

Sommaire

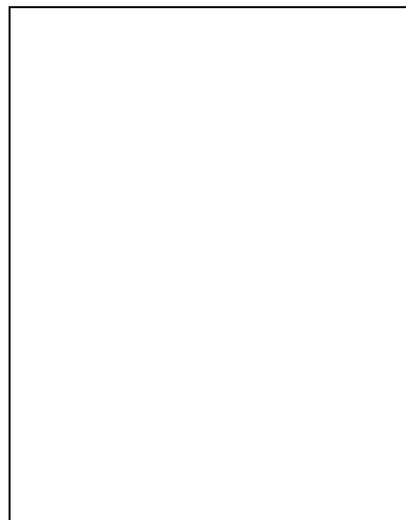
Les investissements directs étrangers du Luxembourg (1995 à 1997)

1.	INVESTISSEMENT DIRECT ÉTRANGER (IDE): SIGNIFICATION ET ENVERGURE	81
2.	ÉVOLUTION DES IDE DU LUXEMBOURG	87
3.	CADRE MÉTHODOLOGIQUE DE L'ENQUÊTE	99
4.	ÉLÉMENTS BIBLIOGRAPHIQUES	103

In memoriam Liliane Clement (1941-1999)

Un mal qui répand la terreur : le cancer... puisqu'il faut l'appeler par son nom. Liliane Clement, conseiller économique 1^{re} classe au Statec, s'est éteinte le 17 mars 1999, à l'âge de 57 ans. Lorsqu'elle fut obligée de prendre un congé de maladie en juillet 1998, qui eût pensé à une issue fatale ? Elle-même conserva l'espoir jusqu'au dernier moment. Elle avait des projets. Bientôt la pension, les voyages, peut-être un trekking comme ceux auxquels elle avait déjà eu le courage de s'associer au Népal et au Ladakh. Et tous les autres loisirs. Liliane aimait la musique, la peinture, la sculpture : elle avait de multiples intérêts intellectuels, aimait la lecture. Le sort cruel en a disposé autrement.

Liliane Clement naquit le 29 octobre 1941 à Junglinster où son père dirigeait une entreprise de commerce de bois bien connue. Elle était une enfant espiègle. Après les études primaires au village natal, elle fréquenta le pensionnat de la Ste-Famille à Diekirch, puis à Luxembourg, où elle acquit le diplôme de fin d'études secondaires, section latine. Elle songea un instant à se faire interprète et passa un an à l'université de Sarrebruck. Est-ce par timidité ou disposition naturelle, sa voix ne semblait pas assez forte pour se faire entendre dûment. Le travail de traductrice l'attirait moins. Serait-elle donc institutrice ? Pour ce métier, elle croyait manquer de patience. Alors elle s'orienta vers une carrière de bureau, s'inscrivit à l'Ecole supérieure de secrétariat à Paris. En septembre 1963, elle entra au service du Statec, où elle allait faire une carrière dépassant toutes les prévisions. En effet, Liliane fut une des rares à se soumettre avec succès à un examen éminemment difficile, celui qui devait permettre l'accès à la carrière supérieure. C'est ainsi qu'en juin 1980, elle fut nommée chargée d'études. Il se révéla toutefois impossible de la remplacer à la bibliothèque et aux archives du Statec, services stratégiques qu'elle



connaissait à merveille et qu'elle administrait avec méthode et rigueur.

Quelque colle qu'on lui posât, toujours Liliane savait repérer les documents, articles de revue ou autres sources requises. Sa réputation fut telle qu'un jour un important ministre me demanda de lui «prêter» Liliane Clement pour remettre de l'ordre dans les archives de son ministère. Je savais qu'un tel «prêt» risquerait d'être à très long terme et prétextais une indisponibilité.

Outre ses capacités professionnelles, sa modestie et sa simplicité faisaient de Liliane une personne universellement appréciée. A témoin l'avis publié par le directeur et le personnel du Statec : «Nous garderons d'elle un souvenir ému, plein de reconnaissance, de respect et d'amitié ». On ne saurait mieux dire.

Liliane manque cruellement à sa famille, à ses collègues et à ses amis.

Georges ALS
Directeur honoraire du Statec

Les investissements directs étrangers du Luxembourg (1995 à 1997)

par Guy Schuller et Marie Anne Marx

Table des matières

1. Investissement direct étranger (IDE): Signification et envergure	81
1.1 Clarification du concept	81
1.2 Evolution au plan mondial	82
1.3 Aperçu succinct des théories de l'IDE	84
2. Evolution des IDE du Luxembourg	87
2.1 Investissement direct de l'étranger	87
2.2 Investissement direct à l'étranger	95
2.3 En guise de conclusion	98
3. Cadre méthodologique de l'enquête	99
3.1 Précisions conceptuelles	99
3.2 L'enquête - IDE	102
4. Eléments Bibliographiques	103

1. Investissement direct étranger (IDE): Signification et envergure

"Les économistes ont pour décrire l'IDE, les mêmes difficultés que plusieurs aveugles essayant de décrire un éléphant. Chacun décrit correctement la partie de l'animal qu'il touche, mais aucun ne parvient à se faire une idée juste de l'ensemble de l'animal. Ce qui fait que chacun d'eux a tout à la fois tort et raison. La difficulté essentielle que pose l'IDE est qu'il s'agit d'un phénomène tellement complexe qu'il est difficile d'en appréhender toutes les facettes mais qu'il est aussi dangereux de chercher à n'en isoler qu'une seule". (De Anne Julius, cité par Tersen, 1996)

1.1 Clarification du concept^{1/}

1.1.1 Définition

Selon la définition proposée par les organisations internationales^{2/}, les investissements directs désignent *"les investissements qu'une entité résidente d'une économie (l'investisseur direct) effectue dans le but d'acquérir un intérêt durable dans une entreprise résidente d'une autre économie (l'entreprise d'investissement direct). Par intérêt durable, on entend qu'il existe une relation à long terme entre l'investisseur direct et l'entreprise et que l'investisseur exerce une influence significative sur la gestion de l'entreprise"*.

Une opération d'investissement direct doit nécessairement impliquer des opérateurs localisés dans des pays différents. Un investissement direct étranger (IDE) est, en fait, une opération par laquelle une entreprise se donne les moyens d'exercer une influence effective sur l'activité ou la gestion d'une entreprise située dans un autre pays.

Par convention, une relation d'investissement direct est établie dès lors qu'un investisseur acquiert au moins 10% du capital social de l'entreprise investie. En deçà de ce seuil, les acquisitions ou cessions de titres sont classées dans les investissements de portefeuille. Ces derniers s'effectuent essentiellement sous forme de participation

dans une société dans le seul but d'obtenir un revenu financier. Dès que le seuil de 10% est atteint, toutes les opérations de prêts et tous les flux de trésorerie entre les entreprises apparentées entrent dans le champ des investissements directs.

En résumé, les flux d'IDE représentent la somme des éléments suivants:

- les apports nets en capital accordés par l'investisseur direct sous forme d'achat d'actions ou de parts, d'augmentation de capital ou de création d'entreprises;
- les prêts entre l'investisseur direct et l'entreprise objet d'investissement direct;
- les bénéfices réinvestis à/de l'étranger.

Conformément aux règles internationales, les bénéfices réinvestis correspondent aux résultats nets dégagés par les entreprises objets d'investissement direct au cours d'un exercice comptable, diminués des dividendes qu'elles ont versés au cours de ce même exercice à leur investisseur direct.

^{1/} Cette partie discute succinctement quelques aspects méthodologiques; dans la partie 3 sont reprises des explications plus détaillées ainsi qu'une description de l'enquête.

^{2/} Le Fonds Monétaire International (FMI) dans le "Manuel de balance des paiements" aux paragraphes 359 à 384. L'OCDE dans la deuxième édition de la "Définition de référence de l'OCDE pour les investissements directs internationaux".

1.12 Flux/stocks

La statistique des IDE vise à retracer respectivement les flux et les stocks. Pour chacune des deux approches la présentation porte sur les investissements directs aussi bien de l'étranger qu'à l'étranger.

Les **flux** donnent une information sur les variations réalisées au cours d'une année. Pour chacun des deux flux on doit, le cas échéant, distinguer deux mouvements. Au niveau des investissements de l'étranger on peut ainsi assister à des opérations d'entrée et/ou de sortie, c'est-à-

dire à des mouvements d'investissement et/ou de désinvestissement. Ce double phénomène se présente également au niveau des investissements à l'étranger.

Les données sur les **stocks** renseignent sur les encours en fin d'année-comptable qui est en règle générale l'année-calendrier. Les stocks correspondent au total des valeurs comptables des capitaux, laissés à la disposition des entreprises objet d'ID par les investissements directs de l'étranger/à l'étranger.

1.13 Formes d'investissement

La création de nouvelles unités de production constitue jusqu'à la fin des années 70 la principale forme d'investissement à l'étranger; on parle d'investissement *ex nihilo* ou investissement **greenfield**. Cette forme est le reflet du phénomène de multinationalisation qui se traduit essentiellement par l'établissement de filiales des multinationales des pays industrialisés dans les pays en voie de développement.

Durant les années 80, une double diversification se produit. D'une part le phénomène d'implantation de filiales se généralise au plan mondial avec une forte

concentration au niveau des pays industrialisés. L'essentiel des IDE est concentré au sein de la Triade, c'est-à-dire les Etats-Unis, l'Union Européenne et le Japon.

Ce phénomène de création d'entreprises est étayé par des **fusions-acquisitions**. Dans le contexte de l'IDE, ce terme désigne les opérations de croissance externe par lesquelles une entreprise acquiert un nombre important d'actions ou de parts d'une entreprise située dans un autre pays.

1.2 Evolution au plan mondial

Les transformations des flux d'investissement direct étranger (IDE) sont au coeur des grandes évolutions structurelles de l'économie mondiale des dix dernières années. Toutefois, contrairement à une idée couramment avancée, l'IDE est un phénomène très ancien. En 1600, la Compagnie des Indes fut bien une entreprise multinationale (EMN) générant des investissements directs étrangers. Néanmoins en l'absence de données homogènes, les analyses sur cette époque sont plutôt rares. A la fin du XIXe et au début du XXe siècle on

dénombre d'importants flux de capitaux internationaux. Tous ne sont pas des IDE. Les études historiques convergent cependant pour dire que les IDE d'avant la première guerre mondiale furent relativement nombreux. Ils étaient à dominante Nord-Sud et visaient surtout le contrôle et l'exploitation des ressources naturelles (e.a. De Beers, United Fruit, Rio Tinto, Union Carbide). Certaines autres EMN avaient pris l'option de se rapprocher du marché d'écoulement de leur production (Nestlé, Unilever).

Tableau 1 : Stocks des investissements directs à l'étranger par pays de destination (Part relative en % du total)

Pays de destination des IDE	1914	1938	1960	1973	1983	1990	1996	1997
Pays industrialisés	37.2	34.3	67.3	72.9	75.5	79.4	70.9	69.8
Pays en voie de développement	62.8	65.7	32.3	27.1	24.5	20.6	28.1	30.2

Source: Dunning (1991) et World Investment Report 1997 et 1998

Dans l'entre-deux-guerres, et notamment durant la crise des années 30, l'expansion internationale des EMN s'est sensiblement ralentie. Les activités d'IDE n'ont réellement repris qu'après la deuxième guerre mondiale. Un premier essor est noté au cours des années 60 et 70. Il concerne majoritairement les relations Nord-Nord et plus particulièrement les Etats-Unis et l'Europe.

La véritable expansion des IDE commence vers le milieu des années 80. L'IDE devient un vecteur majeur du phénomène de la globalisation. Les activités d'IDE se diversifient tant dans leur forme que dans leurs orientations sectorielles et géographiques.

Depuis la seconde moitié des années 80, l'IDE constitue l'élément le plus dynamique dans la restructuration industrielle à l'échelle mondiale. Après la baisse enregistrée au début des années 90, les flux d'IDE des pays de l'OCDE ont enregistré une forte croissance et à partir de 1996 leurs montants avaient dépassé le niveau record enregistré à la fin des années 80. Entre 1995 et 1997 l'IDE des pays de l'OCDE a augmenté presque deux fois plus rapidement que le commerce des biens et des services et plus de deux fois plus vite que la production.

Cette évolution de l'IDE s'est accompagnée d'une polarisation des firmes industrielles et des banques sur les pays de la Triade, tandis que les flux d'IDE vers les pays en voie de développement ont marqué un net tassement au moins jusqu'en 1990. Toutefois, dès le début des années 90, les flux destinés aux pays en voie de développement ont progressé sensiblement et plus particulièrement vers les pays d'Asie du Sud-Est et la Chine. Le développement des pays émergents explique en grande partie l'extension de la part relative des pays en voie de développement qui passe de 21% en 1990 à près de 30% en 1996. En 1995, les seuls flux d'IDE vers la Chine ont représenté 38% du total des flux dans les pays en voie de développement et 12% du total des flux du monde.

Par ailleurs, les investissements directs nord-nord se sont amplifiés et ont été orientés en grande partie vers les Etats-Unis. Au cours des années 80 et pour la première fois dans leur histoire, les Etats-Unis sont simultanément le premier pays investisseur à l'étranger et le premier pays d'accueil pour les investissements directs, bien que pendant la même période, leur part relative dans le montant total des investissements directs ait diminué (OCDE, 1998b).

Tableau 2 : Indicateurs d'IDE et de production internationale 1986-1997

Spécification	Valeur en milliards de dollars			Taux de croissance annuel en %			
	1995	1996	1997	1986-90	1991-95	1996	1997
Flux d'investissement de l'étranger	317	338	400	23.6	20.1	1.9	18.6
Flux d'investissement à l'étranger	339	333	424	27.1	15.1	-0.5	27.1
Stocks d'investissement de l'étranger	2 866	3 065	3 456	18.2	9.7	12.2	12.7
Stocks d'investissement à l'étranger	2 811	3 115	3 541	21.0	10.3	11.5	13.7
Fusions acquisitions transfrontalières a	141	163	236	21.0b	30.2	15.5	45.2
Vente des firmes affiliées	5933c	8851d	9500d	16.3	13.4e	6.0d	7.3d
Production des firmes affiliées	1363c	1950d	2100d	16.6	6.2e	7.7d	7.7d
Stocks total des firmes affiliées	7091c	11156d	12606d	18.3	24.4e	12.0d	13.0d
<i>Memorandum</i>							
PIB au coût des facteurs	28 264	28 822	30551f	12.1	5.5	9.5	6.0f
Formation brute de capital fixe	6 088	5 136	5393f	12.5	2.6	12.4	5.0f
Brevets et droits d'auteur	48	53	61f	21.9	12.4	16.4	15.0f
Exportations de biens et de services	5 848	6 245	6432f	14.6	8.9	16.2	3.0f

Source: World Investment Report 1997 et 1998, p.4

a Seulement les investissements avec détention majoritaire

b 1987-1990

c 1993

d Projection sur la base des chiffres de 1995

e 1991-1994

f estimations

Une autre caractéristique importante de l'IDE des années 80 et 90 concerne le mode d'implantation à l'étranger. Les grands groupes ont privilégié la croissance externe à travers des opérations de fusion-acquisition cherchant finalement, soit à acheter des parts de marché, soit à rationaliser leurs activités en se constituant des niches sur les marchés de la Triade et de certains pays

émergents. Dans une large mesure l'investissement direct de cette période correspond beaucoup plus à des changements de propriété qu'à des investissements totalement nouveaux. Ce comportement est adapté à une période de croissance modérée et de concurrence exacerbée (OCDE, 1998a).

1.3 Aperçu succinct des théories de l'IDE

Il est largement accepté que les investissements directs étrangers ont joué un rôle important dans le développement économique et, a fortiori, dans les relations économiques internationales. En dépit de ce fait, peu de recherches ont été consacrées à ce sujet avant les années 60; en effet, jusqu'à la fin des années 50, les échanges de marchandises entre nations ont

constitué l'axe de réflexion dominant en économie internationale. Un des principaux enseignements de la théorie néoclassique du commerce international est que l'échange international a tendance à égaliser les rémunérations des facteurs de production (capital et travail) entre les pays; en conséquence, rien n'incite à l'investissement direct à l'étranger.

1.31 Les premiers cadres théoriques

R.A. Mundell (1957) est le premier à dépasser les modèles de base du commerce international en retenant les barrières commerciales comme variable explicative de l'IDE. Lorsque les facteurs sont mobiles au plan international et que le commerce est freiné, voire empêché (notamment par des barrières douanières, e.a. tarifs et quotas), l'IDE devient un *substitut*^{1/} au commerce international.

S. Hymer (1960) fonde sa théorie de la multinationalisation sur les *imperfections de marché*. Son objectif est d'établir une distinction entre l'investissement de portefeuille, motivé par les différentiels de taux d'intérêt, et l'IDE. Par hypothèse, l'entreprise investissant dans une économie étrangère enregistre un coût supplémentaire (de délocalisation) e.a. par rapport aux entreprises locales. Pour être compétitif cet investisseur étranger doit posséder un *avantage spécifique* sur ses concurrents locaux et cet avantage doit être transférable internationalement. L'innovation, les facteurs technologiques, la différenciation des produits et/ou la taille de l'entreprise (économie d'échelles) sont le plus fréquemment cités comme avantages spécifiques.

Toujours dans la lignée des avantages procurés par une avance technologique, R. Vernon (1966) reprend l'idée de monopole technologique lié à l'innovation et fournit sur base de la *théorie du cycle de vie* du produit (naissance, croissance, maturité, déclin) une explication dynamique

de la relation entre commerce et IDE. Il le réalise en combinant à la fois des éléments d'économie industrielle et d'économie internationale. La théorie du cycle de vie du produit explique de nombreuses implantations (américaines) à l'étranger dans les années 60 et 70.

Au fil des études le champ d'investigation de l'IDE s'est déplacé des éléments structurels plus macro-économiques (du cadre de la théorie du commerce international, puis des structures de commerce imparfaite vers l'économie industrielle) en direction d'approches prenant la *entreprise* comme élément d'analyse principal de l'IDE.

L'article fondateur de Coase (1937) sur la nature de la firme est à l'origine du concept d'internalisation. Mais ce n'est qu'à la fin des années 70 que certains travaux étendent ce concept à l'analyse de la firme multinationale. La décision d'internalisation est fonction de l'évolution entre les coûts de transaction sur les marchés et les coûts de l'organisation de la firme. Dès lors que les coûts de transaction dépassent ceux de l'organisation, l'entreprise a intérêt à se détourner des marchés et à organiser elle-même, au sein de sa structure, les activités en question. Les raisons amenant une telle décision peuvent être multiples: défauts dans la qualité des biens intermédiaires, impossibilité de s'accorder sur un prix de vente, difficultés au niveau du transport.

1.32 Les théories synthétiques de l'IDE

Dans son approche éclectique, Dunning (1991) essaie de fournir un cadre théorique permettant de répondre aux trois questions qui sont à la base de la décision d'internationalisation de la production (pourquoi, où, comment). En fait, il tente de déterminer les raisons pour lesquelles une firme a recours à l'IDE, plutôt qu'à des

exportations ou encore à la vente d'une licence. Dunning conçoit le *paradigme OLI* qui reprend en fait les initiales des trois grands types d'avantages à la multinationalisation ("Ownership advantage, Localisation advantage, Internalisation advantage").

^{1/} Plus tard certains auteurs (e.a. K. Kojima et Ozawa) ont fourni des démonstrations de la *complémentarité* entre investissements et échanges.

Pourquoi une entreprise décide-t-elle d'investir à l'étranger? Dunning conclut que ce sont des avantages spécifiques, propres à la firme (O de "ownership advantage"), qui sont déterminants. Ces avantages peuvent varier d'une entreprise à l'autre et peuvent être notamment l'avance technologique, les marques et brevets, la taille de l'entreprise, la capacité à différencier ses produits, l'expérience internationale, la capacité organisationnelle.

Où va-t-elle s'implanter? Ce qui détermine le choix du lieu ce sont les avantages du pays d'accueil (L de "localisation"); il s'agit entre autres de la taille du marché, du coût et de la qualité des infrastructures, des incitations à l'investissement, de la proximité culturelle.

Comment s'implanter? L'entreprise doit également décider de la forme d'IDE. Rappelons que l'IDE même est réalisé dans le but d'exercer une influence directe et effective sur une activité économique. La forme d'IDE peut varier entre une création nouvelle d'entreprise ou la fusion-acquisition. Indépendamment du mode d'IDE, il doit y avoir des avantages liés à l'internalisation des "nouvelles" activités (I de "internalisation"). Ces avantages peuvent être la diminution du coût d'échange, la réduction de l'incertitude, le contrôle de la production et/ou des débouchés.

L'intérêt de la théorie de Dunning est de proposer une explication de la multinationalisation des firmes du point de vue individuel et sectoriel. L'approche se veut éclectique et fait explicitement référence à la théorie de l'économie industrielle, à la théorie de l'internalisation et à la théorie de l'échange international.

Mucchielli (1998) a prolongé les travaux de Dunning en proposant une approche synthétique de la firme multinationale. Son analyse combine les avantages concurrentiels des firmes et les avantages comparatifs des pays. Le mode d'internationalisation (exportation ou délocalisation) d'une firme est alors fonction de la *concordance* ou de la *discordance* entre les *avantages compétitifs* de firmes et les *avantages comparatifs* de pays.

A partir de la fin des années 80, une série d'études empiriques sont menées sur les *déterminants de la localisation*. Ces travaux essaient d'étudier les éléments explicatifs sur les décisions de localisation des firmes et les facteurs spécifiques concernant l'attractivité de certaines régions ou de certains pays (Beer and Cory 1996). Ces nouvelles recherches fournissent des compléments intéressants à la compréhension du phénomène complexe de la globalisation.

Couverture de l'enquête IDE au Luxembourg

En l'absence d'une centrale des bilans ou d'un autre registre recensant les données de base sur la structure des capitaux, une première tâche visait la détermination de la population de base de l'enquête. A cet effet trois branches d'activité ont été distinguées: les banques, les compagnies d'assurances et les autres entreprises du Luxembourg. L'objectif était d'organiser des enquêtes exhaustives dans le secteur des banques et des assurances.

Au niveau des autres branches de l'économie, il a été décidé d'exclure les sociétés holding et les sociétés de participations financières. En effet, la quasi-totalité de ces sociétés sont d'origine étrangère et opèrent à l'étranger (peu de décisions ou d'autres actes économiques significatifs, sont pris au Luxembourg). Dans la mesure où une importante société holding est contrôlée majoritairement par des opérateurs résidents, ces derniers ont été directement inclus dans le champ de l'enquête. En outre, lorsqu'une unité de production importante établie au Luxembourg est contrôlée par un holding résident - qui est à son tour placé sous contrôle étranger - nous avons sollicité l'entreprise résidente pour qu'elle établisse une déclaration d'ID de l'étranger sur base du lien indirect avec l'étranger. En dehors de ce traitement spécifique appliqué en fonction de l'intervention d'un holding, l'on a essentiellement sélectionné les entreprises en *fonction de leur taille tout en veillant à une certaine représentativité par branche*.

L'application d'un seuil, déterminé en fonction d'un montant absolu du capital social, s'est avérée contre-productive. En effet, pour certaines activités, le capital social n'est pas forcément en relation avec l'envergure de l'activité et, partant, avec le chiffre d'affaires et/ou l'emploi. Aussi pour assurer une bonne couverture, une approche plus pragmatique s'est substituée progressivement à l'application généralisée du seuil de 30 millions de LUF pour le capital social prévu dans l'enquête initiale. Tout en essayant de couvrir l'essentiel, l'enquête IDE reste limitée aux *principaux opérateurs et la quasi-totalité des petites et moyennes entreprises en sont dispensées*.

En l'absence d'un ajustement des données relatives aux petites et moyennes entreprises exemptées, il faut prendre acte d'une certaine sous-évaluation. En fait, les données fournies sont des valeurs minimales pour les différentes variables retenues. Compte tenu de l'intégration des données des principaux opérateurs *l'essentiel* du champ d'investigation est pourtant couvert. Dans l'ensemble près de 600 entreprises ont participé à l'enquête IDE du Luxembourg.

Tableau 3 : Nombre d'entreprises ayant participé à l'enquête IDE

Branche d'activité	1995	1996	1997
Banques	209	215	204
Assurances	178	206	208
Autres entreprises	162	172	175
Total	549	593	587

2. Evolution des IDE du Luxembourg

Comme signalé dans la première partie du bulletin (point 1.2), les IDE sont une composante essentielle du phénomène de la globalisation. Depuis des décennies des enquêtes spécifiques sont effectuées à ce sujet dans de nombreux pays proportionnellement moins exposés aux capitaux étrangers que le Luxembourg. Il ressort de ces enquêtes qu'au cours des dernières années, les flux d'IDE ont progressé plus rapidement que la production ou les échanges de biens et de services.

Il est indéniable que les IDE sont également une composante fondamentale du développement économique du Luxembourg et tout particulièrement de la politique de diversification. En dépit de ce fait une première enquête systématique au sujet des IDE n'a été effectuée qu'en 1995. Outre l'intérêt national de ces résultats, l'enquête IDE s'inscrit aussi dans le cadre des obligations statistiques du Luxembourg envers les organismes internationaux dont il est membre, notamment le FMI, l'OCDE, Eurostat et la BCE. L'enquête s'est déroulée sous les auspices de l'Institut belgo-

luxembourgeois du change (IBLC) en coopération avec le Statec; ce dernier a eu la responsabilité de l'organisation de la collecte (auprès des opérateurs économiques, autres que les banques), ainsi que du dépouillement et de l'analyse de toutes les données du Luxembourg.

Dans la suite de l'analyse l'on opérera une distinction entre les investissements directs de l'étranger au Luxembourg (point 2.1) et les investissements directs effectués par des entreprises résidentes à l'étranger (point 2.2). Le commentaire économique se limite aux seuls encours des investissements directs étrangers et ne traite pas des flux bruts annuels. Les encours couvrent la valeur comptable du capital social ainsi que des réserves et des résultats reportés au prorata du taux de participation des investisseurs directs. Les termes « encours » et « capitaux propres » sont utilisés de manière synonyme et se rapportent toujours à la part du montant détenu par l'investisseur direct à l'étranger/de l'étranger.

2.1 Investissement direct de l'étranger

Les encours des investissements directs de l'étranger recensés dans le cadre de l'enquête s'élèvent en 1997 à plus de 600 milliards de LUF. En raison de la non exhaustivité de l'enquête dans les branches d'activité autres que banques, ce montant ne correspond pas au chiffre total des ID de l'étranger au Luxembourg. Dans la mesure où toutes les grandes sociétés ont participé à l'enquête, la sous-évaluation devrait toutefois être mineure et la fiabilité des ordres de grandeur devrait pouvoir être assurée.

En tant qu'économie de très petit espace, le Luxembourg est largement dépendant des capitaux étrangers. Ces derniers ont joué un rôle important dès la fin du XIX^e siècle dans le contexte de l'expansion de la sidérurgie. Au même titre, la diversification industrielle n'a été réalisée que grâce au concours d'investisseurs étrangers.

Plus récemment, le développement de certaines activités modernes du secteur des services et, a fortiori, l'essor de la place financière internationale, ont été réussis sur base des apports - notamment de capitaux - étrangers.

Tableau 4 : Investissement direct de l'étranger par tête d'habitant (et par ordre décroissant des montants)

Pays	Population (1000) ^{1/}		Encours d'IDE de l'étranger (mio US\$) ^{2/}		Encours d'IDE de l'étranger (US\$/par tête d'habitant)	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996
<i>Luxembourg</i>	410	416	17 402	18 375	42 474.6	44 212.5
<i>hors banques</i>			4 929	5 482	12 030.9	13 189.7
Pays-Bas	15 460	15 523	112 336	118 626	7 266.2	7 642.0
Royaume-Uni	58 606	58 782	314 650	344 703	5 368.9	5 864.1
Suède	8 847	8 901	36 521	42 007	4 128.1	4 719.4
Danemark	5 228	5 262	22 620	23 393	4 326.7	4 445.6
Irlande	3 601	3 626	12 498	13 953	3 470.7	3 848.0
EU-15	372 055	373 125	1 114 813	1 219 181	2 996.4	3 267.5
France	58 138	58 375	147 623	168 432	2 539.2	2 885.3
EU-11	288 920	289 715	721 716	788 768	2 498.0	2 722.6
Espagne	39 210	39 270	98 580	104 976	2 514.2	2 673.2
Autriche	8 047	8 059	18 636	19 886	2 315.9	2 467.6
Etats-Unis	263 168	265 557	560 088	644 717	2 128.3	2 427.8
Allemagne	81 661	81 895	167 137	170 989	2 046.7	2 087.9
Grèce	10 454	10 465	19 306	20 310	1 846.8	1 940.8
Finlande	5 108	5 125	8 465	9 401	1 657.2	1 834.3
Italie	57 301	57 403	63 455	74 991	1 107.4	1 306.4
Portugal	9 847	9 866	6 139	6 747	623.4	683.9
Japon	125 570	125 860	17 814	18 029	141.9	143.2

Sources: Commission, CNUCED, calculs STATEC

^{1/} Commission "Economie Européenne" no 65^{2/} CNUCED "World Investment Report; 1998"

Toute proportion gardée, le Luxembourg est le pays industrialisé qui attire par tête d'habitant de loin le volume le plus important de capitaux étrangers. Ce chiffre est même six à dix fois plus élevé que dans les quatre pays proportionnellement les plus exposés (qui sont dans l'ordre les Pays-Bas, le Royaume-Uni, le Danemark et la Suède). Ce niveau exceptionnel est certes dû à la forte présence des banques, dont la dotation en

capitaux propres est, en moyenne, sensiblement supérieure à celle des autres secteurs.

En faisant abstraction du secteur bancaire, l'on note bien sûr une réduction de l'écart par rapport aux autres pays, mais le Luxembourg demeure de loin l'économie proportionnellement la plus ouverte aux capitaux étrangers.

2.11 Stock de capital et nombre d'entreprises

Plus des deux tiers du capital étranger investi au Luxembourg sont concentrés dans le secteur bancaire. En raison de la non exhaustivité de l'enquête dans les autres branches d'activité, cette part pourrait être légèrement surévaluée.

Indépendamment du fait de la dispersion relativement large des dotations en capital des entreprises dans

chaque secteur, force est de constater que la dotation en capital des établissements de crédit est, en moyenne, presque trois fois supérieure à celle des autres entreprises dépendant de l'étranger. Ainsi quelque 80 banques étrangères établies au Luxembourg ont des capitaux propres dépassant 1 milliard de LUF, contre une trentaine d'entreprises relevant du secteur non financier.

Tableau 5 : Encours d'investissement de l'étranger et nombre d'entreprises

Branches d'activité	1995		1996		1997	
	Nombre	Mio de LUF	Nombre	Mio de LUF	Nombre	Mio de LUF
Banques	209	368 072	215	399 169	204	412 639
Assurances	178	31 503	206	41 974	208	55 894
Autres branches d'activité	162	113 953	172	127 738	175	157 078
dont industrie	81	83 922	81	94 152	81	103 207
Total	549	513 528	593	568 881	587	625 611
<i>hors banques</i>	340	145 456	378	169 712	383	212 972

A la fin de l'année 1997, la valeur comptable des capitaux propres détenus par des investisseurs directs étrangers dans les 175 entreprises (autres que banques et assurances) ayant participé à l'enquête s'est chiffrée à plus de 150 milliards de LUF. Le capital est fortement concentré sur quelques entreprises; ainsi les cinq principales sociétés absorbent 42% du capital déclaré et les dix premières même plus de la moitié du capital déclaré. Les deux tiers de ce capital sont investis dans l'industrie. A l'exclusion des banques et assurances,

quelque 90 entreprises des branches de services accumulent des capitaux propres d'une valeur comptable de plus de 50 milliards de LUF.

Dans la grande majorité des entreprises objet d'ID n'intervient qu'un seul partenaire étranger. Dans une vingtaine d'entreprises résidentes, la participation au capital est assurée par deux investisseurs étrangers. Les entreprises détenues par plus de deux investisseurs étrangers sont très rares.

Tableau 6 : Données comparatives des encours d'ID de l'étranger par secteur en 1996 – Part relative en % du total et classement par ordre décroissant de la part relative des activités financières

Pays	Industrie	Activités financières ^{1/}	Autres
Luxembourg ^{2/}	17	77	6
Suisse	14	71	15
France	38	40	22
Italie	37	40	23
Etats-Unis	35	35	30
Royaume-Uni	30	26	44
Pays-Bas (1995)	41	22	37
Canada	56	18	26
Autriche	34	16	50
Norvège	11	15	74
Hongrie	39	9	52
Allemagne	20	7	73
Finlande	56	6	38

Source: OCDE (International direct investment statistics Yearbook 1998)

^{1/} Banques et assurances

^{2/} Données Statec

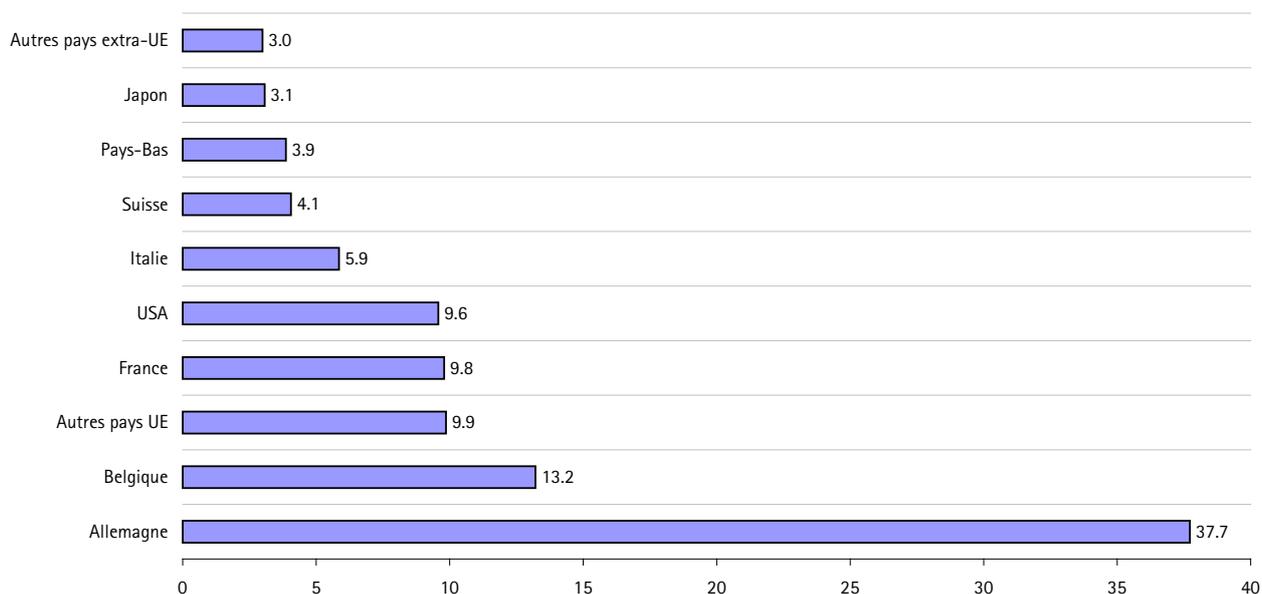
2.12 Ventilation géographique des prises de participation

Globalement les trois pays limitrophes assurent plus de 60% des ID au Luxembourg. Toutefois la ventilation par pays des encours d'investissement varie substantiellement selon les secteurs. *L'Allemagne* est de loin le principal (plus de 50%) pays investisseur dans le secteur bancaire. Compte tenu de l'ampleur des encours dans ce secteur, la prédominance de l'Allemagne est également manifeste (38%) au niveau global. Soulignons toutefois que dans les années 95 et 96 les capitaux allemands représentaient moins de 10% des investissements respectivement dans le secteur des assurances et dans les autres branches d'activité. A la suite de la participation notable de Bertelsmann dans la société CLT-UFA, la part des capitaux allemands s'est

sensiblement accrue pour passer à quelque 14% du stock investi dans les entreprises autres que banques et assurances.

La Belgique est le deuxième pays de provenance des ID et couvre plus d'un cinquième des investissements respectivement dans les assurances et dans les autres entreprises. Cette suprématie est essentiellement due au rôle prépondérant joué par les capitaux belges dans la sidérurgie et dans le secteur de l'audiovisuel. Les capitaux *français* couvrent plus d'un dixième des investissements dans des entreprises étrangères non bancaires établies au Luxembourg.

Graphique 1 : Encours des investissements directs de l'étranger par pays de provenance en 1997 – Part relative en %



De façon plus générale la structure géographique des ID de l'étranger s'est profondément modifiée en 1997, notamment à la suite des restructurations financières au niveau de deux secteurs dominants particulièrement exposés au capital étranger, à savoir la sidérurgie et l'audio-visuel. Les prises de participation d'Aceralia (Espagne) dans le groupe Arbed et de Bertelsmann (Allemagne) dans la CLT-UFA ont non seulement gonflé les volumes investis au Luxembourg, mais elles ont également généré une modification de la structure géographique. L'Allemagne et l'Espagne sont désormais les troisième et cinquième pays de provenance des capitaux investis dans les secteurs autres que banques et assurances.

Par ailleurs, cette évolution a entraîné un recentrage des dépendances au niveau communautaire. Désormais les investissements en provenance de l'UE représentent environ 60% des capitaux investis dans les secteurs

autres que banques et assurances, contre quelque 55% auparavant.

Dans le secteur financier (banques et assurances), l'influence intra-UE est encore plus prononcée et atteint environ 90%. L'on note essentiellement la prédominance des capitaux allemands dans le secteur bancaire et celle des investisseurs de Belgique et de France dans le secteur des assurances.

En 1997, l'expansion des capitaux européens a bien sûr engendré un recul relatif des capitaux d'origine extra-UE, en l'absence d'une altération de la somme des investissements extra-UE en termes nominaux. Dans l'industrie l'on retient surtout la forte présence des capitaux américains (34% en 1997, contre 40% en 1996) et japonais (4%). Les Etats-Unis demeurent néanmoins de loin le principal détenteur de capitaux étrangers dans l'industrie.

Tableau 7 : Encours des investissements directs de l'étranger par pays de provenance – Part relative en %

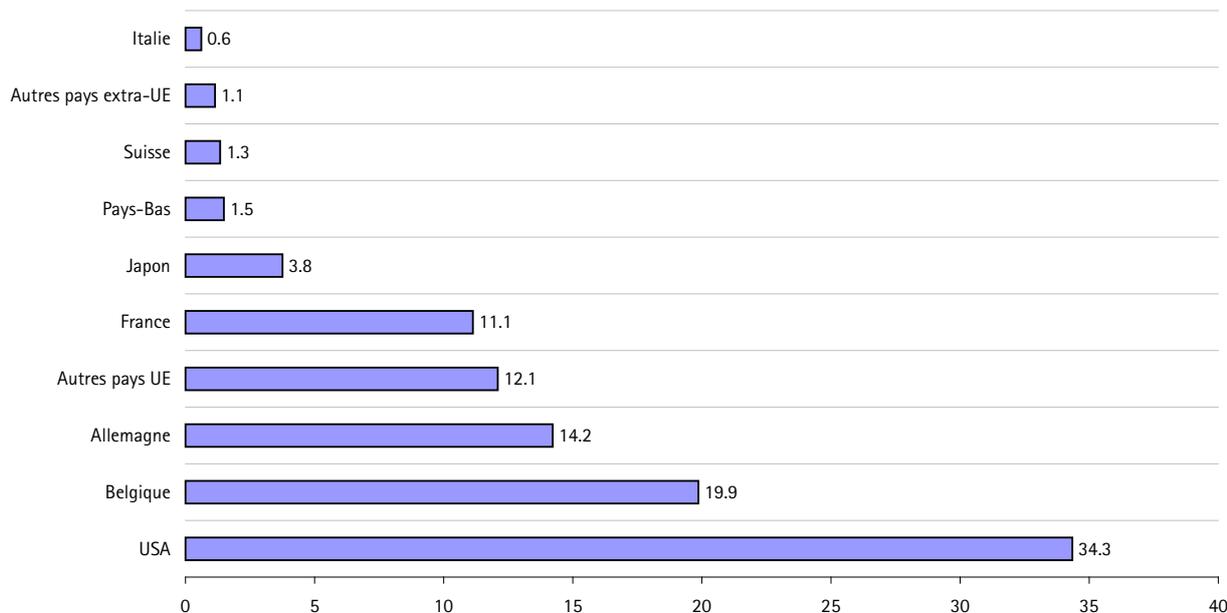
Part relative en %

Pays	1995			1996			1997		
	Banques	Assurances	Autres secteurs	Banques	Assurances	Autres secteurs	Banques	Assurances	Autres secteurs
UE15	83.6	88.8	56.0	84.3	88.6	53.8	86.4	93.9	59.4
Belgique	10.6	25.8	28.1	10.3	23.6	25.4	9.7	20.8	19.9
Allemagne	48.1	7.4	8.4	50.7	8.1	7.9	50.5	9.2	14.2
France	8.4	17.6	13.5	7.5	14.6	13.8	9.0	12.1	11.1
Italie	7.4	0.1	1.0	8.0	0.2	1.0	8.6	0.1	0.6
Pays-Bas	2.4	6.5	1.2	2.9	7.8	1.0	4.0	9.6	1.5
Autres pays UE 15	6.9	31.5	3.9	4.9	34.4	4.8	4.7	42.1	12.1
Etats-Unis	1.7	0.0	37.9	1.7	0.0	40.4	1.4	0.0	34.3
Japon	2.8	0.4	4.5	2.9	0.4	4.1	3.2	0.3	3.8
Suisse	7.3	9.8	0.7	6.6	10.0	0.8	5.0	5.0	1.3
Autres pays extra-UE	4.5	1.1	0.9	4.4	1.0	0.8	4.0	0.9	1.1

Les totaux sont calculés sur base de chiffres non-arrondis

Les investissements des Etats-Unis se traduisent dans la grande majorité des cas par des créations de filiales. Les investisseurs américains ont des participations dans une trentaine d'entreprises relevant des secteurs non financiers. Dans la majorité des cas, le taux de participation est égal à 100%. Par contre, les

investissements en provenance des pays limitrophes se caractérisent par une prédominance de participations minoritaires (inférieures à 50%). Ainsi les investisseurs belges et allemands ont-ils dans la moitié des cas des participations inférieures à 50%.

Graphique 2 : Encours des investissements directs de l'étranger dans les secteurs autres que banques et assurances par pays de provenance en 1997 – Part relative en %

Traitement des bénéfices réinvestis

Pour expliquer cette convention d'enregistrement applicable au niveau de la balance des paiements et des comptes nationaux, prenons un exemple : une filiale, établie au Luxembourg et détenue à raison de 100% par une multinationale américaine, réalise au cours d'une année un excédent de 100 millions de LUF ; au cours de la même année elle a distribué 25 millions de LUF sous forme de dividende à la maison mère. En excluant toute autre transaction la différence entre ces deux montants, soit 75 millions de LUF, est mise en réserve (résultat reporté). Dans le cadre de la balance des paiements ce montant donne lieu à l'enregistrement d'un bénéfice réinvesti, du fait que ce revenu appartient à l'investisseur étranger. Il s'en suit un double enregistrement. Dans la balance courante on reprend une dépense fictive (au même titre que le paiement effectif de dividendes) et en contrepartie l'on enregistre une entrée de capitaux dans le compte financier (sous forme d'un accroissement d'un ID de l'étranger).

Tableau 8 :

Spécification	Balance des paiements du Luxembourg		Balance des paiements des Etats-Unis	
	Crédit	Débit	Crédit	Débit
<i>Balance courante</i>				
Revenus		100	100	
Dividendes		25	25	
Bénéfices réinvestis		75	75	
<i>Compte financier</i>				
Investissements directs de l'étranger	75			0
Investissements directs à l'étranger	0			75

Conformément au critère essentiel de la balance des paiements visant à retracer les changements de propriété dans les différents domaines, on enregistre donc le fait qu'une société américaine a augmenté son patrimoine par une mise en réserve de capitaux au niveau de sa filiale au Luxembourg. En contrepartie, il est pris acte du fait qu'une partie des excédents réalisés au Luxembourg – et qui ne sont pas distribués à l'étranger – n'ont pas renforcé l'épargne nationale (sortie fictive de revenus sous forme de bénéfices réinvestis) mais ont donné lieu à un accroissement de capitaux étrangers (entrée de capitaux sous forme d'IDE).

2.13 Evolution des résultats

Il n'est pas surprenant que le secteur bancaire réalise l'essentiel du résultat net proportionnel. Une partie importante de cet excédent est distribuée sous forme de dividendes. Pour l'ensemble des entreprises ayant participé à l'enquête ID, la part distribuée du résultat net proportionnel varie entre 46% et 69%. Pour les entreprises des branches d'activité autres que banques et assurances, la part non distribuée est même plus importante et varie entre 70% et 90%. Ceci traduit une certaine propension à la formation de réserves, voire à l'autofinancement des entreprises (industrielles) objet d'investissement de l'étranger. En outre, le faible taux de rapatriement des bénéfices semble également être le reflet de la confiance des investisseurs étrangers dans le site de production du Luxembourg.

Les revenus non distribués sont généralement reportés ("résultats reportés") ou affectés à titre de réserve. Ils constituent en fait l'épargne de l'entreprise. Comme la décision sur l'utilisation revient à l'investisseur, en l'occurrence étranger, cet excédent est (en référence à la méthodologie de la balance des paiements) versé fictivement sous forme d'un revenu à l'investisseur, avant d'être réintégré sous forme d'un apport de capitaux dans l'économie résidente et, partant, dans le chef de l'entreprise résidente concernée.

Ce flux, dénommé "bénéfice réinvesti", vient de ce fait diminuer le solde de la balance des paiements courants, ainsi que le Produit national brut (PNB) d'un pays déterminé et, en contrepartie, augmenter les apports de capitaux étrangers.

Tableau 9 : Résultats nets proportionnels

Spécification	1995	1996	1997
			Unité: mio LUF
Résultats nets proportionnels	68 057	75 353	92 698
Banques	52 673	59 494	62 239
Assurances	254	406	1 016
Autres entreprises	15 130	15 453	29 443
dont industrie	11 704	8 925	23 274
Dividendes versés à l'étranger	31 451	52 554	53 713
Banques	28 287	47 087	43 512
Assurances	217	197	199
Autres entreprises	2 947	5 270	10 002
dont industrie	1 056	830	7 078
Bénéfices réinvestis	36 606	22 799	38 985
Banques	24 386	12 407	18 727
Assurances	37	209	817
Autres entreprises	12 183	10 183	19 441
dont industrie	10 648	8 095	16 196

2.14 Analyse de quelques variables économiques

2.141 Emploi

L'effectif des entreprises ayant participé à l'enquête sur l'ID de l'étranger s'élève à plus de 48 000 personnes. Un tiers est occupé dans le secteur financier (banques et assurances) et quelque 63% sont actifs dans l'industrie et dans des entreprises de services autres que banques et assurances. L'emploi dans les entreprises industrielles recensées dans l'enquête ID représente près des deux tiers de l'emploi total dans l'industrie hors construction. Rappelons que dans les 30 principales entreprises (classées par ordre décroissant de l'effectif) figurent 13 entreprises industrielles. Dans 11 de ces entreprises le capital est entièrement, ou partiellement, constitué

d'apports étrangers. Ces entreprises emploient à elles seules 16 840 personnes, soit la moitié de l'emploi industriel.

Signalons encore que le recul de l'emploi en 1997 dans les branches d'activité autres que banques et assurances s'explique par le fait que depuis cette année la Société nationale des chemins de fer n'est plus objet d'ID. En effet la restructuration financière au niveau de cette entreprise s'est traduite, entre autres, par la réduction des participations publiques belges et françaises en-dessous du seuil de 10%.

Tableau 10 : Emploi dans les entreprises objet d'investissement de l'étranger

Emploi	1995	1996	1997
Total IDE	49 892	50 969	48 291
Banques	16 047	16 270	16 751
Assurances	607	722	834
Autres branches d'activité	33 238	33 977	30 706
dont industrie hors construction	22 305	21 487	21 546
<i>Part relative en % dans l'emploi salarié intérieur hors services non marchands</i>	<i>33.51</i>	<i>33.71</i>	<i>30.25</i>
<i>Part relative en % dans l'emploi total de chaque secteur</i>			
Banques	87.35	86.67	85.50
Assurances	47.46	55.75	56.05
Autres branches d'activité	25.72	25.91	22.16
dont industrie hors construction	62.99	60.99	60.10

2.142 Chiffre d'affaires

Globalement le chiffre d'affaires déclaré par les entreprises autres que banques et assurances s'élève à près de 320 milliards de LUF. Plus de la moitié est réalisé dans l'industrie. Les entreprises objet d'IDE de l'étranger couvrent une part très importante du chiffre d'affaires réalisé dans certaines branches d'activités.

Le chiffre d'affaires des entreprises industrielles, ayant participé à l'enquête IDE, représente plus de la moitié du chiffre d'affaires total de l'industrie. Dans certaines branches, l'importance relative est bien plus élevée. Pour l'ensemble des industries extractives et manufacturières, les entreprises objet d'IDE couvrent environ les trois quarts du chiffre d'affaires.

Tableau 11 : Chiffre d'affaires dans l'industrie

Spécification	1995	1996	1997
			Unité: mia LUF
Entreprises industrielles (Nace 1-4) objets d'IDE	210.5	196.8	215.6
dont industries extractives et manufacturières (Nace 1-3)	204.3	189.8	209.2
<i>Part relative des entreprises IDE dans le total</i>			
<i>Ensemble de l'industrie</i>	<i>59.9</i>	<i>55.7</i>	<i>n.d.</i>
<i>dont industries extractives et manufacturières</i>	<i>79.4</i>	<i>73.5</i>	<i>n.d.</i>

2.143 Exportations

La valeur des exportations de marchandises des entreprises ayant participé à l'enquête IDE représente plus des deux tiers de la valeur totale des exportations du Luxembourg. Cette couverture élevée résulte du fait que la plupart des entreprises industrielles participent au commerce extérieur et que les principales entreprises

industrielles dépendent de l'étranger. Rappelons qu'en 1997 les dix principaux exportateurs ont couvert un peu moins de la moitié des exportations totales du Luxembourg et que les 100 principales entreprises ont couvert quelque 88% de la valeur totale des marchandises vendues à l'étranger.

2.2 Investissement direct à l'étranger

2.2.1 Nombre d'entreprises et valeur comptable des participations

Plus d'une centaine d'entreprises établies au Luxembourg détiennent des participations (dépassant les 10% du capital social) dans quelque 350 sociétés établies à l'étranger. La quasi-totalité de ces entreprises résidentes sont également dépendantes de sociétés étrangères. En clair, ceci veut dire que les décisions d'investissement à l'étranger à partir du Luxembourg sont essentiellement prises à l'étranger ou, en tout cas, en concertation avec des détenteurs étrangers.

En moyenne les entreprises résidentes assurant des ID à l'étranger semblent donc contrôler 3 à 4 entreprises

étrangères. Force est toutefois de constater que quelques entreprises ont un nombre important de participations dans des entreprises à l'étranger (7 sociétés résidentes détiennent chacune des parts dans plus de 12 entreprises à l'étranger). Par contre, quelque 40 entreprises résidentes contrôlent moins de 3 entreprises et 20 une seule filiale ou société affiliée.

L'industrie prédomine largement au niveau des ID à l'étranger – aussi bien pour le nombre d'entreprises concernées que pour les capitaux engagés.

Tableau 12 : Nombre d'entreprises et stock d'investissement direct à l'étranger

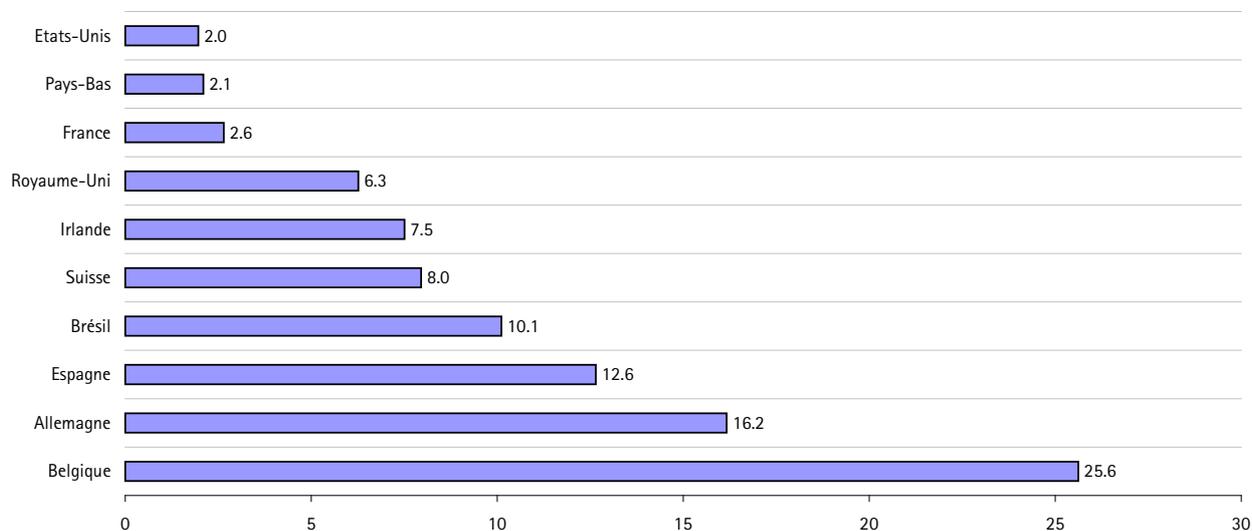
Spécification	1995	1996	1997
Nombre d'entreprises résidentes assurant des ID à l'étranger	94	104	104
Banques	20	26	27
Assurances	10	14	13
Autres secteurs	64	64	64
Nombre d'entreprises établies à l'étranger qui sont objet d'ID de la part d'entreprises établies au Luxembourg	269	339	359
Banques	53	73	76
Assurances	14	19	18
Autres secteurs	202	247	265
			Unité: mio LUF
Valeur des encours d'ID à l'étranger	134 671	145 710	176 501
Banques	37 442	42 400	37 310
Assurances	2 346	1 813	2 549
Autres secteurs	94 883	101 497	136 642

Tableau 13 : Statut des entreprises investissant à l'étranger

Spécification	1995		1996		1997	
	Nombre	Encours (mrd LUF)	Nombre	Encours (mrd LUF)	Nombre	Encours (mrd LUF)
Entreprises résidentes investissant à l'étranger	94	134	104	145	104	177
Banques	20	37	26	42	27	37
Assurances	10	2	14	2	13	3
Autres secteurs	64	95	64	101	64	137
- dépendant directement de l'étranger	68	111	75	119	77	143
Banques	20	37	25	41	26	37
Assurances	8	1	11	1	10	1
Autres secteurs	40	73	39	77	41	105
- dépendant indirectement de l'étranger	21	22	24	25	22	33
Banques	0	0	1	1	1	0
Assurances	2	1	3	1	3	2
Autres secteurs	19	21	20	23	18	31
- sans dépendance étrangère	5	1	5	1	5	1
Banques	0	0	0	0	0	0
Assurances	0	0	0	0	0	0
Autres secteurs	5	1	5	1	5	1

2.22 Ventilation géographique des participations à l'étranger

Graphique 3 : Encours des investissements directs à l'étranger par pays en 1997 – Part relative en %



La prédominance de l'industrie au niveau de l'ID à l'étranger affecte largement l'orientation géographique de ces investissements. C'est en fait la présence très visible de la sidérurgie et de la télédiffusion en Belgique et en Allemagne, ainsi que de la seule sidérurgie en Espagne et au Brésil qui place ces quatre pays aux premiers rangs des pays de destination des ID effectués à partir du Luxembourg. A eux seuls, ces quatre pays absorbent d'ailleurs les deux tiers des ID à l'étranger.

Les trois pays suivants (Suisse, Irlande et Royaume-Uni) sont essentiellement la destination d'ID réalisés par des

entreprises résidentes actives dans le secteur financier (banque ou assurance). Les ID en France, aux Pays-Bas et aux Etats-Unis couvrent respectivement quelque 2 à 3% du total des ID à l'étranger et sont essentiellement effectués à l'initiative d'entreprises ne relevant pas du secteur financier.

Notons encore que les investissements dans une trentaine d'autres pays sont relativement modestes et représentent dans chaque cas moins de 2% du total des ID à l'étranger.

2.23 Résultats nets proportionnels

Les sociétés établies à l'étranger qui font l'objet d'un investissement direct du Luxembourg ont dégagé un résultat net proportionnel croissant allant de moins de 9 milliards de LUF en 1995 à quelque 15 milliards en 1997.

Selon les données recensées dans l'enquête, environ la moitié de ce résultat net est distribuée en 1995 et 1997 sous forme de dividendes. L'autre moitié reste détenue

par les filiales et sociétés affiliées sous forme de réserves ou de résultats reportés. Selon la méthodologie retenue pour la balance des paiements, cette épargne retenue au niveau de la filiale doit en fait être rapatriée fictivement sous forme de revenus dans le chef des investisseurs directs, pour être réaffectée sous forme de capital à la filiale ou succursale.

Tableau 14 : Résultats nets proportionnels

Spécification	1995	1996	1997
			Unité: mio LUF
Résultats nets proportionnels	8 893	5 808	15 141
Banques	3 337	3 327	3 624
Assurances	211	- 6	753
Autres secteurs	5 345	2 487	10 764
Dividendes reçus de l'étranger	4 455	5 259	7 226
Banques	1 600	2 223	2 060
Assurances	12	9	67
Autres secteurs	2 843	3 027	5 099
Bénéfices réinvestis	4 437	548	7 915
Banques	1 737	1 104	1 564
Assurances	198	- 16	686
Autres secteurs	2 502	- 540	5 665

2.24 Emploi et chiffre d'affaires

La ventilation par branche d'activité de l'emploi et du chiffre d'affaires se rapporte à la branche d'activité de l'investisseur direct. Le tableau ci-contre reprend l'emploi ou le niveau de chiffres d'affaires réalisés à l'étranger par des entreprises qui font l'objet d'ID en provenance du Luxembourg en fonction de la branche d'activité dont relève l'investisseur direct établi au Luxembourg. En raison d'une standardisation insuffisante, il n'a pas été possible de présenter les résultats par branche d'activité

des entreprises de l'étranger.

Par ailleurs, il est important de noter que l'on a retenu des données brutes et non pas des résultats proportionnels. Dès lors qu'une relation d'ID existe (e.a. que la prise de participation dépasse les 10%), on retient l'intégralité du chiffre d'affaires et de l'emploi de l'entreprise objet d'Id ; par contre, les indications sur les encours et les résultats nets sont proportionnels.

Tableau 15 : Emploi et chiffre d'affaires

Spécification	1995	1996	1997
Emploi	44 408	41 595	63 781
Banques	1 368	1 535	1 508
Assurances	438	536	573
Autres branches d'activité	42 602	39 524	61 700
dont industrie	38 348	36 594	43 434
Chiffre d'affaires (en mrd LUF)	366.0	398.0	684.9
Assurances	4.8	6.8	12.2
Autres branches d'activité	361.2	391.2	672.7
dont industrie	248.8	280.8	428.6

2.3 En guise de conclusion

Les investissements directs étrangers sont une composante essentielle du phénomène de globalisation. Ceci ressort très clairement des résultats des enquêtes réalisées depuis des décennies dans la plupart des pays industrialisés. En dépit de sa très grande ouverture sur les capitaux étrangers, le Luxembourg ne réalise de telles enquêtes que depuis le milieu des années 90. A défaut d'une centrale des bilans ou d'un registre recensant les données de base sur la structure des capitaux, ces premières enquêtes n'ont pas pu être exhaustives. Cependant par l'intégration des principaux opérateurs, les ordres de grandeur dégagés devraient être assez fiables.

En comparaison avec les autres pays industrialisés, le Luxembourg est, proportionnellement, de loin le pays le plus ouvert aux investissements étrangers. Même si l'on fait abstraction de la place financière, le volume des capitaux étrangers investis – par tête d'habitant – au Luxembourg dépasse de loin (de deux à six fois) les ID dans les autres pays européens. En raison de l'envergure de la place financière et de la forte dotation en capital des banques (en moyenne trois fois plus élevée que dans les autres secteurs) plus des trois quarts des capitaux investis sont concentrés sur le secteur bancaire.

Les capitaux originaires des pays limitrophes couvrent les deux tiers des investissements directs. Néanmoins, par secteur, les origines géographiques divergent sensiblement : suprématie des capitaux allemands (50%) dans le secteur bancaire ; prépondérance des capitaux

français et belges (au total un tiers) dans le secteur des assurances et prépondérance des capitaux américains (un tiers) dans l'industrie où les pays limitrophes (dans l'ordre Belgique, Allemagne et France) couvrent au total 45%.

Dans l'ensemble les entreprises dépendantes de l'étranger réalisent d'importants bénéfices dont plus de la moitié est distribuée sous forme de dividendes. La partie qui n'est pas rapatriée constitue une réserve susceptible d'être investie (en totalité ou en partie) au Luxembourg. Les entreprises ayant participé à l'enquête sur l'IDE contribuent largement à l'activité économique du Luxembourg et occupent près d'un tiers de l'emploi salarié intérieur (hors services non marchands), avec d'importantes divergences par secteur. Ainsi dans le secteur bancaire, la part de l'emploi offert par les filiales ou succursales objet d'IDE est de quelque 80% et dans l'industrie hors construction d'environ 60%. Par ailleurs, les entreprises industrielles objet d'IDE réalisent près des trois quarts du chiffre d'affaires de l'industrie luxembourgeoise et participent à raison des deux tiers aux exportations totales du Luxembourg.

Les investissements directs du Luxembourg à l'étranger sont en majeure partie effectués par des entreprises elles-mêmes dépendantes de l'étranger. Au total quelque 100 entreprises établies au Luxembourg ont des participations dans quelque 360 entreprises étrangères. Les deux tiers des entreprises résidentes réalisant des ID à l'étranger relèvent de l'industrie.

3. Cadre méthodologique de l'enquête

3.1 Précisions conceptuelles

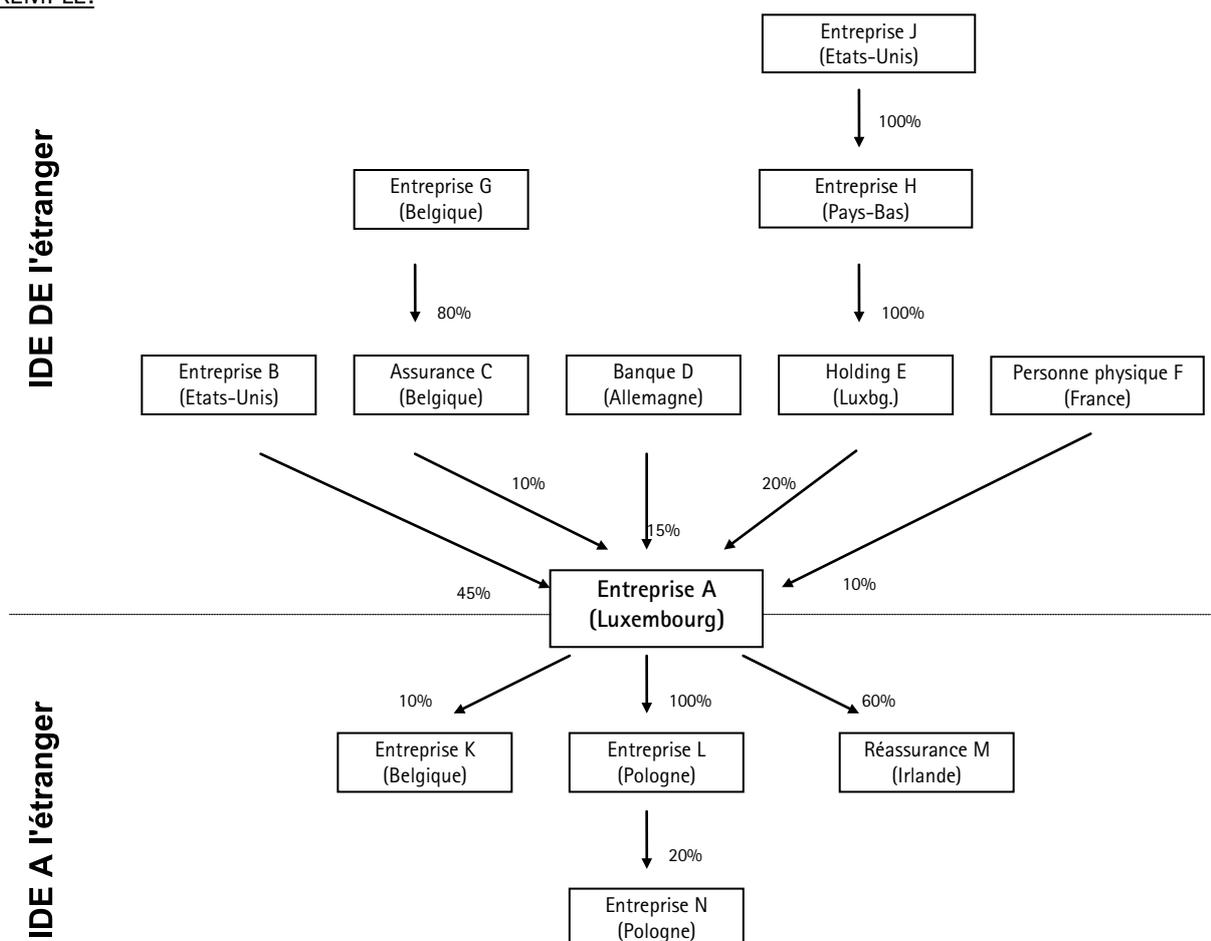
3.1.1 Définition générale de l'investissement direct étranger (IDE)

Le Fonds Monétaire International (FMI) définit l'investissement direct étranger (IDE) comme "les investissements qu'une entité résidente d'une économie (l'investisseur direct) effectue dans le but d'acquérir un intérêt durable dans une entreprise résidente d'une autre économie (l'entreprise d'investissement direct). Par intérêt durable, on entend qu'il existe une relation à long terme entre l'investisseur direct et l'entreprise et que l'investisseur exerce une influence significative sur la gestion de l'entreprise. Les investissements directs comprennent non seulement la transaction initiale, qui

établit la relation entre l'investisseur et l'entreprise, mais aussi toutes les transactions ultérieures entre eux et entre les entreprises apparentées, qu'elles soient ou non constituées en sociétés et donc dotées d'une personnalité morale distincte^{1/}.

L'IDE représente donc l'ensemble des ressources (apports au capital social; dotations; prêts; mise à disposition de trésorerie, de crédits commerciaux ou de bénéfices réinvestis) qu'un investisseur direct laisse à la disposition d'entreprises avec lesquelles il est en relation d'investissement direct.

EXEMPLE:



^{1/} Fonds Monétaire International (1993) « Le Manuel de la Balance des Paiements », paragraphe 359.

3.12 Définitions et explications des notions de base

En référence aux définitions du FMI, de l'OCDE^{1/} et de l'arrêté ministériel du 13 novembre 1998 portant publication aux règlements L4 et L5 de l'IBLC, les notions de base sont définies comme suit:

Investissement direct

L'investissement direct couvre l'ensemble des ressources que, à un moment donné, un investisseur direct laisse à la disposition d'entreprises avec lesquelles il est en relation d'investissement direct de même que tout bien ou partie de bien mobilier qui est la propriété d'un résident et qui est situé en territoire étranger, ainsi que tout bien ou partie de bien immobilier qui est la propriété d'un non-résident et qui est situé sur le territoire du Grand-Duché de Luxembourg.

Investisseur direct

Un investisseur direct est une entreprise publique ou privée ayant ou non la personnalité morale, un groupe d'entreprises liées entre elles ayant ou non la personnalité morale, un gouvernement, une personne physique ou un groupe de personnes physiques liées entre elles, possédant une entreprise d'investissement direct qui opère dans un pays autre que le ou les pays de résidence de l'investisseur ou des investisseurs direct(s).

Entreprise d'investissement direct

Entreprise dans laquelle un investisseur direct détient au moins 10% des actions ordinaires ou des droits de vote, dans le cas d'une filiale ou d'une société affiliée, ou l'équivalent s'il s'agit d'une succursale ou d'un siège d'exploitation.

Relation d'investissement direct avec l'étranger

Tout lien direct ou indirect - respectivement entre un résident et une entreprise établie sur le territoire étranger ou entre un non-résident et une entreprise établie sur le territoire national - qui permet à ce résident ou à ce non-résident (l'investisseur direct) d'avoir une influence significative dans la gestion de l'entreprise concernée (l'entreprise d'investissement direct) et qui témoigne d'un intérêt durable de l'investisseur direct dans ladite entreprise.

Il existe une présomption de relation d'investissement direct lorsque l'investisseur direct détient -directement ou indirectement- au moins 10% du capital. Le critère de détention de 10% du capital peut être remplacé, soit par

le critère de détention de 10% des actions ordinaires ou des droits de vote, soit par la notion du droit d'ingérence dans les processus de décision et de gestion détenu par l'investisseur direct.

Résident

- toute personne morale de droit public national et tous ses services sur le territoire national;
- toute personne morale de droit privé national, pour les activités de son siège social, de ses filiales, sociétés affiliées et succursales établis sur le territoire national;
- toute personne morale de droit étranger, pour les activités de ses succursales établies sur le territoire national.

Non-résident

Toute personne physique ou toute personne morale qui n'est pas considérée comme résident.

Filiale

Entreprise dotée de la personnalité morale, dont l'investisseur direct

- possède plus de 50% des actions ordinaires ou des droits de vote ou
- a le droit de désigner ou de révoquer une majorité des membres du Conseil d'Administration de cette entreprise.

Société affiliée

Entreprise dans laquelle l'investisseur direct possède entre 10% et 50% inclus des actions ordinaires ou des droits de vote ou détient un pouvoir de décision effectif dans la gestion de cette entreprise.

Succursale

Entreprise n'ayant pas la personnalité morale selon le droit du pays d'accueil. Elle peut être un établissement stable ou un bureau, une société de personnes ou une entreprise commune.

Participation

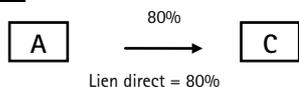
Détention d'une catégorie d'actions ou de droits de vote représentant 10% ou plus du capital social ou du fonds social de l'entreprise d'investissement direct.

^{1/} Organisation de Coopération et de Développement Economique (1995) « Définition de Référence de l'OCDE pour les Investissements Directs Internationaux ».

Lien direct / Lien indirect

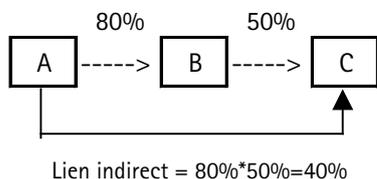
- On parle de **lien direct** lorsqu'un investisseur direct détient directement une entreprise d'investissement direct.

EXEMPLE:



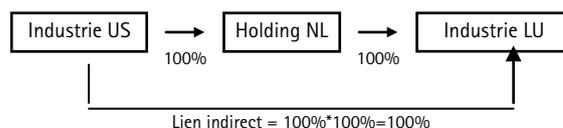
- On parle de **lien indirect** lorsqu'un investisseur direct détient une filiale ou une société affiliée, qui elle-même détient directement ou indirectement une entreprise d'investissement direct. Le taux de participation indirecte se calcule par simple multiplication des taux directs respectifs:

EXEMPLE :



Dans l'analyse des données de l'enquête IDE, l'on s'est basé essentiellement sur le lien direct; le lien indirect n'a été pris en compte que dans des cas exceptionnels, notamment pour ne pas s'arrêter au niveau d'un holding et chaque fois que les détenteurs des holdings étaient identifiés.

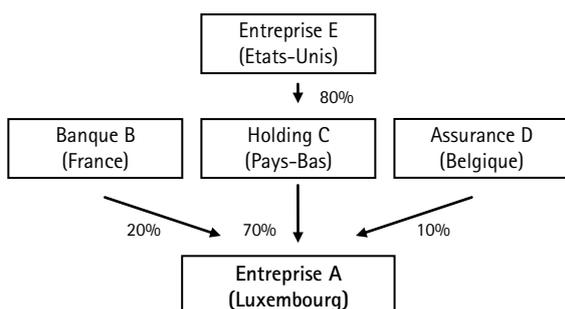
Ainsi, un investissement direct en provenance des Etats-Unis et passant par une société holding -ou une société de participations financières- basée aux Pays-Bas, est enregistré sous forme de lien "direct" à 100%: US → LU, et non pas avec NL.



La prise en compte du lien indirect permet ainsi d'obtenir une ventilation géographique et sectorielle reflétant davantage la réalité économique.

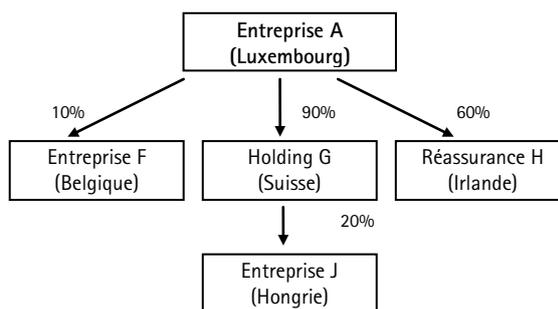
EXEMPLES DE LIENS DIRECTS/INDIRECTS:

IDE en provenance de l'étranger



Lien direct: AB (20%); AC (70%); AD (10%)
 Lien indirect: AE (80%*70% = 56%).

IDE à l'étranger



Lien direct: AF (10%); AG(90%); AH (60%)
 Lien indirect: AJ (90%*20% = 18%).

3.2 L'enquête - IDE

3.21 But de l'enquête

L'enquête a pour but d'enregistrer les encours et les flux d'investissements directs réalisés:

- dans le Grand-Duché de Luxembourg par des non-résidents (ID de l'étranger),
- en dehors du Grand-Duché de Luxembourg par des résidents (ID à l'étranger).

Ainsi, l'enquête sert à établir la position extérieure globale du Luxembourg (au niveau des investissements directs) ainsi que la statistique des flux d'investissements internationaux. Par ailleurs, l'enquête permet de compléter les données de la balance courante du

Luxembourg en fournissant des informations sur les revenus d'investissements (dividendes, bénéfices réinvestis, intérêts). Enfin, l'enquête IDE s'inscrit dans le cadre des obligations statistiques du Luxembourg envers les organismes internationaux dont il est membre, notamment le FMI, l'OCDE, Eurostat et la BCE.

Il est à noter que les enquêtés sont soumis à l'obligation de communiquer les informations requises au STATEC. Leurs réponses individuelles sont uniquement utilisées à des fins statistiques et ne sont en aucun cas divulguées à l'extérieur des enceintes du Statec et de l'IBLC.

3.22 Population recensée

L'échantillon de l'enquête, mis à jour annuellement, regroupe trois branches d'activité:

- les banques (\pm 200 unités résidentes),
- les compagnies d'assurances et de réassurances (\pm 200 unités résidentes),
- les autres branches d'activité (\pm 170 unités résidentes).

L'échantillon regroupe de manière quasiment exhaustive le secteur des banques. Par contre, pour les entreprises des branches d'activité autres que banques et assurances l'on n'a retenu que les principales entreprises du point de vue capital social (respectivement actif net) et ce pour chaque branche d'activité (industrie, construction, transport...). Les sociétés holdings et les sociétés de

participations financières n'ont pas été incluses dans l'échantillon.

Une entreprise résidente, incluse dans l'échantillon, est sujette à l'enquête:

- si sa maison-mère est établie à l'étranger ou si un ou plusieurs actionnaires étrangers détiennent directement ou indirectement au moins 10% de ses actions ordinaires ou de ses droits de vote (ID de l'étranger → questionnaire no 2).
- si elle détient directement ou indirectement une ou plusieurs filiales, sociétés affiliées ou succursales à l'étranger (ID à l'étranger → questionnaire no 3).

3.23 Les questionnaires

Les questionnaires, leurs notices explicatives et leurs exemples, ont été conjointement conçus par l'IBLC et par le STATEC. L'enquête IDE regroupe quatre questionnaires, dont les variables sont requises par les organismes internationaux.

L'enquête est expédiée annuellement aux enquêtés résidents qui renvoient au Statec leurs questionnaires dûment complétés et signés et ce avant le 30 juin de l'année qui suit l'année de référence.

Questionnaire 1: Structure de l'actionariat et structure des participations de l'entité résidente. Cette structure est, de préférence, à fournir sous forme d'organigramme.

Questionnaire 2: Données relatives aux relations existant entre l'entité résidente et sa maison-mère ou ses actionnaires non résidents (Investissements directs de l'étranger).

Questionnaire 3: Données relatives aux relations existant entre l'entité résidente et ses filiales, sociétés affiliées ou succursales établies à l'étranger (Investissements directs à l'étranger).

Questionnaire 4: Ce questionnaire est désigné aux entités ne tombant pas sous les critères de l'enquête (c.-à-d. n'ayant aucun lien direct ou indirect avec l'étranger, supérieur ou égal à 10%).

4. Eléments Bibliographiques

- Beer Francisca M.
Cory Suzanne N. (1996): "The locational determinants of U.S. foreign direct investment in the European Union" *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Volume 9 Number 2 Summer
- Buckley Peter J. (1993): "Contemporary Theories of International Direct Investment", *Revue économique* no 4 juillet 1993 p. 725-736
- Bürgenmeier B
Mucchielli J.L. (1991): "Multinationals and Europe 1992" Routledge, London
- Dunning, John H. (1991): "Explaining International Production", Harper Collins Academic, London
- Feenstra, Robert C. (1998): "Facts and fallacies about Foreign Direct Investment", University of California
- FMI (1995): "Foreign Direct Investment in the World Economy" by Edward M. Graham, IMF Working Paper 95/59 (June) Washington
- Mathieu, Edouard (1998): "Industrie française et mondialisation" OCDE, DSTI/EAS/IND/SWP (98) 10, Paris
- Mucchielli, Jean-Louis (1985): "Les firmes multinationales: mutations et nouvelles perspectives", *Economica*, Paris
- Mucchielli, Jean-Louis (1998): "Multinationales et mondialisation", Paris, Seuil
- OCDE (1996): "Définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux" troisième édition, OCDE, Paris
- OCDE (1998a): "Mondialisation et performance industrielle" DSTI/IND (98) 11, Paris
- OCDE, (1998b): "La mondialisation des industries dans les pays de l'OCDE", DSTI/IND(98)18, Paris
- Tersen, Denis
Bricourt, Jean-Luc (1996): "L'investissement international", Armand Colin/Masson, Paris