



## Enquête

## Covid-19

# Les contours du monde d'après





» Fiscalité, protection sociale, gouvernance d'entreprise : sur ces trois thèmes majeurs, L'Agefi Actifs tente d'imaginer le monde de l'après crise sanitaire

» Experts et observateurs livrent leur analyse prospective sur les évolutions nécessaires, incontournables ou déjà en germe

Par ANNABELLE PANDO et FRÉDÉRIQUE PERROTIN

**E**n pleine crise, acteurs politiques et économiques, décideurs et conseils sont plongés dans deux temporalités à gérer de concert : l'urgence et l'après. Difficile d'anticiper l'après lorsque l'étendue de la crise n'est pas encore totalement mesurable. Dans ce contexte, L'Agefi Actifs a donné la parole à des acteurs avertis, observateurs en première ligne de la fiscalité, de la protection sociale et de la gouvernance des entreprises. Dans ces trois domaines, ils ont tenté de définir les orientations qui s'imposent, de hiérarchiser les besoins, de repérer les pratiques qui se dessinent.

### **I - FISCALITÉ : LE LEVIER POUR SORTIR DE L'IMPASSE ?**

« Pour appréhender le monde de demain, le droit incarne un point de fixité dans un univers mouvant. C'est un élément de repère, de prédictibilité et de compréhension de notre environnement », analyse Jérôme Herbet, avocat associé, Winston & Strawn LLP. Pour Bertrand Dussert, avocat associé du même cabinet, « ces dernières semaines ont permis au droit fiscal de démontrer toutes ses qualités. Il a fait preuve de souplesse et d'une grande agilité, en témoigne l'adoption de deux lois de Finances rectificative en un mois. Il va devoir s'adapter encore, vite et bien pour préparer le monde de demain ». Le défi est gigantesque. En chiffres, le déficit de l'Etat atteint 185,4 milliards d'euros, soit 115 % du PIB ! Il s'agit là de – la plus mauvaise performance de l'après-guerre – et encore faut-il noter qu'elle repose sur des prévisions qui parient sur un rebond rapide de l'économie en sortie de confinement.

Pour limiter la casse économique et sociale, le Gouvernement a choisi la voie d'un soutien massif des entreprises et des salariés. Le plan de soutien initial a reposé, pour l'essentiel, sur des reports de charges fiscales et sociales (45 milliards d'euros) et l'octroi de garantie (300 milliards d'euros). Les aides directes sont limitées à 11,5 milliards d'euros (8,5 pour le chômage partiel, 2 pour la santé et 1 pour le fonds de solidarité pour les TPE, professions libérales et indépendants). Mais le confinement se prolonge, l'économie française perd 2 milliards d'euros par jour. Le Gouvernement revoit son plan, le faisant passer de 355 à 426,5 milliards d'euros. Surtout, il multiplie par 4 les mesures qui creusent le déficit public.



**« Pas d'augmentation d'impôts »** Comment faire face à tel niveau d'endettement ? Les recettes fiscales reflétant l'économie sont déjà diminuées de 32 milliards d'euros (voir encadré ci-contre).

Si le gouvernement a utilisé le levier fiscal pour donner de la respiration aux entreprises, va-t-il y avoir recours pour renflouer les caisses ? Non, assure l'exécutif. « *La pire des choses quand on s'apprête à faire redémarrer un pays serait d'augmenter les impôts* », affirmait Édouard Philippe le 2 avril dans son allocution télévisée. Quatre jours plus tard, Bruno Le Maire, sur France 2, à propos de la poursuite de la réforme de la taxe d'habitation confirmait : « *les politiques fiscales que nous avons définies depuis le début du quinquen-*

*nat sont (...) maintenues* ». « *Ce n'est pas une bonne idée de vouloir relancer la machine économique en augmentant les impôts* ». Le ministre de l'Économie et des Finances admettait toutefois que les cartes pourraient être rebattues à l'automne. Le 21 avril, le ministre de l'Action et des Comptes publics, Gérald Darmanin enfonçait le clou : « *il n'y aura pas d'augmentation d'impôts* ». Interpelé sur un éventuel rétablissement de l'ISF il précisait : « *on a besoin que ceux qui possèdent de l'argent puissent le mettre dans les entreprises. Il n'est pas raisonnable de rétablir l'ISF* ».

**Quel effort de guerre ?** Le gouvernement mise sur les recettes fiscales que générera la reprise économique.



Mais la crise du Covid-19 a bousculé les frontières du temps. Ce qui était vrai hier le sera-t-il demain ? Des voix s'élèvent pour trouver les financements du côté des prélèvements obligatoires. Le retour de l'ISF est réclamé par les Socialistes et les Insoumis. Sur la plateforme de réflexion lancée par 60 députés écologistes, centristes et macronistes ([lejourdapres.parlement-ouvert.fr](http://lejourdapres.parlement-ouvert.fr)), l'idée de relever la taxation des revenus du capital, y compris celle des « liquidités dormantes », progresse. Il est aussi question de « mettre fin à la concurrence fiscale déloyale en taxant les produits provenant de pays à fiscalités privilégiées, en taxant les remontées de dividendes provenant de filiales sous taxées au sein des groupes notamment ».

L'histoire nous rappelle que l'impôt sur le revenu a été créé en 1914 pour financer la Grande Guerre. Aux États-Unis, les réformes fiscales du *New Deal*, puis de la Seconde Guerre mondiale ont hissé l'impôt sur le revenu à 92 % ; en Angleterre à 89 %. « Attention, notre niveau de prélèvements obligatoires s'établit déjà à 46,1 % du PIB. De tous les pays membres de l'OCDE, c'est en France que la pression fiscale est la plus forte, rappelle Bertrand Dussert. Dans ces conditions, il me semble très improbable d'actionner le levier fiscal pour financer la reconstruction. Notre marge de manœuvre est infiniment réduite au regard de la concurrence internationale ». Quid de la TVA ? « C'est l'impôt qui rapporte le plus en France, donc un levier majeur, rappelle-t-il. Mais relever son taux d'un point ne rapporterait que 6 milliards d'euros, une goutte d'eau à l'échelle de la dette publique,

## Les recettes fiscales en chute libre (par rapport aux prévisions de la LF 2020)

- Impôt sur les sociétés : - 19,5 milliards d'euros (-40,5%) ;
- TVA: -11,3 milliards d'euros (-9%) ;
- Impôt sur le revenu : - 5,1 milliards d'euros (-7,9 %) ;
- Taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques : - 1,5 milliard d'euros (-10,3%) ;
- Autres recettes fiscales nettes : - 4,4 milliards d'euros (-15,3%).

La seule augmentation concerne le prélèvement sur les jeux de cercle en ligne. Prévu à un niveau de 66 millions d'euros, son produit augmenterait de 26,2 millions d'euros, soit 39,7 %.



et serait de surcroît quasi-impossible à faire accepter dans le contexte actuel. »

**Tolérance zéro.** Une chose paraît certaine, il faut anticiper une vigilance accrue des régulateurs. Pour Kami Haeri, avocat associé chez Quinn Emanuel Urquhart & Sullivan LLP, « une plus grande exigence de l'administration fiscale mais également de l'AMF est prévisible, notamment en matière de traitement des pertes, des provisions et bien-sûr au regard des distributions des dividendes, de la transparence financière ou des rachats d'actions qui pourraient être contrôlés chez les entreprises qui ont bénéficié des aides publiques. »

## II - PROTECTION SOCIALE : URGENCE À REPENSER UN SYSTÈME DÉFAILLANT

Comment penser le monde d'après le Covid-19 ? La crise sanitaire ne signe pas nécessairement l'entrée dans un nouveau monde radicalement différent. Elle ne doit pas non plus s'interpréter comme une parenthèse que nous pouvons refermer rapidement, pressés de retrouver nos habitudes anciennes. « La réponse se trouve entre ces deux lectures, estime Malik Douaoui, avocat associé, Deloitte [TAJ], spécialisé en droit du travail et de la sécurité sociale. La pandémie actuelle constitue une crise majeure. Or la lecture de l'histoire nous enseigne que chaque grande rupture est suivie d'une évolution majeure : la nouvelle place des femmes après la Première Guerre mondiale, le New Deal après la crise de 1929, et les apports du Conseil national de la résistance et création de la Sécurité sociale à la suite de la Deuxième Guerre mondiale. Indubitablement cette crise sanitaire nous invite à repenser notre système de protection. »

**Mieux piloter la santé.** La pandémie en a révélé la fragilité. « Cette crise sanitaire signe l'effondrement d'un pacte : l'État garantit un haut niveau de protection sociale en échange de cotisations importantes. C'est la promesse du système fran-

çais très centralisé. Elle n'a pas été tenue », juge pour sa part Bruno Chrétien, président de Factorielles et de l'Institut de la protection sociale.

La crise sanitaire a mis en lumière un grand nombre de dysfonctionnements : manque de moyens de l'hôpital public, en personnel, en lits, en matériel. Elle a également rebattu les cartes entre les soignants dont le rôle s'est trouvé revalorisé et une administration de la santé dont les capacités en termes de prévention et de réactivité sont sujettes à caution. La gestion des masques de protection en est le malheureux résultat. De cette crise, le rôle de l'État devrait cependant sortir renforcé. « La promesse d'Emmanuel Macron de recentrer la production de médicaments en France est à cet égard, révélatrice. La fonction stratégique, organisatrice et planificatrice de l'État doit être pleinement réinvestie », estime Malik Douaoui. Pour Bruno Chrétien « il en va de sa fonction régaliennne ». Ces dernières années, l'État a amélioré la réglementation relative aux soins de confort, avec la création des paniers remboursés à 100 % sur le dentaire ou l'optique. Il a hyper réglementé le rôle des assurances complémentaires avec les contrats responsables. « Mais lorsqu'il s'agit d'exercer sa fonction régaliennne, de commander des masques, il est défaillant, regrette Bruno Chrétien. Au final, notre système garantit le risque accessoire courant au détriment du risque grave mais rare. »

### Rendre plus efficient le système hospitalier.

« La France souffre d'un défaut d'équipements hospitaliers lourds », estime Rémi Pellet, professeur à l'Université de Paris et à Sciences-Po Paris. En France, on compte, par million d'habitants, 17 scanners contre 35 en Allemagne, qui a mieux géré la crise, et 14 IRM contre 34 outre-Rhin. La planification administrative du système de santé a été renforcée en 1996 par la création des agences régionales d'hospitalisation (ARH), devenues agences régionales de santé (ARS), alors que l'Allemagne a supprimé en 1997 toute procédure de planification ou d'autorisation pour

## Les propositions des praticiens : répondre au besoin de financement des entreprises

Loin des clivages politiques, des réflexions des techniciens émergent, concentrées sur l'immense besoin de financement des entreprises. Pour Alice de Massiac, avocate associée, Deloitte | TAJ, « il est vital que les entreprises puissent à nouveau investir. Il faut envisager d'alléger leur charge fiscale avec des mesures simples, comme l'aménagement des règles de report des déficits. Actuellement, les reports en avant sont plafonnés à un million d'euros, majoré de 50 % de la fraction des bénéfices excédant ce seuil. Il pourrait tout à fait être envisageable d'abandonner ce plafond de façon temporaire pour redonner de l'oxygène aux entreprises. De même on pourrait

réaménager les règles de carry-back, qui n'est possible que sur les bénéfices de l'exercice précédent et dans la limite du montant le plus faible entre le bénéfice de l'exercice précédent et un montant de un million d'euros. On pourrait très bien adapter ces règles ». Autre levier de financement des entreprises : la réduction d'impôt IR-PME, dite réduction Madelin. « Actuellement la réduction entre dans le champ du rabot des niches fiscales à 10.000 euros par an. Il pourrait être judicieux de sortir cette réduction d'impôt du plafonnement comme c'est le cas pour la réduction d'impôts IR-DON », propose Nicolas Meurant, avocat associé, Deloitte | TAJ.



## Le mauvais sort des TNS

Les mesures économiques d'urgence mises en place depuis le début du confinement n'ont pas pleinement pris en compte la situation des travailleurs non-salariés (TNS). Ces travailleurs indépendants forment une population très hétérogène (commerçants, artisans, agriculteurs, chefs d'entreprise, professions libérales, micro-entrepreneurs ou freelances). Si de nombreuses aides ont été mises en place pour faire face à la crise du Covid-19, elles se révèlent insuffisantes ou a minima inadaptées. « **La pandémie agit comme un révélateur à l'égard des TNS. La différence de**

**situation entre les salariés et les non-salariés est immense** », commente Valérie Batigne. « **À moins de revenir vers l'âge d'or du salariat, il nous faut revoir complètement la protection sociale des indépendants. Même si les réponses de l'exécutif ne se sont pas fait attendre, on voit bien qu'elles ne peuvent suffire dans un contexte de crise. Doit-on créer un système d'assurance-chômage dédié aux indépendants ? Doit-on réfléchir sérieusement à la mise en place d'un revenu universel ?** », questionne Virgile Puyau, avocat associé, Winston & Strawn LLP.

l'acquisition d'équipements lourd dans le secteur hospitalier comme ambulatoire. « *En France, la stratégie de cette administration sanitaire hypertrophiée consiste à rationner l'offre de soins au motif qu'elle crée une demande excessive* », décrypte Rémi Pellet. Dans ce contexte, il paraît essentiel de repenser le modèle que nous souhaitons pour notre système hospitalier. Quelle part d'autonomie ? Quel rapport entre médecine de ville et médecine hospitalière ? Quel lien établir entre hôpital public et clinique privée ? Pour Rémi Pellet, il faut revoir le modèle pour « *que les hôpitaux deviennent des organismes de droit privé en charge d'un service public administratif, sur le modèle de la majorité des hôpitaux publics allemands ou même des organismes de Sécurité sociale français.* »

### L'assurance retraite passée au second plan.

Autre victime de la crise du Covid-19 : notre système de retraite qui sort encore plus fragilisé. Le système par répartition français repose sur un équilibre entre les cotisations perçues et les pensions versées. « **Il fonctionne à flux tendus. Les régimes de retraites ont peu de trésorerie pour faire face à une diminution inédite des cotisations**, prévient Valérie Batigne, présidente de Sapiendo Retraite. **Elle est directement liée à la baisse drastique de l'activité économique liée au confinement.** » Les revenus soumis à cotisations sociales s'effondrent, en raison du recours massif au chômage partiel et aux arrêts maladie qui ne génèrent pas de cotisation retraite, et de la baisse des revenus des indépendants. Par ailleurs, la crise économique pourrait aussi impacter les contrats retraite des dirigeants et professions libérales. « *Le contexte de risque économique, les tensions dans la zone euro, la dette en France, le retour de l'inflation font porter une menace à long terme sur les contrats d'épargne-retraite, type Madelin, ainsi que les contrats prévoyance souscrits par les dirigeants* », explique Grégory Leclerc, président de Prudentia Patrimoine.

Dans ce contexte, la réforme des retraites paraît plus que jamais nécessaire. « *Au regard des équilibres, les prestations servies aux anciens entraînent des cotisations dont le poids est croissant*, analyse Bruno Chrétien. *C'est un sujet straté-*

*gique. Parmi les pistes qui me semblent les plus judicieuses, je retiens un véritable recul de l'âge du départ en retraite et le renforcement du cumul emploi-retraite.* » Jugée trop clivante, la réforme portée par le Gouvernement pourrait être définitivement abandonnée. Pour Valérie Batigne « **ce serait regrettable, car notre système actuel de retraite est morcelé et inégalitaire. Abandonner la réforme c'est renoncer. Or on a besoin d'espoir pour demain. On a besoin de projets. Il faut profiter de cette crise pour rebâtir.** »

**Comment gérer le 5<sup>e</sup> risque ?** L'espérance de vie augmente de 3 mois tous les ans. Ce boom du grand âge, outre qu'il pèse significativement sur les dépenses de retraites, ouvre un second front : celui de la dépendance, le 5<sup>e</sup> risque. « *Le sujet de la dépendance est d'une importance majeure pour les citoyens*, commente Bruno Chrétien. *Pourtant, l'État n'apporte pas les solutions à la hauteur des enjeux et les acteurs privés ne s'en emparent pas en raison de l'impossibilité de tarifier sérieusement ce risque. Il y a pourtant urgence.* »

### III - GOUVERNANCE : L'HEURE DES COMPTES

Les grandes entreprises et les groupes sont au cœur de la crise. Premiers à subir le krach boursier, principaux bénéficiaires du plan de soutien, leur responsabilité sociale est engagée.

#### Le soft power au service de la responsabilité.

À l'approche des assemblées générales (AG), la pression est montée d'un cran pour que les grandes entreprises se montrent solidaires. Faute de mesures contraignantes, place au soft power. Dès le 27 mars, la Banque centrale européenne (BCE) a demandé aux banques de la zone euro de ne pas distribuer de dividendes à leurs actionnaires, afin d'accroître leur capacité à absorber les pertes et de maintenir celle à consentir des prêts pendant la crise.

Bruno Le Maire, qui garantit les lignes de crédit des entreprises jusqu'à 300 milliards d'euros, les somme de ne pas verser de dividendes : « *le capital disponible aujourd'hui,*



doit aller dans l'entreprise, dans l'investissement, pour les salariés, pour la formation. Les actionnaires attendront le retour de meilleure fortune », disait-il sur BFMTV le 16 avril.

Depuis le 27 mars, date de l'annonce du plan de soutien, une grande entreprise qui demande un report d'échéances fiscales ou sociales ou un prêt garanti par l'État s'engage à ne pas verser de dividendes en 2020 à ses actionnaires en France ou à l'étranger et à ne pas procéder à des rachats d'actions au cours de l'année 2020. La sanction ? Les cotisations sociales ou échéances fiscales reportées ou le prêt garanti par l'État devront être remboursés avec application des pénalités de retard de droit commun, calculées à partir de la date d'exigibilité normale des échéances reportées. A contrario, pour les entreprises, il serait possible de cumuler chômage partiel et versement de dividendes. Pour Jérôme Herbert, avocat associé, Winston & Strawn LLP « sans nécessairement interdire, il convient de réfléchir en responsabilité au sujet de la distribution des dividendes et de repenser l'arbitrage entre l'intérêt des actionnaires et l'intérêt social ». C'est pourquoi l'AFEP a demandé à ses adhérents qui utilisent le chômage partiel, de présenter à leur prochaine assemblée générale une nouvelle résolution afin de réduire les dividendes à payer en 2020 de 20 % par rapport à l'année dernière.

« La situation est inédite, mais juridiquement, il n'est pas possible d'interdire formellement aux sociétés de distribuer des dividendes, sauf à modifier la loi, le Code de commerce notamment, précise Bruno Dondero, professeur à l'université Paris 1 Panthéon-Sorbonne et avocat associé chez CMS Francis Lefebvre Avocats. L'assemblée reste souveraine pour décider de distribuer les bénéfices ou les mettre en réserve. Par ailleurs, toutes les distributions ne doivent pas être stigmatisées : il faut avoir à l'esprit que les actionnaires qui reçoivent des dividendes, ce sont principalement des entreprises qui en ont besoin pour faire tourner leur activité. »

## Ces dirigeants qui baissent leur salaire

Usines à l'arrêt, chiffres d'affaires en chute libre, 4 millions d'actifs au chômage partiel, la catastrophe économique appelle à la modération du côté des grands patrons, invités par l'AFEP à réduire leur salaire de 25 % durant le temps où l'entreprise aurait recours au chômage partiel. Certains patrons ont répondu à l'appel, notamment chez Suez, Michelin, Renault, Safran, Carrefour, Air France, Plastic Omnium, ou encore chez Sodexo, où les fractions non versées iront alimenter un fonds d'aide de 30 millions d'euros destiné aux employés ayant perdu leur emploi.

**Des assemblées générales confidentielles.** Très vite, il a fallu adapter le cadre juridique des assemblées générales et conseils d'administration sur le plan formel, pour respecter distanciation sociale et confinement. L'ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020 a prévu que les AG puissent se tenir à huis clos, au détriment de l'échange, parfois nourri, avec les actionnaires. « Dans un premier temps le dialogue actionnarial risque d'être inexistant du fait du huis clos, regrette Anne-Sophie d'Andlau, co-fondatrice du fonds activiste CIAM. Certes des questions écrites pourront être transmises, mais cela change toute la dynamique des assemblées. Certaines entreprises y trouveront un bénéfice. Il aurait été préférable de reporter les AG à l'été. »

**Une montée en puissance des conseils d'administration.** « Avec l'utilisation des nouvelles technologies comme les visio-conférences, les conseils d'administration gagnent en agilité, constate Bruno Dondero. Cela va dynamiser la gouvernance de nombreuses sociétés. » Même constat dressé par Anne-Sophie d'Andlau : « le conseil d'administration monte en puissance pour gérer la crise, préparer l'après, et conseille le management dans ce sens, etc... Celui-ci va devoir communiquer et faire preuve de transparence sur les arbitrages de crise : analyse de la solvabilité, renégociation des dettes, utilisation du cash, toutes les décisions prises en ce moment, à court terme, devront être justifiées. Grâce à une attention accrue des actionnaires, les boards seront mis face à leur responsabilité si les décisions n'ont pas été les bonnes, si les compétences n'ont pas été réunies. Le Covid-19 met à nu le bon fonctionnement des entreprises. De bonnes pratiques peuvent en résulter sur le long terme. »

**Rémunérations : le temps de la modération.** Là encore, le droit ne peut pas contraindre les entreprises à réduire les rémunérations de leurs dirigeants. « Elle est souvent fixée par référence aux résultats de l'entreprise lors du dernier exercice. Si les résultats 2019 ont été bons, le dirigeant détient une créance sur l'entreprise, il est en droit de réclamer son dû », analyse Bruno Dondero. Mais la pandémie semble avoir mis en lumière un besoin de responsabilisation collective. « En cela, elle donne tout son sens à la loi Pacte qui prévoit qu'une société doit être gérée en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité », conclut Jérôme Herbert, précisant que la crise sanitaire a montré tout l'intérêt de cette vision. « Plus que jamais, nous allons être hyper vigilants sur la déconnexion entre les salaires et la performance de l'entreprise, prévient Anne-Sophie d'Andlau. Heureusement, il y a des initiatives à saluer comme celle de LVMH, qui baisse les rémunérations les plus hautes et préserve les deux-tiers du dividende de ses actionnaires. Mais cela reste marginal. Nous veillerons également à ce que ces belles déclarations ne relèvent pas du marketing de crise, mais de bonnes pratiques sociales et gouvernementales durables. » 