

Stocks des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 2006¹

Bruno Terrien

Direction de la Balance des paiements

M08-085z

Le stock d'investissements directs étrangers en France est évalué à partir des données comptables des entreprises résidentes collectées par la Banque de France (Direction des Entreprises pour le secteur industriel et commercial et Secrétariat général de la Commission bancaire pour le secteur bancaire et financier) et par le Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie (Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles pour le secteur des assurances).

Selon ces sources, le stock d'investissements directs étrangers en France s'établit à fin 2006 à 585,8 milliards d'euros en valeur comptable, contre 532,4 milliards à fin 2005. Cette augmentation reflète principalement les nouveaux investissements étrangers en France enregistrés dans les flux de balance des paiements (+62,3 milliards).

Le stock 2006 se décompose de la façon suivante (en milliards d'euros et en pourcentage du total) :

- capitaux propres (hors investissements immobiliers) :	282,9	(48,3%)
- prêts et placements entre affiliés :	236,5	(40,4%)
- investissements immobiliers :	66,4	(11,3%)
	585,8	(100,0%)

Les capitaux propres sont composés des apports directs (capital social, prime) et indirects (réserves, report à nouveau, résultat de l'exercice) effectués par les propriétaires d'une entreprise. Leur valeur comptable est mesurée à partir des données figurant au passif du bilan de l'entreprise investie, de préférence aux données figurant à l'actif du bilan de l'investisseur. Ces dernières ne reflètent que très imparfaitement l'évolution de la valeur au cours du temps des capitaux propres de l'entreprise investie (et notamment l'accumulation des revenus de la filiale), compte tenu des règles très strictes de valorisation usuellement en vigueur en comptabilité.

Estimation du stock à fin 2007

Compte tenu du délai nécessaire à l'établissement et au traitement des documents comptables arrêtés au 31 décembre 2007, les stocks définitifs à fin 2007 ne seront pas disponibles avant mai 2009. Il est toutefois possible de fournir d'ores et déjà une première estimation du stock à la fin de l'année dernière. Les flux d'investissements directs étrangers en France en 2007 ont quasiment doublé en 2007, à 115,4 milliards, contre 62,3 milliards en 2006. Sous l'effet de ces flux et de la dépréciation des dettes libellées en devises, et plus particulièrement en dollars, des entreprises résidentes auprès de leurs affiliés étrangers (-3,8 milliards), la valeur comptable du stock d'investissements directs étrangers en France devrait s'établir à un peu plus de 697 milliards à fin 2007 (soit une progression de près de 19%). Une estimation de la valeur de marché des stocks d'investissements directs étrangers en France à fin 2007 sera publiée dans le Bulletin de la Banque de France de juin 2008 dans le cadre d'un article consacré à la balance des paiements et à la position extérieure de la France.

Mots-clés : investissements directs, IDE

¹ Les séries de stocks d'investissements directs ont été mises à jour en juin 2008 et sont disponibles sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr) dans la rubrique Balance des paiements et position extérieure de la France de l'onglet Statistiques et enquêtes.

Rappel méthodologique

1. Définition des investissements directs

Conformément aux recommandations du FMI et de la BCE, les statistiques d'investissements directs de l'étranger portent sur toutes les entreprises résidentes dont le capital est détenu par un investisseur non résident à hauteur de 10 % ou plus. Entrent dans le calcul du stock, les capitaux propres de l'entreprise résidente « investie », y compris les bénéfices réinvestis sur place par l'investisseur non résident, les prêts et placements entre maisons mères étrangères et affiliés résidents, et les investissements dans le secteur immobilier.

2. Évaluation du stock

Les stocks commentés dans le présent article 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 sur la balance des paiements et la position extérieure de la France paru en juin 2008. Cette absence de ventilation résulte des méthodes utilisées pour valoriser les encours des sociétés non cotées. En effet, ces derniers ne font pour l'instant l'objet que d'une valorisation par grands secteurs économiques à partir de ratios de capitalisation calculés sur une population de sociétés françaises cotées.

La correspondance entre les flux de balance des paiements et la variation des stocks calculés 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 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 à l'évaluation du « goodwill » (perspectives de développement économique de l'entreprise, estimation de certains actifs incorporels) inclus dans la valeur de marché et non dans la valeur comptable.

3. Sources d'information

Le recensement repose en premier lieu sur l'identification des participations des non-résidents dans le capital des entreprises résidentes. Seules sont retenues comme étant des investissements directs étrangers en France les participations égales ou supérieures à 10% du capital social. Cette information est fournie par les institutions suivantes :

- la Banque de France (Direction des Entreprises, gestionnaire du Fichier bancaire des entreprises (FIBEN) qui recense notamment les détenteurs non résidents des sociétés françaises n'appartenant pas au secteur bancaire ; Direction des Établissements de crédit et des entreprises d'investissement ; Direction de la Balance des paiements) ;
- l'INSEE (Département des Répertoires et Statistiques d'entreprises).

Le recensement s'appuie en second lieu sur les données comptables des entreprises identifiées comme faisant l'objet d'un investissement direct étranger. La source d'information est fonction des trois secteurs d'activité ci-après :

- secteur industriel et commercial : Banque de France (Direction des Entreprises) ;
- secteur bancaire et financier : Banque de France (Secrétariat général de la Commission bancaire) ;
- secteur des assurances : Ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi (Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles).

La Banque de France, à l'instar de la plupart des banques centrales des pays industrialisés, publie les stocks d'investissements directs environ dix-huit mois après leur date d'arrêté, en raison du délai de collecte et de traitement des données comptables entrant dans le calcul des stocks définitifs.

4. Population recensée

Les filiales françaises investies par des non-résidents sont des entreprises industrielles et commerciales, des établissements de crédit et des compagnies d'assurance, dont le siège est situé en France métropolitaine, indépendamment de toute considération sur la nationalité des actionnaires ou associés qui les contrôlent.

Le recensement réalisé au titre de 2006 a conduit à collecter des informations relatives aux capitaux propres de 12 051 entreprises résidentes.

5. Ventilation géographique

Selon la méthodologie définie dans la 5^{ème} édition du Manuel de Balance des paiements du FMI, les ventilations géographiques sont effectuées en fonction du pays de provenance immédiate des capitaux. Si une entreprise américaine (par exemple) investit en France via une filiale implantée dans un autre pays (Pays-Bas), les statistiques de stocks d'investissements directs ne prendront en compte que ce dernier pays, et non les États-Unis, détenteurs ultimes de l'investissement.

Désormais cependant, des ventilations sont également diffusées en fonction du pays de résidence de l'investisseur ultime, défini comme étant l'entité qui est à l'origine de la chaîne de liens financiers (supérieurs à 50%) constitutive d'un groupe. L'investisseur ultime (ou tête de groupe) est identifié afin d'avoir une meilleure connaissance de l'entité qui détient et contrôle en dernier ressort une entreprise résidente.

6. 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. Jusqu'à fin 2004, aucun retraitement des investissements dans des sociétés holdings n'était effectué. Néanmoins, avec le regroupement par les grands groupes internationaux de leurs filiales et participations sous le contrôle de sociétés holdings, la

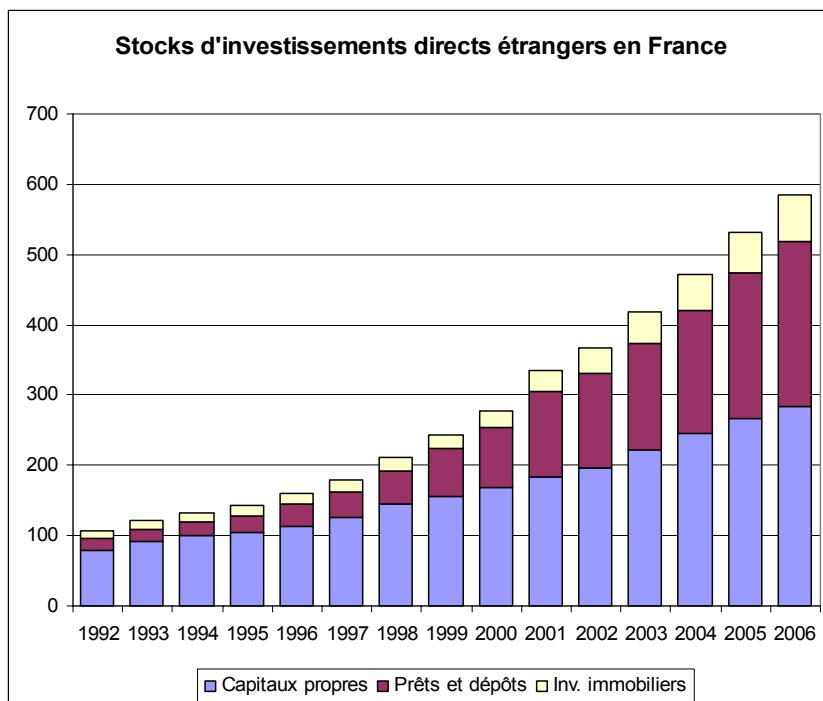
ventilation sectorielle traditionnelle perd de sa pertinence : la part des holdings dans la valeur comptable atteignait ainsi 37% des investissements de l'étranger fin 2004. Les sociétés holdings ont donc été reclassées selon le secteur économique de leur tête de groupe lorsque celle-ci est cotée. De 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 investies. Aux fins de comparaison, le reclassement a été étendu, à titre rétroactif, aux stocks de fin d'année 2004.

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 New York (le NYSE), Londres et Paris. Le référentiel est à la base des indices sectoriels proposés par la plupart des grandes places boursières dans le monde.

1 Une progression de 10% du stock d'investissements directs de l'étranger en valeur comptable

A fin 2006, le stock d'investissements directs étrangers en France en valeur comptable s'élevait à 585,8 milliards d'euros (contre 532,4 milliards à fin 2005), soit une progression de 10% (correspondant à 53,4 milliards). Cette augmentation reflète largement les flux d'investissements de 62,3 milliards que la France a attirés en 2006.

L'impact de l'appréciation de l'euro vis-à-vis des autres devises (et plus particulièrement du dollar américain) est relativement limité dans le cas des investissements directs étrangers en France. Les investissements en capitaux propres effectués en France par des entreprises non résidentes sont réalisés en euros et ne sont donc pas affectés par les variations de change. De plus, la part des emprunts en devises des filiales résidentes est faible et nettement inférieure à la part des emprunts en devises des filiales non résidentes de sociétés françaises. Au total, l'effet de la dépréciation des engagements exprimés en devises sur le stock d'investissements étrangers en France est limité à -1,5 milliard, contre un impact de -21,7 milliards pour les investissements directs français à l'étranger.



Depuis 1997, la croissance des prêts et placements entre affiliés est plus rapide que celle des capitaux propres, la part des prêts ayant doublé en huit ans pour s'établir à 40 % fin 2006. Les prêts peuvent cependant avoir pour finalité de financer des opérations en capital social, effectuées par l'intermédiaire de filiales résidentes d'entreprises étrangères, notamment dans le secteur des holdings, ce qui doit conduire à nuancer les conclusions que l'on pourrait tirer d'une telle évolution.

2 Ventilations géographiques et sectorielles

2.1. Plus de la moitié des investissements directs étrangers proviennent de la zone euro

A fin 2006, et compte tenu de l'application du principe d'allocation géographique selon le pays de provenance immédiate des capitaux (cf. encadré méthodologique), les pays industrialisés détiennent près de 96% du stock d'investissements directs étrangers en France (cf. tableau 1). Plus de moitié de ces investissements proviennent de la zone euro (58,6% du stock fin 2005 contre 58,0% fin 2005). Les pays de l'Union européenne hors zone euro détiennent 17,7% du stock. Près des deux tiers du stock proviennent de cinq pays seulement : le Royaume-Uni, avec un stock de 92,7 milliards d'euros, représente 15,8% du total, devant les Pays-Bas (14,9% du stock avec 87,4 milliards). Puis viennent les États-Unis (11,2%), la Belgique (11,1%) et l'Allemagne (10,9%).

Tableau 1 : Principaux pays de provenance immédiate des investissements directs étrangers en France

(montants en milliards d'euros et parts en pourcentage)

	31 décembre 2005 (a)		31 décembre 2006	
	Montant	Part	Montant	Part
Union européenne (UE) à 27	403,7	75,8%	447,2	76,3%
Union économique et monétaire (à 13)	308,6	58,0%	343,3	58,6%
Dont Allemagne	59,3	11,1%	63,8	10,9%
Belgique	60,2	11,3%	65,1	11,1%
Espagne	18,1	3,3%	24,1	4,1%
Irlande	13,2	2,5%	14,7	2,5%
Italie	24,5	4,6%	24,2	4,1%
Luxembourg	49,5	9,3%	55,6	9,5%
Pays-Bas	75,9	14,3%	87,4	14,9%
Autres pays de l'UE	95,1	17,9%	103,9	17,7%
Dont Pologne	0,5	0,1%	0,7	0,1%
République tchèque	0,3	0,1%	0,3	0,1%
Roumanie	0,2	0,0%	0,3	0,1%
Royaume-Uni	84,5	15,9%	92,7	15,8%
Suède	4,6	0,9%	5,1	0,9%
Autres pays industrialisés	108,2	20,3%	114,7	19,6%
Dont Etats-Unis	61,4	11,5%	65,6	11,2%
Japon	7,0	1,3%	7,4	1,3%
Suisse	31,3	5,9%	33,3	5,7%
Reste du monde	20,5	3,9%	24,0	4,1%
Dont Brésil	0,2	0,0%	0,3	0,1%
Chine	0,1	0,0%	0,2	0,0%
Inde	0,1	0,0%	0,1	0,0%
Russie	0,4	0,1%	0,8	0,2%
Turquie	0,1	0,0%	0,6	0,1%
Total	532,4	100,0%	585,8	100,0%

(a) données révisées

2.2. Les Etats-Unis et le Royaume-Uni, premiers pays investisseurs étrangers en France selon le critère du pays de résidence de l'investisseur ultime

Tableau 2 : Principaux pays de provenance ultime des investissements directs étrangers en France

(montants en milliards d'euros et parts en pourcentage)

	31 décembre 2005 (a)		31 décembre 2006	
	Montant	Part	Montant	Part
France	118,8	22,3%	141,9	24,2%
Union européenne (UE) à 27	260,0	62,9%	274,0	61,7%
Union économique et monétaire (à 13)	171,3	41,4%	182,3	41,1%
Dont Allemagne	56,1	13,6%	57,2	12,9%
Belgique	22,7	5,5%	24,6	5,6%
Espagne	8,2	2,0%	11,7	2,6%
Irlande	1,8	0,4%	2,9	0,6%
Italie	18,6	4,5%	19,2	4,3%
Luxembourg	22,6	5,5%	22,1	5,0%
Pays-Bas	34,8	8,4%	37,4	8,4%
Autres pays de l'UE	88,7	21,5%	91,7%	20,6%
Dont Pologne	0,0	0,0%	0,0	0,0%
République tchèque	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Roumanie	0,1	0,0%	0,3	0,1%
Royaume-Uni	81,0	19,6%	83,3	18,8%
Suède	5,3	1,3%	5,4	1,2%
Autres pays industrialisés	138,5	33,5%	152,6	34,4%
Dont Etats-Unis	93,4	22,6%	101,8	22,9%
Japon	9,4	2,3%	10,7	2,4%
Suisse	26,7	6,5%	30,2	6,8%
Reste du monde	15,1	3,6%	17,4	3,9%
Total	532,4	100,0%	585,8	100,0%

(a) données révisées

L'identification des pays de provenance ultime des investissements directs étrangers en France (définis comme les pays de résidence de la tête de groupe des entités recevant des investissements, cf. encadré méthodologique), fait apparaître que le premier pays investisseur en France à la fin de l'année 2006 est la France (avec un encours de 141,9 milliards d'euros, soit 24,2% du total). Ce résultat s'explique par le fait que les groupes multinationaux français disposent de réseaux internationaux de filiales susceptibles d'effectuer, pour le compte du groupe, plusieurs types d'opérations telles que la création de nouvelles entreprises, l'acquisition de sociétés déjà existantes, la centralisation de trésorerie, une levée de fonds sur les marchés internationaux ou auprès d'établissements de crédit, etc. Ainsi, un groupe résident peut avoir contracté des engagements vis-à-vis de l'une de ses filiales (directes ou indirectes) si cette dernière a levé des fonds qui ont été ensuite rapatriés vers une entité résidente du groupe².

En outre, la hiérarchie des principaux pays investisseurs en France s'avère significativement modifiée par rapport au classement établi sur la base du pays de provenance immédiate (cf. tableau 2). Ainsi, si l'on exclut les investissements directs originaires de France, le premier pays investisseur en France à la fin 2006 est les Etats-Unis, suivis du Royaume-Uni et de l'Allemagne. Les Pays-Bas retrogradent à la quatrième place (avec un encours diminué de 57% par rapport à celui enregistré sur la base du pays de première contrepartie).

Enfin, l'analyse de la correspondance entre pays de provenance ultime et pays de provenance immédiate des investissements directs permet de faire apparaître les circuits empruntés par les investissements étrangers en France (cf. tableau 3). Ainsi, les investisseurs résidant dans des pays de l'Union européenne, tels que le Royaume-Uni, l'Allemagne ou les Pays-Bas, effectuent une large proportion (comprise, selon les pays, entre 69% et 82%) de leurs investissements directement, de leur pays de résidence vers la France. Cette proportion est légèrement inférieure à 40% pour les investissements américains, dont une part significative est effectuée via des pays tiers, tels que les Pays-Bas, le

Tableau 3 : Correspondance entre pays de provenance ultime et pays de provenance immédiate des investissements directs à fin 2005

Pays de provenance ultime de l'investissement entrant	(montants en milliards d'euros et parts en pourcentage)		
	Pays de provenance immédiate	31 décembre 2006	
		Montant	Part
France	Belgique	25,4	17,9%
	Etats-Unis	23,8	16,7%
	Royaume-Uni	17,8	12,6%
	Pays-Bas	13,0	9,2%
	Luxembourg	9,8	6,9%
	Autres pays	52,1	36,7%
	Total	141,9	100,0%
Etats-Unis	Etats-Unis	38,7	38,0%
	Pays-Bas	16,3	16,0%
	Luxembourg	14,3	14,0%
	Royaume-Uni	10,6	10,4%
	Irlande	6,0	5,9%
	Autres pays	16,0	15,7%
	Total	101,8	100,0%
Royaume-Uni	Royaume-Uni	57,2	68,7%
	Pays-Bas	11,3	13,6%
	Luxembourg	9,3	11,1%
	Autres pays	5,5	6,6%
	Total	83,3	100,0%
Allemagne	Allemagne	46,5	81,2%
	Belgique	2,8	4,8%
	Pays-Bas	2,4	4,1%
	Autres pays	5,7	9,9%
	Total	57,2	100,0%
Pays-Bas	Pays-Bas	30,5	81,6%
	Allemagne	2,4	6,4%
	Irlande	0,9	2,4%
	Autres pays	3,6	9,6%
	Total	37,4	100,0%

Quant aux filiales étrangères de groupes français qui renvoient des fonds vers la France sous forme d'investissements directs, leur répartition géographique reflète globalement les principales destinations des investissements sortants des groupes français.

2.3. Le secteur industriel, premier secteur investi par les investisseurs étrangers

Un peu moins du tiers des investissements directs étrangers en France se portent dans le secteur de *l'immobilier et des services aux entreprises*, avec notamment *l'immobilier* (14,0% du total des investissements entrants) et les *holdings* (10,4%). Le deuxième principal secteur investi est celui des *industries manufacturières*, au premier rang desquelles figurent *l'industrie chimique* (9,0% du total des investissements à fin 2006), les *industries agricoles et alimentaires* (4,7%) et les *industries du bois, de l'édition et de l'imprimerie* (2,8%). Puis viennent les secteurs de *l'intermédiation*

² Un phénomène équivalent est constaté pour les investissements français à l'étranger, les filiales résidentes de groupes étrangers renvoyant des fonds vers le pays de résidence de leur tête de groupe.

financière (14,3% du stock total), celui du *commerce et des réparations* (9,3%) et celui des *transports et des communications* (4,6%).

Tableau 4 : Principaux secteurs économiques résidents investis

(montants en milliards d'euros et parts en pourcentage)

	31 décembre 2005 (a)		31 décembre 2006	
	Montant	Part	Montant	Part
Immobilier et services aux entreprises	166,2	31,2%	185,3	31,6%
<i>Dont Immobilier</i>	70,8	13,3%	81,8	14,0%
<i>Management de holdings</i>	54,7	10,3%	60,9	10,4%
Industries manufacturières	166,1	31,2%	181,1	30,9%
<i>Dont Industrie chimique</i>	47,9	9,0%	52,5	9,0%
<i>Industries agricoles et alimentaires</i>	19,9	3,7%	27,4	4,7%
<i>Industries du bois, édition et imprimerie</i>	14,4	2,7%	16,5	2,8%
<i>Industries mécaniques</i>	14,7	2,8%	12,3	2,1%
Intermédiation financière	82,8	15,6%	83,8	14,3%
<i>Dont Intermédiation monétaire</i>	30,8	5,8%	30,7	5,2%
<i>Assurances</i>	15,6	2,9%	16,1	2,7%
Commerce et réparations	46,9	8,8%	54,4	9,3%
Transports et communications	23,1	4,3%	26,8	4,6%
<i>Dont Télécommunications</i>	17,7	3,3%	18,9	3,2%
Industries extractives	13,7	2,6%	15,6	2,7%
Electricité, gaz et eau	9,4	1,8%	11,4	1,9%
Autres services	8,9	1,7%	9,7	1,7%
Hôtels et restaurants	4,9	0,9%	5,4	0,9%
Construction	1,3	0,2%	2,0	0,3%
Agriculture et pêche	0,4	0,1%	0,5	0,1%
Total	532,4	100,0%	585,8	100,0%

(a) données révisées

2.4. Un maintien du degré de contrôle de l'investissement

Enregistré à partir d'un seuil de détention de 10% du capital (cf. encadré méthodologique), l'investissement direct étranger en France prend néanmoins le plus souvent la forme d'un contrôle majoritaire de l'entreprise « investie ». Les montants correspondant à ces prises de participation majoritaires représentent 86,3% du stock en 2006 (cf. tableau 5).

Tableau 5 : Répartition des investissements directs en capitaux propres en fonction du pourcentage détenu fin 2006

Quote-part détenue	Nombre de sociétés investies	Répartition (en %)	Investissements en capitaux propres (en milliards d'euros)	Répartition (en %)
Participations	3 090	24,5%	47,7	13,7%
10 % à 20 %	904	7,2%	16,7	4,8%
20 % à 50 %	2 186	17,3%	31,0	8,9%
Filiales	9 546	75,5%	301,6	86,3%
50 % à 90 %	2 338	18,5%	40,0	11,5%
Plus de 90 %	7 208	57,0%	261,6	74,9%
Total	12 636	100,0%	349,3	100,0%

3 Une présentation complémentaire des stocks d'investissements directs français à l'étranger

3.1. La complexité accrue des relations intra-groupe des firmes multinationales

Dans la plupart des secteurs d'activité, on compte, à l'échelle mondiale, quelques groupes multinationaux qui disposent d'un large réseau international de filiales. Ces filiales, implantées dans toutes les zones géographiques, aussi bien dans

des pays industrialisés que dans des pays émergents, souvent également dans des pays à fiscalité favorable, sont susceptibles d'effectuer diverses opérations pour le compte du groupe dans son ensemble. Elles peuvent ainsi se voir déléguer la création de nouvelles entreprises, la reprise de sociétés déjà existantes, la centralisation à l'échelle régionale, européenne par exemple, du financement du groupe, une émission obligataire sur les marchés internationaux, une levée de fonds auprès d'un syndicat bancaire, etc.

Il résulte de la dispersion des opérations au plan international que, pour un pays donné, un même groupe peut à la fois engendrer des investissements directs sortants et des investissements directs entrants. Ainsi, un groupe résident peut accroître ses avoirs extérieurs en rachetant une entreprise étrangère ou en augmentant le capital d'une filiale étrangère et contracter parallèlement des engagements envers une autre de ses filiales à l'étranger si celle-ci lève des fonds qui sont ensuite rapatriés vers la maison-mère ou vers une autre entité résidente du groupe. Inversement, on comptabilise des engagements vis-à-vis d'un groupe non résident pour le montant des investissements qu'il effectue en France et des avoirs sur l'extérieur lorsque l'une de ses filiales françaises acquiert d'autres sociétés étrangères pour le compte du groupe (ou lorsque les filiales françaises qui dégagent des capacités de financement envoient des fonds vers le centre de financement non résident du groupe).

Ainsi qu'indiqué précédemment (cf. tableau 2), près du quart des investissements étrangers en France sont le fait de filiales non résidentes de groupes français.

3.2. Les statistiques actuelles d'investissements directs doivent être analysées avec précaution

Conformément à la méthodologie définie par le FMI, les stocks d'investissements directs de la balance des paiements française sont établis selon un principe consistant, dans la plupart des cas, à considérer les avoirs et créances intra-groupes d'entités résidentes vis-à-vis d'entités non résidentes comme des investissements sortants et les engagements intra-groupes d'entités résidentes envers des entités non résidentes comme des investissements entrants. Compte tenu de la complexité des transactions financières intra-groupes, ce principe doit inciter à interpréter avec précaution les statistiques de stocks d'investissements directs.

Deux types de transaction qui conduisent à une surestimation des stocks entrants et sortants se produisent fréquemment:

- Lorsqu'un groupe étranger installe un centre de financement en France, les filiales non résidentes du groupe dégagent des capacités de financement envoient des fonds vers le centre de financement; ces opérations sont enregistrées en investissements directs étrangers en France dans la rubrique Autres opérations. A l'inverse, les filiales non résidentes qui ont des besoins de financement reçoivent des fonds en provenance de ce centre de financement, fonds qui figurent en investissements directs sortants. C'est le phénomène dit de « capitaux en transit », avec des fonds émanant de certaines entités d'un groupe qui arrivent en France et qui repartent vers d'autres entités du même groupe implantées à l'étranger, les opérations de transfert de fonds donnant lieu à un enregistrement à la fois en investissements directs entrants et en investissements directs sortants.
- Lorsqu'un groupe étranger, implanté en France, souhaite acquérir une entreprise dans un pays tiers, il peut décider de faire transiter le financement nécessaire à cette acquisition par sa filiale française. Cette dernière reçoit alors des fonds de sa maison-mère (flux enregistrés en investissements étrangers en France) qu'elle va transférer aussitôt à la filiale non résidente chargée de l'acquisition (transaction figurant dans les investissements français à l'étranger).

3.3. La nécessité d'une présentation complémentaire des stocks d'investissements directs

Afin de pallier les difficultés d'interprétation des statistiques d'investissements directs liées à la complexité des relations financières intra-groupe, l'OCDE recommande, dans sa nouvelle édition de la *Définition de référence des investissements directs internationaux* (2008) de diffuser des données neutralisant ce type de transactions.

L'une des mesures recommandées par l'OCDE concerne plus particulièrement les prêts intra-groupe entre sociétés sœurs (c'est-à-dire sans lien direct en capital social entre elles, ou avec une participation de l'une au capital de l'autre inférieure à 10%). Selon cette recommandation, les prêts et emprunts des entités résidentes appartenant à un groupe résident avec des sociétés sœurs étrangères doivent figurer en investissements directs sortants ; inversement, les prêts et emprunts des entités résidentes appartenant à un groupe non résident avec des sociétés sœurs étrangères doivent être recensés en investissements directs entrants.

S'agissant des fonds en transit décrits précédemment (et qui concernent principalement les sociétés sœurs), les transactions seraient toutes reclassées, pour des entités appartenant à un groupe donné, dans la même catégorie de stocks, investissements directs sortants ou entrants. Ainsi, lorsqu'une entité résidente envoie des fonds à une société sœur non résidente, et que cette dernière fait un prêt à une troisième société sœur résidente, les deux transactions seraient classées, non plus respectivement en investissements directs sortants et entrants, mais soit en investissements directs sortants (lorsqu'il s'agit d'un groupe français), soit en investissements directs entrants (s'il s'agit d'un groupe étranger). Les prêts et emprunts entre sociétés sœurs se compenseraient alors en tout ou partie, plutôt que de venir augmenter artificiellement les investissements sortants et les investissements entrants.

Le critère fondamental de ce reclassement est le lieu de résidence du groupe auquel appartient une entité économique pour laquelle on enregistre un prêt intra-groupe avec une société sœur non résidente. La résidence d'un groupe est déterminée à partir de la résidence de l'investisseur ultime de ce groupe : ainsi, un groupe est considéré comme résident dès lors que l'ensemble des entreprises qui le constituent sont contrôlées, directement ou indirectement, par le même investisseur ultime (généralement la maison-mère du groupe) identifié comme résident.

Dans cette nouvelle présentation, les stocks d'investissements directs depuis fin 2005 seraient alors les suivants :

Tableau 6 : Investissements directs étrangers en France après correction des boucles de financement et des capitaux en transit entre sociétés sœurs

Investissements directs étrangers en France	2005	2006
Capitaux propres	325,0	349,3
Autres opérations		
Avant correction	207,3	236,5
Après correction	27,1	18,6
Total (avant correction)	532,4	585,8
Total (après correction)	352,1	367,9

Après reclassement des prêts intra-groupes conformément aux recommandations de l'OCDE, les stocks d'investissements directs étrangers en France à fin 2006 se trouvent réduits de près de 218 milliards par rapport à la présentation traditionnelle, soit -37% (cf. tableau 6). Les investissements directs entrants reviennent ainsi à 367,9 milliards. La réduction du poste *Autres opérations* entre 2005 et 2006 résulte du fait que quelques filiales résidentes de groupes français se sont fortement endettées auprès de sociétés sœurs non résidentes (les emprunts entre sociétés sœurs appartenant à un groupe résident passent de 78,8 milliards à 96,3 milliards), tandis qu'un grand nombre de filiales résidentes de groupes étrangers ont envoyé des fonds à des sociétés sœurs non résidentes (les prêts entre sociétés sœurs appartenant à un groupe non résident s'établissent à 121,6 milliards fin 2006 contre 101,5 milliards fin 2005).

Annexes

Stocks des investissements directs étrangers en France

(en valeur comptable)

(en milliards d'euros)

Population de l'enquête capitaux propres

(en unités)

	Capitaux propres	Prêts	Investissements immobiliers	Total	Investisseurs non résidents	Sociétés résidentes investies
31 décembre 1994	99,6	20,6	13,0	133,2	10 150	8 623
31 décembre 1995	105,2	23,8	14,0	143,0	10 393	8 886
31 décembre 1996	113,6	31,0	15,1	159,7	10 854	9 346
31 décembre 1997	124,9	37,5	16,4	178,8	10 789	9 365
31 décembre 1998	144,1	48,6	18,3	211,0	10 887	9 479
31 décembre 1999	156,4	66,9	20,2	243,5	10 671	9 455
31 décembre 2000	171,4	83,9	23,9	279,2	10 629	9 486
31 décembre 2001	183,3	122,9	28,9	335,1	13 143	11 779
31 décembre 2002	196,6	135,0	35,7	367,3	12 029	10 713
31 décembre 2003	222,6	150,3	44,8	417,7	12 601	11 828
31 décembre 2004	244,5	176,0	50,7	471,2	13 179	11 788
31 décembre 2005	267,5	207,3	57,5	532,4	12 736	11 450
31 décembre 2006	282,9	236,5	66,4	585,8	12 039	12 051

Données révisées pour 2005

15 premiers pays investisseurs (ultimes) en France au 31 décembre 2006: pays classés par ordre décroissant du montant investi en valeur comptable

(montants en milliards d'euros et parts en pourcentage)

	Capitaux propres	Prêts	Investissements immobiliers	Total	Part	Parts cumulées
France	44,3	97,5	0,0	141,9		
Etats-Unis	62,6	36,4	2,9	101,8	22,9%	22,9%
Royaume-Uni	52,7	15,0	15,6	83,3	18,8%	41,7%
Allemagne	25,8	14,4	17,0	57,2	12,9%	54,6%
Pays-Bas	17,7	15,9	3,9	37,4	8,4%	63,0%
Suisse	12,5	10,0	7,6	30,2	6,8%	69,8%
Belgique	11,6	10,2	2,8	24,6	5,6%	75,4%
Luxembourg	8,6	9,7	3,8	22,1	5,0%	80,3%
Italie	10,7	4,5	4,0	19,2	4,3%	84,7%
Espagne	9,5	1,3	0,9	11,7	2,6%	87,3%
Japon	6,7	3,4	0,6	10,7	2,4%	89,7%
Canada	3,7	2,5	0,2	6,4	1,4%	91,2%
Suède	3,4	1,3	0,7	5,4	1,2%	92,4%
Irlande	1,0	0,5	1,4	2,9	0,6%	93,0%
Finlande	1,8	0,7	0,1	2,6	0,6%	93,6%
Reste du monde	10,5	13,2	4,7	28,3	6,4%	100,0%
Total hors France	238,6	139,0	66,4	444,0	100,0%	

