réduites par leurs bailleurs de fonds, ceux-ci pouvant juger bon de réduire leur exposition vis-à-vis d'une entreprise dont la solvabilité se serait trop dégradée. Cette incitation pour l'entreprise à devoir rechercher rapidement une ressource de court terme dans un contexte de situation de trésorerie tendue pourrait selon nous être testée dans le score d'appariement, spécifiquement au vu du fait que la population des bénéficiaires est relativement fragile ;
- enfin, toujours à des fins de rendre plus robuste la procédure de *matching*, il nous semble que le modèle d'appariement pourrait intégrer les incidents de paiements retardés d'une année (et non deux) dans la mesure où les développements intermédiaires des auteurs suggéraient que les séries chronologiques des incidents de paiement et des défaillances étaient sensiblement corrélées, ce avec 12 mois de décalage.