

## Choix Fiscaux ET Contraintes Financieres Des Entreprises: Une Lecture À Partir Du Modèle D'incitation Camerounais

Aboubakar MFOPAIN<sup>1</sup>

### Abstract

---

Taxation choices made by enterprises are not neutral. The study carried out shows that taxation choices and the respect of commitments which are all attached to it depend on the adjustment of financial constraints in which they are often faced with on the one hand, and their financial situation at a time when the choice is being made on the other hand. Also, enterprises that respect such commitments are mostly characterized by their financial situation than the mastery of financial constraints which are imposed to them. However, those who do not respect it look for more ways of taking advantage on the cost of financing through the means of financial liver effect.

---

**Keywords:** Taxation choices, respect of commitments, financial constraints, financial situation, financial liver effect.

---

### I- Introduction

La problématique de l'incitation fiscale et de son lien avec l'investissement tire sa justification des développements de la théorie de financement du temps de Miller et Modigliani à nos jours. Elle est également axée sur la mise en œuvre de la double décision de financement et d'investissement et dont la relation entre les deux permet d'expliquer ou de prédire les comportements d'investissements des entreprises. Ce lien est la conséquence de deux mécanismes inductifs de l'investissement qui ont pour objet d'aménager les contraintes financières dont sont tributaires les entreprises ou d'améliorer leur situation financière. Tels sont les effets escomptés des différentes mesures et techniques incitatives fiscales, généralement constituées d'économies d'impôts dans le but de favoriser l'autofinancement des entreprises

L'investissement relève d'abord d'une décision des entreprises du secteur privé, mais les pouvoirs publics peuvent agir pour soutenir et orienter cet investissement à travers plusieurs instruments à leur disposition que sont : la politique monétaire, la politique fiscale, l'investissement public, la politique de réglementation, le soutien au crédit bancaire etc....

Conceptuellement donc, l'incitation est une mesure spécifique des problèmes économiques non obligatoires cherchant à obtenir des agents économiques qu'elle vise un comportement déterminé, non souhaité par eux ou qu'ils n'ont pas idée d'adopter au moins au départ, en échange d'un ou plusieurs avantages (Quiers, 1978). Toutefois, cette politique fiscale incitative se justifie sur le plan interne par des mesures diverses, pour la plupart constituées de mécanismes exceptionnels, de réductions de taux d'imposition ou d'assiette, de choix d'options ou de régimes. Elles ont une contrepartie en termes d'objectifs précis à atteindre et visent à travers des mécanismes qui leur sont précisés à accroître l'autofinancement des entreprises bénéficiaires.

La finalité est ici de modifier l'allocation des ressources par l'accumulation du capital lorsque les investissements sont détaxés ou lorsque l'autofinancement est favorisé (Heckly, 1987). Par ailleurs, les comportements induits attendus tardent le plus souvent à se révéler. Nombreuses sont les entreprises qui sollicitent et bénéficient de ces mesures incitatives, mais plusieurs parmi tant d'autres échouent d'investir dans le sens souhaité par le législateur,

---

<sup>1</sup> FESG-Université de Ngaoundéré, E-mail : [abmfopain@yahoo.fr](mailto:abmfopain@yahoo.fr)

instigateur des dites mesures et techniques. Ce qui suscite par conséquent autour de la politique fiscale et d'interventionnisme de l'Etat de nombreux débats qui conduisent à s'interroger sur la rationalité du comportement de l'investisseur (De Brouwer, 2001)<sup>2</sup> et sur les facteurs qui déterminent ses choix (Irac et Jacquinat, 1999)<sup>3</sup>.

L'hétérogénéité des situations financières caractérisant les entreprises et des conditions de financement auxquelles elles sont tributaires au moment des choix, conduisent à s'attarder sur le rôle que joueraient les contraintes financières et de financement sur l'atteinte de l'objectif de réalisation des engagements d'investissements pris lors des différents choix opérés.

L'objet de cet article est de montrer que les choix fiscaux et la tenue des engagements d'investissements qui en découlent par les entreprises lors du choix des régimes ou d'options, dépendent de la situation financière et des contraintes de financement qui s'imposent à elles au moment du choix. Un bref aperçu sur l'impact des conditions financières sur la décision d'investissement des entreprises, permettra de mettre en exergue les éléments de la situation financière et les hypothèses qui en découlent. La phase empirique mettra l'accent sur la méthodologie et les résultats de l'étude.

## II- L'impact des Conditions financières sur la décision d'investissement

En effet, les entreprises disposent en priorité pour investir, de leurs ressources propres parfois insuffisantes, ce qui explique leur recours à l'emprunt. Une telle assertion s'inscrit dans un cadre théorique délimité par la théorie de Miller et de Modigliani (1958). Selon ces auteurs, il est indifférent pour une entreprise de financer ses investissements par endettement, émission d'actions ou par rétention de profits. La demande d'investissement représente donc d'une part, une demande de biens en capital sur le marché des biens et d'autre part, une demande de fonds prêtables sur le marché financier égale à la variation nette d'endettement. D'où le modèle comptable suivant décrit par Artus et Muet (1984)<sup>4</sup> :

**Investissement = Autofinancement + endettement net**

Il en découle donc que les financements externes et internes sont parfaitement substituables et les décisions d'investissement d'une firme, conséquence de la maximisation de sa valeur de marché ou de ses profits futurs sont totalement indépendantes de ses décisions de financement et des facteurs financiers comme la liquidité interne, le niveau d'endettement ou la politique des dividendes. Cependant, différentes frictions introduites par les imperfections informationnelles, les contraintes d'accès au marché de capitaux, la situation patrimoniale peuvent entraîner une dépendance entre ces deux décisions.

Ainsi, l'existence d'asymétrie d'information a des conséquences importantes sur les conditions de financement de l'entreprise, le type de contrat financier proposé, son coût et sa disponibilité, mais également sur les décisions réelles de l'entreprise en termes de gestion de stocks (Rosenwald, 2001).

Les différentes approches économétriques de l'investissement se heurtent aux problèmes de la prise en compte des contraintes financières ou de contraintes de liquidités qui empêchent les entreprises d'investir autant qu'elles le souhaiteraient. Depuis, de nombreuses études empiriques menées avaient mis en évidence l'importance de l'autofinancement comme déterminant de l'investissement des entreprises. C'est donc le fondement de la théorie de financement hiérarchique modélisée et reconnue comme telle au début des années 1984 sous l'influence des travaux de Meyers et Majluf. En présence des problèmes d'informations, le coût de financement externe devient supérieur à celui du financement interne car il y a introduction d'une prime de financement externe<sup>5</sup> qui affecte les décisions des entreprises puisqu'elle intervient dans les calculs économiques qu'elles font pour leurs choix réels. Le résultat obtenu est le suivant : des variables financières comme la position bilantaire des agents, leur niveau de richesse réelle ou leurs flux de trésorerie affectent l'obtention de financements, son coût et par là-même les décisions de l'entreprise créant ainsi un effet analogue à celui d'un modèle accélérateur-profit sur l'investissement (Rosenwald, 2001).

<sup>2</sup> In Problèmes Economiques, n° 2738, novembre 2001, PP 1 à 3.

<sup>3</sup> In Notes d'Etudes et de Recherche, BANQUE DE France, avril 1999.

<sup>4</sup> Artus p. , Muet P.A in Panorama des développements récents de l'économie de l'investissement, revue économique, n° 5, septembre 1984, p.795

<sup>5</sup> Cette prime dépend de plusieurs facteurs tels que : le niveau du taux d'intérêt, la richesse nette des entreprises, l'environnement conjoncturel, l'ampleur des problèmes d'informations auxquelles sont confrontées les entreprises, mais également des conditions financières des prêteurs.

La prise en compte d'un plafond d'endettement soumet l'entreprise à une contrainte d'emprunt : elle ne peut emprunter plus que la valeur actualisée de ses collatéraux (Bernanke, Gertle et Gilchrist, 1995). Lorsqu'une firme est confrontée à cette contrainte de financement, l'on aboutit à l'écart entre la productivité marginale de l'investissement et le taux d'intérêt, écart qui dépend de la valeur des collatéraux de l'entreprise. Cette hausse de taux d'intérêt élève le coût marginal du financement externe et réduit donc les niveaux d'investissements décidés. Il s'agit donc du mécanisme d'accélérateur financier. Toute variation du taux d'intérêt aussi faible que soit elle affecte fortement la valeur des collatéraux des entreprises et entraîne de ce fait un rationnement de crédit consenti à celles-ci par les apporteurs de capitaux externes. Le comportement de la majorité des emprunteurs dépend de leur richesse nette, de leurs flux de trésorerie et de la valeur de leurs garanties. Tous les modèles aboutissent à des prédictions similaires à savoir : l'existence des problèmes d'informations éloigne l'allocation choisie de celle optimale et les choix de l'entreprise sont très sensibles aux chocs affectant leurs conditions de financement. Deux mécanismes de transmission et de propagation de ces chocs sont bien connus de la littérature. Il s'agit du canal de crédit au sens large ou accélérateur financier, ou au sens strict appelé canal bancaire. Pour Beaudu, Heckel (2001), la politique monétaire modifie les conditions d'accès des entreprises au marché du crédit de la façon suivante :

*« Un choc monétaire restrictif diminue la valeur de l'entreprise par l'intermédiaire de la hausse des intérêts à verser et de la baisse de la valeur actualisée de ses profits futurs et des actifs qu'elle possède. Celle-ci dispose alors moins de garanties pour obtenir des prêts, ce qui augmente le risque d'aléa moral vis-à-vis des créanciers. Ils vont donc soit refuser d'accorder des crédits supplémentaires, soit exiger une prime plus élevée pour se prémunir contre les risques de faillite. Par ce mécanisme, la politique monétaire modifie donc les conditions d'accès au marché de crédit et peut limiter l'investissement et la production des entreprises ».*

De toute cette littérature, un rôle très important est imparti à la valeur bilantaire des agents. Il s'ensuit qu'une détérioration de la valeur du bilan augmente le coût de leurs financements externes et se répercute de manière très amplifiée sur leur comportement réel d'investissement ou d'offre de prêts pour les banques. La prime de financement dépend inversement de la richesse nette des agents qui devient ainsi une variable clé du financement de l'investissement (Rosenwald, 2001). Ainsi, le niveau d'investissement d'une entreprise confrontée à des problèmes d'information dépendra positivement de l'état de sa richesse. Une entreprise qui dispose de plus de richesses peut en consacrer plus, soit pour financer directement ses projets d'investissements, soit pour servir de collatéral pour ses prêts extérieurs. L'investissement d'une entreprise devrait être d'autant plus sensible toutes choses égales par ailleurs à son niveau de richesse et que l'entreprise subit des coûts liés à des problèmes d'information.

Par ailleurs, la recherche économique souligne une très grande hétérogénéité des comportements d'investissements des entreprises. Cette hétérogénéité s'explique largement par les conditions de financement différentes qui leur sont offertes (Crépon et Rosenwald, 2001).

Fazzari, Hubbard et Peterson (1988) pensent que la taille des entreprises se présente comme une variable facilement observable et de ce fait constitue un bon indicateur de la probabilité que les firmes soient financièrement contraintes. Les résultats des tests statistiques menés ne rejettent l'hypothèse selon laquelle certaines entreprises sont plus contraintes financièrement que les autres. Ainsi, les petites entreprises dont l'investissement dépend fortement des ressources de financement internes sont davantage plus contraintes que les plus grandes. Au fur et à mesure que les modèles se développent, à l'instar de celles décrivant la relation entre les banques et les entreprises, cette hypothèse de contraintes financières plus fortes est de plus en plus acceptée et affinée avec l'idée que leur poids varie probablement au cours des cycles économiques.

En utilisant une méthode empirique proche de celle proposée par Fazzari et Al, et appliquée à un pseudo - panel d'entreprises, Duhautois (2001) aboutit -aux mêmes résultats. Le taux de marge et le taux d'intérêt ne jouent pas de la même façon sur l'investissement dans la période de croissance où leur rôle est limité et dans la période de récession. Ce rôle est également plus important pour les entreprises du secteur tertiaire que pour les entreprises du secteur industriel.

Crépon et Rosenwald (2001), en introduisant dans l'analyse un taux d'intérêt qui varie pour chaque entreprise et qui est fonction de son taux d'endettement et du taux d'intérêt ambiant de l'économie, concluent que la façon dont le taux d'intérêt varie avec l'endettement de l'entreprise peut dépendre de sa taille et de l'année considérée c'est-à-dire de la nature et/ou de la politique monétaire.

Identifier donc les déterminants de l'évolution des taux d'endettement des entreprises est une façon d'aborder la question de l'existence des contraintes financières que subissent les entreprises. Les contraintes financières que subiraient les plus petites entreprises passeraient donc essentiellement par les conditions de financement auxquelles elles ont accès et pas nécessairement par des plafonds d'endettement plus bas que ceux pratiqués par les grandes entreprises (Kremp et Stöss, 1999).

De tout ce qui précède, il en ressort que l'autofinancement, le taux de profit, le niveau d'endettement et l'effet de levier financier, les taux d'intérêts, la situation patrimoniale de l'entreprise constituent des critères financiers et de financement susceptibles d'influencer le respect des engagements par les entreprises lors de leurs opérations de choix d'incitations fiscales. Dès lors il en découle trois hypothèses :

H1 : Le respect des engagements d'investissements pris au moment des choix des incitations par les entreprises, dépend de la situation financière de celle-ci au moment du choix.

H2 : Le respect des engagements d'investissements pris au moment des choix des incitations par les entreprises, dépend des contraintes de financement auxquelles elles sont confrontées au moment du choix.

H3 : Les entreprises qui respectent leurs engagements d'investissements, diffèrent plus des autres par leur situation financière que par leur capacité à aménager les contraintes de financement qui s'imposent à elles au moment des choix. Telles sont les trois hypothèses qui sous-tendent cette recherche.

### III- Méthodologie

L'approche utilisée est hypothético-déductive. La méthode de collecte des données est le questionnaire et son mode d'administration est direct. Les questions sont soit à choix multiples (choix d'incitations) soit sous formes d'items (aménagement des contraintes de financement) et le répondant, à partir d'une échelle de Likert à cinq points, était appelé à émettre un avis sur les propositions qui lui étaient soumises. En effet, à partir du répertoire des entreprises de l'Institut National de la Statistique (INS), nous avons pu répertorié sur les déclarations statistiques et fiscales celles des entreprises qui avaient un moment donné, sollicité et obtenu, soit un régime des codes des investissements (Régime de base, régime des entreprises stratégiques, régime de la zone franche, régime du réinvestissement, régime des PME, régime boursier et autres), soit les options fiscales telles que la comptabilisation des provisions règlementées, l'étalement des provisions des frais d'établissement, la comptabilisation des amortissements différés, le choix d'une technique d'amortissement, le report de déficit fiscal, le choix d'un mode de financement et autres, ou des régimes de faveur portant sur l'exonération des plus-values, le régime des sociétés mères et filiales, le régime d'exonération par suite de réinvestissement, le régime de fusion, le régime en faveur de la création d'entreprises, le régime en faveur de la reprise d'entreprises en difficultés, le régime de la réévaluation des bilans et autres. Par la suite, les entreprises sélectionnées sont repérées sur le terrain à leur lieu de localisation pour se faire administrer le questionnaire. Toutefois, toutes n'ont pas été retrouvées car des absences ont été constatées, faisant passer le nombre de 392 entreprises répertoriées à 269 finalement retenues pour constituer l'échantillon d'étude. La variable expliquée est qualitative et est notée « respect des engagements ». Elle est binaire (réalise les investissements prévus 1, sinon 0), alors que les variables explicatives sont toutes quantitatives et saisies sur un plan interne à partir des données secondaires qui caractérisent chacune des entreprises concernées (taux de profit, ratios d'endettement, capacité de remboursement, effet de levier financier, autofinancement, les ratios de couvertures des charges d'exploitation, de financement, de fonds de roulement etc....

Le traitement statistique des données s'est fait sous SPSS. Dans un premier temps une analyse en composantes principales a permis d'identifier les facteurs qui caractérisent chaque groupe et de ce fait, de réduire le nombre de variables en un ensemble plus restreint, prêts à être utilisés par la régression logistique qui permettra d'établir les relations entre les variables.

### IV- Résultats

Ces résultats proviennent de la mise en œuvre d'une analyse en composantes principales et d'une régression logistique comme souligné précédemment.

#### L'Analyse en composantes principales

Huit items relatifs au choix de financement et de trésorerie de l'entreprise ont été retenus pour cette analyse. Pour ce qui est de l'adéquation de l'ACP par rapport aux données de notre échantillon, la valeur de KMO est égale à 0,66120, ce qui est satisfaisant.

Le test de sphéricité de Bartlett donne une valeur de 178,84893 au seuil de 0,000 et traduit le fait que la matrice des corrélations des items a une structure adéquate pour l'ACP, ce qui revient à dire qu'elle n'est pas une matrice unitaire. Une variable (V7.6) a eu une communalité inférieure à 0,5 et a été supprimée. Finalement l'analyse en composante principale s'est réalisée sur les sept items restants et a produit des résultats intéressants à savoir : 78,3% de variance totale restitué et des coefficients alpha de Cronbach tous supérieurs au minimum exigé (0,6), avec des loadings supérieurs au minimum exigé (0,5).

Tableau : Les items relatifs au choix de financement et trésorerie de l'entreprise

Items	FAC1_4	FAC2_4	FAC3_4	Communalité
Nous avons eu recours aux avantages financiers temporaires ou définitifs procurés par les choix des régimes fiscaux de faveur dans le but de financer en partie ou en totalité le besoin en fonds de roulement devenu important (V7.7)	0,890			0,812
Nous avons eu recours aux avantages financiers temporaires ou définitifs procurés par les choix des régimes fiscaux de faveur dans le but de détendre notre trésorerie (V7.8)	0,860			0,753
Nous eu recours au financement par emprunt au lieu de tout autre parce que nous disposions de ressources stables insuffisantes (V7.5)	0,757			0,686
Nous avons eu recours au financement par fonds propres au lieu de tout autre parce que notre niveau d'endettement se trouvait déjà élevé (V7.3)		0,879		0,796
Nous avons eu recours au financement par fonds propres ou mixtes au lieu de tout autre parce que notre capacité de remboursement était faible (V7.4)		0,841		0,792
Nous avons eu recours au financement par fonds propres au lieu de tout autre à cause des difficultés d'accès aux emprunts (V7.1)			0,912	0,840
Nous avons eu recours au financement par fonds propres au lieu de tout autre parce que nous étions dans l'impossibilité de disposer les garanties nécessaires (V7.2)			0,840	0,801
Valeur propre	2,85	1,59	1,03	
Variance expliquée	40,8%	22,7%	14,8%	
Variance expliquée cumulée	40,8%	63,5%	78,3%	
$\alpha$ de Crombach	0,81	0,75	0,71	

Source : nostests

Le premier facteur (FAC1\_4) regroupe trois items renvoyant au choix d'un régime ou d'une option pour bénéficier des avantages financiers temporaires ou définitifs en vue de détendre une trésorerie déséquilibrée. Il s'agit de l'axe de « **recherche des avantages financiers temporaires ou définitifs en vue de détendre une trésorerie déséquilibrée** ».

Le second facteur (FAC2\_4) quant lui comprend deux items qui reflètent le choix entre la préférence pour un financement par fonds propres ou mixtes du fait d'un endettement élevé et d'une capacité de remboursement faible. Cet axe est dénommé celui de « **l'aménagement des contraintes de financement du fait d'un endettement élevé et d'une capacité de remboursement faible** »

Le troisième facteur (FAC3\_4) enfin, comprend comme le deuxième deux items relatifs au choix du financement par fonds propres du fait des difficultés d'accès à l'emprunt et de l'impossibilité de présenter les garanties nécessaires.

Cet axe est baptisé celui de « **la repousse des difficultés d'accès à l'emprunt et de l'impossibilité de présenter les garanties nécessaires** »

### La régression logistique

Elle permettra de mettre en évidence l'influence des contraintes de financement d'une part, et de la situation financière d'autre part, sur la réalisation des investissements prévus dans le cadre de choix d'une option fiscale.

#### *L'influence des contraintes de financement sur la réalisation des investissements prévus dans le cadre de choix d'une option fiscale.*

La factorisation des items relatifs aux contraintes de financement, nous ont permis d'obtenir trois composantes principales qui sont : La recherche des avantages financiers temporaire ou définitif en vue de détendre une trésorerie déséquilibrée (FAC1\_4), l'aménagement des contraintes de financement du fait d'un endettement élevé et d'une capacité de remboursement faible (FAC2\_4), repousse des difficultés d'accès à l'emprunt et de l'impossibilité de présenter les garanties nécessaires (FAC3\_4). Toutes ces variables ont été retenues comme variables explicatives de la réalisation des investissements prévus dans le cadre du choix d'une option fiscale qui représente ici la variable à expliquer. Les résultats de la régression logistique binaire multiple sont les suivants :

#### Récapitulatif du modèle

Etape	-2log-vraisemblance	R-deux de Cox & Snell	R-deux de Nagelkerke
1	307,767	,254	,316

Source : nos tests

La valeur de  $R^2$  de Cox et Snell (0,254) dénote un bon pouvoir explicatif de l'ordre de 25,4 % (bien compris entre 0,20 et 0,40 qui constitue l'intervalle d'acceptation) de la probabilité de réaliser les investissements prévus.

#### Test de Hosmer-Lemeshow

Etape	Khi-deux	ddl	Signif.
1	17,415	8	,002

Source : nos tests

Le test Hosmer et Lemeshow est significatif à 0,002, ce qui permet de conclure que l'inclusion des variables explicatives a amélioré significativement l'adéquation du modèle aux données. Ce qui implique qu'on peut étudier la signification statistique de chaque coefficient de la régression.

#### Tableau de classification<sup>a</sup>

Observé		Prévu		
		Avoir réalisé les investissements prévus		Pourcentage correct
		non	oui	
Etape 1	Avoir réalisé les investissements prévus	non 16	oui 66	19,5
		oui 21	166	88,8
Pourcentage global				67,7

a. La valeur de césure est ,500

Source : nos données

Le modèle de régression tel que présenté prédit 67,7 % de réponses correctes.

## Variables dans l'équation

		B	E. S.	Wald	ddl	Signif.	Exp(B)
Étape 1	FAC1_4	,207	,143	2,100	1	,147	1,229
	FAC2_4	-,558	,141	15,762	1	,000	2,4E+14
	FAC3_4	-,290	,142	4,198	1	,040	1,748
	Constante	,893	,142	39,699	1	,000	2,442

a. Variable(s) entrées à l'étape 1: FAC1\_4, FAC2\_4, FAC3\_4.

Sources : nos tests

Le modèle estimé s'écrit ici:  $Prob (Y= 1/ \text{contraintes financières et de financement}) = \exp. (0,893 + 0,207 FAC1_4 - 0,558 FAC2_4 - 0,290 FAC3_4) / 1 + \exp. (0,893 + 0,207 FAC1_4 - 0,558 FAC2_4 - 0,290 FAC3_4)$ .

Le résultat montre que seuls les coefficients associés à deux variables sont statistiquement significatifs. Il s'agit de la variable relative à l'aménagement des contraintes de financement du fait d'un endettement élevé et d'une capacité de remboursement faible (FAC2\_4) et celle relative à la repousse des difficultés d'accès à l'emprunt et de l'impossibilité de présenter les garanties nécessaires (FAC3\_4). Les coefficients B sont respectivement de  $B_2 = -0,558$  et  $B_3 = -0,290$  tous négatifs. Les valeurs de Wald, respectivement de 15,762 pour FAC2\_4, et de 4,198, pour FAC3\_4 sont tous significatifs à 0,000 et 0,040. Nous concluons au vu de ces résultats, que plus une entreprise cherche à aménager ses contraintes de financement du fait d'un endettement élevé et d'une capacité de remboursement faible ou plus elle cherche à repousser les contraintes de financement du fait des difficultés d'accès à l'emprunt et de l'impossibilité de présenter les garanties nécessaires, moins ces dernières ont des chances de respecter les engagements prévus dans le cadre du choix d'une option fiscale. La variable de contrainte financière la plus déterminante est celle de l'aménagement des contraintes de financement du fait d'un endettement élevé et d'une capacité de remboursement faible. En effet une augmentation d'une unité de cette variable réduit de 2,4 fois la probabilité de respect des engagements liés au choix d'une option fiscale, alors qu'elle est réduite seulement de 1,748 fois lorsque l'entreprise a plutôt une préférence pour le financement par fonds propres du fait des difficultés d'accès à l'emprunt et de l'impossibilité de présenter les garanties nécessaires.

### L'incidence de la situation Financière sur la réalisation des investissements prévus dans le cadre du choix d'une option fiscale

La situation financière de l'entreprise a été appréhendée à travers trois variables à savoir le taux de profit (V40), l'auto financement (V35) et la rentabilité financière –rentabilité économique (V52) qui correspond ici à l'effet de levier financier. Toutes ces variables sont quantitatives et la variable expliquée qualitative et binaire (réalise les investissements prévus pour 1 sinon 0) ; La régression logistique binaire multiple par rapport à ce deux groupe de variable donne les résultats suivants :

#### Récapitulatif du modèle

Étape	-2log-vraisemblance	R-deux de Cox & Snell	R-deux de Nagelkerke
1	311,414	,196	,222

Source : nos tests

La valeur de  $R^2$  de Cox et Snell (0,196) dénote un pouvoir explicatif acceptable de l'ordre de 19,6% (proche de 20% qui exprime la valeur seuil minimale) de la probabilité de respecter les engagements en matière de choix fiscal.

#### Test de Hosmer-Lemeshow

Étape	Khi-deux	ddl	Signif.
1	35,740	8	,000

Source : nos tests

Le test Hosmer et Lemeshow est significatif à 0,000, ce qui permet de conclure que l'introduction des variables explicatives a amélioré significativement l'adéquation du modèle aux données. Le modèle de régression se prête bien aux données.

**Tableau de classification**

Observé			Prévu		
			Avoir réalisé les investissements prévus		Pourcentage correct
			non	oui	
Etape 1	Avoir réalisé les investissements prévus	non	3	75	3,8
		oui	0	179	100,0
Pourcentage global					70,8

a. La valeur de césure est ,500

Ce modèle de régression prédit 70,8% de réponses correctes.

**Variables dans l'équation**

	B	E. S.	Wald	ddl	Signif.	Exp(B)
Etape 1 V40	-,084	,165	,260	1	,610	,920
V35	-7,1E+08	,000	3,006	1	,023	2,200
V52	-,001	,047	,001	1	,980	,999
Constante	,927	,152	37,034	1	,000	2,526

a. Variable(s) entrées à l'étape 1: V40, V35, V52.

Source : nos tests

**Le modèle estimé s'écrit : Prob (Y= 1/ Situation financière) = exp. (0,927 - 0,084V40 - 7,1V35 - 0,01V52) / 1 + exp. (0,927 - 0,084V40 - 7,1V35 - 0,01V52)**

Le résultat montre que par rapport aux variables matérialisant la situation financière, une seule d'entre elles, à savoir l'auto-financement (V35) est statistiquement significative avec une valeur de B négative (-7,1 E+08) et un Wald égal à 3,006, (norme de signification inférieure à 0,03).

### **L'Analyse discriminante**

Il s'agit ici dans un premier temps, d'établir des modèles de prévision qui permettent de classer les individus dans les groupes et ensuite de décrire leur profil et mettre en évidence les variables explicatives qui les différencient.

**Tableau : Fonction canonique discriminante pour les caractéristiques financières**

Fonction	Eigenvalue	% de la variance	% cumulé de la variance	Corrélation canonique	Lambda de Wilk's	Chi-carré	Degré de liberté	signification
1*	0,499	100	100	0,577	0,667	102,429	4	0,0000

Sources : nos tests

Le test de significativité globale indique que la valeur du Lambda de Wilks est proche de zéro et significatif à 0,000. La corrélation canonique est supérieure à 0,5.

Tableau Récapitulatif des variables

	Ne respecte pas les engagements		Respecte les engagements		Lambda de Wilk's	F	Signification
	Moyenne	Variance	Moyenne	Variance			
Taux d'investissement (V45)	0,302	0,572	<b>1,613</b>	2,03	0,822	29,98	0,0000
Auto financement (V35)	1,05	2,25	<b>1,63</b>	6,9	0,743	23,47	0,0000
Taux de profit (V40)	0,06671	1,017	<b>0,500</b>	0,278	0,681	95,41	0,0000
Rentabilité Financière - rentabilité économique (V52)	<b>-0,883</b>	3,87	-0,157	0,355	0,667	5,30	0,0000

Source : nos tests

Il ressort de cette table récapitulative que 04 variables qui caractérisent la situation financière des entreprises de l'échantillon à savoir, le taux d'investissement, l'autofinancement, le taux de profit, l'effet de levier financier séparent les entreprises qui respectent leurs engagements de celles qui n'en respectent pas. Au regard des moyennes et des variances, celles qui arrivent à respecter les engagements pris lors du choix des incitations se caractérisent plus par un taux d'investissement, un autofinancement et un taux de profit, tous plus élevés que dans l'autre groupe. Celles qui ne respectent pas se démarquent par un effet de levier plus important, un autofinancement plus proche du deuxième groupe.

Tableau: Matrice de confusion des groupes d'entreprises selon leurs caractéristiques financières

		Classe (s) d'affectation prévue (s)		Total,
		Groupe 1 (n'a pas respecté les engagements)	Groupe2 (a respecté les engagements)	
Groupe 1(n'a pas respecté les engagements)	effectif	144	10	154
	%	93,5%	6,5%	100%
Groupe 2( a respecté les engagements)	effectif	36	79	115
	%	31,3%	68,7%	100
Pourcentage des groupes correctement redéfinis 82,90%				

Source : nos tests

La matrice de confusion montre que les individus sont reclassés dans leur groupe d'appartenance avec un maximum de chance. Le modèle prévoit un pourcentage des groupes correctement redéfinis de 82,90%, supérieur à 60% qui est la norme requise. En effet, sur 154 individus du groupe1, 144 ont été correctement classés dans leur groupe d'appartenance et 10 à tort dans le groupe2. Par contre, sur 115 individus appartenant au groupe2, 79 sont correctement reclassés alors que 36 se trouvent à tort dans le groupe1.

### Conclusion et discussions

Nous concluons qu'il existe une relation inverse entre le respect des engagements prévus dans le cadre de choix d'une option fiscale et les contraintes de financement particulièrement dans ses dimensions « aménagement des contraintes de financement du fait d'un endettement élevé et d'une capacité de remboursement faible » et « repousse des contraintes de financement du fait des difficultés d'accès à l'emprunt et de l'impossibilité de présenter les garanties nécessaires ». Autrement dit, plus une entreprise aménage ses contraintes de financement et cherche à repousser les difficultés d'accès à l'emprunt en absence de garanties, moins il a de chance de respecter les engagements pris au moment du choix (hypothèse 1 validée). Aussi, plus une entreprise cherche à repousser les difficultés d'accès à l'emprunt en préférant un financement par fonds propres et contraint par le manque de garanties, moins elle a de chance de respecter ses engagements en termes d'investissements. De même, les chances de respecter des engagements en matière de choix fiscaux diminuent de manière significative avec l'importance de l'autofinancement, seule caractéristique de la situation financière retenue par l'analyse (hypothèse deux validée).

Par ailleurs, l'analyse discriminante révèle que la différence entre celles des entreprises qui respectent leurs engagements en matière d'investissements et celles qui n'en respectent pas se situent plus au niveau de la situation financière de ces dernières (Hypothèse 3 validée) caractérisée par le taux d'investissement, le taux de profit, l'autofinancement et l'effet de levier financier. Les trois premières variables se rapportent à la situation financière alors que l'effet de levier financier est relatif à l'endettement. Elles décrivent une chaîne de rapports selon laquelle, le taux d'investissement est lié à l'autofinancement qui est alimentée par le taux de profit et les économies d'impôts alors que l'effet de levier fait penser à l'arbitrage effectué entre les fonds propres et l'emprunt. Ce qui caractérise le plus les entreprises qui respectent leurs engagements, c'est surtout leur situation financière alors que dans le second groupe il s'agit d'une variable en rapport avec le coût du financement. En effet, Les résultats des recherches sur l'identification des déterminants de l'investissement au sein des entreprises et sur la manière dont la politique économique influence les comportements, laissent apparaître la recherche du profit comme objectif majeur des entreprises, traduisant ainsi l'idée qu'un profit élevé incite à l'investissement (Epaulard, 2001). La difficulté de l'admettre comme mobile de l'investissement conduit à un raisonnement inverse, celui de le considérer plutôt comme moyen par lequel les entreprises investissent. Ainsi, plus une entreprise réalise des profits, plus elle dispose des capacités d'autofinancement de ses investissements et par conséquent est épargné du recours constant à des financements externes. Un tel schéma, contraire à la théorie de Modigliani et Miller<sup>6</sup> semble inspirer les pouvoirs publics dans la définition de leur politique interventionniste en matière d'incitations fiscales et surtout dans un contexte (celui de nombreux pays en développement) où l'accès aux financements bancaires s'avère de moins en moins évident. Les banques surliquides et de plus en plus méfiantes en matière d'octroi de crédits exigent d'énormes garanties. La stimulation de l'autofinancement paraît justifiée dans toute politique d'incitation fiscale à l'investissement dans ces pays. S'il est vrai que les entreprises camerounaises vivent le même contexte et les mêmes réalités en termes de financement, qu'elles sont pour la plupart contraintes financièrement, les contraintes de financement ne peuvent à elles seules départager les deux groupes d'entreprises. Ainsi, les petites entreprises dont l'investissement dépend fortement des ressources de financement internes sont davantage plus contraintes que les plus grandes au sens de Fazzari et al., (1988), Duhautois, (2001) et Crépon et Rosenwald (2001). La différence se situe tout simplement au niveau de la capacité de chacune d'elles à repousser les contraintes, ce qu'elles tentent de faire lorsqu'elles sollicitent des incitations fiscales.

Ces résultats montrent que l'efficacité des choix fiscaux à travers les engagements qui en découlent dépend plus de la situation financière que des conditions de financement des entreprises bénéficiaires. En revanche, le législateur fiscal devrait introduire dans les modalités d'obtention de ces régimes de faveur ou de choix d'option, des conditions portant sur l'examen de la situation financière des entreprises sollicitatrices, et ce dans le sens de réduire l'opportunisme en matière de choix fiscaux.

### Références bibliographiques

- Artus p. et Muet P.A (1984), « Un Panorama des développements récents de l'économétrie de l'investissement », *Revue Economique*, N° 5, pp.791-830.
- Beaudu A. et Heckel TH. (2001), « Le canal de crédit fonctionne-t-il en Europe ? une étude de l'hétérogénéité des comportements d'investissements à partir des données des bilans agrégées », INSEE, Document de travail n° G 2001/04
- Bernanke B.S., Gertle M. et Gilchrist S., (1995) "The Financial acceleration in a quantitative Business cycle framework", Working paper 6455, Princeton University, New York University and Boston University, pp.1342-1385.
- Bensouda N. (2006), « Les choix fiscaux », *Revue du fiscaliste*, n°3, Paris, pp1-17.
- Chadefaux M. (1992), « La gestion fiscale de l'entreprise », in Helfer, J.P, Orsini et al. *Encyclopédie de management*, tome 1, Vuibert, Paris, pp765-775.
- Crépon B. et Rosenwald f. (2001) « Des contraintes financières plus lourdes pour les petites entreprises », *Economie et Statistiques*, n° 341-342-1/2, pp 29-46.
- Duhautois R. (2001), « Le ralentissement de l'investissement est plutôt le fait des petites entreprises tertiaires », *Economie et Statistiques*, n° 341-342-1/2, pp 47-66.

<sup>6</sup>In EPAULARD A., « A la recherche des déterminants des investissements des entreprises », *Economie et Statistiques*, N°341-342, Pp 3-14.

- Epaulard A. (2001), « A la recherche des déterminants de l'investissement des entreprises », *Economie et Statistiques*, n° 341-342-1/2, pp3-14.
- Fazzari, S.M, Hubbard, R.G, Peterson, B.C (1988), *Financing constraints and corporate investment*, *Brooking papers in economic activity*, 1, pp 141-206
- Gouadain D. (1987), « L'impôt et l'avenir de l'entreprise », in *Futur et gestion de l'entreprise*, VIIIe journées nationales des instituts d'administration des entreprises, Poitiers, 18,19 novembre, pp 543-558.
- Heckly C. (1987), « Rationalité Economique et décisions fiscales », *Librairie Générale de Droit et de la Jurisprudence*, Paris.
- Herbet J.B (2001), « Peut-on expliquer l'investissement à partir de ses déterminants traditionnels au cours de la décennie 90 ? » *Economie et Statistiques*, n° 341-342-1/2, PP85-105.
- Irac D. et Jacquinat P. (1999), « L'investissement en France depuis le début des années 1980 », *Notes d'Etudes et de Recherche*, Banque de France.
- Kremp E.et Stöss E. (1999), "L'Endettement des entreprises industrielles françaises et allemandes: des évolutions distinctes malgré des déterminants proches" *Economie et Statistique*, n° 341-342, pp.153-171.
- Meyers S. etMajluf N.S (1984) "Corporate financing and investment decisions when firms have information that the investors do not have" *Journal of financial Economic*, volume 13.
- Quiers S.V. (1978), « L'Incitation : un nouveau concept de politique économique, 2° édition, Hachette, collection l'Economique et le Social, Paris.
- Radi S. (2008), « pratique de la gestion fiscale dans le cadre du système fiscal marocain », *La revue du financier*, n° 172, PP 58-82
- Rassat P. (1989), « Fiscalité et gestion de l'entreprise », in Joffre P. et Simon Y, *Encyclopédie de gestion*, Economica, Paris, pp1292-1313.
- Rosenwald F. (1998), « Le financement de l'investissement des petites entreprises industrielles : la place prépondérante de l'autofinancement », *Economie et Statistiques*, n°319-320-9/10, pp127-136.
- Rosenwald F. (2001), « L'impact des conditions financières sur la décision d'investissement », *Economie et Statistiques*, n° 341-342-1/2, pp15-31.