

Les flux d'investissements directs de la France en 2008

Dominique NIVAT, Bruno TERRIEN

Direction des Enquêtes et Statistiques sectorielles

Service des Investissements directs

En 2008, d'après les statistiques établies par la Banque de France conformément aux méthodes définies par le cinquième Manuel de la balance des paiements du FMI ¹, les flux d'investissements directs français à l'étranger enregistrés dans la balance des paiements ont atteint 136,8 milliards d'euros, soit 7,0 % du PIB, en hausse de 13,3 milliards par rapport à 2007. De leur côté, les flux d'investissements directs étrangers en France ont reculé de 9,6 milliards en 2008, à 66,3 milliards. Sous l'effet conjoint de ces évolutions opposées, qui tiennent respectivement à une progression des sorties sous forme de prêts intra-groupe et à une réduction des entrées en capital social au titre des investissements étrangers, les sorties nettes de capitaux liées aux investissements directs ont fortement progressé l'année dernière, pour s'établir à 70,4 milliards, contre 47,6 milliards en 2007.

Les flux d'investissements directs français à l'étranger se sont partagés presque à parts égales entre, d'une part, les opérations en capital et les bénéfiques réinvestis, et, d'autre part, les prêts et flux de trésorerie à destination des filiales et sociétés affiliées non résidentes. Pour leur part, les investissements étrangers en France ont été constitués aux deux tiers de prêts et flux de trésorerie.

Sur le plan géographique, les pays de la zone euro sont restés la principale destination des investissements français à l'étranger en 2008 (avec 68 % du total), Belgique, Luxembourg, Pays-Bas et Allemagne occupant respectivement les premier, deuxième, quatrième et sixième rangs des pays d'accueil. Deux autres pays industrialisés, les États-Unis et la Suisse, ont également compté parmi les principaux pays d'accueil des investissements français, tandis que la part des pays émergents et en développement a fortement augmenté par rapport à 2007, passant de 12 % à 18 %, sous l'effet de flux importants vers l'Égypte, la Russie et le Brésil. À l'origine des investissements étrangers en France en 2008, on retrouve l'Égypte et les mêmes pays industrialisés que ceux qui se sont situés aux premiers rangs des pays d'accueil des investissements français à l'étranger, auxquels il faut ajouter le Royaume-Uni.

Parmi les principaux secteurs ayant investi à l'étranger en 2008, figurent l'immobilier et les services aux entreprises (20 % du total), le secteur de l'intermédiation financière (17 %), ainsi que le secteur du commerce et des réparations (14 %). L'industrie manufacturière a vu sa part remonter de 10 points par rapport à 2007, à 30 % du total, alors qu'elle semblait en déclin depuis quelques années. Pour les investisseurs étrangers, l'industrie manufacturière est également restée un secteur attractif, recueillant 35 % des flux entrants, mais elle a été précédée, comme en 2007, par le secteur de l'immobilier et des services aux entreprises, qui a reçu 52 % des fonds investis.

Compte tenu des règles méthodologiques suivies pour l'élaboration des statistiques d'investissements directs traditionnelles, celles-ci deviennent difficiles à interpréter en raison de l'intensification des prêts croisés intra-groupe. Pour neutraliser ces flux croisés, l'OCDE et le FMI recommandent la mise en œuvre d'un nouveau traitement statistique. Celui-ci est présenté dans un autre article de ce Bulletin.

Mots-clés : Investissements directs, IDE, fusions-acquisitions, balance des paiements

Codes JEL : F21, F23, G34

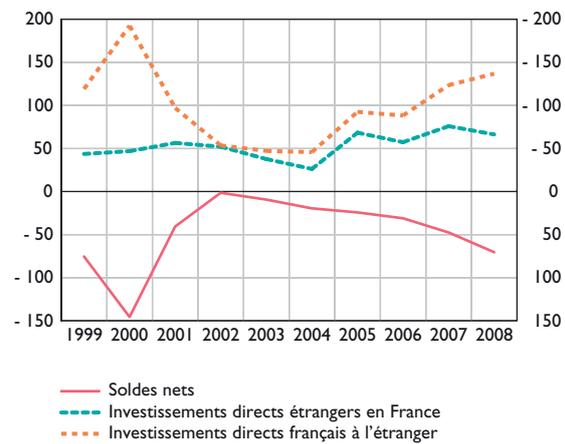
¹ Ces statistiques sont diffusées dans le Rapport de la balance des paiements et de la position extérieure de la France en 2008, disponible à l'adresse suivante : http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/balance/bdppof/rabp2008.htm

Les flux d'investissements directs se sont soldés par des sorties nettes de 70,4 milliards d'euros en 2008, en nette hausse par rapport à celles de 2006 (31 milliards) et 2007 (47,6 milliards) et qui renouaient presque, par leur ampleur, avec les montants des années 1999 et 2000 (cf. graphique 1).

Aux flux nourris des trois premiers trimestres, tant dans le sens des investissements français à l'étranger que dans celui des investissements étrangers en France, a succédé une période d'activité très ralentie en fin d'année. Les investissements français à l'étranger ont ainsi diminué de plus de moitié au dernier trimestre par rapport au flux moyen des trois trimestres précédents, tandis que les investissements étrangers en France au quatrième trimestre se sont repliés de quelque 80 % par comparaison avec le niveau moyen des trois premiers trimestres. Le fait est d'autant plus notable que le quatrième trimestre est généralement une période au cours de laquelle les flux d'investissements directs sont à leur plus haut niveau de l'année.

Graphique 1 Flux d'investissements directs
(échelle inversée pour les investissements français à l'étranger)

(en milliards d'euros)



ENCADRÉ

Les investissements directs : concepts et définitions

Définition des investissements directs

Le cadre conceptuel utilisé par la Banque de France pour établir les statistiques d'investissements directs est basé sur celui défini par le FMI pour l'élaboration de la balance des paiements et de la position extérieure dans la cinquième édition du Manuel de la balance des paiements.

Les investissements directs sont la catégorie d'investissement international traduisant l'objectif, d'une entité résidant dans une économie, d'acquies un intérêt durable dans une entité résidant dans une économie autre que celle de l'investisseur. La notion d'intérêt durable implique l'existence d'une relation à long terme entre l'investisseur direct et la filiale investie et l'exercice d'une influence notable du premier sur la gestion de la seconde. L'investissement direct comprend à la fois l'opération initiale entre les deux entités et toutes les opérations financières ultérieures entre elles.

Par convention, un intérêt durable est réputé acquis dès lors qu'une entreprise détient au moins 10 % du capital ou des droits de vote d'une entreprise résidente d'un pays autre que le sien. Il peut arriver qu'un investisseur détenant plus de 10 % d'une entreprise n'exerce pas dans les faits une influence notable sur sa gestion ; inversement, un investisseur détenant moins de 10 % du capital ou des droits de vote peut prendre une part active dans la gestion de l'entreprise investie. Néanmoins, la Banque de France applique strictement, conformément aux recommandations internationales, le seuil de 10 % afin de faciliter les comparaisons bilatérales des statistiques d'investissements directs.

Les statistiques d'investissements directs incluent toutes les transactions financières entre les entreprises dites « en relation d'investissement direct ». Celles-ci comprennent non seulement les opérations entre sociétés ayant des liens directs en capital (dès lors qu'ils sont supérieurs à 10 %), mais aussi les transactions entre sociétés reliées de façon indirecte. Ainsi, une transaction financière entre une société et la filiale (à plus de 10 %) de sa filiale (elle-même à plus de 50 %) sera incluse dans les investissements directs, même s'il n'existe aucun lien direct en capital entre elles. De même, toutes les transactions financières entre sociétés sœurs (c'est-à-dire détenues à plus de 10 % par un même investisseur ultime) seront enregistrées en investissements directs.

... / ...

Les investissements directs ne se limitent donc pas aux seules acquisitions d'actions et de titres de participation. Ils comprennent également les investissements immobiliers, les bénéfices réinvestis (partie non distribuée sous forme de dividendes du résultat courant des sociétés investies revenant aux investisseurs directs) et l'ensemble des prêts et dépôts consentis par les entreprises résidentes à leurs affiliés non résidents (maisons-mères et filiales directes et indirectes, sociétés sœurs) ou inversement.

Les investissements directs recensent l'ensemble des opérations financières transfrontières au sein des groupes multinationaux. En tant que tels, ils fournissent une mesure de la dimension financière d'opérations dont la finalité est, a priori, indéterminée. Il peut s'agir de financer des investissements physiques (création de nouvelles entreprises ou augmentation des capacités de production des filiales déjà existantes), mais aussi d'apporter les fonds nécessaires à des opérations de fusions-acquisitions, ou de refinancer des filiales ou encore de faire remonter des excédents de trésorerie vers le centre de financement du groupe. Inversement, les investissements physiques d'une filiale locale d'un groupe étranger financés par emprunt auprès de banques résidentes ne figureront pas dans les statistiques d'investissements directs (dans la mesure où le financement n'est pas transfrontière). En ce sens, le terme « investissement » peut être à l'origine de confusions dans la mesure où les investissements directs ne donnent pas nécessairement lieu à des investissements physiques (ou à de la formation brute de capital fixe au sens de la comptabilité nationale) et où les investissements physiques réalisés dans un pays par un groupe étranger ne sont pas toujours enregistrés comme des investissements directs (par exemple, lorsqu'ils sont financés par des banques locales).

Les participations au capital social des filiales non résidentes, les dotations des succursales à l'étranger, les prêts subordonnés et participatifs sont inclus dans les investissements directs des banques résidentes à l'étranger. En revanche, les prêts et avances des banques résidentes à leurs filiales non résidentes ne sont pas inclus dans les statistiques d'investissements directs mais dans les « autres investissements ».

Modes de valorisation des investissements directs

Les stocks présentés à la fin de cette note sont exprimés en valeur comptable. Les stocks d'investissements directs sont également publiés en valeur de marché, mais seulement pour leur montant global, sans ventilation géographique ni sectorielle, dans le Rapport annuel de la balance des paiements et de la position extérieure¹.

La correspondance entre les flux de balance des paiements et la variation des stocks exprimés en valeur comptable s'avère parfois délicate à établir. En effet, les stocks sont calculés sur la base de la valeur comptable de certains postes du passif de la société investie, alors que les flux correspondent au montant de la transaction entre acheteur et vendeur à la date de l'opération, c'est-à-dire à la valeur de marché. Entre les deux méthodes d'évaluation, les écarts peuvent être importants. Ils sont notamment liés au goodwill (perspectives de développement économique de l'entreprise, estimation de certains actifs incorporels) qui constitue un élément de la valeur de marché, mais n'est pas compris dans la valeur comptable de l'entreprise investie.

Population recensée

Les entités résidentes sont l'unité statistique interrogée, que ce soit pour les investissements français à l'étranger ou pour les investissements étrangers en France. Dans le cas des investissements étrangers en France, ces entités correspondent aux filiales investies. Pour les investissements français à l'étranger, il s'agit des investisseurs directs, qui fournissent les informations nécessaires sur les sociétés investies à l'étranger. Les entités résidentes interrogées sont des entreprises industrielles et commerciales, des établissements de crédit et des compagnies d'assurance dont le siège est situé en France, indépendamment de toute considération sur la nationalité des actionnaires ou associés qui les possèdent ou les contrôlent de façon ultime. Ainsi, une entreprise résidente détenant des filiales étrangères et appartenant à un groupe étranger sera intégrée dans le calcul des investissements directs étrangers en France et ses filiales non résidentes seront prises en compte pour le calcul des investissements directs français à l'étranger.

Pour les besoins statistiques liés à la balance des paiements, le territoire dénommé « France » comprend la France métropolitaine, les départements d'outre-mer (Guyane, Martinique, Guadeloupe, Réunion), les collectivités territoriales de Mayotte et de Saint-Pierre et Miquelon et la Principauté de Monaco.

¹ L'encadré 8 de l'édition 2008 du Rapport annuel (page 59 et suivantes) explique les méthodes de valorisation des stocks d'investissements directs en valeur de marché.

Ventilation géographique

Selon la méthodologie définie dans la cinquième édition du Manuel de la balance des paiements du FMI, les ventilations géographiques sont effectuées en fonction des pays de première contrepartie. Si une entreprise française investit en Chine via une filiale déjà implantée dans un autre pays (les Pays-Bas par exemple), les ventilations géographiques des statistiques d'investissements directs ne prendront en compte que ce dernier pays, et non la Chine, destination ultime de l'investissement. Inversement, si un groupe américain investit en France par le biais d'une filiale implantée au Luxembourg, l'investissement direct étranger en France sera attribué au Luxembourg, et non aux États-Unis.

Ventilation sectorielle

La ventilation sectorielle est réalisée par référence aux activités attribuées à chaque entreprise résidente dans le registre du commerce tenu par l'INSEE. Depuis 2004, les sociétés holdings sont reclassées selon le secteur économique de leur tête de groupe lorsque celle-ci est cotée. De façon à pouvoir disposer d'une structure sectorielle proche de celle des indices boursiers, c'est l'ICB (Industry classification benchmark) qui a été choisi comme système de référence pour le reclassement des sociétés holdings investisseuses².

² L'ICB est un système de classification sectorielle créé conjointement par les groupes Dow Jones et FTSE. Ce référentiel est utilisé pour définir le secteur économique d'appartenance des sociétés cotées sur plusieurs bourses de valeurs représentant environ 65 % de la capitalisation boursière mondiale, parmi lesquelles Paris et New York (Euronext-NYSE), ainsi que Londres. Le référentiel est à la base des indices sectoriels proposés par la plupart des grandes places boursières dans le monde.

I | Les investissements français à l'étranger²

Les flux d'investissements directs français à l'étranger se sont montés à 136,8 milliards d'euros en 2008, en hausse par rapport aux 123,5 milliards de l'année 2007. Cette progression, qui tient exclusivement aux *Autres opérations*, c'est-à-dire aux prêts et flux de trésorerie

intra-groupe, doit être appréciée avec prudence. On ne peut exclure en effet que les *Autres opérations* de l'année 2008 ne soient revues à la baisse lors de la prochaine révision annuelle, au printemps 2010³.

Hormis les *Autres opérations*, toutes les composantes des investissements directs français à l'étranger ont fait apparaître des flux stables ou en baisse. Les investissements immobiliers⁴ ont chuté de 58 %

Tableau I Flux d'investissements directs français à l'étranger

(montant en milliards d'euros)

	2007			2008		
	Investissements	Désinvestissements	Net	Investissements	Désinvestissements	Net
Capital social	114,6	- 57,3	57,3	97,9	- 45,2	52,7
Secteur bancaire	26,2	- 8,6	17,6	15,1	- 8,2	7,0
Autres secteurs	88,4	- 48,7	39,7	82,8	- 37,0	45,8
dont Immobilier	3,9	- 0,6	3,3	1,8	- 0,4	1,4
Bénéfices réinvestis	22,3		22,3	12,6		12,6
Autres opérations	43,9		43,9	71,5		71,5
Total	180,8	- 57,3	123,5	182,0	- 45,2	136,8

Note : La somme des composantes peut ne pas être égale à la ligne du total en raison des arrondis.

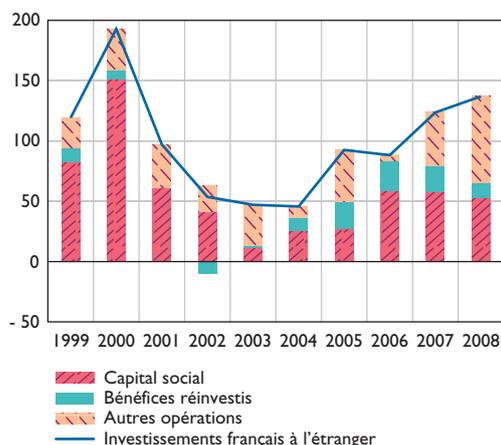
² Par souci de simplification, toutes les statistiques de flux d'investissements directs français à l'étranger sont présentées dans les paragraphes suivants avec un signe de balance inversé. Autrement dit, un signe positif pour les investissements directs français à l'étranger correspond à un investissement net des résidents.

³ La Banque de France procède chaque année à une enquête auprès des entreprises résidentes dont les encours de créances et dettes financières vis-à-vis de l'étranger sont supérieurs à 10 millions d'euros. L'exploitation des résultats de cette enquête, qui est faite postérieurement à la parution du Rapport annuel de la balance des paiements, peut donner lieu à révision des flux de prêts et emprunts intra-groupe l'année suivante. C'est ce qui s'est produit pour l'année 2007 et qui pourrait se reproduire pour l'année 2008.

⁴ Les investissements immobiliers peuvent prendre deux formes différentes : les achats immobiliers stricto sensu, qui consistent en achats de bâtiments par des entreprises ou des ménages, et les investissements à l'étranger de sociétés résidentes appartenant au secteur de l'immobilier, qui consistent en fusions, rachats, prises de participation, augmentations de capital et prêts d'entreprises résidentes à des sociétés étrangères affiliées. Ici nous désignons par « investissements immobiliers » les achats de bâtiments stricto sensu, qui sont, dans la mesure du possible, distingués des autres opérations d'investissements directs compte tenu de leur caractère spécifique. Faut de source fiable, les investissements immobiliers à l'étranger, notamment lorsqu'ils sont effectués par des ménages, font partie des opérations parmi les plus difficiles à appréhender au plan statistique.

Graphique 2 Flux d'investissements directs français à l'étranger

(en milliards d'euros)



en 2008, à 1,4 milliard, sans surprise compte tenu du retournement de la conjoncture dans ce secteur aux États-Unis, au Royaume-Uni et de l'extension rapide de la crise aux autres grands pays industrialisés⁵. Pour leur part, les bénéfices réinvestis, encore estimés à ce stade, seraient particulièrement affectés par la contraction des résultats des filiales étrangères en 2008 et reculeraient de plus de 40 % à 12,6 milliards.

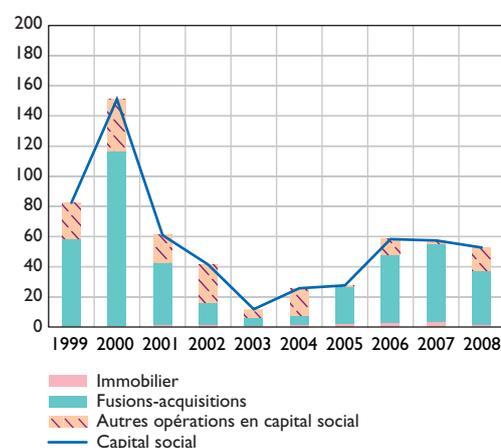
S'agissant des opérations en capital social, la somme (en valeur absolue) des nouveaux investissements et des désinvestissements s'est inscrite en baisse de 16 % par rapport à l'année précédente, à 143,1 milliards. En termes nets, les flux se sont cependant maintenus presque au même niveau qu'en 2007, à 52,7 milliards, et ont même progressé si l'on met à part les opérations du secteur bancaire, à 45,8 milliards contre 39,7 milliards en 2007 (cf. tableau 1). Parmi les principales opérations de l'année, figuraient notamment le rachat par Lafarge de l'activité ciment du groupe égyptien Orascom, l'acquisition du groupe de distribution de matériel électrique Hagemeyer (Pays-Bas) par Rexel, ainsi que le rachat du fabricant de mortiers industriels suédois Maxit au groupe HeidelbergCement (Allemagne) par la Compagnie de Saint-Gobain.

Au sein des opérations en capital social (cf. graphique 3), les fusions et acquisitions ont représenté, comme chaque année, une large majorité

des opérations. Avec une proportion de 70 % du total des flux en 2008, soit 35,8 milliards sur 51,3 milliards, celles-ci apparaissent moins dominantes que lors des trois années précédentes. Pour autant, il serait trop rapide de conclure à une augmentation de la part des investissements dits « *greenfield* » (création de nouvelles structures productives) dans l'ensemble des flux d'investissements directs français à l'étranger. Il y a eu en effet, en 2008, de nombreuses augmentations de capital de filiales étrangères auxquelles ont souscrit des investisseurs directs résidents. Or, ces opérations sont susceptibles d'avoir plusieurs finalités qui ne peuvent être déterminées *a priori* : fusion-acquisition entre l'entité non résidente capitalisée et une société-cible ; restructuration intra-groupe ou recapitalisation destinée à compenser des pertes ; extension ou modernisation des capacités de production. Ce n'est que dans le dernier cas que les augmentations de capital peuvent être assimilées à des investissements *greenfield*.

Graphique 3 Composition des opérations en capital social françaises à l'étranger

(en milliards d'euros)



Si l'on s'intéresse plus spécifiquement aux opérations en capital du secteur bancaire, on note que les flux nets ont connu une forte décline en 2008, à 7 milliards, après deux années à très haut niveau : respectivement 16,1 milliards et 17,6 milliards en 2006 et 2007. La proportion des opérations du secteur bancaire revient ainsi à 13 % du total des opérations en capital en 2008, plus conforme au poids des banques dans

⁵ L'Espagne et le Royaume-Uni, fortement touchés par la crise immobilière, ont contribué ensemble pour près de 20 % à la baisse des flux d'investissements immobiliers français à l'étranger en 2008. En revanche, les investissements aux États-Unis, très faibles en 2007, n'ont guère évolué en 2008. Les achats immobiliers ont également reculé de façon importante vers le Luxembourg, la Suisse, la Belgique et l'Allemagne.

l'économie nationale. Parmi les principales opérations dans ce secteur, on note la contribution de la Caisse des dépôts et consignations à la recapitalisation de la banque belge Dexia et l'acquisition d'une part majoritaire du capital de la banque russe Rosbank par la Société générale.

III Les pays émergents et en développement ont davantage attiré les investissements français en 2008

Au plan géographique, les pays de l'Union européenne (à 27) et ceux de la zone euro (à 15) ont accueilli respectivement 67 % et 68 % des flux nets d'investissements directs français à l'étranger en 2008, les autres pays industrialisés ont reçu 15 % des flux nets et le reste du monde 18 % (cf. tableau 2). Sous l'effet des deux opérations d'acquisition dues à

Lafarge et à la Société générale déjà mentionnées, la part des pays émergents et en développement s'est sensiblement accrue. Les pays industrialisés n'en demeurent pas moins en apparence le lieu de prédilection des investissements français à l'étranger, avec 82 % des flux, contre 88 % en 2007. Au sein de ceux-ci, les principales destinations sont quatre pays de la zone euro (Belgique, Luxembourg, Pays-Bas et Allemagne), les États-Unis et la Suisse. En 2008, le Royaume-Uni a fait l'objet de désinvestissements de grande ampleur, conséquence de la restructuration du réseau international de France Telecom.

En dépit du pouvoir d'attraction croissant que détiennent les grands pays émergents d'Asie et d'Amérique latine et malgré la part croissante des investissements étrangers effectués dans ces régions selon les statistiques sur l'investissement international de l'OCDE ou de la CNUCED, il semble, d'après les données par destination géographique, que les investisseurs directs français continuent à privilégier les pays industrialisés comme

Tableau 2 Répartition géographique des flux d'investissements directs français à l'étranger

(montant en milliards d'euros et part en pourcentage)

	2007 Montant	2008	
		Montant	Part
Union européenne (UE) à 27 (A = B + C)	96,1	91,6	67,0
Union économique et monétaire (à 15) (B)	83,1	92,9	67,9
dont Allemagne	5,6	7,6	5,6
Belgique	4,8	45,3	33,1
Espagne	6,4	4,1	3,0
Irlande	- 0,1	2,0	1,5
Italie	17,2	2,1	1,5
Luxembourg	10,5	20,8	15,2
Pays-Bas	37,3	11,6	8,5
Autres pays de l'UE (C)	13,0	- 1,3	- 1,0
dont Pologne	1,4	1,8	1,3
République tchèque	0,8	0,7	0,5
Roumanie	0,6	0,9	0,7
Royaume-Uni	9,1	- 10,2	- 7,5
Suède	0,0	4,5	3,3
Autres pays industrialisés (D)	12,9	21,0	15,4
dont États-Unis	17,3	11,9	8,7
Japon	1,0	1,1	0,8
Suisse	1,0	5,4	3,9
Reste du monde (E)	14,5	24,2	17,7
dont Brésil	1,4	1,7	1,2
Chine	1,1	1,1	0,8
Inde	0,4	0,3	0,2
Russie	0,8	3,2	2,3
Turquie	0,7	0,7	0,5
Total (A + D + E)	123,5	136,8	100,0

Note : La somme des composantes peut ne pas être égale à la ligne du total en raison des arrondis.

destination de leurs opérations. Il est vrai que, sauf exception, les grandes opérations de fusion-acquisition ont lieu le plus souvent entre entreprises de pays industrialisés et que le coût des acquisitions est en général plus élevé dans les pays industrialisés. Mais d'autres facteurs contribuent à minorer le poids des pays émergents dans les statistiques, parmi lesquels le principe de la ventilation géographique en fonction de la première contrepartie qui fonde la méthodologie internationale des investissements directs. De ce point de vue, des statistiques établies sur la base de la destination finale des fonds investis seraient sans doute plus riches d'enseignements au plan national, mais particulièrement difficiles à élaborer et impossibles à agréger à l'échelle régionale ou mondiale.

I | 2 Les entreprises du secteur manufacturier ont été plus actives qu'en 2007

Sur le plan sectoriel et toutes opérations confondues, on note un rééquilibrage entre les investissements à l'étranger des entreprises du secteur manufacturier (41,3 milliards, soit 30 % des flux nets) et ceux des entreprises immobilières ou appartenant au secteur des services aux entreprises (27,2 milliards, soit 20 % des flux nets), alors qu'en 2007 les investissements des secondes (51,5 milliards, 42 % du total) l'emportaient très largement sur ceux des premières (25,2 milliards, soit 20 % du total).

Tableau 3 Principaux secteurs économiques résidents ayant investi à l'étranger

(montant en milliards d'euros et part en pourcentage)

	2007		2008	
	Montant	Part	Montant	Part
Industries manufacturières	25,2	20,4	41,3	30,2
dont Industries agricoles et alimentaires	11,3	9,1	6,6	4,8
Autres matériels de transport	3,3	2,7	3,5	2,6
Industrie chimique	1,6	1,3	3,4	2,5
Industries mécaniques	- 2,5	- 2,0	2,2	1,6
Véhicules automobiles	- 1,0	- 0,8	2,1	1,5
Équipements radiophonique, télévisuel et communication	- 1,1	- 0,9	1,7	1,2
Matériel de bureau, informatique	5,7	4,6	1,5	1,1
Immobilier et services aux entreprises	51,5	41,7	27,2	19,9
dont Management de holdings	8,0	6,5	8,5	6,2
Immobilier (a)	16,3	13,2	3,9	2,9
Intermédiation financière	27,0	21,9	23,6	17,3
dont Établissements de crédit	20,3	16,4	10,1	7,4
Assurances et activités auxiliaires des assurances	1,3	1,1	4,8	3,5
Holdings financiers	0,9	0,7	3,0	2,2
Commerce et réparations	2,4	1,9	19,1	14,0
Électricité, gaz et eau	- 3,4	- 2,8	5,9	4,3
Autres services	3,0	2,4	2,2	1,6
Construction	1,2	1,0	2,2	1,6
Hôtels et restaurants	2,0	1,6	1,1	0,8
Industries extractives	3,0	2,4	0,5	0,4
Agriculture et pêche	0,0	0,0	0,1	0,1
Transports et communications	8,6	7,0	- 0,1	- 0,1
dont Télécommunications	7,7	6,2	- 1,4	- 1,0
Montants non ventilés (b)	2,9	2,3	13,8	10,1
dont Bénéfices réinvestis	0,0	0,0	12,6	9,2
Total	123,5	100,0	136,8	100,0

Note : La somme des composantes peut ne pas être égale à la ligne du total en raison des arrondis.

(a) Cette ligne comprend à la fois les investissements à l'étranger d'entreprises résidentes appartenant au secteur de l'immobilier et les achats nets de biens immobiliers stricto sensu à l'étranger.

(b) Les bénéfices réinvestis sont ventilés par activité économique, exception faite de la dernière année publiée, pour laquelle on ne dispose que de données estimées.

2| Les investissements étrangers en France

Les investissements directs étrangers en France ont reculé de 13 % en 2008, à 66,3 milliards, en dépit du niveau élevé des *Autres opérations* (43,9 milliards, soit les deux tiers du total). Ce montant pourrait être toutefois ultérieurement révisé à la baisse, à l'instar des rectifications apportées aux données de l'année 2007, symétriques de celles qui ont affecté les investissements français à l'étranger.

Comme les investissements français à l'étranger, à l'exception des *Autres opérations*, les autres composantes des investissements étrangers en France présentent des soldes stables ou en baisse. Les investissements immobiliers, qui avaient poursuivi leur progression en 2007, ont diminué en 2008 dans

le contexte de la crise internationale, revenant à un niveau largement en deçà de celui des trois années précédentes. Concernant les bénéfices réinvestis, et selon des données estimées, le repli pourrait atteindre 40 % environ, à 7 milliards, en raison de la dégradation de la conjoncture économique et de la détérioration des résultats des filiales françaises de groupes étrangers.

Les opérations en capital social affichent un solde de 15,4 milliards, en repli de 32 % par rapport à l'année 2007. Ce repli est imputable principalement aux investissements immobiliers. On compte, parmi les grandes opérations de l'année 2008, deux montées au capital de Lafarge, celle de l'actionnaire majoritaire égyptien d'Orascom, en contrepartie du rachat de l'activité ciment de son groupe par Lafarge (cf *supra*, la partie 1 sur les investissements français à l'étranger), et un accroissement de la participation du groupe financier Bruxelles Lambert, contrôlé par l'investisseur belge Albert Frère ; il convient

Tableau 4 Flux d'investissements directs étrangers en France

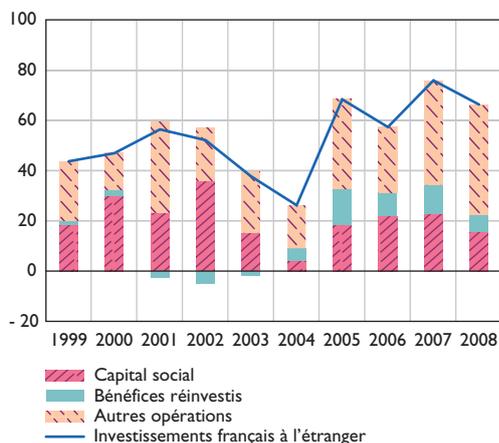
(montant en milliards d'euros)

	2007			2008		
	Investissements	Désinvestissements	Net	Investissements	Désinvestissements	Net
Capital social	64,3	- 41,6	22,7	34,4	- 19,0	15,4
Secteur bancaire	1,2	- 2,5	- 1,3	4,0	- 4,8	- 0,8
Autres secteurs	63,1	- 39,1	24,0	30,4	- 14,2	16,2
dont Immobilier	15,0	- 3,9	11,0	7,2	- 3,0	4,2
Bénéfices réinvestis	11,8		11,8	7,0		7,0
Autres opérations	41,3		41,3	43,9		43,9
Total	117,4	- 41,6	75,9	85,3	- 19,0	66,3

Note : La somme des composantes peut ne pas être égale à la ligne du total en raison des arrondis.

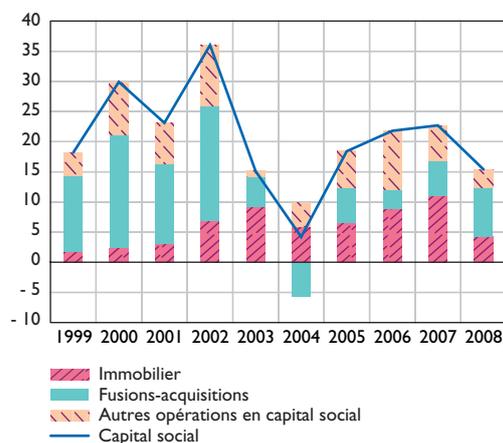
Graphique 4 Flux d'investissements directs étrangers en France

(en milliards d'euros)



Graphique 5 Composition des opérations en capital social françaises à l'étranger

(en milliards d'euros)



de noter en outre la prise de contrôle de Business Objects par SAP (Allemagne), au moyen d'une augmentation de capital de SAP France et d'une fusion de celle-ci avec Business Objects, et une prise de participation de plus de 10 % d'un fonds d'investissement américain au capital de Schneider Electric. *A contrario*, le groupe immobilier espagnol Sacyr, en difficultés sur son marché national, a cédé sa participation de 33 % au capital d'Eiffage. Enfin, à l'inverse de ce que l'on observe pour les investissements français à l'étranger, la part des opérations de fusion-acquisition a progressé par rapport aux années précédentes (cf. graphique 5).

S'agissant plus particulièrement des opérations en capital dans le secteur bancaire, on relève, dans un contexte de poursuite des désinvestissements nets (- 0,8 milliard, après - 1,3 milliard en 2007), une forte hausse des flux bruts d'investissements nouveaux et de désinvestissements. Deux types d'opérations ont contribué à la hausse de ces flux : d'une part, des opérations de recapitalisation destinées à combler les besoins en fonds propres de filiales et succursales résidentes ; d'autre part, des

réductions de capital dans des filiales et succursales résidentes saines et bénéficiaires peu touchées par la crise du crédit, permettant aux groupes bancaires internationaux de restaurer leurs fonds propres.

2 | 1 Les pays de la zone euro, principale source de provenance des investissements directs étrangers en France

Sur le plan géographique, et selon le principe de provenance immédiate des capitaux, les cinq premiers pays investisseurs en France sont le Luxembourg, la Belgique et les Pays-Bas, suivis des États-Unis et de l'Allemagne⁶. Au total, les pays de la zone euro sont restés les premiers investisseurs étrangers en France en 2008 puisqu'ils ont été à l'origine de 58 % des flux d'investissements directs étrangers, leur part n'ayant que légèrement diminué par rapport à 2006 et 2007 (cf. tableau 5).

Tableau 5 Répartition géographique des flux d'investissements directs étrangers en France

(montant en milliards d'euros et part en pourcentage)

	2007	2008	
	Montant	Montant	Part
Union européenne (UE) à 27 (A = B + C)	59,4	46,2	69,7
Union économique et monétaire (à 15) (B)	47,5	38,3	57,8
dont Allemagne	10,2	5,6	8,4
Belgique	10,9	9,6	14,5
Espagne	4,1	- 1,9	- 2,9
Irlande	1,8	1,5	2,3
Italie	0,2	- 1,8	- 2,7
Luxembourg	10,9	15,3	23,1
Pays-Bas	9,2	8,2	12,4
Autres pays de l'UE (C)	11,9	7,9	11,9
dont Pologne	0,3	1,4	2,1
République tchèque	0,1	0,2	0,3
Roumanie	- 0,1	0,2	0,3
Royaume-Uni	11,3	4,5	6,8
Suède	- 0,2	0,5	0,8
Autres pays industrialisés (D)	11,5	14,9	22,5
dont États-Unis	9,4	8,1	12,2
Japon	0,3	1,2	1,8
Suisse	3,1	4,6	6,9
Reste du monde (E)	5,0	5,3	8,0
dont Brésil	0,2	0,1	0,2
Chine	0,4	- 0,1	- 0,2
Inde	0,2	0,0	0,0
Russie	0,2	0,1	0,2
Turquie	0,0	0,3	0,5
Total (A + D + E)	75,9	66,3	100,0

Note : La somme des composantes peut ne pas être égale à la ligne du total en raison des arrondis.

⁶ Le fait que les trois premiers pays investisseurs en France soient également les trois premiers pays d'accueil des investissements français à l'étranger, à savoir le Luxembourg, la Belgique et les Pays-Bas, montre l'ampleur prise par les prêts et les opérations de trésorerie intra-groupe croisés au sein des groupes européens et l'intérêt d'un reclassement de ces opérations en fonction du pays de résidence de l'investisseur ultime exerçant le contrôle du groupe.

2 | 2 L'immobilier et les services aux entreprises, premier secteur d'activité ayant accueilli des investissements étrangers en France en 2008

Au plan sectoriel, toutes catégories d'opérations confondues, les investissements dans le secteur de l'immobilier et des services aux entreprises ont été majoritaires, en 2008 (52 %, soit 34,6 milliards) comme en 2007 (49 %, soit 36,9 milliards), mais

les investissements dans les entreprises résidentes du secteur manufacturier sont néanmoins restés d'ampleur significative (23,3 milliards, soit 35 % des flux nets en 2008, après 15,1 milliards, soit 20 % des flux nets en 2007).

Tableau 6 Principaux secteurs économiques résidents investis par l'étranger

(montant en milliards d'euros et part en pourcentage)

	2007		2008	
	Montant	Part	Montant	Part
Immobilier et services aux entreprises	36,9	48,6	34,6	52,2
dont Management de holdings	5,7	7,5	7,4	11,2
Informatique	0,7	0,9	6,6	10,0
Immobilier (a)	15,2	20,0	4,2	6,3
Industries manufacturières	15,1	19,9	23,3	35,1
dont Matériel de bureau, informatique	1,7	2,2	3,9	5,9
Industries mécaniques	0,8	1,1	3,4	5,1
Industrie du bois, édition et imprimerie	- 0,8	- 1,1	2,4	3,6
Équipements radiophonique, télévisuel et communication	- 1,6	- 2,1	1,8	2,7
Autres matériels de transport	2,0	2,6	1,1	1,7
Industrie chimique	7,3	9,6	- 1,1	- 1,7
Intermédiation financière	13,5	17,8	3,1	4,7
dont Établissements de crédit	2,1	2,8	- 3,7	- 5,6
Assurances et activités auxiliaires des assurances	9,0	11,9	2,0	3,0
Holdings financiers	1,6	2,1	0,7	1,1
Hôtels et restaurants	1,2	1,6	1,3	2,0
Industries extractives	2,7	3,6	1,1	1,7
Autres services	2,3	3,0	0,8	1,2
Électricité, gaz et eau	2,3	3,0	0,4	0,6
Agriculture et pêche	0,0	0,0	0,0	0,0
Construction	0,5	0,7	- 0,1	- 0,2
Transports et communications	- 0,7	- 0,9	- 2,9	- 4,4
dont Télécommunications	0,2	0,3	- 2,0	- 3,0
Commerce et réparations	0,5	0,7	- 3,1	- 4,7
Montants non ventilés (b)	1,6	2,1	7,8	11,8
dont Bénéfices réinvestis	-	-	7,0	10,6
Total	75,9	100,0	66,3	100,0

Note : La somme des composantes peut ne pas être égale à la ligne du total en raison des arrondis.

(a) Cette ligne comprend à la fois les investissements à l'étranger d'entreprises résidentes appartenant au secteur de l'immobilier et les achats nets de biens immobiliers stricto sensu à l'étranger.

(b) Les bénéfices réinvestis sont ventilés par activité économique, exception faite de la dernière année publiée, pour laquelle on ne dispose que de données estimées.

Tableau 7 Position nette en valeur comptable des investissements directs et de leurs composantes*(montant en milliards d'euros)*

	2007 Stocks	2008			
		Flux	(dont bénéfices réinvestis)	Variations dus au change	Stocks
Investissements directs français à l'étranger	877,4	136,7	(+ 12,6)	- 10,4	1 003,8
Capitaux propres et investissements immobiliers	595,7	65,2	(+ 12,6)	- 11,7	649,3
Prêts et placements entre affiliés	281,7	71,5	-	1,3	354,5
Investissements directs étrangers en France	645,6	66,3	(+ 7,0)	0,4	712,4
Capitaux propres et investissements immobiliers	378,1	22,4	(+ 7,0)	-	400,6
Prêts et placements entre affiliés	267,4	43,9	-	0,4	311,8
Position nette en investissements directs	231,8	70,4	(+ 5,6)	- 10,8	291,4
Capitaux propres et investissements immobiliers	217,6	42,8	(+ 5,6)	- 11,7	248,7
Prêts et placements entre affiliés	14,3	27,6	-	0,9	42,7

Note : La somme des composantes peut ne pas être égale à la ligne du total en raison des arrondis.

Compte tenu des délais d'élaboration et de traitement des comptes des entreprises, les résultats des enquêtes sur les stocks d'investissements directs en capitaux propres et sur les encours de créances et engagements financiers intra-groupe à fin 2008 ne sont pas disponibles à la date de rédaction de cet article. Les stocks d'investissements directs en valeur comptable à fin 2008 peuvent être néanmoins estimés à partir des encours à fin 2007, des flux d'investissements directs en 2008 et de la prise en compte des variations de change pour les positions en devises.

Au total, en fin d'année 2008, la position nette de la France en investissements directs en valeur comptable reste largement positive. Sous l'effet des flux nets d'investissements sortants, la position nette en valeur comptable estimée continue même de s'accroître, comme lors des trois années précédentes, passant de 231,8 milliards d'euros fin 2007 à 291,4 milliards fin 2008.

Bibliographie

Banque centrale européenne

European Union balance of payments/international investment position statistical methods

Banque de France (2009)

Rapport sur la balance des paiements et la position extérieure de la France en 2008

Banque de France (2009)

« Les stocks d'investissements directs français à l'étranger à fin 2007 » et « Les stocks d'investissements directs étrangers en France à fin 2007 », notes disponibles sur le site internet de la Banque de France, rubrique Statistiques et enquêtes

Banque de France (2009)

« La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2008 », Bulletin de la Banque de France, N° 176, deuxième trimestre

CNUCED (2008)

World Investment Report 2008, Transnational Corporations, and the Infrastructure Challenge

Fonds monétaire international (1993)

Manuel de la balance des paiements, cinquième édition

OCDE (2008)

Définition de référence des investissements directs internationaux, quatrième édition