

Fiscalité et financement des entreprises : quelle approche théorique ?

Taxation and corporate financing: what theoretical approach?

Lamiaa Dahmani, (Doctorante)

*Laboratoire de recherche en sciences gestion des organisations
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion de Kenitra
Université Ibn Tofail Kenitra, Maroc*

Hamid Ait Lemqeddem, (Enseignant chercheur)

*Laboratoire de recherche en sciences gestion des organisations
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion de Kénitra
Université Ibn Tofail Kenitra, Maroc*

Adresse de correspondance :	Ecole Nationale de Commerce et de Gestion (ENCG) Kenitra Université Ibn Tofail Maroc (Kenitra) B.P.1420 +212 5 37 32 94 21 lamiaal.dahmani@gmail.com
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	Dahmani, L., & Ait Lemqeddem, H. (2021). Fiscalité et financement des entreprises : quelle approche théorique ?. International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 2(6-1), 489-499. https://doi.org/10.5281/zenodo.5736419
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

DOI: 10.5281/zenodo.5736419

Received: November 01, 2021

Published online: November 29, 2021

Fiscalité et financement des entreprises : quelle approche théorique ?

Résumé :

L'ambition de cet article est d'effectuer une revue de la littérature sur la fiscalité et le financement de l'entreprise, tout en mobilisant les soubassements théoriques traitant l'impact de la fiscalité sur le financement des entreprises. En effet, la fiscalité est devenue une variable importante dans la stratégie financière et un élément essentiel dans la prise de décision de toute entreprise, dans la mesure où l'objectif principal reste toujours la maximisation des bénéfices et l'amélioration de la valeur de la firme. Plusieurs courants de pensée ont saisi la question, pour traiter en particulier, l'impact de la fiscalité sur le financement de l'entreprise. De ce fait, la littérature fiscale s'est intéressée aux enjeux que pose l'impôt dans la recherche du moyen de financement le plus convenable et le moins cher. Chaque modalité de financement présente des avantages et des inconvénients que l'entreprise prenne en considération, pour faire sa décision de financement, et ce, à travers plusieurs aspects notamment l'aspect fiscal qui peut encourager et/ou décourager le recours à tel ou tel moyen de financement. Tout de même, les dispositions fiscales influencent d'une manière directe et indirecte les décisions de financement des investissements, et ce, à travers la présence d'une charge fiscale de financement, l'existence des avantages fiscaux et la différenciation du traitement fiscal selon chaque mode de financement. Étant donné que l'impôt est considéré toujours comme une obligation légale à respecter ou un coût supplémentaire à supporter, l'entreprise cherche toujours à optimiser sa fiscalité en faisant recours aux modes de financement lui permettant une économie d'impôt.

Mots clés : fiscalité, optimisation fiscale, financement, décision financière, investissement.

Classification JEL : G30, G32

Type de l'article : Article théorique

Abstract :

The aim of this paper is to review the literature on taxation and corporate financing, while mobilizing the theoretical foundations dealing with the impact of taxation on corporate financing. Indeed, taxation has become an important variable in the financial strategy and an essential element in the decision-making of any company, insofar as the main objective is always to maximize profits and improve the firm value. As a result, the tax literature has focused on tax issues in the search for the most appropriate and cheapest means of financing. Each means of financing has advantages and disadvantages that the company takes into consideration when making its financing decision. Through several aspects, in particular the Tax aspect, which may encourage or discourage the use of a particular means of financing. Nevertheless, the tax provisions influence, directly and indirectly, investment financing decisions, through the presence of a tax burden of financing, the existence of tax advantages and the differentiation of the tax treatment according to each mode of financing. Since tax is always considered a legal obligation to comply with or an additional cost to be borne, the company always seeks to optimize its taxation by making use of the means of financing allowing it to save tax.

Keywords : taxation ; tax optimization ; financing ; financial decision ; investment.

JEL Classification : G30, G32

Paper type : Theoretical Research

1. Introduction

De nos jours, la fiscalité est devenue un paramètre essentiel dans la gestion de toute organisation. Partant du principe que l'impôt constitue une charge financière importante à subir, les entreprises se trouvent face à une obligation légale de percevoir l'impôt dû sur les bénéfices réalisés. Et donc, la variable fiscale reste toujours au centre des préoccupations financières de l'entreprise.

Certes, la fiscalité reste peu appréhendée en sciences de gestion, et plusieurs recherches ignorent voire abordent d'une manière superficielle le volet fiscal et son effet sur les décisions financières. Mais, l'ampleur de la fiscalité dans la sphère entrepreneuriale et la rareté des études ayant contribué à l'analyse de la variable fiscale dans les choix de financement constituent une bonne motivation pour entamer cet article.

En effet, cet article a pour objectif d'analyser les soubassements théoriques de l'impact de la fiscalité sur les décisions du financement de l'entreprise. L'intérêt primordial de cette contribution découle de la grande importance que donnent les entreprises à la fiscalité en général, et à l'impôt en particulier, dans les différents choix de financement de la firme. Étant donné que l'impôt est considéré toujours comme un coût supplémentaire à supporter, le volet fiscal demeure a priori au cœur de toute stratégie financière de l'entreprise.

Actuellement, l'impôt constitue une charge financière subie par les entreprises qui se trouvent ainsi, face à une obligation pécuniaire et légale à payer sur le bénéfice dégagé ou sur les différentes transactions effectuées. Néanmoins, l'aspect fiscal représente une contrainte à dépasser pour l'entreprise dans l'optique de la bonne gestion de l'optimisation fiscale relative aux différents choix fiscaux offerts par la législation en vigueur.

Ces démarches fiscales affectent de manière directe et indirecte les décisions d'investissement de l'entreprise, et ce à travers la diversité des taux d'imposition, les avantages fiscaux, la déductibilité des amortissements, les reports déficitaires et les incitations fiscales (Avouyi et Muet, 1987).

Cependant, le choix de la modalité de financement d'un investissement est fortement influencé par les dispositions du code général des impôts (CGI), qui peuvent faire une distorsion selon la source du financement retenu par l'entreprise. En effet, les impositions grevant les différentes modes de financement peuvent avoir des effets incitatifs ou désincitatifs, à la décision l'investissement. Chose qui impacte considérablement le choix du financement de la firme.

Ainsi, la problématique de notre article essaye de répondre à la question suivante : quelle est l'approche théorique de l'impact de la fiscalité sur la décision de financement des entreprises ?

Dans la première partie, nous allons faire une revue de la littérature récente avec une approche conceptuelle sur la fiscalité et le financement de l'entreprise afin de présenter, dans une deuxième partie, les fondements théoriques traitant les effets fiscaux des différentes modalités de financement de l'entreprise.

2. Approche conceptuelle de la fiscalité et du financement

2.1 La notion de la fiscalité et de l'impôt

La fiscalité vient du mot « fiscal » qui à son tour dérive du terme latin « fiscus » qui signifie « panier » que les romains employaient pour recevoir de l'argent. Auparavant, le panier servait aux collectes de fonds pour la gestion de l'administration. Le mot « fiscus » a donné également naissance au fisc, qui désigne couramment l'ensemble des administrations publiques qui ont en charge l'établissement de l'assiette des impôts, leur perception et leur contrôle.

Le grand Larousse définit la notion de la fiscalité comme étant le système de perception des impôts, avec l'ensemble des lois qui s'y rapportent et les moyens qui y conduisent. Considérée comme une branche du droit public, la fiscalité désigne l'ensemble des dispositions

règlementaires et légales qui régissent le domaine fiscal d'un pays. Définie autrement, et selon Kakonge Kamangu (2000), la fiscalité est la science des impôts avec les lois et procédures de taxation, de perception et des réclamations y relatives en vigueur dans un pays et à une époque donnée. Ainsi, la fiscalité se réfère aux mesures utilisées par un pays pour le recouvrement des impôts et autres prélèvements obligatoires. Elle joue un rôle déterminant dans l'économie d'un pays tout en contribuant au financement des besoins de ce dernier et à ses dépenses publiques.

D'après la théorie d'impôt, la définition la plus classique et la plus connue de l'impôt est celle qu'a abordé Gaston Jèze (1936) et développé ensuite par Georges Vedel (1958). Pour l'auteur, « l'impôt est une prestation pécuniaire, prélevée régulièrement par voie d'autorité, à titre définitif, et sans contrepartie directe, en vue de couvrir les charges publiques ».

Par cette définition, l'auteur essaye de montrer que l'impôt est un prélèvement pécuniaire qui se fait en argent et non pas en nature, obligatoire qui exclut tout accord ou consentement du contribuable, effectué à titre définitif, c'est-à-dire que l'impôt perçu ne peut faire l'objet d'un remboursement ultérieur, sans contrepartie immédiate, c'est-à-dire qu'il n'y a pas de contrepartie directe visible sous forme de services rendus par l'État, visant à couvrir les charges publiques.

Toutefois, la notion de l'impôt est bien différente de la notion de la taxe. En effet, la taxe est liée à une prestation de service rendue par un organisme de service public. Elle représente une rémunération directe au fonctionnement d'un service public ou l'utilisation d'un ouvrage public. La taxe est payée par tous, même les non-usagers du service public, et n'est pas proportionnelle au niveau d'utilisation du service, mais elle rémunère le service.

2.2 Le concept du financement

Pour assurer sa survie et sa croissance, l'entreprise peut recourir à deux types d'investissements à savoir, les investissements de renouvellement pour faire face à la dépréciation de ses actifs et les investissements de développement pour assurer sa croissance. A cet effet, l'entreprise doit se procurer un moyen de financement pour couvrir ses besoins en matière d'exploitation courante et d'investissement de tout type.

En effet, le financement est une opération permettant à l'entreprise de se procurer des ressources à court, moyen ou long terme nécessaires pour alimenter sa trésorerie ou pour couvrir ses besoins d'investissement. D'une manière plus formelle, le financement est une opération qui met en relation les entreprises à besoin de financement et les agents économiques à capacité de financement. Keynes (1937) a développé la théorie du financement de l'entreprise en faisant la distinction entre le financement des besoins d'exploitation appelé le financement de production et le financement des équipements qui représente le financement de l'investissement. De même, Hicks (1937) a fait la distinction entre le financement par endettement et le financement par capitaux. Cependant, il existe deux types de financement pour l'entreprise à savoir le financement interne et le financement externe.

En effet, le financement interne correspond aux ressources générées par l'activité de l'entreprise qui lui permettent une indépendance de gestion et une autonomie financière. Ce sont principalement les fonds propres, la cession des éléments de l'actif et les différentes formes d'augmentation du capital. Tandis que le financement externe regroupe essentiellement le financement bancaire, le financement obligataire et le financement par crédit-bail.

2.3 Les modalités de financement

Considéré comme étant une forme du financement interne, « L'autofinancement est le surplus monétaire dégagé par l'entreprise sur son activité propre et conservé par elle pour financer son développement futur » (Cohen, 1991). En effet, l'autofinancement consiste à réserver l'ensemble ou une partie de la rémunération annuelle des actionnaires afin de couvrir les besoins de l'entreprise et assurer sa croissance et son développement. De même, le résultat de l'entreprise constitue une partie importante de la capacité d'autofinancement. Ce dernier

arbitre entre les dividendes à distribuer et la tranche du résultat à réinvestir sous forme d'autofinancement. Cependant, l'amortissement pour dépréciation de l'actif immobilisé est un composant principal de la stratégie de financement interne dans la mesure où il permet de renouveler le matériel de l'entreprise en constituant des économies d'impôts suite à la déductibilité des charges de dotations aux amortissements et selon le mode d'amortissement retenue (dégressif ou linéaire).

En revanche, la cession d'éléments de l'actif immobilisé est, aussi, une source de financement interne (White & Sondhi, 1998). Elle provient d'un renouvellement normal des immobilisations obsolètes, de la nécessité de faire recours à la cession d'immobilisations qui ne sont pas nécessaires à l'activité de l'entreprise pour obtenir des capitaux, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de recentrage par la vente des immobilisations qui paraissent accessoires par rapport au cœur de métier de l'entreprise (Paulré, 2011).

Tout de même, l'augmentation de capital est conçue comme une cession d'actions nouvellement créées et émises en contrepartie des apports en numéraire ou en nature des investisseurs acheteurs (Quiry & Le Fur, 2009). Financièrement parlant, l'augmentation de capital modifie profondément la situation financière de l'entreprise. Elle procure des ressources nécessaires pour couvrir ses besoins tout en renforçant l'importance des capitaux propres. Ainsi, elle augmente donc le crédit de l'entreprise auprès des tiers et accroît sa capacité d'endettement.

Ainsi et dans la plupart des cas, les sources de financement interne restent insuffisantes. C'est pour cette raison, l'entreprise peut faire recours à différentes sources de financement externe pour couvrir aussi bien leurs besoins d'exploitation que leurs besoins d'investissement (Myers & Majluf, 1984). Dans ce sens, plusieurs types de financement sont offerts aux entreprises notamment le financement bancaire, le financement obligataire et le financement par leasing ou crédit-bail.

En effet, le financement bancaire consiste, pour l'entreprise, à faire recours à un établissement de crédit pour lui procurer des fonds sous certaines conditions notamment le type de l'emprunt, sa durée, l'intérêt appliqué, les échéances des remboursements et les garanties fixées. Néanmoins, cette forme de financement peut être risquée pour l'entreprise du point de vue de la contrainte de solvabilité (Chanel-Reynaud & Bloy, 2001), car elle peut augmenter le risque financier dû à une hausse des coûts de financement liés aux intérêts, ce qui peut diminuer le bénéfice de l'entreprise et fragiliser sa trésorerie.

Tout de même, l'emprunt obligataire comme étant un moyen de financement externe est réservé principalement aux grandes sociétés par actions pouvant satisfaire des conditions rigoureuses pour accéder à l'épargne publique. C'est un emprunt à long terme avec un montant important divisé en titres de créances. En effet, le risque lié à la réussite d'une émission obligataire se contente de la crédibilité et la confiance à long terme que l'émetteur donne au marché (Choinel & Rouyer, 2002). De ce fait, les émissions obligataires sont subordonnées d'un rating qui demeure une exigence permettant d'évaluer la qualité des titres émis et la capacité de l'émetteur par rapport au risque de non-remboursement ou de retard de paiement.

Dans le même sens, le financement par leasing ou crédit-bail s'apparente à un emprunt sur le volet financier (Graham, 1998). Toutefois, juridiquement ce sont des contrats totalement différents. Le leasing peut constituer un complément de financement bancaire ou une source alternative partielle. En effet, le crédit-bail immobilier ou mobilier correspond à louer un bien immobilier ou mobilier pour le compte de l'entreprise en contrepartie des redevances payées par cette dernière au profit de la société de leasing. Dans la plupart des cas, cette location est conclue avec une option d'achat au profit de l'entreprise locataire qui peut acheter le bien au prix de sa valeur résiduelle et en devenir propriétaire à la fin de la durée du contrat. Ainsi, le leasing procure un financement d'investissement immédiat et sans autofinancement, tandis que le crédit bancaire s'accompagne généralement d'un autofinancement minimum partiel plus ou moins important.

3. Effets fiscaux des modes de financement de l'entreprise

3.1 La fiscalité du financement de l'entreprise : aspect théorique

La décision de financement de l'entreprise est déterminée par différents facteurs de nature financière, juridique et fiscale. En effet, la variable fiscale joue souvent un rôle primordial en fonction du type de financement, des besoins financiers de l'entreprise ainsi que sa stratégie de financement. En effet, la théorie fiscale de Arthur Laffer (1981) rejoint l'idée avancée par les économistes de la théorie de l'offre en admettant que trop d'impôt tue l'impôt. Il a proposé une courbe (courbe de Laffer) qui relie le taux marginal d'imposition à l'évolution des recettes fiscales et stipule qu'il existe un seuil d'imposition optimal qui correspond au sommet de la courbe et qui assure des recettes fiscales maximales sans nuire à l'activité économique. Au-delà du seuil optimal, toute hausse des taux d'imposition constitue une pression fiscale qui réduit l'investissement des entreprises. Chose qui entraîne un ralentissement de la croissance économique et des recettes fiscales et par conséquent, l'apparition des comportements d'évasion et de fraude fiscale.

En revanche, l'impact fiscal des divers modes de financement d'origine interne ou externe est très différencié et influe la structure financière et la stratégie de financement de la firme. Par conséquent, l'impôt procure des effets variés et divers et détermine dans une certaine mesure les choix financiers de la firme.

Tout de même, la réglementation fiscale donne aux entreprises de différentes mesures optionnelles qui représentent des choix fiscaux permettant d'exercer une optimisation fiscale. En effet, la notion de l'option fiscale peut-être définie comme « un droit accordé par la loi fiscale, au contribuable placé dans une situation juridique déterminée au regard de l'impôt, d'exercer librement un choix qui l'engage et s'impose à l'administration » (Schmidet, 2010).

C'est un choix que le contribuable fait entre deux ou plusieurs régimes fiscaux applicables à la même situation telle qu'elle est définie par la loi fiscale sous des conditions précises. Ainsi, la législation fiscale marocaine en l'occurrence, offre de différentes options fiscales en matière de l'impôt sur le revenu, l'impôt sur les sociétés et la taxe sur la valeur ajoutée. Il s'agit d'une panoplie de choix fiscaux mise à la disposition des entreprises (option entre l'IR ou l'IS, option entre les différents régimes de l'IR, option entre les systèmes de déclaration et de versement de la TVA selon le niveau du chiffre d'affaires).

Plusieurs courants de pensée se sont intéressés à la notion du choix fiscal, et plus particulièrement à faire une classification juridique des choix fiscaux selon leur origine en distinguant entre : les options entre des techniques fiscales et les options entre les techniques juridiques. Cette distinction a été mobilisée par M. Cozian (2009) dans sa fameuse théorie des choix fiscaux.

De même, M. Agostini a différencié l'option fiscale de l'option juridique, en définissant la notion de l'option fiscale comme étant « le droit accordé par la loi fiscale au contribuable d'exercer librement un choix qui l'engage et s'impose à l'administration. L'option juridique se présente au contraire comme un choix qui échappe à la fiscalité, même si celle-ci tire les conséquences de ce choix » (Agostini, 2007).

En revanche, et à travers l'extension de la théorie de Modigliani et Miller sur la structure financière optimale, plusieurs auteurs comme De Angelo et Masulis (1980), Scholes et Wolfson (1992) ont incorporé la taxation des bénéfices dans leurs modèles de financement. Ainsi, diverses contributions ont été établies dans ce domaine en l'occurrence ceux traitant la fiscalité et la décision d'investissement, la fiscalité et la décision de financement, la fiscalité des dividendes, etc.

3.2 L'approche fiscale du financement par endettement

La théorie de base de Modigliani et Miller (1958) repose sur trois postulats importants :

- La neutralité des modalités de financement de la firme et l'indépendance des décisions d'investissement et de financement ;
- L'absence d'une structure optimale de financement pour les entreprises ;
- Les firmes cherchent en premier lieu à s'autofinancer avant de faire recours aux différentes sources de financement externes.

En effet, la théorie financière confirme cette hiérarchisation des sources de financement par la différence de coûts existants entre ces deux types. Cette différenciation de coûts est dû au traitement fiscal discriminatoire entre la taxation des dividendes et des gains en capital de l'actionnaire, en remplaçant l'économie d'impôt provenant de la déductibilité des charges financières par d'autres avantages fiscaux non liés à l'endettement.

La théorie de Modigliani et Miller (1963) a ensuite intégré la fiscalité d'entreprise dans son analyse en prouvant que l'impôt sur les sociétés au taux t est la seule forme d'impôt existant. De ce fait, l'endettement présente un avantage fiscal en procurant une économie d'impôt suite à la déductibilité fiscale des charges financières de l'emprunt.

De même, la valeur de l'entreprise s'accroît proportionnellement à son endettement. Et donc, la structure optimale du capital convient à un endettement maximal sans prise en considération de la hausse du risque. Le gain de valeur dû à l'endettement est calculé par le produit du taux d'impôt sur les sociétés par la valeur marchande des dettes.

Cependant, De Angelo et Masulis (1980) ont approfondi cette théorie en supposant que les économies fiscales générées par l'investissement notamment la déductibilité des dotations aux amortissements et la déductibilité des charges financières sont substituables plutôt que complémentaires.

3.3 Les implications fiscales de l'autofinancement

L'autofinancement regroupe le bénéfice mis en réserve et les dotations aux amortissements. En effet, le bénéfice mis en réserve correspond à une augmentation interne des fonds propres de la firme tout en gardant l'avantage de ne pas aggraver la charge financière de celle-ci. Cette absence de la charge financière fait de l'autofinancement un moyen de financement qui n'apporte aucun allègement fiscal pour la firme. De même, le non-versement des dividendes permet d'échapper à l'impôt de distribution. En revanche, les dotations aux amortissements constituant les flux de fonds résultant de l'exploitation génèrent une économie d'impôt via leur déductibilité fiscale comme étant des charges.

Cependant, l'impact fiscal de l'autofinancement se différencie selon le type de ce dernier. En effet, concernant l'autofinancement courant ou de maintien désigné par les dotations aux amortissements annuels, cette charge non décaissable demeure exonérée d'impôt et peut faire l'objet d'un réinvestissement dans la firme en toute franchise fiscale. Toutefois, l'autofinancement de croissance composé des bénéfices nets d'impôt réinvestis dans la firme correspond à un résultat taxé au taux de l'impôt sur les sociétés. Certes, certaines provisions ne représentent pas des charges économiques, mais ils peuvent ressembler à des avantages fiscaux qui ont pour objectif de diminuer l'IS à payer et constituent, par la suite, un montant important pour l'autofinancement.

Tout de même, Mizruchi et Stearns (1993) ont montré que les entreprises ont l'avantage de faire recours à l'autofinancement que de s'endetter auprès des intermédiaires ou sur le marché financier. Ils stipulent que l'autofinancement a un effet négatif sur l'emprunt bancaire et obligataire dans la mesure où la proportion de la dette diminue lorsque le niveau des fonds internes augmente. Dans le cadre de la théorie de hiérarchie, des sources de financement, Myers et Majluf (1984) ont confirmé que les entreprises les plus rentables s'autofinancent en interne et préfèrent financer les nouveaux investissements à partir des bénéfices non distribués, alors que les entreprises les moins rentables s'endettent, car elles n'ont pas suffisamment de fonds

internes pour financer leurs projets d'investissement et que le financement par emprunt est au sommet de la hiérarchie des modes de financement externes.

3.4 L'impact fiscal de l'augmentation du capital

L'augmentation du capital par apports en numéraire est une opération importante pour améliorer la structure budgétaire et la situation financière de l'entreprise vis-à-vis des tiers notamment les clients, les banques et fournisseurs. En effet, toute opération d'augmentation de capital procure un coût fiscal important que l'entreprise prend en considération. Devereux et Schiantarelli (1989) indiquent que le désavantage fiscal de l'augmentation du capital par émission de nouvelles actions provient de la relation entre le taux d'imposition personnelle des dividendes et celui du gain en capital. Ils précisent que si le taux d'imposition est supérieur au gain en capital, ce qui est souvent le cas, l'émission de nouvelles actions est généralement plus coûteuse. Dempsey (1998) a montré qu'un niveau élevé de l'impôt sur les gains en capital génère une augmentation de la volatilité de la propriété des actions, une déstabilisation des prix des actions et une déformation de la viabilité de l'entreprise. De même, Giannini et Maggiulli (2002) précisent que l'étude menée par la commission européenne pour indiquer le taux marginal d'imposition et le taux effectif moyen d'imposition pour certains membres de l'Union

Européenne, selon les modes de financement de l'investissement, pour l'année 1999, a révélé que le taux marginal, de manière générale, est plus faible que le taux effectif moyen grâce aux déductions fiscales par dépréciation et par paiement d'intérêt, et donc, la charge fiscale est diminuée pour les investissements marginaux.

3.5 L'effet fiscal du leasing

Le leasing a connu, au cours de ces dernières années, un recours massif et assez fréquent chez les entreprises en raison de ses avantages particulièrement ceux de nature fiscale. En effet, les redevances payées par l'entreprise sont déductibles du résultat imposable de l'entreprise. De plus, et au moment de la levée de l'option d'achat, le bien objet du leasing acheté par l'entreprise constitue un actif bénéficiant de la déductibilité fiscale des dotations aux amortissements annuelles sans restriction.

Ross, Waterfield et Jaffe (1996) ont montré l'incitation fiscale du leasing. Ils stipulent que les entreprises avec des taux d'impôt marginaux faibles utilisent plus de leasing que les entreprises avec des taux d'impôt marginaux élevés. Cela s'explique par le fait que le leasing permet le transfert de l'économie d'impôt à partir des entreprises qui ne peuvent pas profiter de la déduction de l'impôt associée (bailleurs) aux firmes qui peuvent en profiter (l'entreprise preneur). Cependant, plusieurs travaux empiriques ont échoué de trouver une corrélation négative entre le leasing et le taux d'impôt (Flath (1980), Ang et Peterson (1984), Krishnan et

Moyer (1994)). Plus récemment, Barclay et Smith (1995) et Sharpe et Nguyen (1995) ont confirmé que le niveau de leasing est positivement corrélé avec la variable muette de report des pertes en avant quand l'existence de pertes fiscales implique des taux d'impôt marginaux faibles. De même, Graham (1998) a prouvé que les entreprises soumises à un faible taux d'impôt font recours au leasing plus que les entreprises qui sont soumises au taux d'impôt élevé. En utilisant la mesure du taux d'impôt marginal avant la déduction des intérêts, ils ont montré que le taux marginal d'impôt est positivement lié à l'usage de l'endettement et il est négativement lié à l'usage du leasing opérationnel.

Tableau 1: *Tableau récapitulatif des théories des différentes modalités de financement*

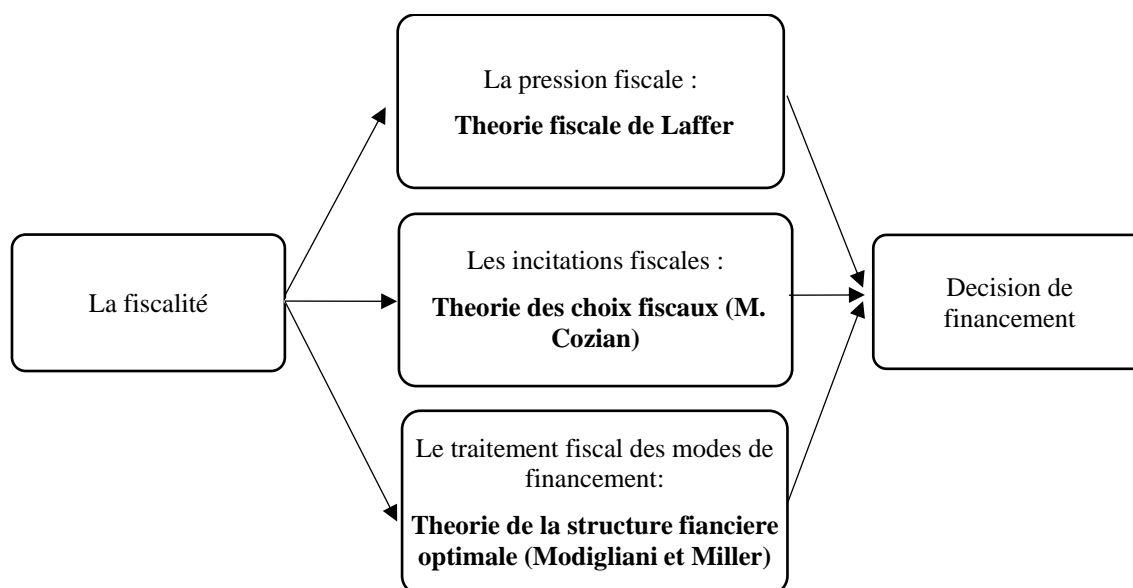
Modalités de financement	Auteurs	Théories
L'endettement	Modigliani et Miller (1963)	La théorie de la structure financière optimale
L'autofinancement	Myers et Majluf (1984)	La théorie de la hiérarchie des sources de financement
L'augmentation du capital	Devereux et Schiantarelli (1989)	Le désavantage fiscal de l'augmentation du capital
Le leasing	Waterfield et Jaffe (1996)	L'incitation fiscale du leasing

Source : Auteurs

3.6 Le modèle théorique de l'article

En se basant sur les différentes réflexions retrouvées dans la littérature sur l'impact de la fiscalité sur le financement des entreprises, un modèle théorique préliminaire a été développé pour essayer de regrouper l'ensemble des relations entre les variables de la recherche. À partir de la fiscalité comme étant une variable explicative, découle trois principales sous-variables à savoir la pression fiscale, les incitations fiscales et le traitement fiscal des modes de financement. Ces dernières ont été retenues à partir de la revue de littérature théorique notamment la théorie fiscale de Laffer, la théorie des choix fiscaux et la théorie de la structure financière optimale. Ainsi, ces sous-variables vont nous aider à mesurer l'impact de la fiscalité sur la décision de financement qui représente la variable à expliquer, et ce en déterminant l'effet positif ou négatif de chaque sous-variable sur le financement des entreprises.

Figure 1 : Modèle théorique préliminaire



Source : Auteurs

4. Conclusion

L'entreprise cherche toujours à optimiser son choix de financement de ses investissements, et ce, en optant pour le mode de financement le moins coûteux pouvant améliorer sa rentabilité. En effet, la variable fiscale demeure au centre de la décision de financement de l'entreprise puisque chaque modalité de financement présente des effets fiscaux différenciés. Dans la même perspective, la prise en compte de l'effet de la fiscalité sur le choix du financement de l'entreprise a été mobilisée par plusieurs théories. Tout de même, la théorie fiscale de Laffer (1981) admet que trop d'impôt tue l'impôt dans le sens où la pression fiscale impacte négativement l'investissement des entreprises et par conséquent, elle pousse les firmes à adopter les techniques de fraude et d'évasion fiscale. En revanche, et dans le cadre de la théorie des choix fiscaux, la loi fiscale donne aux entreprises des choix multiples d'options et d'incitations fiscales nécessaires pour liquider au mieux leurs impôts. Solliciter une incitation fiscale remonte particulièrement de la volonté pour une firme d'adopter une stratégie d'optimisation de sa charge fiscale et de son choix de financement des investissements. Ainsi, d'après la théorie des choix fiscaux, M. Cozian (2009) distingue entre deux types de choix fiscaux à utiliser par les entreprises notamment les options entre des techniques fiscales et les options entre les techniques juridiques. De plus, la théorie de la structure financière optimale avancée par Modigliani et Miller (1963) a montré que les entreprises ont intérêt à s'endetter que d'émettre de nouvelles actions. Les auteurs stipulent que l'endettement procure une économie d'impôt et un avantage fiscal important résultant de la déductibilité fiscale des charges financières de l'emprunt. Par ailleurs, la valeur de l'entreprise s'accroît proportionnellement à son endettement, elle correspond à la valeur de la firme sans dettes majorée de l'économie d'impôt résultant de l'endettement.

Cette littérature montre que dans le choix de chaque modalité de financement, l'entreprise doit prendre en considération ses avantages et ses inconvénients fiscaux comme montrés par Bradley (1984) et Titman et Wessels (1988). De nature interne ou externe, toute source de financement exerce des effets différenciés quant à son coût, sa disponibilité, son importance et ses procédures. Ainsi, cette approche théorique de l'article reste à confirmer par une étude empirique sur le terrain et qui peut montrer lors de ses résultats, le mode ou les modalités de

financement les plus avantageuses fiscalement pour l'entreprise et qui peuvent être prise en compte lors de la décision d'investissement et de financement des différentes firmes marocaines

Références :

- (1) Agostini, A. (2007). Gestion fiscale. Edition Vuibert.Paris.p.345.
- (2) Albouy, M. (1993). Financement et coût du capital des entreprises. 2ème édition. Eyrolles.p.68.
- (3) Berk, J., & Demarzo, P. (2010). Finance d'entreprise. Nouveaux Horizons. Paris. p.1018.
- (4) Bouvier, M. (2020). Introduction au droit fiscal général et à la théorie de l'impôt. LGDV.14eme édition. p.15.
- (5) Choinel, A., & Router, G. (1990). Le marché financier : structures et acteurs. Revue Banque.p.198.
- (6) Code de commerce du Maroc. (2018). Article 431-1 et 2. p.140.
- (7) Code générale des impôts du Maroc. (2021). Article 10-I-F-1-b. p.37.
- (8) Cohen, E. (1991). Gestion financière de l'entreprise et développement financier. Economica. Paris.p.194.
- (9) Damodaran, A. (2008). Finance d'entreprise. 2e édition. De boeck. p.187.188
- (10) Ginglinger, E. (1991). Financement des entreprises par les marchés des capitaux. Finance.p.178.
- (11) Goux, J. (1989). Keynes et la finance d'entreprise. Revue française d'économie.p.171.
- (12) Ibn Abdeljalil, N. (2007). Evaluation et financement des investissements de l'entreprise. 2e édition. Edition consulting.Casablanca.p.367
- (13) Jobard, J.P., & Amimbourg, P.R. (1994). Finance. Dalloz. Paris.p.143.
- (14) Kakonge Kamangu, J. (2000). Vade mecum du contribuable. Edition Kadis new presse. Likasi. p.21
- (15) Kartobi, S. (2013). Déterminants de la structure financière et réactions du marché boursier aux décisions de financement : cas des sociétés marocaines cotées à la bourse des valeurs de Casablanca. Thèse de doctorat. Université Nice Sophia Antipolis, France.p.188.
- (16) Ly-Baro, F. (2001). Structure financière de l'entreprise. Revue marocaine d'administration locale et de développement. N°28. p.8.
- (17) Mishkin,F. (2010). Monnaie, banque et marchés financiers, Pearson- 9ème édition.p.88.
- (18) Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The cost of capital, corporate finance and theory of investment. American Economic Review 48. p.261.
- (19) Scmidet, J. (2010). Précis de gestion fiscale. Economica. p.234.
- (20) Topsacalian, P. (2010). Introduction à la finance d'entreprise. 2e édition.Vuibert.p.221.
- (21) Van loye, G. (2013). La structure financière de l'entreprise : conflits d'intérêt, impacts de gestion. Edition PME.p.30
- (22) Vernimen,P. (2013). Finance d'entreprise. Dalloz. 11ème édition.p.845.