

Fiscalité et Finance d'entreprise



Jean-Luc Rossignol

Docteur en sciences de gestion
Maître de conférences à l'Université de Franche-Comté

Les relations entre les sciences de gestion et la discipline juridique sont en fait particulièrement étroites ; si gestion et droit appréhendent la notion d'organisation de façon parfois différente, cette notion représente, pour autant et de façon incontestable, un concept fédérateur. La notion d'organisation est l'un des objets déterminants sur lesquels sciences de gestion et discipline juridique se focalisent. Selon le Professeur Jean-Louis Médus¹, "le droit, et plus particulièrement le droit des affaires, en tant que discipline "frontalière" des sciences de gestion, a une vocation affirmée à concourir à la formalisation sinon d'une véritable théorie des sciences de gestion, à tout le moins d'une théorie de l'organisation entendue comme l'objet central des recherches en gestion et dans le même temps à fournir des outils pour l'analyse et la conduite des organisations". Droit et sciences de gestion, tout en reposant sur des concepts distincts issus de représentations parfois divergentes de l'objet observé, disposent de frontières perméables qu'il est nécessaire de franchir, instaurant ainsi une sorte de relation dialectique entre les approches qu'ils sous-tendent, toujours selon le même auteur².

Plus encore, l'organisation est sans conteste devenue l'un des moteurs du système juridique³ ; elle subit les règles de droit existantes, elle les gère mais aussi en produit du fait de ses actions et des contrats qu'elle génère dans la plénitude de son objet. Le numéro spécial de la *RFG* de novembre-décembre 2001 « De nouvelles règles pour l'entreprise » atteste de l'importance de ces considérations ; Renaud de Rochebrune et Raymond-Alain Thiétart, dans leur préface (pp. 1-5), sont particulièrement explicites en la matière. Comme l'indiquent ces derniers, « l'apparition de règles qu'impose ou propose le nouvel environnement de l'entreprise, à l'intérieur comme à l'extérieur de son appareil organisationnel, implique nécessairement l'invention, ou au moins la

¹«Droit et Gestion», in *Encyclopédie de Gestion*, sous la direction de Yves Simon et Patrick Joffre, Economica 2^{ème} édition, 1997, article n°52, tome 1, pp. 1016-1040

²«Engagements de ratios et garanties par la gestion : réflexions sur les interactions entre le droit et les sciences de gestion», *Cahiers de Recherche*, n° 118, Ecole Supérieure Universitaire de Gestion, Université des Sciences Sociales de Toulouse I, 1993.

³ Jean-Philippe Robé, « L'entreprise oubliée par le droit », *Le Journal de l'Ecole de Paris*, n°32, novembre-décembre 2001, pp. 19-37)

remise à jour, de stratégies et d'outils de gestion pour qu'ils soient adaptés à la nouvelle situation ». Ces outils, comme par exemple les codes de conduites adoptés par les grandes entreprises internationales, n'ont pas une origine législative ou réglementaire mais présentent un caractère juridique certain, alors que volontairement établis. L'apparition de ce type d'outil démontre combien les entreprises ont intégré la dimension juridique dans leur environnement ; dans son article « Des normes de comportement mondiales pour les entreprises » (novembre-décembre 2001, pp. 26-34), Kathryn Gordon en fait état de façon très approfondie, en notant l'émergence d'une nouvelle catégorie de gestionnaires professionnels spécialisés dans le respect de la loi et des règles éthiques.

Le Professeur Alain Couret s'interrogeait précisément, dans l'un des numéros de la *Lettre des Juristes d'Affaires* (n° 603, du 17 juin 2002, p. 1 et 5), sur le foisonnement de « nouveaux droits » qui sont légion en matière financière : droit financier, droit du financement, droit de l'ingénierie financière, droit des marchés financiers ... Pour cet auteur, il ne s'agit pas là de disciplines autonomes mais bien de mix de règles, de disciplines transversales par nature qui obligent celui qui veut les appréhender à connaître les arcanes de chacun des droits concernés, en plus de la gestion. Le développement de ces disciplines transversales illustre ainsi l'importance de la dimension juridique dans le monde financier. L'un des volets de cette dimension juridique est naturellement fiscal. Considérée il y a quelques années comme une contrainte qu'il convenait de subir passivement, la variable fiscale est devenue un paramètre nécessaire de la gestion de toute organisation⁴, paramètre dont l'utilisation judicieuse procure une richesse certaine, du fait essentiellement des incidences qu'il peut avoir en termes de trésorerie. Dans ce cadre et dans l'optique d'une maximisation de la valeur, l'entreprise cherche à minimiser l'ensemble de ses coûts et donc son coût fiscal.

Fiscalité et finances disposent ainsi de frontières perméables qu'il est sans conteste nécessaire de franchir. Les recherches en la matière sont essentiellement d'origine anglo-saxonne ; ainsi, Modigliani et Miller ont su, dès 1963, introduire l'imposition sur les bénéficiaires dans le cadre de leur étude sur l'existence d'une structure optimale de capital et, ainsi, nuancer leur position de 1958, selon laquelle la valeur de la firme était indépendante de sa structure financière. De nombreux auteurs anglo-saxons ont suivi, sur les thèmes suivants : fiscalité et structure du capital, fiscalité et décisions d'investissement, fiscalité et décisions de financement, fiscalité et dividendes, choix fiscaux et planning fiscal... En France, la littérature financière porte à cet aspect un intérêt encore peu développé. Un état de l'art des thèses soutenues fait ressortir 11 thèses à dominante financière ou conjuguant fiscalité et finances sur les 38 thèses soutenues en sciences de gestion s'intéressant aux aspects fiscaux, d'après la base de données Docthèses (cf. tableau n° 1).

⁴ Cf. Amann (1992), Percerou (1990) et Scholes et Wolfson (1996) ; ces derniers présentent dans leur ouvrage un cadre conceptuel permettant d'intégrer la fiscalité dans les décisions d'investissement et de financement de l'entreprise.

Tableau n° 1 : Etat de l'art des thèses fiscalo-financières soutenues en sciences de gestion

AUTEUR	ANNEE	DIRECTEUR	UNIVERSITE	TITRE
BARRY SYLLA A.	1984	JACQUILLAT B.	PARIS 9	FISCALITE ET DETERMINANTS DU COMPORTEMENT D'ENDETTEMENT DES ENTREPRISES FRANCAISES, 1959-1980
BOUKHRIS L.	1991	CONSO P.	PARIS 9	LA POLITIQUE DES DIVIDENDES EN PAYS EN VOIE DE DEVELOPPEMENT - CAS DE LA TUNISIE : THEORIES ET PRATIQUES
BREGEAU D.	1983	VAILHEN C-A.	RENNES 1	ASPECTS FISCAL ET FINANCIER DES PRIX DE TRANSFERT
DE VAUJANY R.	1986	MARTINET A.	LYON 3	STRATEGIE DE DIVERSIFICATION INTERNATIONALE DE LA FIRME : L'IMPLANTATION D'UNE FILIALE DANS UN PAYS EN VOIE DE DEVELOPPEMENT
DESBRIERES P.	1987	ALBOUY M.	GRENOBLE 2	POLITIQUE DES DIVIDENDES ET FISCALITE : ETUDE DE L'EFFET DE CLIENTELE
LIGER A.	1987	VAILHEN C-A.	RENNES 1	LA GESTION FISCALE DES PMI : UN MYTHE. LE LIEN FISCALITE-FINANCEMENT
MAIRESSE M-P.	1999	DESMULIERS G.	VALENCIENNES	STRUCTURE FINANCIERE DE LA FIRME MULTINATIONALE : ROLE DE LA VARIABLE FISCALE ET PRATIQUES FINANCIERES DES FIRMES FRANCAISES
MOISSON L.	1996	LEVASSEUR M.	LILLE 2	LE DIVIDENDE : SON ELABORATION COMME SIGNAL DE LA FIRME A L'ACTIONNAIRE
OJJEH M.	1987	CASTAGNEDE B.	PARIS 9	LES INVESTISSEMENTS ARABES EN FRANCE : ASPECTS FINANCIERS ET FISCAUX
TRONCHET J.	1990	TELLER R.	NICE	LE REGIME FISCAL DES REMUNERATIONS DE DIRIGEANTS DE SOCIETES SOUMISES A LIS
ZOUARI K.	1989	GALESNE A.	RENNES 1	EFFET-CLIENTELE ET POLITIQUE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE : ETUDE THEORIQUE ET EMPIRIQUE

Par ailleurs, on dénombre seulement cinq articles déjà anciens parus dans la revue Finance s'intéressant aux aspects fiscaux, dont 3 ne portent pas sur le marché français :

- Michel Dietsch, « Fiscalité et rendement du capital investi dans les entreprises en période d'inflation », Vol. 5, n° 1, Avril 1984, pp. 85-116 ;
- Hiromitsu Kanemasu, Robert Litzenberger et Jacques Rolfo, « Pricing US Treasury Securities with Tax effects Using the Likelihood Function », Vol. 6, n° 2, Décembre 1985, pp. 187-216 ;
- Jean-Marie Gagnon, Jean-Marc Suret et Josée St-Pierre, « Asymétrie de l'information, fiscalité et endettement au Canada », Vol. 8, n° 1, Juin 1987, pp. 75-103 ;
- Philippe Desbrières, « L'effet de clientèle des dividendes sur le marché français : un test empirique », Vol. 9, n° 1, Juin 1988, pp. 5-16, article issu de sa thèse qui porte sur l'existence de clientèles fiscales en matière de dividendes ;
- Jean-Marc Suret et Jean-Marie Gagnon, « The Canadian tax reform and dividends : a reexamination », Vol. 10, n° 2, Décembre 1989, pp. 27-49.

La norme fiscale s'impose, pourtant, pleinement aux activités et aux opérations de la firme ; le taux d'imposition influence ainsi considérablement le bénéfice par action qui, selon les normes de reporting actuelles, est un déterminant clef de la valeur pour l'actionnaire. 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 en tant qu'organisation. L'approche fiscale n'a pas été totalement appréhendée dans sa globalité ni dans certaines de ses implications, et plus particulièrement dans le cadre des recherches en finances. L'incidence fiscale n'est peut-être pas déterminante à ce niveau,

mais l'ignorer conduit à un raisonnement trop restrictif et à une analyse dépourvue de toute possibilité d'optimisation de la gestion. Si la fiscalité constitue un instrument de politique économique pour l'Etat, il est certain qu'elle est de même un instrument de la politique de l'entreprise, qui a ses propres objectifs et sa propre rationalité, en introduisant des distorsions dans ses choix, y compris financiers.

Ce numéro spécial n'a pas vocation à combler ces lacunes mais beaucoup plus simplement de révéler l'intérêt de cette double approche. Il regroupe ainsi 7 articles écrits ou co-écrits par des enseignants-chercheurs français et étrangers (Belgique, Canada) mais aussi des praticiens (avocat, expert-comptable). Ces contributions portent naturellement sur la problématique de la fiscalité du financement de l'entreprise par capitaux propres ou/et recours à l'endettement. Hervé Kruger pose tout d'abord la problématique de la fiscalité de l'endettement au travers du grand principe qu'est celui de la liberté de gestion et s'intéresse aux situations françaises, internationales et européennes à cet égard. Marie-Antoinette Coudert nous en livre une analyse plus technique et plus particulièrement axée sur le thème de la sous-capitalisation des filiales et le recours, qui peut être massif, aux comptes courants d'associés. Michel De Wolf illustre cette problématique par l'expérience belge en matière de capital risque, alors que Daniel Laprès nous fait profiter de sa grande expérience américaine, en anglais ! Cette problématique conduit Marie-Pierre Mairesse à s'interroger sur le point de savoir si la gestion fiscale du groupe multinational est créatrice de valeur, que ce soit dans le choix de la localisation de l'investissement ou plus encore lors du rapatriement des fonds. Cette gestion fiscale des groupes de sociétés trouve ensuite deux illustrations, celle de la fiscalité des prix de transfert en Amérique du Nord par Jean-Pierre Vidal et celle de la fiscalité des opérations de restructurations par Martial Chadeaux et Philippe Desbrières qui ont retenu l'exemple des fusions suite à un LBO.