

FISCALITÉ ET FINANCEMENT DES ENTREPRISES : QUELLE APPROCHE THÉORIQUE ?

Par

Innocent YERE APOBE

Professeur à l'Université de Kinshasa

Patrick TSAKALA MUSAMU

Doctorant à la Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de l'Université de Kinshasa

Jean-Marie MUABANYA MENDA

Doctorant à la Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de l'Université de Kinshasa

RÉSUMÉ

L'importance de la fiscalité dans la vie de l'entreprise et la rareté des études ayant intégré la variable fiscale dans les décisions financières de la firme ont constitué une motivation pour effectuer cette recherche. 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 prend 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.

L'objectif de cet article est d'analyser les soubassements théoriques de l'impact de la fiscalité sur les décisions du financement de l'entreprise.

Mots-clés : *Fiscalité, financement, décision financière, investissement.*

Classification JEL : *H20, B19, G30, G32*

ABSTRACT

The importance of taxation in the life of the firm and the scarcity of studies that have integrated the tax variable in the financial decisions of the firm have been a motivation for conducting this research. Indeed, taxation has become an important variable in the financial strategy and an essential element in the decision making of any firm, insofar as the main objective always remains the maximization of profits and the improvement of the firm's value. Several schools of thought have addressed this issue, in particular the impact of taxation on corporate finance. As a result, the tax literature has focused on the issues raised by taxes in the search for the most appropriate and least expensive means of financing. Each financing method has advantages and disadvantages that the company must take into consideration when making its financing decision, and this, through several aspects, notably the tax aspect that can encourage and/or discourage the use of a particular financing method. Nevertheless, the tax provisions influence in a direct and indirect way the decisions of financing of the investments, and this, through the presence of a tax burden of financing, the existence of the tax advantages and the differentiation of the tax treatment according to each mode of financing. Since taxes are always considered a legal obligation to be respected or an additional cost to be borne, the company always seeks to optimize its taxation by resorting to financing methods that allow it to save taxes.

The objective of this article is to analyze the theoretical underpinnings of the impact of taxation on corporate financing decisions.

Keywords: *Taxation, financing, financial decision, investment.*

1. INTRODUCTION

Considérée il y a quelques années comme un coût à subir passivement, la fiscalité est devenue un paramètre nécessaire à la gestion de toute organisation, paramètre dont l'utilisation judicieuse procure une richesse certaine, du fait essentiellement des incidences qu'il peut avoir en termes de flux de trésorerie¹. 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

¹ Tsakala, P., Analyse du poids de la fiscalité dans la gestion des entreprises, Mémoire de licence, FASEG, UNIKIN, RDC, 2017, 77p.

motivation pour entamer cet article. D'où tout gestionnaire de l'entreprise se veut de transformer la fiscalité en une variable de stratégie, dans ce cadre, l'entreprise sera amenée à identifier l'ensemble des options prévues par les lois fiscales et celles retenues par elle après avoir procédé à l'évaluation de leurs conséquences. Toute entreprise peut faire des choix fiscaux qui l'avantagent en toute légalité. Ainsi des choix fiscaux mis en œuvre par l'entreprise peuvent avoir pour objectifs la maîtrise et la réduction des charges fiscales sur l'ensemble de ses revenus.

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 fiscales².

Pendant, le choix de la modalité de financement d'un investissement est fortement influencé par les dispositions du code général des impôts (CGI)³, 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 de 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 ?

² Sanvi Avouyi-Dovi, S. et Muet, P., « L'effet des incitations fiscales sur l'investissement », in *Revue de l'OFCE*, 1987, vol. 18, issue 1, pp.149-174.

³ Code de commerce de la RDC. (2020), Articles 1 et 2.

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. THÉORIES EXPLICATIVES SUR LA FISCALITÉ ET FINANCEMENT

2.1. Notions sur la fiscalité et l'impôt

La fiscalité est frontalière entre la discipline juridique et les sciences de gestion qui incluent la comptabilité et la finance d'entreprise. Ignorer la variable fiscale dans la recherche en comptabilité et en finance serait une erreur conceptuelle. La norme fiscale s'impose aux activités et aux opérations de la firme; le taux d'imposition influe considérablement le bénéfice par action qui est une déterminante clef de la valeur pour l'actionnaire et l'élargissement du cadre d'analyse à l'aspect fiscal permettrait de mieux comprendre le comportement fiscal de la firme et donc son comportement général entant qu'organisation.

La fiscalité est un thème de plus en plus présent dans les débats politiques, elle est au cœur des entreprises et des ménages. Selon Kibuey, la fiscalité est l'ensemble des réglementations relatives aux prélèvements obligatoires effectués sur les agents économiques par les pouvoirs publics⁴. Ces prélèvements concernent principalement les impôts mais aussi les taxes voire les taxes parafiscales. D'autres auteurs comme Poterba J. M. et Summers H⁵ définissent à leur tour la fiscalité comme un ensemble de prélèvements obligatoires effectués par les administrations publiques à titre définitif sans contrepartie immédiate et directe. Elle est donc un outil efficace de solidarité, de justice et de bien-être commun qui permet à l'Etat d'assurer sa vie politique, économique et sociale ; mais aussi une contrainte majeure pour l'entreprise et le développement des affaires.

Il n'est pas souvent rare de rencontrer pas mal des gens qui confondent la notion de fiscalité à l'ensemble des impôts où à celles de la taxe, alors qu'elles sont brièvement distinctes bien que possédant quelques ressemblances. Au-delà de la question centrale des choix fiscaux et des moyens de combattre l'évitement illégal de l'impôt, il est important de définir des termes que l'on confond souvent ou que l'on emploie parfois à tort. Delors, ce point se fixe l'objectif de clarifier ces différents concepts.

⁴ Kibuey, M., *Fiscalité et gestion d'entreprise*, édition PUK, Kinshasa, 2018.

⁵ Poterba J.M. et Summers H.L., «Dividend taxes, corporate investment, and 'Q'», in *Journal of Public Economics*, 22, 1983, pp.135-167.

L'impôt étant l'élément de base de la fiscalité et peut se définir de plusieurs manières selon que l'on met l'accent sur l'une ou l'autre caractéristique. André Neurisse définit l'impôt comme étant un tarif fait sans contrepartie d'avoir sous forme monétaire au bénéfice de la puissance publique. Gaston Jeze définit l'impôt comme étant une prestation pécuniaire requise des particuliers, par voie d'autorité, à titre définitif et sans contrepartie, en vue de la couverture des 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-usages 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 cité par Jean François Goux⁶ 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 cité par Jean François Giroux 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 externe⁷.

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

⁶ Goux, J.F., « Keynes et la finance d'entreprise », in *Economic journal*, juin 1937, pp.238-253.

⁷ *Idem*.

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 »⁸. 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. 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 .

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. 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'investissement⁹. Dans ce sens,

⁸ Cohen, E., *Gestion financière de l'entreprise et développement financier*, édition Economica, Paris, 1991.

⁹ Yere I., « Financement des IMF par les banques en République Démocratique du Congo : Un défi à relever », in *La Microfinance contemporaine : Le financement de la microfinance*, Presses universitaires de Rouen et du Havre, 2019, pp.89-110.

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, 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 marché¹⁰. 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. 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.

¹⁰ Choinel, A., & Router, G., « Le marché financier : structures et acteurs », in *Revue Banque*, 1990, p.198.

3. LES EFFETS DE LA FISCALITÉ SUR LES SOCIÉTÉS ET DES COÛTS DE FAILLITE SUR LA STRUCTURE FINANCIÈRE

La prise en compte de la fiscalité et des coûts de faillite permet d'enrichir le débat sur la structure financière. Ainsi, en prenant en compte la fiscalité des entreprises, Modigliani et Miller montrent que le recours à l'endettement procure des avantages fiscaux dus à la déductibilité des charges financières. Ils affirment que la maximisation de la valeur de la firme revient à s'endetter au maximum¹¹. Cependant, ce résultat est sensiblement modifié lorsqu'on introduit les coûts de faillite liés à un endettement excessif. Dans ce cas, la théorie de compromis affirme que l'arbitrage entre les économies d'impôt liées à l'endettement et les coûts d'une éventuelle faillite détermine une structure financière optimale. Cet arbitrage n'est plus possible quand on introduit la fiscalité des personnes physiques. Dans ce cas, la structure financière n'a pas d'impact sur la valeur de la firme.

3.1. Les effets de la fiscalité sur les sociétés

En introduisant l'impôt sur les sociétés, Modigliani et Miller affirment que la valeur d'une firme endettée est égale à la valeur d'une firme appartenant à la même classe de risque et au même secteur d'activité mais non endettée, augmentée de la valeur des économies d'impôt liées à la déductibilité des charges d'intérêt¹². Cependant, l'imposition des personnes physiques entraîne la réduction, voire l'annulation de l'avantage fiscal de l'endettement¹³.

La prise en compte de l'imposition des bénéfices de l'entreprise montre que la valeur d'une entreprise endettée est toujours supérieure à celle d'une entreprise non endettée¹⁴. La valeur de la première étant égale à la valeur de la deuxième augmentée de l'économie d'impôt réalisée à cause de l'endettement. En effet, une entreprise endettée aura l'avantage de déduire les charges financières de son résultat imposable et par conséquent bénéficier des économies d'impôt¹⁵.

3.2. Les coûts de faillite sur la structure financière

L'entreprise, en s'endettant davantage, se trouve confrontée au risque de défaut de remboursement. En effet, il suffit que les revenus futurs attendus soient inférieurs aux anticipations pour que l'entreprise soit confrontée au défaut de paiement. Les entreprises qui ne sont pas loin de la cessation de paiement sont dites potentiellement en faillite. Ces dernières supportent

¹¹ Modigliani, F., Miller, M., "Corporate income tax and the cost of capital: a correction", in *American economic review* 53, 1963, pp. 433-443.

¹² *Idem*.

¹³ Miller, M., "Debt and taxes" in *Journal of finance*, n°32, 1977, pp. 261-275.

¹⁴ Modigliani, F., Miller, M., *idem*.

¹⁵ Kartobi, S., *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, 2013.

généralement des coûts additionnels qui réduisent leur valeur de marché. il s'agit essentiellement des dépenses réalisées par les dirigeants de l'entreprise pour éviter la faillite, des frais de notaire, d'avocats et surtout des coûts liés à la perte de confiance des tiers clients, fournisseurs et créanciers qui se manifestent, essentiellement par une baisse des résultats ou des ventes, une difficulté à faire un appel public à l'épargne et par la perte de parts de marché. Les coûts de faillite qui dépendent de chaque entreprise sont d'origine très diverses et sont difficiles à mesurer.

Comme nous l'avons mentionné auparavant, la fiscalité favorise l'endettement de l'entreprise qui accroît la valeur de la firme par le biais des économies d'impôt. Modigliani et Miller affirment qu'une valeur maximale de la firme va de pair avec un endettement maximum. Cependant, ce résultat n'est plus valable s'il y a probabilité de faillite des entreprises¹⁶. En effet, un endettement excessif engendre un accroissement du risque de défaut de l'entreprise qui s'accompagne par des difficultés financières qui surgissent lorsque l'entreprise ne remplit plus ses promesses à l'égard de ses créanciers ou quand elle y parvient avec difficulté.

Ces difficultés financières inquiéteront les investisseurs et vont se refléter dans la valeur de marché des titres de l'entreprise endettée. Ainsi, la valeur de la firme est divisée en trois parties : Valeur de l'entreprise (V_e) est égale à la valeur de l'entreprise financée entièrement par fonds propres (V_{ne}) plus la valeur actuelle de l'économie d'impôt (G_i) moins la valeur actuelle des coûts de faillite qui correspond selon Cavalier¹⁷ à la combinaison de deux éléments : la distribution de probabilité de survenance de la faillite d'une part et le montant des coûts lorsque la faillite a réellement lieu d'autre part. La théorie de compromis affirme que l'arbitrage entre les économies d'impôt et les coûts des difficultés financières détermine la structure optimale du capital (Baxter¹⁸; Stiglitz¹⁹ ; Kraus et Litzenberger²⁰ ; Scott²¹ ; Kim²² ; Chen et Kim²³). Kan, Marcus

¹⁶ Modigliani, F., Miller, M., *op. cit.*

¹⁷ Cavalier, B., *Evaluation et financement des entreprises: Application à l'activité de capital risque*, Edition LGDJ/ Montchrestien, Paris, 1998.

¹⁸ Baxter, N., "Leverage, risk of ruin and the cost of capital", in *Journal of finance* n°22, 1967, pp. 395-403.

¹⁹ Stiglitz, J., "A reexamination of the Modigliani-Miller theorem", in *American Economic Review*, n°59, 1969, pp. 783-793.

²⁰ Kraus, A., Litzenberger, R., "A state preference model of optimal financial leverage", in *Journal of finance*, n°28, 1973, pp. 911-922.

²¹ Scott, J., "A theory of optimal capital structure", in *Bell Journal of Economics and Management Science*, n°7, 1976, pp. 33-54.

²² Kim, H., "A mean-variance theory of optimal capital structure and corporate debt capacity", in *Journal of Finance*, n° 33, 1978, pp. 45-64.

²³ Chen, A., Kim, H., "Theories of corporate debt policy: A synthesis", *Journal of Finance* 34, 1979, pp. 371-384.

et Mc Donald²⁴ ainsi que Malécot²⁵ relèvent, cependant, que cet arbitrage ne permet pas de justifier la présence d'une structure optimale du capital.

La théorie de compromis prédit que la taille, le taux de taxation, la rentabilité et la profitabilité des firmes influencent positivement leur endettement. En effet, plus la taille de l'entreprise est importante, plus elle est à même de disposer d'activités diversifiées qui réduisent le risque de faillite. De même, plus le taux de taxation est important, plus les entreprises devraient s'endetter pour profiter pleinement de la déductibilité fiscale des charges d'intérêt. Ainsi, plus une entreprise est rentable, plus elle devra s'endetter pour profiter au maximum de la déductibilité des charges financières. A l'inverse, les opportunités de croissance affectent négativement l'endettement car la valeur liquidative des actifs sous-jacents est quasiment nulle.

Shuetrim et al²⁶, Rajan et Zingales²⁷, Dubois²⁸, Bédué²⁹ ainsi que Gaud et Elion³⁰ confirment l'influence positive de la taille sur l'endettement et l'expliquent par les mêmes raisons avancées par la théorie de compromis. En effet, la diversité des activités des firmes de grande taille diminue la volatilité des cash flows, réduit de ce fait la probabilité de faillite et augmente par conséquent l'attrait de l'endettement. Bourdieu et Colin Sédillot³¹, Johnson³² et Carpentier et Suret³³ montrent, quant à eux, empiriquement l'existence d'une relation négative entre la taille de l'entreprise et son endettement. De jong et

²⁴ Kane, A., Marcus, A J., Mcdonald, R L., "Debt Policy and the Rate of Return Premium to Leverage", in *NBER Working Paper Series*, n°1439, 1984.

²⁵ Malécot, J F., « Structure du capital et hypothèse de compensation : un point de vue critique », in *Finance* n°6, vol. 1, 1985, pp.7-21.

²⁶ Shuetrim, G., Lowe, P., Morling, S., "The determinants of corporate leverage: a panel data analysis", in *Research Discussion Paper*, n° 9313, Reserve Bank of Australia, 1993, pp.1-52.

²⁷ Rajan, R G., Zingales, L., "What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data", in *Journal of Finance* n°50 vol. 5, 1995, pp. 1421-1460.

²⁸ Dubois, M., « Les déterminants de la structure financière : le cas des grandes entreprises françaises », cahier de recherche, Grenoble II, 1995.

²⁹ Bedue, A., « Les déterminants de la structure financière des entreprises françaises », Thèse de doctorat, Université de Paris X, Nanterre, 1997.

³⁰ Gaud, P., Elion, J., « Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises suisses : une étude empirique », in *Cahiers de recherche - HEC-Genève*, n°12, 2002.

³¹ Bourdieu, J., Colin-sédillot, B., « Structure du capital et coûts d'information : le cas des entreprises françaises à la fin des années 80 », *Economie et Statistique* 268/267, 1993, pp.87-100.

³² Johnson, S.A., "An empirical analysis of the determinants of corporate debt ownership structure", in *European Economic Review* 44, 1997, pp. 281-304.

³³ Carpentier, C., Suret, J.M., « Stratégies de financement des entreprises françaises : une analyse empirique », *Série Scientifique*, 1999, pp. 1-33.

Van dijk³⁴ et Wu et Yue³⁵, en utilisant le taux marginal d'imposition comme mesure du taux de taxation des firmes, montrent l'existence d'une relation positive entre ce taux et l'endettement, contrairement à Huang et Song³⁶ qui montrent une corrélation négative entre l'endettement des entreprises chinoises et leur taux d'imposition effectif. A la différence de Bourdieu et Colin Sédillot³⁷ et contrairement aux prédictions de la théorie de compromis, Biais et al³⁸, Rajan et Zingales³⁹, Kremp et Stoss⁴⁰ ainsi que Fama et French⁴¹, relèvent que la profitabilité exerce une influence négative sur l'endettement. Harris et Raviv⁴², Mulkay et Sassenon⁴³ ainsi que Carpentier et Suret⁴⁴ concluent à l'existence d'une relation négative entre la rentabilité et l'endettement due au fait que les entreprises rentables sont capables de s'autofinancer et par conséquent non contraintes à faire appel à l'endettement.

Titman et Wessels⁴⁵, Gaud et Elion⁴⁶ ainsi que Hovakimian et al⁴⁷ constatent que les opportunités de croissance affectent négativement l'endettement et valident ainsi la théorie de compromis. Néanmoins, Kremp et al⁴⁸ ainsi que Shuetrim et al⁴⁹ montrent l'existence d'une relation positive entre la croissance

³⁴ De Jong, A., Van Dijk, R., "Determinants of Leverage and Agency Problems" Working Paper, Tilburg University, Center for Economic Research, 1998.

³⁵ Wu, L., Yue, H., "Corporate tax, capital structure, and the accessibility of bank loans: Evidence from China", in *Journal of Banking and Finance*, n°33, 2009, pp. 30-38.

³⁶ Huang, G., Song, F.M., "The determinants of capital structure: Evidence from China", *China Economic Review* 17(1), 2006, pp. 14-36.

³⁷ Bourdieu, J., Colin-sédillot, B., *op. cit.*

³⁸ Biais, B., Hillion, P., Malécot, J-F., «La structure financière des entreprises : une investigation empirique sur données françaises», *Economie et Prévision* 120, 1995, pp.15-28.

³⁹ Rajan, R G., Zingales, L., *op. cit.*

⁴⁰ Kremp, E., Stöss, E., Gerdesmeier, D., « Estimation d'une fonction d'endettement. Résultats à partir de panels d'entreprises françaises et allemandes », *Modes de financement des entreprises allemandes et françaises, Projet de recherche commun de la Deutsche Bundesbank et de la Banque de France*, 1999, pp. 123-163.

⁴¹ Fama, E., French, K., "Financing decisions: Who issues stock? », in *Journal of Financial Economics*, n° 76, 2005, pp. 549-582.

⁴² Harris, M., Raviv, A., "The Theory of Capital Structure", in *The Journal of Finance*, 46 (1), 1991, pp. 297-355

⁴³ Mulkay, B., Sassenou, M., « La hiérarchie des financements des investissements des PME », *Revue Economique* 46 (2), 1995, pp. 345-363.

⁴⁴ Carpentier, C., Suret, J.M., *op. cit.*

⁴⁵ Titman, S., Wessels, R., "The determinants of capital structure", in *Journal of Finance*, n°43, 1988, pp. 1-19.

⁴⁶ Gaud, P., Elion, J., *op. cit.*

⁴⁷ Hovakimian, A., Hovakimian, G., Tehranian, H., "Determinants of target capital structure: the case of dual debt and equity issues", in *Journal of Financial Economics* n°71, 2004, pp. 517-540.

⁴⁸ Kremp, E., Stöss, E., « L'endettement des entreprises industrielles françaises et allemandes : des évolutions distinctes malgré des déterminants proches », in *Économie et Statistique*, n° 341-342, 2001.

⁴⁹ Shuetrim, G., Lowe, P., Morling, S., *op. cit.*, pp.1-52.

et le niveau d'endettement des firmes. Opler et Titman⁵⁰ et Fama et French⁵¹ avancent que les entreprises atteignent leur niveau optimal d'endettement lorsque les économies fiscales liées à l'endettement égalisent la valeur actuelle des coûts de faillite.

Notons à ce niveau que la théorie de compromis permet d'observer les différences sectorielles observées de la structure financière. En effet, les entreprises dont les actifs sont essentiellement de nature incorporelle et opérant dans des secteurs qui supportent des risques énormes s'endettent relativement peu. A l'inverse, les entreprises disposant d'actifs de nature corporelle et relativement sûrs ont des ratios d'endettement élevés.

Tableau 1. Résultats théoriques des modèles de base

Théories ou auteurs	Variables	Impact sur la politique de financement et la valeur de la firme
Théorie classique (Durand 1952)	Effet de levier	Favorise l'endettement et accroît la valeur de la firme
	Risque financier	Limite l'endettement et réduit la valeur de la firme
Modigliani et Miller (1958)	Perfection des marchés	Favorise l'endettement et accroît la valeur de la firme
Modigliani et Miller (1963)	Imposition des entreprises	Favorise l'endettement et accroît la valeur de la firme

Source : Résultats théoriques des modèles de base

4. EFFETS FISCAUX DES MODES DE FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE

4.1 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 d'Arthur Laffer⁵² 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

⁵⁰ Opler, T., Titman, S., "The Debt Equity Choice", Working Paper, Ohio State University, 1996.

⁵¹ Fama, E.F., French, K.R., "Industry costs of equity", in *Journal of Financial Economics*, n°43, 1997, pp. 153-193.

⁵² Arthur Laffer, *Taxes, Revenues*, 1979.

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 l'administration »⁵³.

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. 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. Cozian⁵⁴ dans sa fameuse théorie des choix fiscaux.

De même, Agostini, M, 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 »⁵⁵.

En revanche, et à travers l'extension de la théorie de Modigliani et Miller sur la structure financière optimale, plusieurs auteurs comme Scholes et Wolfson⁵⁶ ont incorporé la taxation des bénéficiaires 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.

⁵³ Schmiedt, J., *Précis de gestion fiscale*, édition, Economica, Paris, 2010.

⁵⁴ Cozian, M., *Les grands principes de la fiscalité des entreprises*, Litec, 4^e éd, Paris, 1999.

⁵⁵ Agostini, M., *Gestion fiscale*, édition, Vuibert, Paris, 2007.

⁵⁶ Scholes M.S., Wolfson MA., *Fiscalité et stratégie d'entreprise*, trad. de l'américain sous la dir. Bertrand Jacquillat, Paris, PUF, 1996, 687 p.

Sanvi Avouyi-Dovi et Muet P.⁵⁷, argumentent que le modèle d'investissement peut être amélioré par la prise en compte de l'effet de la fiscalité sur l'investissement. Ils ont lié directement l'investissement à une variable spécifique notée "fisc" qui reflète la fiscalité. Cette variable est l'indice de fiscalité qui a été établi par Sanvi Avouyi-Dovi et Muet, P.⁵⁸ dans le cadre du modèle «mimosa» et elle constitue un indicateur synthétique qui résume d'une manière assez exhaustive les différents aspects potentiellement déterminants de la fiscalité sur les investissements des entreprises tels que le taux d'impôt sur les sociétés, les régimes d'amortissement fiscaux et les incitations fiscales à l'investissement. Cette variable est calculée comme suit :

$$Fisc = \frac{1}{1-\beta} [1 - k_1 - k_2\beta - k_3 - (1-k_1)\beta z],$$

Avec β est le taux d'impôt sur les sociétés ; k_1 est le taux d'impôt réduisant la base amortissable ; k_2 est le taux des mesures fiscales réduisant le bénéfice imposable sans réduire la base amortissable ; k_3 est le taux des crédits d'impôt n'affectant pas la base amortissable ; z est une variable qui représente les différents aspects fiscaux relatifs à l'amortissement.

Les modèles d'investissement estimés utilisent cette variable en plus d'autres variables notamment le ratio de q de Tobin et le profit. La variable fiscale, par la multiplicité des effets qu'elle entraîne influence les activités de l'entreprise et notamment ses décisions financières. Les mesures fiscales caractérisant la variable fiscale consistent au taux d'imposition, à la base imposable, à la déduction des amortissements, aux incitations fiscales, aux reports déficitaires et aux réformes fiscales. Ces mesures fiscales se différencient d'un pays à un autre ce qui peut être une source de discrimination fiscale. Bours⁵⁹ argumente que ces mesures fiscales agissent différemment sur les investissements des entreprises en provoquant plusieurs distorsions:

- les distorsions sur les flux financiers : ce sont les effets qu'exerce la fiscalité sur les ressources de l'entreprise à savoir l'effet trésorerie et « l'effet autofinancement ». L'effet trésorerie est l'effet qu'exerce la fiscalité sur les disponibilités des entreprises. Payer les impôts constitue un flux de sortie de la trésorerie de l'entreprise qui vient diminuer sa liquidité en provoquant un déséquilibre financier à court terme. En revanche, l'effet autofinancement est l'effet qu'exerce la fiscalité sur les fonds propres de l'entreprise qui vient diminuer sa capacité d'autofinancement ;
- les distorsions en matière de dimension de l'entreprise dans un environnement en perpétuel changement : certaines entreprises trouvent dans la concentration une bonne alternative pour persister à la concurrence,

⁵⁷ Sanvi Avouyi-Dovi, S et Muet, P. (1987), *op. cit.*

⁵⁸ *Idem.*

⁵⁹ Bours J. P., « Fiscalité des entreprises », Séminaire n°5-1998, Vanham, 1998.

- cependant le système fiscal peut contrarier ou modifier ce mouvement dans le cas d'absence d'un régime fiscal de plus-value de fusion ou d'absorption dû à la reprise des actifs nets ;
- les distorsions en matière de choix des investissements : le choix des investissements peut être déformé par l'existence d'un système fiscal rigide en particulier dans le cas des investissements de luxe et d'innovation ;
 - les distorsions relatives aux modalités de financement des investissements: ces distorsions sont dues aux mesures fiscales qui permettent la déduction des charges d'emprunt et qui avantagent involontairement ce mode de financement par rapport au financement par fonds propres ;
 - les distorsions en matière du choix des facteurs de production : une pression fiscale différentielle entre les facteurs de production peut modifier leurs contributions dans la fonction de production de l'entreprise.

4.2. L'approche fiscale du financement par endettement

La théorie de base de Modigliani et Miller⁶⁰ 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 due 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 Miller⁶¹ 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.

⁶⁰ Modigliani, F., & Miller, M., "The cost of capital, corporate finance and theory of investment", in *American Economic Review* 48, 1958, pp. 261-297.

⁶¹ Modigliani, F., Miller, M., (1963), *op. cit*

Cependant, De Angelo et Masulis⁶² 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.

4.3. 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, Albouy⁶³ 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 Majluf⁶⁴ 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

⁶² De Angelo H. et Masulis R.W., "Optimal capital structure under corporate and personal taxation", in *Journal of Financial Economics*, n°8, 1980, pp.3-29.

⁶³ Albouy, M., *Financement et coût du capital des entreprises*, 2^{ème} édition. Eyrolles, Paris, 1993.

⁶⁴ Myers J.R. et Majluf N.S., «Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have», in *Journal of Financial Economics*, 13, 1984, pp.187-221.

d'investissement et que le financement par emprunt est au sommet de la hiérarchie des modes de financement externes.

4.4. 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 prenne en considération. Devereux et Schiantarelli⁶⁵ 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. Dempsey⁶⁶ 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 Maggiulli⁶⁷ 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.

4.5. 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

⁶⁵ Devereux M. P., et Schiantarelli F., «Investment, financial factors and cash-flow: evidence from U.K. panel data», NBER Working Paper, n°3116, 1989.

⁶⁶ Dempsey M., «Capital gains tax: implications for the firm's cost of capital, share valuation and investment decision making», *Accounting and Business Research*, vol. 28, n°2, 1998, pp.91-96.

⁶⁷ Giannini S. et Maggiulli C., «The effective tax rates in the EU commission study on corporate taxation: methodological aspects, main results and policy implications», CESifo Working Paper, 2002, n°666 (1).

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.

Modèle théorique préliminaire



5. CONCLUSION

Associer la variable fiscale aux décisions financières est pertinent dans la mesure où l'objectif de maximisation de la valeur de la firme, dans un marché imparfait, peut être assuré tout en adoptant une stratégie de régularité (conformité à la règle fiscale) et d'optimisation fiscale (adoption des choix fiscaux les plus profitables pour l'entreprise). 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 congolaises.

BIBLIOGRAPHIE

1. Agostini, M., *Gestion fiscale*, édition, Vuibert. Paris, 2007.
2. Albouy, M., *Financement et coût du capital des entreprises*, 2^{ème} édition. Eyrolles, Paris, 1993.
3. Baxter, N., "Leverage, risk of ruin and the cost of capital", in *Journal of finance* n°22, 1967, pp. 395-403.
4. Bedue, A., « Les déterminants de la structure financière des entreprises françaises », Thèse de doctorat, Université de Paris X, Nanterre, 1997.
5. Biais, B., Hillion, P., Malécot, J-F., «La structure financière des entreprises : une investigation empirique sur données françaises», *Economie et Prévision* 120, 1995, pp.15-28.
6. Bourdieu, J., Colin-sedillot, B., « Structure du capital et coûts d'information : le cas des entreprises françaises à la fin des années 80 », *Economie et Statistique* 268/267, 1993, pp.87-100.
7. Bours J. P., « Fiscalité des entreprises », Séminaire n°5-1998, Vanham, 1998.
8. Bouvier, M., *Introduction au droit fiscal général et à la théorie de l'impôt*, édition. LGDV, Paris, 2020.
9. Carpentier, C., Suret, J.M., « Stratégies de financement des entreprises françaises : une analyse empirique », *Série Scientifique*, 1999, pp. 1-33.
10. Cavalier, B., *Evaluation et financement des entreprises: Application à l'activité de capital risque*, Edition LGDJ/ Montchrestien, Paris, 1998.
11. Chen, A., Kim, H., "Theories of corporate debt policy: A synthesis", *Journal of Finance* 34, 1979, pp. 371-384.
12. Choinel, A., & Router, G., « Le marché financier : structures et acteurs », in *Revue Banque*, 1990.
13. Code de commerce de la RDC (2020).
14. Cohen, E., *Gestion financière de l'entreprise et développement financier*, édition Economica, Paris, 1991.
15. Cozian, M., *Les grands principes de la fiscalité des entreprises*, Litec, 4^e éd, Paris, 1999.
16. De Angelo H. et Masulis R.W., "Optimal capital structure under corporate and personal taxation", in *Journal of Financial Economics*, n°8, 1980, pp.3-29.
17. De Jong, A., Van Dijk, R., "Determinants of Leverage and Agency Problems" Working Paper, Tilburg University, Center for Economic Research, 1998.
18. Dempsey M., «Capital gains tax: implications for the firm's cost of capital, share valuation and investment decision making», *Accounting and Business Research*, vol. 28, n°2, 1998, pp.91-96.
19. Devereux M. P., et Schiantarelli F., «Investment, financial factors and cash-flow: evidence from U.K. panel data», NBER Working Paper, n°3116, 1989.
20. Dubois, M., « Les déterminants de la structure financière : le cas des grandes entreprises françaises », cahier de recherche, Grenoble II, 1995.
21. Fama, E F., French, K.R., "Industry costs of equity", in *Journal of Financial Economics*, n°43, 1997, pp. 153-193.

22. Fama, E., French, K., "Financing decisions: Who issues stock? », in *Journal of Financial Economics*, n° 76, 2005, pp. 549-582.
23. Gaud, P., Elion, J., « Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises suisses : une étude empirique », in *Cahiers de recherche – HEC-Genève*, n°12, 2002.
24. Giannini S. et Maggiulli C., «The effective tax rates in the EU commission study on corporate taxation: methodological aspects, main results and policy implications», CESifo Working Paper, 2002, n°666 (1).
25. Ginglinger, E., *Financement des entreprises par les marchés des capitaux*, Finance, 1991.
26. Goux, J.F., « Keynes et la finance d'entreprise », in *Economic journal*, juin 1937, pp.238-253.
27. Harris, M., Raviv. A., "The Theory of Capital Structure", in *The Journal of Finance*, 46 (1), 1991, pp. 297-355
28. Hovakimian, A., Hovakimian, G., Tehranian, H., "Determinants of target capital structure: the case of dual debt and equity issues", in *Journal of Financial Economics* n°71, 2004, pp. 517-540.
29. Huang, G., Song, F.M., "The determinants of capital structure: Evidence from China", *China Economic Review* 17(1), 2006, pp. 14-36.
30. Johnson, S.A., "An empirical analysis of the determinants of corporate debt ownership structure», in *European Economic Review* 44, 1997, pp. 281-304.
31. Kane, A., Marcus, A J., Mcdonald, R L., "Debt Policy and the Rate of Return Premium to Leverage", in *NBER Working Paper Series*, n°1439, 1984.
32. Kartobi, S., *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, 2013.
33. Kibuey, M., *Fiscalité et gestion d'entreprise*, édition PUK, Kinshasa, 2018.
34. Kim, H., "A mean-variance theory of optimal capital structure and corporate debt capacity", in *Journal of Finance*, n° 33, 1978, pp. 45-64.
35. Kraus, A., Litzenberger, R., "A state preference model of optimal financial leverage", in *journal of finance*, n°28, 1973, pp. 911-922.
36. Kremp, E., Stöss, E., « L'endettement des entreprises industrielles françaises et allemandes : des évolutions distinctes malgré des déterminants proches », in *Économie et Statistique*, n° 341-342, 2001.
37. Kremp, E., Stöss, E., Gerdesmeier, D., « Estimation d'une fonction d'endettement. Résultats à partir de panels d'entreprises françaises et allemandes », Modes de financement des entreprises allemandes et françaises, Projet de recherche commun de la Deutsche Bundesbank et de la Banque de France, 1999, pp. 123-163.
38. Malécot, J F., « Structure du capital et hypothèse de compensation : un point de vue critique », in *Finance* n°6, vol. 1, 1985, pp.7-21.
39. Miller, M., "Debt and taxes" in *Journal of finance*, n°32, 1977, pp. 261-275.

40. Modigliani, F., & Miller, M., "The cost of capital, corporate finance and theory of investment", in *American Economic Review* 48, 1958, pp. 261-297.
41. Modigliani, F., Miller, M., "Corporate income tax and the cost of capital: a correction", in *American economic review* 53, 1963, pp. 433-443.
42. Mulkay, B., Sassenou, M., « La hiérarchie des financements des investissements des PME », *Revue Economique* 46 (2), 1995, pp. 345-363.
43. Myers J.R. et Majluf N.S., «Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have», in *Journal of Financial Economics*, 13, 1984, pp.187-221.
44. Opler, T., Titman, S., "The Debt Equity Choice", Working Paper, Ohio State University, 1996.
45. Poterba J. M. et Summers H. L., (1983), «Dividend taxes, corporate investment, and q», in *Journal of Public Economics*, 22, pp.135-167.
46. Rajan, R G., Zingales, L., "What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data", in *Journal of Finance* n°50 vol. 5, 1995, pp. 1421-1460.
47. Sanvi Avouyi-Dovi, S. et Muet, P., « L'effet des incitations fiscales sur l'investissement », in *Revue de l'OFCE*, 1987, vol. 18, issue 1, pp.149-174.
48. Scholes M.S., Wolfson MA., *Fiscalité et stratégie d'entreprise*, trad. de l'américain sous la dir. Bertrand Jacquillat, Paris, PUF, 1996, 687 p.
49. Scmidet, J., *Précis de gestion fiscale*, édition, Economica, Paris, 2010.
50. Scott, J., "A theory of optimal capital structure", in *Bell Journal of Economics and Management Science*, n°7, 1976, pp. 33-54.
51. Shuetrim, G., Lowe, P., Morling, S., "The determinants of corporate leverage: a panel data analysis", in *Research Discussion Paper*, n° 9313, Reserve Bank of Australia, 1993, pp.1-52.
52. Stiglitz, J., "A reexamination of the Modigliani-Miller theorem", in *American Economic Review*, n°59, 1969, pp. 783-793.
53. Titman, S., Wessels, R., "The determinants of capital structure", in *Journal of Finance*, n°43, 1988, pp. 1-19.
54. Tsakala, P., Analyse du poids de la fiscalité dans la gestion des entreprises, Mémoire de licence, FASEG, UNIKIN, RDC, 2017, 77p.
55. Wu, L., Yue, H., "Corporate tax, capital structure, and the accessibility of bank loans: Evidence from China", in *Journal of Banking and Finance*, n°33, 2009, pp. 30-38.
56. Yere I., « Financement des IMF par les banques en République Démocratique du Congo : Un défi à relever », in *La Microfinance contemporaine : Le financement de la microfinance*, Presses universitaires de Rouen et du Havre, 2019, pp.89-110.