

La variable fiscale dans la décision d'investissement et de financement des entreprises au Maroc

The tax variable in investment decisions and business financing in Morocco.

Auteur 1 : GUIGUI FARAH.

Auteur 2 : BELAHSEN SANAA.

GUIGUI FARAH, (ORCID *, Doctorante, MA)
Université Moulay Ismail, FSJES, Meknès, Maroc

BELAHSEN SANAA, (ORCID *, Professeur de l'enseignement supérieur, MA)
Université Moulay Ismail, FSJES, Meknès, Maroc.

Déclaration de divulgation : L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

Conflit d'intérêts : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

Pour citer cet article : GUIGUI .F & BELAHSEN .S (2025). « La variable fiscale dans la décision d'investissement et de financement des entreprises au Maroc », African Scientific Journal « Volume 03, Num 33 » pp: 0223 – 0246.



DOI : 10.5281/zenodo.17709370
Copyright © 2025 – ASJ



Résumé

L'investissement joue un rôle crucial dans la croissance économique, et le Maroc a mis en place plusieurs dispositifs pour soutenir le développement des entreprises, qu'elles soient en création ou en expansion. Cependant, le taux d'investissement du secteur privé reste encore relativement faible. Ce papier examine l'influence de la fiscalité sur les décisions d'investissement et de financement des entreprises au Maroc. L'étude analyse les arbitrages auxquels un investisseur est confronté pour financer ses projets et les choix fiscaux qui peuvent optimiser ou limiter ces décisions. La recherche s'articule autour de trois axes : (i) l'étude des théories économiques et financières sur l'impact de la fiscalité sur l'investissement et le financement, (ii) l'analyse des mesures fiscales mises en œuvre par l'État pour stimuler l'investissement, et (iii) l'examen comparatif de la prise en compte de la fiscalité dans la gestion des entreprises. Les résultats montrent que la fiscalité constitue un levier stratégique qui, bien utilisée, peut renforcer l'investissement et la compétitivité des entreprises marocaines.

Mots clés : Fiscalité, investissement, financement, entreprises, décisions économiques.

Abstract

Investment plays a crucial role in economic growth, and Morocco has implemented several mechanisms to support business development, whether for start-ups or expansions. However, the private sector investment rate remains relatively low. This paper examines the influence of taxation on investment and financing decisions made by companies in Morocco. The study analyzes the trade-offs investors face when financing their projects and the tax choices that can optimize or limit these decisions. The research is structured around three main areas: (i) an examination of economic and financial theories on the impact of taxation on investment and financing, (ii) an analysis of the tax measures implemented by the government to stimulate investment, and (iii) a comparative examination of how taxation is considered in business management. The results show that taxation is a strategic lever that, when used effectively, can strengthen investment and the competitiveness of Moroccan companies.

Keywords : Taxation, investment, financing, businesses, economic decisions.

Introduction

L'investissement constitue un pilier fondamental pour la croissance économique de tout pays. Au Maroc, plusieurs mesures ont été mises en place pour encourager la réalisation de projets d'investissement. À cet effet, l'État a lancé une série de programmes visant à accompagner et à financer les entreprises, qu'elles soient nouvellement créées ou en phase d'extension. Cependant, malgré ces efforts visant à stimuler la croissance à travers l'investissement du secteur privé, le taux d'investissement demeure relativement faible.

Dans ce contexte, ce travail se propose d'étudier les arbitrages auxquels un investisseur est confronté lorsqu'il prend la décision d'investir sur le territoire marocain, ainsi que les modalités de financement de cet investissement. Cette analyse sera réalisée en tenant particulièrement compte de la variable fiscale, souvent négligée par les contribuables ou sous-estimée dans son impact sur les choix stratégiques de l'entreprise.

En effet, si l'impact de la fiscalité sur l'économie marocaine a fait l'objet de plusieurs analyses, celles-ci sont souvent restées cantonnées à une approche macroéconomique, se concentrant sur les effets agrégés sur la croissance ou les recettes budgétaires.

La transmission microéconomique de ces chocs fiscaux, c'est-à-dire la boîte noire des arbitrages concrets au sein de l'entreprise entre investissement, financement et distribution, demeure, quant à elle, largement inexplorée.

Ce travail vise précisément à combler cette lacune en analysant les mécanismes par lesquels la fiscalité influence les arbitrages des dirigeants au niveau même de la firme.

La présente recherche s'inscrit dans un positionnement épistémologique positiviste. Ce choix se justifie par la nature de notre objet de recherche, qui vise à expliquer une réalité objective et observable : l'influence causale de la variable fiscale sur les comportements économiques des entreprises. Nous postulons ainsi que les décisions d'investissement et de financement sont des réponses rationnelles à des signaux externes, notamment fiscaux, et que ces réponses peuvent être analysées à travers des modèles théoriques préétablis et des faits stylisés observables.

Conformément à ce positionnement, nous adoptons une démarche de raisonnement hypothético-déductive. Cette approche consiste à partir des théories générales validées dans la littérature financière pour appréhender le cas spécifique du contexte marocain, nous mobilisons d'abord les cadres théoriques fondamentaux, allant des préceptes classiques aux théories modernes de la structure du capital (Modigliani & Miller, théorie du compromis, courbe de Laffer), pour établir les mécanismes de transmission attendus entre fiscalité et décision managériale.

Nous confrontons ensuite ces grilles de lecture théoriques à la réalité empirique et réglementaire du Maroc, notamment à travers l'analyse des réformes récentes (Loi-Cadre 69-19) et des données macroéconomiques sur l'investissement.

Sur le plan méthodologique, ce travail privilégie une approche analytique et comparative. Étant donné la nature théorique et conceptuelle de cette phase de recherche, l'investigation repose sur une analyse documentaire approfondie des textes législatifs et des rapports institutionnels, couplée à une comparaison critique. Cette comparaison s'opère à plusieurs niveaux : elle est temporelle (évolution des réformes), mais surtout structurelle, en opposant les logiques des Grandes Entreprises à celles des PME, ainsi que le secteur formel face à l'informel. Cette méthode permet de mettre en exergue les distorsions et les asymétries d'impact qui échapperaient à une analyse globale et indifférenciée.

Pour structurer cette analyse, le travail sera articulé autour de trois axes principaux :

Le premier axe portera sur les théories économiques et financières traitant de l'impact de la fiscalité sur les décisions d'investissement et sur les différentes modalités de financement.

Le deuxième axe sera consacré à l'examen des mesures mises en œuvre par l'État marocain en matière fiscale pour encourager l'investissement.

Le troisième axe proposera une analyse comparative de la prise en compte de la fiscalité dans la gestion des entreprises, afin d'identifier son rôle réel dans les décisions d'investissement et de financement.

1. Les approches théoriques de l'impact de la fiscalité sur les décisions d'investissement et le financement :

Avant d'analyser le cas spécifique du Maroc, il est indispensable de poser les fondements théoriques qui lient la fiscalité aux choix des entreprises. Cet axe explore l'évolution de la pensée économique et financière sur cette question. Nous examinerons d'abord comment la fiscalité, en altérant le rendement attendu, influence la décision même d'investir, en passant des intuitions classiques d'Ibn Khaldoun ou Adam Smith aux modélisations modernes du coût du capital. Ensuite, nous aborderons la seconde décision stratégique : le choix du financement, en démontrant comment les théories, notamment celles de Modigliani et Miller, ont intégré la variable fiscale pour expliquer l'arbitrage fondamental entre fonds propres et endettement.

1.1. Décision d'investissements et fiscalité

La problématique de l'impact des impôts sur l'investissement est d'une importance ultime, à la fois pour les entrepreneurs qui cherchent à dégager le maximum de bénéfice de leurs capitaux investis et pour l'Etat également qui cherche à stimuler l'investissement. Il s'avère donc

important de reconnaître les principales variables causant une influence d'une grande ampleur sur les décisions d'investissement.

Il se révèle que l'élément le plus connu dans le domaine de l'économie ayant étudié l'impact de la taxation sur l'investissement est celui de la courbe de Laffer. Cependant, l'origine de cette idée remonte au 14^e siècle avec les écrits d'Ibn Khaldoun¹. En effet, selon Ibn Khaldoun et en se basant sur sa théorie de l'Etat, il stipule que plus les impôts sont faibles plus cela est favorable à l'activité économique d'un pays, lorsqu'on augmente le taux d'imposition et on exerce une pression fiscale sur les citoyens et les investisseurs, ces derniers commencent à manquer de la motivation pour produire et partager leur bénéfice avec l'Etat. Ce qui les pousse à réduire leur production au lieu de verser des impôts. Puisque la production constitue la base imposable des investisseurs, les recettes fiscales diminuent. Cela impacte également la croissance économique qui sera entravée par une pression fiscale élevée, c-à-d au-delà d'un seuil, un taux d'imposition excessive est défavorable pour l'activité économique et les recettes fiscales de l'Etat.

D'autres auteurs ont également exprimé une même opinion pour notre problématique, on trouve Adam Smith qui a indiqué que l'adoption de taxes élevées peut aboutir à une diminution de la consommation des marchandises imposables, stimuler les faits frauduleux, et donc diminuer les recettes publiques plus que ce qui serait avec des taxes faibles et tenant en considération la faculté contributive des citoyens et des investisseurs.

Par la suite, au début du 19^e siècle, Jean-Baptiste Say a toujours préconisé une baisse de la fiscalité pour favoriser l'investissement qui selon lui est la base de la croissance économique. Ainsi, il a indiqué dans son traité de l'économie politique qu' " un impôt exagéré détruit la base sur laquelle il porte". Il a également précisé que lorsqu'on prélève une partie du revenu du contribuable au profit de l'Etat, on le force à réduire sa consommation, et par la suite la demande diminue, la production diminue, et donc la matière imposable diminue. Il y a donc une perte pour le contribuable d'une partie de son revenu, pour l'investisseur d'une partie de sa production, et pour l'Etat d'une partie de ses recettes fiscales.

Il est indispensable de citer également Jules Dupuit qui a formulé son idée d'une façon identique à celle de Laffer, il stipule que " si on augmente graduellement un impôt depuis 0 jusqu'à un chiffre qui équivaut à une prohibition, son produit commence par être nul, puis croît

¹ Référence à la Muqaddimah (Prolégomènes) d'Ibn Khaldoun. Il y décrit comment des taux d'imposition initialement bas encouragent la production et augmentent les recettes, mais que lorsque l'État devient trop gourmand, les taux excessifs découragent l'activité et finissent par réduire les recettes fiscales.

insensiblement, atteint un maximum, décroît ensuite successivement puis devint nul. Il suit de là que quand l'État a besoin de trouver une somme donnée au moyen d'un impôt, il y a toujours deux taxes qui satisfont à la condition, l'une au-dessus, l'autre au-dessous de celle qui donne le maximum de produit.

Il est évident de faire appel à **Montesquieu** également qui a précisé dans son ouvrage "De l'esprit des lois" que l'État doit définir les taux d'imposition en tenant en compte de la liberté des individus, c'est à dire qu'on peut augmenter les impôts prélevés tant que la liberté des individus est maintenue et on doit les diminuer lorsqu'une certaine servitude commence à apparaître et ce pour entretenir la démocratie. Mais il constate par la suite qu'il y a un paradoxe au niveau de cette relation de démocratie et liberté au niveau des tributs. En effet, il a affirmé qu'au-delà d'un certain seuil d'imposition, la liberté a abouti à des impôts excessifs qui à leur tour ont produit de la servitude. Cette servitude va conduire par la suite à diminuer l'impôt. Il y a donc une relation controversée entre le taux d'imposition et la démocratie.

Si ces penseurs classiques et philosophes ont établi le principe général d'une corrélation négative entre une pression fiscale excessive et l'activité économique, la théorie financière moderne a cherché à quantifier cet impact de manière plus technique, notamment en l'intégrant au coût du capital.

C'est ainsi que, durant les années 60, Jorgenson s'est penché sur la problématique de l'impact de la fiscalité sur les décisions d'investissement et de financement des organisations. Il a intégré dans ses travaux la notion du coût du capital et sa relation avec l'investissement. Jorgenson a établi un modèle économique appelé le modèle de Jorgenson-Domar-Hall (JDH), ce dernier permet de quantifier l'impact de la fiscalité sur l'investissement, en se basant sur l'hypothèse que l'investissement est déterminé par le taux de rendement et le coût d'opportunité de l'investissement. En effet et selon ce fameux auteur les impôts font partie des déterminants du coût du capital qui ont une forte influence sur les décisions d'investissement, selon qu'une baisse des impôts sur les sociétés peut augmenter le taux de rendement attendu sur l'investissement, ce qui peut conduire à une augmentation de l'investissement.

Par la suite en 1974, Arthur Laffer a développé une courbe qui illustre la relation entre les taux d'imposition et les recettes fiscales. Selon la courbe de Laffer, il existe un taux d'imposition maximum au-delà duquel une augmentation des taux d'imposition entraînera une diminution des recettes fiscales. La courbe de Laffer est basée sur l'idée que les taux d'imposition trop élevés découragent l'investissement et l'activité économique. Lorsque les taux d'imposition sont

trop élevés, les gens ont moins d'incitation à travailler, à économiser et à investir. Cela entraîne une baisse de la production économique et des revenus fiscaux.

Il est difficile de déterminer où se situe le point optimal de la courbe de Laffer, car il varie en fonction de la situation économique d'un pays. Cependant, il est généralement admis que les taux d'imposition devraient être maintenus à un niveau aussi bas que possible afin de stimuler l'investissement et l'activité économique.

L'impact de la fiscalité sur l'investissement est complexe et dépend de nombreux facteurs, tels que le taux d'imposition, la structure de l'imposition, la réglementation et la stabilité économique. Cependant, il est clair que les taux d'imposition trop élevés peuvent décourager l'investissement et l'activité économique.

Les gouvernements doivent donc veiller à ce que leurs systèmes fiscaux soient conçus de manière à ne pas décourager l'investissement et l'activité économique. Ils doivent également veiller à ce que leurs systèmes fiscaux soient équitables et qu'ils ne pèsent pas trop sur les contribuables.

1.2. Décisions de financement et fiscalité

Même après la prise d'une décision d'investissement, la problématique de la fiscalité persiste toujours, durant la prochaine phase, l'investisseur doit choisir le mode de financement optimal pour maximiser son profit et minimiser la charge fiscale.

En 1958, Modigliani et Miller ont publié un article séminal dans lequel ils ont démontré que, dans un monde sans fiscalité, la valeur d'une entreprise est indépendante de sa structure de financement. Autrement dit, le coût du capital d'une entreprise est le même, quel que soit son niveau d'endettement.

Ce résultat est fondé sur l'hypothèse d'efficience des marchés financiers, qui stipule que les prix des actifs financiers reflètent toute l'information disponible sur ces actifs. Dans un tel monde, les investisseurs sont capables d'arbitrer toute différence de valeur entre des entreprises ayant la même rentabilité et une structure de financement différente.

Par la suite, en 1963, la théorie de Modigliani et Miller a intégré la variable fiscale, ce qui a modifié les conclusions du modèle. En effet, dans ce cas les intérêts sur la dette sont déductibles du revenu imposable de l'entreprise, ce qui réduit son impôt sur les sociétés. Alors que, les dividendes versés aux actionnaires ne sont pas déductibles.

Ainsi, dans un monde avec fiscalité, les entreprises endettées ont un avantage fiscal par rapport aux entreprises non endettées. Cet avantage se traduit par une diminution du coût du capital des entreprises endettées, ce qui les incite à investir davantage.

Selon la théorie des choix fiscaux développée par Maurice Cozian, la fiscalité peut affecter le coût du capital des entreprises. Le coût du capital est la rémunération que les investisseurs exigent pour investir dans une entreprise. Il est composé du coût du capital financier, qui est le coût des fonds propres et du coût du capital emprunté, qui est le coût de l'endettement. La fiscalité peut affecter le coût du capital financier en modifiant le taux d'imposition des bénéfices des entreprises. Elle peut également affecter le coût du capital emprunté en modifiant le taux d'imposition des intérêts.

Deuxièmement, la fiscalité peut affecter la rentabilité des investissements. La rentabilité d'un investissement est le bénéfice qu'une entreprise génère sur un investissement. La fiscalité peut affecter la rentabilité des investissements en modifiant le montant des impôts que l'entreprise doit payer sur les bénéfices qu'elle génère.

Troisièmement, la fiscalité peut affecter les choix de financement des investissements. Les entreprises peuvent financer leurs investissements par des fonds propres, par de l'endettement ou par un financement hybride. La fiscalité peut affecter les choix de financement des investissements en modifiant le coût du capital financier et du capital emprunté.

En général, la théorie des choix fiscaux suggère que la fiscalité peut avoir un impact positif ou négatif sur l'investissement. Un impact positif est possible si la fiscalité réduit le coût du capital ou augmente la rentabilité des investissements. Un impact négatif est possible si la fiscalité augmente le coût du capital ou réduit la rentabilité des investissements.

La fiscalité a un impact significatif sur les choix de financement des investissements, elle joue un rôle important dans la détermination de la structure optimale du capital. En effet, la déduction des intérêts d'emprunt permet aux entreprises de réduire leur base imposable, ce qui peut les inciter à s'endetter davantage. Cette incitation est d'autant plus forte que le taux d'imposition sur les sociétés est élevé.

En conclusion, la fiscalité est un facteur important à prendre en compte dans les décisions de financement des investissements. Elle peut avoir un impact significatif sur le coût du capital et sur la rentabilité des investissements.

2. Les implications fiscales sur le financement des investissements au Maroc :

Forts des cadres théoriques établis, nous analysons à présent leur application concrète dans le contexte marocain. Cet axe vise à décortiquer les implications spécifiques du système fiscal national sur les décisions des entreprises. Nous débuterons par une analyse des réformes récentes, notamment la Loi-Cadre 69-19, qui tente de corriger les distorsions historiques du système. Nous examinerons ensuite le paradoxe structurel de l'investissement au Maroc – un

taux global élevé masquant un investissement privé atone – pour démontrer comment la fiscalité, en pénalisant les fonds propres au profit de la dette, influence directement cet état de fait et façonne les stratégies de financement.

2.1. Analyse des réformes fiscales récentes

L'architecture fiscale marocaine a été historiquement définie par un paradoxe central : des taux nominaux d'imposition sur les sociétés (IS) relativement élevés en comparaison régionale et internationale (KPMG, 2021), coexistant avec un rendement budgétaire faible dû à une assiette fiscale particulièrement étroite. Cette érosion de la base imposable a produit une distorsion structurelle majeure : la charge fiscale s'est trouvée extrêmement concentrée sur un nombre très restreint de grandes entreprises formelles. Le diagnostic établi lors des Assises Nationales sur la fiscalité de 2019 a été particulièrement révélateur, soulignant que 1% des entreprises acquittaient 80% des recettes de l'IS, tandis qu'une large majorité du tissu économique, notamment les PME, y contribuait très faiblement.

Face à ce constat d'inefficacité et d'iniquité, le Maroc a engagé un cycle de réformes ambitieux, jalonné par les Assises de 1999, 2013 et 2019. Si les premières réformes visaient la modernisation et la simplification, le consensus récent, formalisé par la Loi-Cadre 69-19, s'est articulé autour de la compétitivité et de la neutralité. L'objectif principal est de réduire les distorsions qui influencent directement les décisions entrepreneuriales. En effet, l'instabilité normative et la complexité des barèmes progressifs par paliers créaient des "effets de seuil" contre-productifs, pénalisant la croissance des entreprises et générant une incertitude qui, selon la théorie des options réelles², favorise l'attentisme et freine l'investissement (Ait Ali & Naceur, 2020). La réforme actuelle (2023-2026) vise donc à instaurer un cadre plus prévisible en faisant converger les taux vers un standard unifié de 20% pour la majorité des entreprises, tout en maintenant un taux supérieur pour les secteurs régulés ou à forte rentabilité.

Cette trajectoire de réforme impacte directement l'arbitrage fondamental des entreprises en matière de financement. Le système fiscal marocain a longtemps entretenu un biais structurel majeur en faveur de l'endettement, au détriment du financement par fonds propres. Conformément à la théorie du compromis (Modigliani & Miller, 1963), la déductibilité fiscale des charges d'intérêt a rendu la dette bancaire et obligataire fiscalement attractive. À l'inverse, le financement par capitaux propres est pénalisé par une double imposition : une première fois

² La théorie des options réelles applique les principes d'évaluation des options financières à l'investissement productif. Elle postule que dans un environnement incertain (comme l'incertitude fiscale), il existe une "valeur d'option" à attendre avant d'engager un investissement irréversible, ce qui peut expliquer l'attentisme des entreprises.

au niveau de l'entreprise via l'IS, et une seconde fois au niveau de l'actionnaire via la retenue à la source (RAS) sur les dividendes distribués.

Cette asymétrie de traitement, qui sera au cœur de notre analyse, incite rationnellement les entreprises à privilégier la rétention des bénéfices (pour éviter la RAS) et à recourir à la dette (pour bénéficier du bouclier fiscal), ce qui influence en retour la capacité d'investissement et la structure financière globale du secteur productif marocain.

Conscients de cette distorsion, les pouvoirs publics ont également inclus la fiscalité du capital mobilier dans la réforme 2023-2026. La loi de finances 2023 a initié une réduction progressive du taux de la retenue à la source sur les dividendes, visant une cible de 10% . Cette mesure vise explicitement à atténuer la double imposition et à réduire le coût du financement par fonds propres. Elle modifie l'arbitrage des dirigeants entre la rétention des bénéfices et leur distribution, influençant ainsi la politique de dividendes et, par ricochet, l'allocation des capitaux dans l'économie.

2.2. Influence de la fiscalité sur les décisions d'investissement

La dynamique de l'investissement au Maroc présente un paradoxe structurel qui a fait l'objet de nombreuses analyses. D'un côté, le pays affiche un taux d'investissement national global impressionnant, dépassant fréquemment 25% du PIB, un niveau comparable à celui de nombreuses économies émergentes performantes. Toutefois, cet effort global masque une faiblesse persistante : la contribution de l'investissement privé des entreprises demeure structurellement faible, ne représentant qu'environ un tiers de la formation brute de capital fixe (MEF, 2025). Cet écart est significatif par rapport à d'autres pays en développement, comme la Turquie, où l'investissement privé peut dépasser 70% du total (Akçay et Karasoy, 2020). Cette atonie de l'accumulation de capital par le secteur privé, malgré les réformes successives (Charte de l'investissement, réforme des CRI), suggère l'existence de freins microéconomiques puissants qui pèsent sur la décision entrepreneuriale. L'effort d'investissement, bien que volumineux, reste donc insuffisamment productif et diffusé dans le tissu économique, posant la question centrale de l'identification de ces contraintes.

Parmi les déterminants identifiés, la fiscalité des entreprises est systématiquement citée comme un obstacle de premier plan. Des études antérieures ont déjà établi un lien négatif entre la politique fiscale et l'investissement privé au Maroc (Brhour et Ait Oudra, 2024 ; Erraisse & Touzani, 2017), arguant qu'une fiscalité mal calibrée augmente le coût du capital et freine la dynamique entrepreneuriale (Minea & Villieu, 2009). Cette analyse académique est directement corroborée par la perception des dirigeants. Les enquêtes de la BAM menées auprès

des entreprises marocaines (BAM, 2013 ; 2019) révèlent que "le taux de taxation" et la "complexité des procédures fiscales" figurent en tête des préoccupations managériales, surpassant même des enjeux tels que l'accès au financement ou la formation de la main-d'œuvre. Historiquement, le Maroc a maintenu une pression fiscale nominale sur les sociétés (IS) relativement élevée en comparaison régionale (KPMG, 2021), et cette charge s'est avérée très concentrée sur un faible nombre d'entreprises formelles, créant des distorsions de concurrence. L'impact de cette contrainte fiscale est démultiplié par son interaction avec la structure de financement spécifique aux entreprises marocaines. Le paysage financier national reste dominé par l'intermédiation bancaire, tandis que les marchés de capitaux, bien qu'établis, jouent un rôle marginal dans le financement primaire des entreprises. Face à un accès au crédit bancaire souvent conditionné à des garanties réelles importantes, les entreprises marocaines, y compris les grandes sociétés cotées, ont massivement recours à l'autofinancement. Selon les données de la Banque Mondiale (2023) et du HCP (2019), les ressources internes financent plus des trois quarts (77,3%) des investissements, tandis que le crédit bancaire ne couvre qu'une faible part (5,7%). Ce constat est fondamental : il signifie que le flux de trésorerie interne (cash-flow) n'est pas une simple variable comptable, mais le principal carburant de l'investissement. Dans ce contexte, la fiscalité, en ponctionnant directement les bénéfices avant qu'ils ne puissent être réinvestis, ne fait pas que modifier le coût du capital de manière théorique ; elle ampute directement la capacité d'investissement de l'entreprise en asséchant sa source de financement privilégiée.

Enfin, à la contrainte de niveau s'ajoute une contrainte d'incertitude. Le système fiscal marocain a été marqué par une instabilité normative notable, jalonnée de réformes et d'ajustements fréquents (Assises de 1999, 2013, 2019 ; Loi-cadre 69-19). Si ces réformes visent une convergence et une simplification à long terme, leur succession crée une volatilité réglementaire à court et moyen terme. Cette incertitude fiscale rend difficile la planification stratégique et l'évaluation de la rentabilité nette des projets engageant l'entreprise sur plusieurs années. Conformément à la théorie des options réelles, un environnement réglementaire imprévisible peut inciter les dirigeants à adopter des "attitudes d'attente" rationnelles (Ait Ali & Naceur, 2020), différant ainsi des décisions d'investissement, même lorsque les conditions de marché seraient par ailleurs favorables.

2.3. Impact fiscal sur les choix de financement

L'entreprise a toujours le choix entre plusieurs modalités de financement, chaque modalité a ses propres caractéristiques et influence la structure de la société d'une manière ou d'une autres,

dans tous les cas la société cherche toujours à maximiser son profit soit à travers un coût de financement faible ou un projet d'investissement rentable.

2.3.1. Fonds propres internes :

L'autofinancement et la cession des immobilisations sont les principaux modes de financement internes d'une société qui cherche à assurer son indépendance financière et évite la soumission aux décisions des banques et des institutions financières.

2.3.1.1. Autofinancement :

L'autofinancement se compose de deux éléments, à savoir les bénéfices mis en réserves et les dotations aux amortissements. En ce qui concerne les bénéfices mis en réserves, ils représentent une partie du bénéfice générée par l'activité de l'entreprise et mise en réserves pour financer un investissement, en d'autres termes c'est le résultat dégagé par l'entreprise et non distribué en tant que dividendes, cet arbitrage entre le choix de distribuer les bénéfices ou garder une partie pour l'autofinancement résulte de la stratégie de l'entreprise. Quant à l'amortissement des immobilisations, il constitue une charge déductible du résultat et permet de réaliser des économies d'impôt, en plus des provisions déductibles qui n'ont pas été amputées par des pertes réelles. Selon P. Verley, l'autofinancement est le mode de financement idéal pour les entreprises opérant dans des secteurs économiques dont le recours au financement externe est difficile. Ainsi, Berle et Means affirment que l'autofinancement reste le moyen de financement préféré par les entreprises qui cherchent l'indépendance et évitent de supporter des charges supplémentaires pour financer un nouveau projet.

Cependant malgré qu'il apparaît que l'autofinancement ne génère pas un coût financier direct à supporter par l'entreprise, il est nécessaire de s'intéresser à son coût d'opportunité, c'est le rendement qu'aurait été obtenu par l'utilisation optimale des capitaux investis. En outre du coût des fonds propres qui représente les bénéfices qui ont été mis en réserves seulement.

Au niveau fiscal, les charges non décaissables relatives à l'amortissement permettent d'accorder un avantage fiscal à l'entreprise puisque ces charges sont déductibles, ainsi le cumul de ces dotations facilite le renouvellement du matériel déprécié de la société.

Les bénéfices mis en réserve exemptent l'entreprise de supporter des charges financières supplémentaires, cependant cet avantage financier représente un inconvénient fiscal traduit par l'absence d'une charge déductible qui réduira le résultat fiscal et par conséquent l'impôt. Malgré que la mise en oeuvre d'une telle stratégie qui encourage l'entreprise à réserver une partie des bénéfices pour le financement de futurs projets impacte négativement le rendement des actionnaires qui perçoivent moins de bénéfices, si l'entreprise prend la décision de ne

distribuer aucun dividende elle bénéficiera de l'avantage fiscal relative à l'échappement à l'impôt de distribution. Au Maroc cet impôt est représenté par la taxe sur les produits des actions et parts sociales, il est retenu à la source à un taux de 12.5% pour l'année 2025 , ce taux s'inscrivant dans la trajectoire de réduction progressive initiée par la loi de finances 2025 qui vise une cible finale de 10% à partir de 2027.

2.3.1.2. Cession d'immobilisation :

La cession des immobilisations représente également une source de financement interne qui consiste à céder un élément de l'actif immobilisé de l'entreprise pour diverses raisons (Pierrat, 1996; White et Sondhi, 1998). Cette méthode permet d'obtenir une liquidité rapide représentée par le prix de cession après prélèvement de l'impôt sur les plus-values sauf dans le cas où il y a exonération, et contribue au renouvellement de l'équipement de la société. Elle peut concerner le renouvellement de machines obsolètes, ou l'adoption d'une stratégie de désinvestissement et d'externalisation des activités accessoires pour se recentrer sur le métier de base de l'entreprise.

2.3.2. Fonds propres externes :

Le recours aux fonds propres externes apparaît lorsque les dirigeants cherchent à augmenter les moyens financiers de l'entreprise en faisant appel à de nouveaux investisseurs potentiels.

2.3.2.1. Augmentation du capital

L'augmentation du capital est une opération fréquente surtout pour les sociétés commerciales, elle permet à la société de financer sa croissance, de renforcer sa structure financière, d'améliorer son image et d'accroître son potentiel économique.

L'augmentation du capital s'effectue selon trois modalités, elle peut être par des apports nouveaux qu'ils soient en nature ou en numéraire, par la conversion des dettes en actions, ou par incorporation de réserves ou prime d'émission.

Sur le plan fiscal, le recours au financement par l'émission de nouvelles actions ne produit pas des charges déductibles pour la société, en effet, cette option met la société dans l'obligation de payer la rémunération du capital qui n'est pas déductible du résultat imposable.

Cependant l'impact de cette opération sur la société réside dans la relation entre la distribution des dividendes aux nouveaux actionnaires et les gains marginaux réalisés suite à l'augmentation du capital.

Selon Devereux et Schiantarelli, l'augmentation du capital par l'émission de nouvelles actions peut constituer un désavantage fiscal par rapport à la rétention des bénéfices dans un système d'imposition classique, ce qui est le cas du Maroc, ce désavantage fiscal dépend de la relation entre le taux d'imposition personnelle des dividendes (d) et celui du gain en capital (k). Si (d)

est supérieur à (k) , ce qui est le cas le plus répandu, ce mode de financement devient plus coûteux. Cela est dû au fait que les dividendes sont imposés deux fois : une fois au niveau de la société et une fois au niveau de l'investisseur. En revanche, les gains en capital ne sont imposés qu'au niveau de l'investisseur.

Dans un système d'imputation, l'émission de nouvelles actions peut devenir la source de financement la moins coûteuse pour les entreprises qui paient l'intégralité de l'impôt. Cela est possible si la condition suivante est satisfaite :

$$(1-d) / [(1-k) (1-c)] > 1$$

où c est le taux d'imputation.

Cette condition est satisfaite dans deux cas :

- Lorsque $d = k = 0$, c'est-à-dire, lorsque les dividendes et les gains en capital ne sont pas imposés ;
- Pour les investisseurs dont le taux marginal d'imposition des dividendes est faible

En résumé, l'émission de nouvelles actions est généralement plus coûteuse que la rétention des bénéfices dans un système d'imposition classique. Cependant, dans un système d'imputation, l'émission de nouvelles actions peut être la source de financement la moins coûteuse pour les entreprises qui paient la totalité de l'impôt et pour les investisseurs dont le taux marginal d'imposition des dividendes est faible.

2.3.2.2. Apports en comptes courants d'associés

Les apports en comptes courants sont des avances de fonds fournis par les associés. Ces fonds produisent pour la société qui les verse des intérêts déductibles sur le plan fiscal sous le respect de certaines conditions. Premièrement le capital doit être totalement libéré, deuxièmement, le taux d'intérêt rémunérateur ne doit pas dépasser le taux fixé annuellement par arrêté du ministère de finance et la dernière condition est que l'avance en compte courant ne doit pas dépasser le capital social pour préserver l'indépendance et l'autonomie financière de la société. En respectant ces conditions, la société bénéficie d'une économie d'impôt relative au montant des intérêts versés.

C'est un mode de financement approprié par l'entreprise puisqu'il lui permet de couvrir ses besoins fonctionnels d'une manière simple et souple sans avoir à s'endetter et suivre une procédure longue et coûteuse, néanmoins il ne permet pas l'exploitation totale de l'avantage fiscal lorsque le montant de l'avance excédera le montant du capital, par conséquent les intérêts versés ne seront pas déductibles en totalité, en outre cette modalité peut également

accorder une autorité à l'associé prêteur qui lui est confié un certain contrôle financier et peut exiger son remboursement.

2.3.3. Endettement :

Le recours à l'endettement est un moyen financier solide pour la majorité des entreprises, mais il nécessite d'avoir une garantie et un bon business plan pour gagner la confiance de l'institution financière.

2.3.3.1. Emprunt classique :

Généralement lorsqu'une société prend la décision de financer son projet par un prêt, la première institution à laquelle elle s'adresse est la banque. Le crédit bancaire peut être à long ou à moyen terme, dans le cas d'un financement à long terme il est nécessaire d'étudier certains éléments, à savoir le montant du prêt, sa durée, les modalités de remboursement et le taux d'intérêt. Toutes ces informations sont généralement présentées sous forme d'un tableau nommé le tableau d'amortissement du crédit qui permet de vérifier la cohérence entre les éléments suscités. En outre des garanties qui prennent la forme d'hypothèque, de caution, de nantissement, ou une combinaison entre plusieurs de ces éléments, il est évident de préciser également les conditions d'un remboursement anticipé qui peut comporter des pénalités ou des indemnités.

2.3.3.2. Crédit-bail :

Le contrat du crédit bail est un contrat de location, portant sur un bien meuble ou immeuble, assorti d'une option d'achat à un prix fixé d'avance.

Sur le plan financier, le crédit bail est similaire à un emprunt qui permet à la société d'exploiter l'usage d'un actif sans décaisser un montant important. Sur le plan juridique, la propriété de cet élément de l'actif est réservée au crédit-bailleur, ce qui explique sa comptabilisation hors bilan pour le crédit preneur (l'entreprise locataire) dans plusieurs pays, notamment le Maroc³. Cependant, pour une meilleure représentation de la structure financière de l'entreprise, les analystes financiers intègrent les engagements du crédit-bail dans le bilan financier.

Le recours à cette modalité de financement impose à l'entreprise locataire de payer des redevances de crédit-bail qui sont déductibles fiscalement, cependant la déductibilité des dotations aux amortissement de ces actifs n'est pas autorisé puisque leur propriété n'appartient pas à l'entreprise, ce qui met le financement par crédit-bail une modalité plus coûteuse que le

³ Il s'agit d'une différence notable avec les normes comptables internationales IFRS. Depuis la norme IFRS 16, la quasi-totalité des contrats de location (y compris le crédit-bail) doit être retraitée et inscrite au bilan du preneur, ce qui n'est pas encore le cas dans la norme comptable marocaine.

crédit bancaire classique (Teurlai, 1999), puisque ce dernier permet à la fois la déductibilité des charges financières relatives aux intérêts de l'emprunt et aux dotations aux amortissement de l'actif.

Néanmoins en s'intéressant à la méthode de l'emprunt équivalent, cette dernière permet de calculer un coût du financement par crédit bail comparable à celui du coût de financement par emprunt, en tenant en considération que le financement par crédit bail ne dispose pas de l'avantage fiscal lié à la déductibilité des dotations aux amortissement.

L'équation de l'emprunt équivalente est représentée par la formule suivante :

$$I_0 = \sum (L_t(1 - \tau) + A_t \tau) / (1+a)^t + R_n / (1+a)^n$$

Avec :

$L_t(1 - \tau)$: Les redevances du crédit bail après impôt

$A_t \tau$: L'économie fiscale perdu à cause de la non déductibilité des dotations aux amortissements

R_n : La valeur résiduelle à l'année n

a : Le coût actuariel du crédit bail

I_0 : La valeur de l'investissement financé par crédit-bail

Selon une étude menée par Ross, Waterfield et Jaffe (1996) concernant l'existence d'une incitation fiscale liée au leasing. Ils argumentent que les entreprises ayant des taux d'imposition marginaux faibles ont tendance à recourir davantage au leasing que celles ayant des taux d'imposition marginaux élevés, puisque le leasing permet de transférer l'économie d'impôt liée aux déductions fiscales des bailleurs (qui ne peuvent pas en profiter pleinement) vers les preneurs (qui peuvent les utiliser).

Cependant, plusieurs études empiriques (Flath (1980), Fazzari, Hubbard et Petersen (1988), Krishnan et Moyer (1994)), remettent en question la conclusion de Ross, Waterfield et Jaffe (1996) concernant la relation négative entre le recours au leasing et le taux d'imposition.

Toutefois, Barclay et Smith (1995) et Sharpe et Nguyen (1995) confirment l'existence d'une incitation fiscale du leasing pour les entreprises ayant des pertes fiscales. Ces entreprises peuvent utiliser le leasing pour déduire les loyers de leur revenu imposable, ce qui réduit leur impôt à payer, ainsi que pour profiter des avantages fiscaux liés à l'amortissement du bien, même si elles ne peuvent pas les utiliser pleinement en raison de leurs pertes fiscales.

De même, l'étude de Graham et al (1998) appuie les conclusions de Ross, Waterfield et Jaffe (1996) en démontrant que les entreprises soumises à un faible taux d'imposition ont tendance à recourir davantage au leasing que celles soumises à un taux d'imposition élevé. Les auteurs ont utilisé une mesure du taux d'imposition marginal avant déduction des intérêts pour mieux cerner

l'impact fiscal sur le choix du financement. Ils ont stipulé que le taux marginal d'imposition est positivement corrélé à l'emprunt bancaire et négativement corrélé au leasing.

2.3.3.3. Emprunt obligataire :

L'emprunt obligataire prend la forme d'un appel à l'épargne publique par des grandes sociétés qui réalisent des conditions spécifiques. Réaliser un emprunt obligataire c'est contracter une dette auprès d'une multitude de prêteurs, qualifiés d'obligataires. l'obligataire a droit au remboursement de son prêt, augmenté d'un intérêt, il détient ainsi un droit de créance sur l'entreprise, représenté par un titre nommé obligation.

Au niveau fiscal, le recours à une source de financement externe comme l'endettement dans toutes ses formes emporte toujours à la société une économie d'impôt à travers les charges financières relatives à chaque mode de financement.

Modes de financement	Source de fonds	Charges déductibles	Impact sur le résultat fiscal	Impact sur le montant de l'impôt
L'autofinancement	Fonds propres	Néant	Néant	Néant
Le crédit bancaire	Banques	Intérêts	Diminue le RF	Diminue l'IS
Crédit-bail	Sociétés de leasing	Redevances du crédit bail	Diminue le RF	Diminue l'IS

Tableau 1 : Les modalités de financement et leur impact sur l'impôt dû.

Source : élaboré par les auteurs.

Les impacts fiscaux des différentes modalités de financement des investissements varient en fonction du type de financement et de la situation fiscale de l'entreprise. En général, l'autofinancement est la modalité de financement la moins avantageuse fiscalement. Le crédit bancaire et le crédit-bail sont avantageux fiscalement, mais les conditions varient en fonction de la durée du crédit et du type d'investissement. Les aides publiques le sont également, mais elles sont soumises à des conditions spécifiques.

3. Analyse comparative du rôle de la fiscalité dans les décisions d'investissement et de financement des entreprises

Après avoir posé le cadre théorique (Axe 1) et analysé le contexte macro-fiscal marocain (Axe 2), cette dernière partie adopte une approche microéconomique et comparative. L'impact de la

fiscalité n'est pas monolithique ; il est ressenti différemment selon la structure et la taille de l'entreprise. Cet axe s'attache donc à démontrer ce dualisme en comparant les arbitrages d'investissement et de financement entre les grandes entreprises (GE) et les PME, qui font face à des asymétries critiques d'accès aux ressources . Nous analyserons également l'effet de seuil créé par la pression fiscale entre le secteur formel et informel , ainsi que les stratégies spécifiques des entreprises familiales, pour qui l'arbitrage fiscalité-contrôle est primordial .

3.1. Dualisme de l'Investissement et Asymétrie d'Accès au Financement (GE vs PME)

Le paysage entrepreneurial marocain est scindé en deux. D'un côté, un noyau de grandes entreprises (GE), souvent cotées, qui concentrent l'essentiel de l'investissement stratégique. De l'autre, une vaste majorité de PME qui peinent à contribuer à cet effort. Cette divergence s'ancre dans une asymétrie critique d'accès au financement.

- **Pour les Grandes Entreprises :** Celles-ci bénéficient d'un accès privilégié au crédit bancaire à des conditions favorables, ainsi qu'au marché obligataire. Pour elles, le recours à la dette est une décision d'optimisation. L'arbitrage fiscal (analysé en Axe 2) est central : elles utilisent l'endettement pour générer un bouclier fiscal et réduire leur coût du capital. L'autofinancement, bien que prédominant, relève d'une stratégie de flexibilité et d'optimisation de la politique de dividende. La fiscalité (l'IS) est perçue comme un coût à optimiser.
- **Pour les Petites et Moyennes Entreprises :** La situation est inverse. Confrontées à des exigences de garanties réelles souvent prohibitives et à une asymétrie d'information défavorable, l'accès au crédit bancaire leur est structurellement difficile. (Stiglitz et Weiss, 1981) L'autofinancement n'est donc pas un choix stratégique, mais une contrainte de survie (Myers et Majluf, 1984)⁴. Par conséquent, la fiscalité change de nature : l'IS n'est plus un simple "coût", il devient une ponction directe sur leur unique source de financement de l'investissement. Chaque dirham payé en impôt est un dirham qui ne peut être réinvesti. Cette vulnérabilité critique à la pression fiscale sur les bénéfices explique en grande partie leur faible taux d'accumulation de capital. Seul le crédit-bail, où l'actif lui-même sert de garantie, offre une alternative. Il est largement

⁴ Respectivement, ces auteurs font référence à la théorie du "rationnement du crédit" (Stiglitz et Weiss), qui explique pourquoi les banques refusent de prêter aux PME même à des taux élevés, et à la "théorie du financement hiérarchisé" (Pecking Order Theory, Myers et Majluf), qui postule que les entreprises privilégient l'autofinancement en premier lieu.

plébiscité par les PME, malgré le fait qu'il soit souvent fiscalement moins optimal que la dette classique (en raison de la perte de la déductibilité des amortissements).

3.2. Pression Fiscale Différenciée : L'Effet de Seuil entre Formel et Informel

Bien que la fiscalité s'applique en principe à tous, son poids réel est ressenti de manière inégale. Les diagnostics ayant mené aux réformes fiscales successives (notamment les Assises de 2019) ont mis en lumière une concentration extrême des recettes de l'IS, où une infime minorité de grandes entreprises formelles acquitte la quasi-totalité de l'impôt. Paradoxalement, les PME formelles peuvent supporter une charge *proportionnellement* plus lourde en raison des coûts fixes administratifs et de conformité (OCDE, 2022).

Cette situation crée un "effet de seuil" pervers qui façonne le paysage entrepreneurial. La lourdeur de la charge fiscale et procédurale pour une entreprise formalisée, comparée à l'absence de contribution du secteur informel, décourage la transition vers la formalité. Il en résulte une distorsion de concurrence où les entreprises formelles subissent un désavantage compétitif direct face aux acteurs informels qui n'assument pas les mêmes charges. Cette dynamique impacte également les choix de financement : les entreprises non structurées se tournent vers des circuits de financement informels (familiaux, tontines) qui, bien que fiscalement non optimaux (absence de déductibilité des intérêts), leur permettent d'éviter la transparence et les obligations déclaratives liées à la formalisation.

3.3. Arbitrage entre Contrôle et Fiscalité : Le Cas des Entreprises Familiales

L'analyse de la structure de financement révèle une autre distinction clé, liée non pas seulement à la taille, mais aussi à la nature du capital. Au Maroc, où le tissu entrepreneurial est fortement marqué par les entreprises familiales, la crainte de la dilution du capital et de la perte de contrôle constitue un frein culturel majeur à l'ouverture du capital. Le recours au marché boursier, déjà marginal pour les grandes entreprises, est donc quasi inexistant pour les PME familiales.

La fiscalité marocaine vient renforcer cette préférence pour le contrôle. Le système de double imposition (IS sur les bénéfices, puis retenue à la source sur les dividendes distribués) pénalise lourdement le financement par fonds propres externes. Face à cet arbitrage, les entreprises familiales ont développé des stratégies hybrides. L'utilisation massive des comptes courants d'associés est une réponse directe à cette double contrainte : ce mécanisme permet d'injecter des fonds sans dilution du capital (préservant le contrôle familial) tout en bénéficiant d'un avantage fiscal (déductibilité des intérêts versés aux associés), simulant ainsi les avantages de la dette.

Cette stratégie contraste avec celle des grandes entreprises qui, pour obtenir un levier fiscal, se tournent vers le marché obligataire, une option inaccessible aux PME.

3.4. Comparaison sectorielle

L'analyse comparative doit également s'étendre à la distinction sectorielle, car la nature de l'investissement dicte la sensibilité aux incitations fiscales.

D'une part, les secteurs à haute intensité capitalistique (comme l'industrie lourde, le BTP, ou le transport) ont des décisions d'investissement massives et de long terme. Pour eux, les variables fiscales les plus critiques sont les règles d'amortissement (accélééré ou dégressif) et le traitement de la TVA sur immobilisations. Une règle d'amortissement favorable réduit le coût du capital plus efficacement qu'une simple baisse de taux d'IS (Jorgenson, 1963). C'est aussi pour ces acteurs que le crédit-bail devient un arbitrage majeur, car il substitue une charge de loyer déductible à un amortissement.

D'autre part, les secteurs "Asset-Light" (services, économie numérique, conseil) ont des investissements principalement immatériels (R&D, capital humain, logiciels). Pour eux, l'amortissement est moins pertinent. La variable clé devient le taux nominal de l'IS sur les bénéfices et les crédits d'impôt spécifiques. Leurs décisions de financement sont aussi différentes, s'appuyant moins sur la dette bancaire classique (faute de garanties tangibles) et davantage sur le capital-risque, qui est lui-même sensible à la fiscalité des plus-values de cession.

3.5. Comparaison géographique et statutaire

Enfin, l'analyse comparative serait incomplète sans mentionner le dualisme des statuts fiscaux lié à la politique d'attractivité territoriale du Maroc.

D'une part, les entreprises "Onshore" opérant sur le marché local sont soumises au droit commun. Leurs décisions sont régies par l'ensemble des arbitrages que nous avons décrits (biais pro-dette, contrainte d'autofinancement, optimisation de l'IS).

D'autre part, les entreprises bénéficiant de statuts dérogatoires ("Offshore", Zones d'Accélération Industrielle (ZAI), statut Casanearshore⁵, ou CFC) opèrent dans un paradigme fiscal totalement différent. Pour elles, la fiscalité n'est plus un arbitrage, elle est la raison d'être de l'investissement. Avec une exonération totale d'IS pendant 5 ans suivie d'un taux plafonné,

⁵ Le statut Casanearshore fait référence au régime fiscal et aux infrastructures du parc d'activités éponyme à Casablanca, dédié aux entreprises d'offshoring (services informatiques, gestion de la relation client, etc.). Ce statut, qui s'inscrit dans une politique d'attractivité, est considéré comme dérogatoire car il offre aux entreprises qui s'y installent des avantages fiscaux majeurs qui ne sont pas disponibles pour les entreprises "onshore" : une exonération totale de l'Impôt sur les Sociétés (IS) durant les cinq premières années, suivie d'un taux plafonné, ainsi que des avantages sur l'Impôt sur le Revenu (IR) pour leurs salariés.

la variable fiscale n'influence pas la décision d'investissement, elle la crée. Cela engendre une économie "à deux vitesses" : un secteur hautement compétitif et optimisé fiscalement, coexistant avec un tissu de PME "onshore" qui subit de plein fouet les distorsions du système de droit commun.

Conclusion :

Au terme de cette analyse, l'objectif était d'examiner l'influence de la variable fiscale sur les décisions d'investissement et de financement des entreprises au Maroc. Nous sommes partis d'un paradoxe structurel : un taux d'investissement national globalement élevé, mais une contribution chroniquement faible du secteur privé. Nos travaux confirment que la fiscalité, loin d'être un simple prélèvement neutre, agit comme un déterminant stratégique qui façonne activement les arbitrages des agents économiques, créant des distorsions qui offrent une clé d'explication à ce paradoxe.

La revue des fondements théoriques a d'abord établi les canaux de transmission : la fiscalité affecte la décision d'investir en modifiant le coût du capital et influence la décision de financement en créant un arbitrage entre la dette et les fonds propres. L'application au contexte marocain a révélé un biais systémique majeur : le système fiscal favorise structurellement l'endettement, via la déductibilité des charges d'intérêt, tout en pénalisant le recours aux fonds propres, frappés par une double imposition (IS puis RAS sur dividendes). Cette distorsion est d'autant plus problématique que le tissu entrepreneurial marocain, dominé par les PME, dépend massivement de l'autofinancement. L'IS n'agit donc pas seulement sur la rentabilité, il ampute directement la principale source de financement de l'investissement.

L'apport principal de notre analyse comparative est de démontrer que cet impact n'est pas monolithique. Il se module différemment selon la structure de l'entreprise. Pour les Grandes Entreprises (GE), la fiscalité est un exercice d'optimisation où le bouclier fiscal de la dette est activement recherché. Pour les PME, confrontées au rationnement du crédit, la fiscalité est une contrainte de liquidité : l'autofinancement est une nécessité de survie, et l'IS ponctionne cette survie. De même, la fiscalité agit comme un "effet de seuil" décourageant la formalisation et, pour les entreprises familiales, elle valide la préférence pour le contrôle en favorisant des solutions hybrides comme les comptes courants d'associés.

Ces constats appellent à des recommandations pour une fiscalité plus incitative, axées non pas sur une simple baisse des taux, mais sur la correction de ces distorsions. Premièrement, il est impératif de rééquilibrer l'arbitrage dette/fonds propres en poursuivant l'atténuation de la double imposition des dividendes, afin de réduire le coût du capital propre. Deuxièmement, les incitations doivent cibler la contrainte de liquidité des PME, en favorisant fiscalement le réinvestissement systématique des bénéfices. Enfin, la simplification des coûts de conformité est essentielle pour abaisser la "falaise fiscale" qui freine la formalisation.

En conclusion, si cet article a permis d'identifier les mécanismes de transmission microéconomiques de la fiscalité, il reste de nature théorique et comparative. Une piste de recherche future essentielle serait de valider empiriquement ces constats par une étude économétrique sur données de panel d'entreprises marocaines. Cela permettrait de quantifier l'élasticité de l'investissement et de la structure du capital aux différentes réformes fiscales, afin de calibrer au mieux les politiques publiques visant à libérer le potentiel d'investissement du secteur privé marocain.

BIBLIOGRAPHIE

1. Adam Smith, 1776, *La richesse des nations*, Tome II, p 884
2. Ait Ali & Naceur (2020), cité par BRHOURI, J., & AIT OUDRA, M. (2024). Modélisation Économétrique des Déterminants des Investissements Privés : Analyse du Cas du Maroc. *International Journal of Strategic Management and Economic Studies (IJSMES)*, 3(5), 1651–1666. <https://doi.org/10.5281/zenodo.13957119>
3. Akçay, S., & Karasoy, A. (2020). Determinants of private investments in Turkey: Examining the role of democracy. *Review of Economic Perspectives*, 20(1), 23–49. <https://doi.org/10.2478/revecp-2020-0002>
4. Barclay et Smith (1995) cité par Dahmani, L., & Ait Lemqeddem, H. (2021). Fiscalité et financement des entreprises : quelle approche théorique ?. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management & Economics*, 2(6-1), 489–499. <https://doi.org/10.5281/zenodo.5736419>
5. Berle et Means cité par Hautcoeur, P.-C. (1999). L'autofinancement : théorie, questions de méthode et tentative de cadrage macroéconomique pour la France (1914-1990). *Entreprises et Histoire*, (22), 55–77.
6. BRHOURI, J., & AIT OUDRA, M. (2024). Modélisation Économétrique des Déterminants des Investissements Privés : Analyse du Cas du Maroc. *International Journal of Strategic Management and Economic Studies (IJSMES)*, 3(5), 1651–1666. <https://doi.org/10.5281/zenodo.13957119>
7. Devereux, M., & Schiantarelli, F. (1990). Investment, Financial Factors, and Cash Flow: Evidence from U.K. Panel Data. Dans R. G. Hubbard (Éd.), *Asymmetric Information, Corporate Finance, and Investment* (p. 279-306). University of Chicago Press.
8. Erraisse, S., & Touzani, A. (2017). FISCALITE ET INVESTISSEMENTS TOURISTIQUES. *Revue d'Etudes en Management et Finance d'Organisation*, 2(2), Article 2. <https://revues.imist.ma/index.php/REMFO/article/view/10263>
9. Ibn Khaldoun 1968, *Al-Muqaddima : discours sur l'histoire universelle*, traduction Vincent Monteil, Editions Sindibad, 3 volumes, p.767
10. Fazzari, S. M., Hubbard, R. G., & Petersen, B. C. (1988). Financing Constraints and Corporate Investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 141–206.
11. Flath (1980) cité par Dahmani, L., & Ait Lemqeddem, H. (2021). Fiscalité et financement des entreprises quelle approche théorique?. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 2(6-1), 489-499.

12. Graham, J. R., Lemmon, M. L., & Schallheim, J. S. (1997). Debt, Leases, Taxes and the Endogeneity of Corporate Tax Status.
13. Hall, R. E., & Jorgenson, D. W. (1967). Tax Policy and Investment Behavior. *The American Economic Review*, 57(3), 391–414.
14. Jean-Baptiste Say, 1803, *Traité d'économie politique*, Tome III, p.319
15. Jules Dupuit, de la mesure de l'utilité des travaux publics (1844). In : *Revue française d'économie*, Volume 10, n°2, 1995, p.89
16. Krishnan et Moyer (1994) cité par Dahmani, L., & Ait Lemqeddem, H. (2021). Fiscalité et financement des entreprises quelle approche théorique?. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 2(6-1), 489-499.
17. Maurice Allais, «L'impôt sur le capital» Ed. Hermann, Paris, 1977.
18. Montesquieu, 1758, *De l'esprit des lois*, Tome 2, livre 13, chapitre 12, p. 149. Edition Gallimard, Paris, 1995
19. Sharpe et Nguyen (1995) cité par Dahmani, L., & Ait Lemqeddem, H. (2021). Fiscalité et financement des entreprises quelle approche théorique?. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 2(6-1), 489-499.
20. Teurlai, J.-C. (2003). Investissement corporel et coût du financement externe: identification de différents régimes et rôle du crédit-bail. *Économie & prévision*, (1), 51-70.