Complément A

Application de la règle du principe directionnel étendu aux statistiques d'investissements directs

Dominique Nivat et Bruno Terrien

Banque de France, Direction générale des statistiques (DGS)

Le FMI, l'OCDE, la CNUCED, Eurostat et tous les autres organismes internationaux qui diffusent des statistiques sur les investissements directs étrangers (IDE) font état d'une augmentation continue des flux au plan mondial depuis 2003, sauf en 2008 – et vraisemblablement en 2009 – du fait de la crise financière internationale. Pour expliquer une telle augmentation, que la CNUCED par exemple évalue à 40 % par an en dollars courants de 2003 à 2007 (CNUCED, 2009), on évoque généralement l'expansion de la mondialisation, que celle-ci soit extensive, par la participation de nouveaux pays émergents et en développement ou par son ouverture à de nouveaux secteurs d'activité, ou intensive, due à la croissance des opérations de fusion-acquisition transfrontières entre pays développés et à la progression rapide des bénéfices réinvestis des filiales étrangères.

Il apparaît cependant que pour certains pays, dont la France, l'augmentation des IDE concerne à la fois les investissements entrants et les investissements sortants et porte notamment sur les prêts intra-groupes. Ainsi, dans les investissements directs étrangers en France, la part des prêts n'est jamais descendue en dessous de 45 % entre 2003 et 2008 et a même connu deux pics à 66 %, en 2004 et en 2008 (Banque de France, 2009). La part croissante des prêts et flux de trésorerie intra-groupes au sein des investissements directs n'est qu'une traduction statistique de la mise en place de structures de financement à l'échelle continentale ou mondiale par de nombreux groupes internationaux. En particulier, la création d'entités à vocation spécifique (EVS ou SPEs, selon leur acronyme anglais), spécialisées

dans le financement ou la centralisation de trésorerie des groupes, conduit à un développement considérable des prêts croisés intra-groupes et majore artificiellement les flux d'IDE entrants et sortants tout en déformant les ventilations géographiques et sectorielles de ces derniers. C'est pourquoi l'OCDE recommande, dans la nouvelle édition de la *Définition de référence des investissements directs internationaux* (OCDE, 2008), de diffuser des données neutralisant ce type de mouvements. Les données ainsi retraitées, plus intelligibles et plus significatives, ont vocation à devenir, d'ici quelques années, la principale norme de diffusion des statistiques d'investissements directs au plan international.

Notre complément au rapport de Lionel Fontahné et Farid Toubal revient dans un premier temps sur les raisons pour lesquelles les flux croisés de prêts intra-groupes ont connu un développement rapide au cours des dernières années et évoque différentes modalités prises par ces flux croisés. Elle explique ensuite pourquoi ces prêts croisés sont à l'origine d'une forte croissance des flux d'investis-sements directs dans leur acception traditionnelle, et présente, dans leurs grandes lignes, les nouvelles règles méthodologiques recommandées par l'OCDE pour neutraliser les prêts croisés intra-groupes. Dans un quatrième temps, notre complément compare, sur données françaises, les statistiques d'investissements directs traditionnelles et celles établies conformément à la nouvelle méthodologie[1]. Au sein de ces dernières, le montant des prêts entre affiliés est fortement réduit par rapport aux flux standard d'investissements directs, ce qui a un impact important sur le volume global des IDE, tant dans le cas des investissements français à l'étranger que dans celui des investissements étrangers en France. Ainsi, en 2008, les flux d'investissements directs sortants, toutes opérations confondues, passent de 136,8 à 80,1 milliards d'euros (ce qui représente une baisse de 41 %), tandis que les investissements directs étrangers en France reculent de 66,3 à 9,7 milliards (– 85 %). Dans la mesure où la nouvelle méthodologie ne consiste qu'à reclasser des prêts entre investissements sortants et investissements entrants, le solde net des IDE (– 70,4 milliards) ne change pas[2]. La ventilation géographique établie sur les données retraitées réduit également le poids, en tant que pays de provenance ou de destination des investissements directs, de pays réputés accueillir un nombre important d'EVS (le Luxembourg, les Pays-Bas et la Suisse notamment).

(1) En revanche, les données mises à la future norme internationale ne peuvent pas encore être comparées à celles d'autres pays, la France étant, lors de la rédaction de ce complément, parmi les rares pays à les diffuser.

(2) Selon les règles traditionnelles de la balance des paiements, les investissements directs français à l'étranger (qui contribuent aux sorties de capitaux) sont affectés d'un signe négatif, tandis qu'on attribue un signe positif aux investissements étrangers en France (qui sont des entrées de capitaux). Le solde net des flux d'IDE, calculé par différence, est donc négatif quand les investissements français à l'étranger sont supérieurs aux investissements étrangers en France, ce qui est le cas, en termes annuels, depuis 1996.

L'application des nouvelles recommandations de l'OCDE donne lieu en outre à une réduction des stocks d'investissements directs entrants et sortants, la position nette demeurant inchangée. Le stock des investissements directs français à l'étranger en valeur comptable fin 2008 est réduit de 30 % et revient à 697,4 milliards (au lieu de 1 003,8 milliards), alors que le stock des investissements directs étrangers en France est revu à la baisse de 43 %, à 406,0 milliards (au lieu de 712,4 milliards).

1. Une forte augmentation des flux croisés de prêts intra-groupes depuis quelques années

Dans la plupart des secteurs d'activité, on compte, à l'échelle mondiale, plusieurs groupes multinationaux qui disposent d'un large réseau international de filiales. Parmi ces filiales figurent des sociétés financières, souvent désignées par le terme générique de SPEs (*special purpose entities*) ou EVS (entités à vocation spécifique), implantées dans les principales zones géographiques, aussi bien dans des pays industrialisés que dans des pays émergents, souvent également dans des pays à fiscalité favorable, qui sont susceptibles d'effectuer diverses opérations pour le compte du groupe dans son ensemble. Elles peuvent notamment se voir déléguer la création de nouvelles entreprises, la reprise de sociétés déjà existantes, la centralisation à l'échelle régionale, européenne par exemple, de la trésorerie et du financement du groupe, que celui-ci passe par des émissions obligataires sur les marchés internationaux, par des levées de fonds auprès de syndicats bancaires (dans le cadre de crédits dits « syndiqués ») ou par tout autre moyen.

Les EVS sont à l'origine de la complexité accrue des relations intra-groupes au sein des firmes multinationales. Deux aspects essentiels des opérations d'investissements directs, à savoir leur financement et leur règlement, peuvent être affectés par l'existence des EVS.

Le premier aspect est le financement des opérations d'investissements directs. Certaines structures spécialisées, créées par les groupes, ont pour fonction d'apporter les financements nécessaires aux autres sociétés membres du groupe, par l'émission de titres sur les marchés internationaux ou la souscription d'emprunts auprès du système bancaire. Ces structures sont généralement implantées dans des pays qui sont différents de ceux dans lesquels s'effectuent réellement les investissements finaux. Dans ce cas, les fonds passent des pays où ils sont collectés vers les pays où ils sont utilisés, en transitant éventuellement par des pays tiers. Tous ces transferts de fonds donnent lieu à des mises en place de prêts entre affiliés enregistrés en investissements directs. Les EVS peuvent être également chargées de centraliser les fonds disponibles au sein du groupe : elles reçoivent alors les fonds des entités en situation d'excédent de trésorerie pour les répartir entre les entités qui ont des besoins de financement. Toutes ces opérations donnent lieu à autant de transactions d'investissements directs.

1. Les entités à vocation spécifique

Les entités à vocation spécifique (EVS) sont des sociétés financières, filiales de groupes internationaux, qui peuvent prendre diverses formes juridiques. Il n'en existe pas à l'heure actuelle de définition précise et universellement reconnue, mais elles peuvent être identifiées par un certain nombre de caractéristiques :

• ce sont des personnes morales, immatriculées au registre du commerce et sujettes aux diverses obligations légales et fiscales du pays dans lequel elles résident ;

• elles sont contrôlées de façon ultime par une tête de groupe résidant dans un pays différent de celui dans lequel elles sont implantées ;

• elles ont peu ou pas d'employés et peu ou pas d'activité de production dans leur pays de résidence. Elles n'y ont qu'une présence physique limitée, voire pas de présence physique du tout ;

• la majeure partie de leurs actifs et de leurs passifs correspond à des investissements effectués (directement ou non) par ou dans des pays étrangers ;

• elles ont pour principales activités la détention de titres de participations de sociétés étrangères pour le compte du groupe auquel elles appartiennent ou le financement d'affiliés non résidents. La gestion d'une activité dans le pays de résidence ne doit représenter qu'une part marginale (voire nulle) de l'activité courante d'une EVS.

Ces caractéristiques sont explicitement citées dans la *Définition de référence des investissements directs*, 4e édition (OCDE, 2008). Certains pays et institutions de l'Union européenne ont jugé que la question de la définition des EVS méritait des investigations complémentaires. Un groupe d'experts a donc été constitué, qui préconise, d'une part, que l'appellation d'EVS puisse être étendue aux véhicules de financements et autres « conduits » même lorsqu'ils se financent à partir de leur pays de résidence et ne remplissent donc pas strictement la quatrième condition, et qui propose, d'autre part, que l'appartenance d'une société aux secteurs 7010 (quartiers généraux) et 6420 (sociétés-holdings) de la nomenclature des activités de la Communauté européenne (NACE) soit considérée comme un indicateur utile pour le repérage des EVS(*).

(*) Si l'appartenance aux secteurs 7010 et 6420 de la NACE peut aider à repérer les EVS, il faut se garder de considérer que cela constitue une condition suffisante pour classer les entreprises qui en relèvent parmi les EVS. Les investissements directs de groupes étrangers dans les pays industrialisés sont en effet souvent portés par des sociétés-holdings qui ont elles-mêmes des filiales de production ou de distribution locales.

Les EVS affectent en outre les investissements directs par le canal du règlement des opérations. Il peut arriver qu'une acquisition effectuée entre deux pays donnés soit à l'origine de règlements réalisés par et/ou au profit de centres de trésorerie implantés dans des pays tiers. Cette déconnexion entre transactions réelles et flux de règlements est d'autant plus importante que le degré d'intégration économique et financière à l'échelle régionale ou internationale est élevé.

Au total, les EVS, en affectant le mode de financement et de règlement des opérations d'investissements directs, contribuent à une augmentation rapide et à une complexité croissante des mouvements de fonds entre affiliés. Deux phénomènes prennent une ampleur grandissante :

• les « capitaux en transit »(3) désignent les fonds qui, pour aller d'un affilié vers un autre, transitent par un ou plusieurs affiliés du même groupe. Les entités intermédiaires, qui se situent entre les deux extrémités de la chaîne, ne font que transférer les fonds qu'elles reçoivent vers d'autres affiliés. Les centres de trésorerie sont un exemple de ces entités intermédiaires puisqu'ils redistribuent vers les entités ayant des besoins de trésorerie les fonds qu'ils ont reçus des entités en excédent de trésorerie ;

• les « boucles d'investissements »(4) correspondent aux fonds qui sont transférés d'une entité vers un affilié non résident et qui reviennent (en tout ou partie, directement ou non) vers une entité du pays d'origine (la même que celle de départ ou une autre).

2. L'impact des flux croisés intra-groupes sur les statistiques traditionnelles d'investissements directs

La complexité accrue des circuits de financement et de règlement entre affiliés se traduit par des difficultés croissantes à enregistrer et interpréter les statistiques d'investissements directs. L'existence des EVS est en effet à l'origine de la fongibilité entre les différents types d'opérations d'investissements directs et de la déformation de la ventilation géographique ou sectorielle des statistiques d'investissements directs.

On distingue trois catégories d'investissements directs (*cf.* encadré 2) : les opérations en capital social (qui correspondent aux acquisitions ou aux cessions de titres de participation dans des sociétés non résidentes), les bénéfices réinvestis (qui sont la partie du résultat courant de la filiale non remontée sous forme de dividende vers la maison-mère) et les *autres opérations* (constituées par l'ensemble des prêts transfrontières à court ou long terme entre affiliés). Lors d'une opération de fusion-acquisition, il est désormais extrêmement commun que l'acquéreur crée un véhicule d'acquisition à l'étranger chargé d'acheter les titres de la société cible. Pour ce faire, l'entité chargée de l'acquisition reçoit de sa maison-mère le financement de la transaction sous forme de prêt. Ainsi, l'opération de fusion-acquisition ne donne-t-elle pas lieu à un flux d'investissement direct en capital social, mais à une hausse des *autres opérations* au sein des investissements directs à l'étranger.

(3) « *Capital in transit* » en anglais.

(4) « *Round tripping* » en anglais.

2. Les investissements directs : concepts et définitions

1. Définition des investissements directs

Le cadre conceptuel utilisé par la Banque de France pour établir les statistiques d'investissements directs est basé sur celui défini par le FMI pour l'élaboration de la balance des paiements et de la position extérieure dans la 5e édition du *Manuel de la balance des paiements*.

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

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

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

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

Les investissements directs recensent l'ensemble des opérations financières transfrontières au sein des groupes multinationaux. En tant que tels, ils fournissent une mesure de la dimension financière d'opérations dont la finalité est, *a priori*, indéterminée. Il peut s'agir de financer des investissements physiques (création de nouvelles entreprises ou augmentation de capacités de filiales déjà

existantes), mais aussi d'apporter les fonds nécessaires à des opérations de fusions-acquisitions, ou de refinancer des filiales ou encore de faire remonter des excédents de trésorerie vers le centre de financement du groupe. Inversement, les investissements physiques d'une filiale locale d'un groupe étranger financés par emprunt auprès de banques résidentes ne figurent pas dans les statistiques d'investissements directs (dans la mesure où le financement n'est pas transfrontière). En ce sens, le terme d'« investissement » peut être à l'origine de confusions dans la mesure où les investissements directs ne donnent pas nécessairement lieu à des investissements physiques (voire à de la formation brute de capital fixe au sens de la comptabilité nationale) et dans la mesure où les investissements physiques réalisés dans un pays par un groupe étranger ne sont pas toujours enregistrés comme des investissements directs (ce qui est le cas lorsqu'ils sont financés par endettement auprès de banques locales).

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

2. Population recensée

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

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

3. Ventilation géographique

Selon la méthodologie définie dans la 5e édition du *Manuel de la balance des paiements* du FMI, les ventilations géographiques sont effectuées en fonction des pays de première contrepartie. Si une entreprise française investit en Chine via une filiale déjà implantée dans un autre pays (les Pays-Bas, par exemple), les ventilations géographiques des statistiques d'investissements directs ne prennent en compte que ce dernier pays, et non la Chine, destination ultime de l'investissement. Inversement, si un groupe américain investit en France par le biais d'une filiale implantée en Irlande, l'investissement direct étranger en France sera attribué à l'Irlande, et non aux États-Unis.

Sur le plan géographique, dans la mesure où la ventilation est basée sur le premier pays de contrepartie, c'est-à-dire sur le pays de provenance ou de destination immédiates des fonds, le poids des pays où sont localisées les EVS est surestimé au détriment de ceux dans lesquels les investissements ont réellement lieu. De façon similaire à ce que l'on observe pour la ventilation géographique, la ventilation par secteur d'activité est effectuée à partir de l'activité de la société non résidente directement investie. C'est pourquoi les activités des EVS, qui correspondent la plupart du temps aux activités de management de holdings ou de holdings financières, sont surreprésentées.

Les EVS sont aussi à l'origine d'un gonflement des flux – et des stocks – d'investissements directs. En effet, conformément à la méthodologie traditionnelle définie par le FMI(5), les flux 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 français à l'étranger et les engagements intra-groupes d'entités résidentes envers des entités non résidentes comme des investissements étrangers en France. Les deux phénomènes identifiés précédemment de capital en transit et de boucles d'investissements, qui augmentent les flux de prêts croisés entre entités résidentes et non résidentes d'un même groupe, conduisent donc à une surestimation des flux entrants et sortants(6).

La déconnexion entre les opérations d'investissements et leur règlement peut également se traduire par une multiplication inopportune du nombre de transactions enregistrées dans les statistiques d'investissements directs, et ce faisant, par une surestimation du montant global des IDE. Considérons le cas d'une entreprise française qui acquiert une société en Allemagne. L'opération devrait figurer en principe dans les investissements directs français en Allemagne et devrait être enregistrée comme telle dans les deux pays. Cependant, si le règlement est effectué par le centre de trésorerie du groupe français, situé au Luxembourg, au profit du centre de trésorerie du groupe allemand, situé aux Pays-Bas, les statistiques d'investissements directs prennent également en compte ces transactions. Ainsi, les engagements du groupe français vis-à-vis de son centre de trésorerie luxembourgeois augmentent, puisque ce dernier doit avancer les fonds versés pour le paiement de l'acquisition (transaction qui est enregistrée comme un investissement luxembourgeois en France), alors que les créances du groupe allemand sur son centre de trésorerie hollandais s'accroissent (d'où un investissement direct allemand aux Pays-Bas). Au total, une transaction intéres-

(5) Dans le manuel de balance des paiements (5e édition) paru en 1993.

(6) Le Bulletin mensuel de janvier 2009 de la Deutsche Bundesbank montre combien, dans les années quatre-vingt-dix, la création de filiales captives aux Pays-Bas par plusieurs grands groupes internationaux originaires d'Allemagne a profondément modifié la structure du bilan des maisons-mères, en entraînant une hausse de leurs engagements vis-à-vis d'affiliés et une réduction de leur endettement bancaire. L'impact de ces changements sur les flux et les stocks d'investissements directs de l'Allemagne n'est pas étudié dans l'article, mais dans la mesure où il y a eu augmentation des engagements vis-à-vis d'affiliés non résidents, sauf retraitement spécifique de ces opérations, cela n'a pu que contribuer à faire croître les investissements directs étrangers en Allemagne.

sant *a priori* uniquement la France et l'Allemagne donne lieu aux différents enregistrements suivants :

• dans les statistiques françaises d'investissements directs, on observe un investissement sortant (acquisition de la société en Allemagne) et un investissement entrant (endettement auprès du centre de trésorerie luxembourgeois qui a effectué le règlement) ;

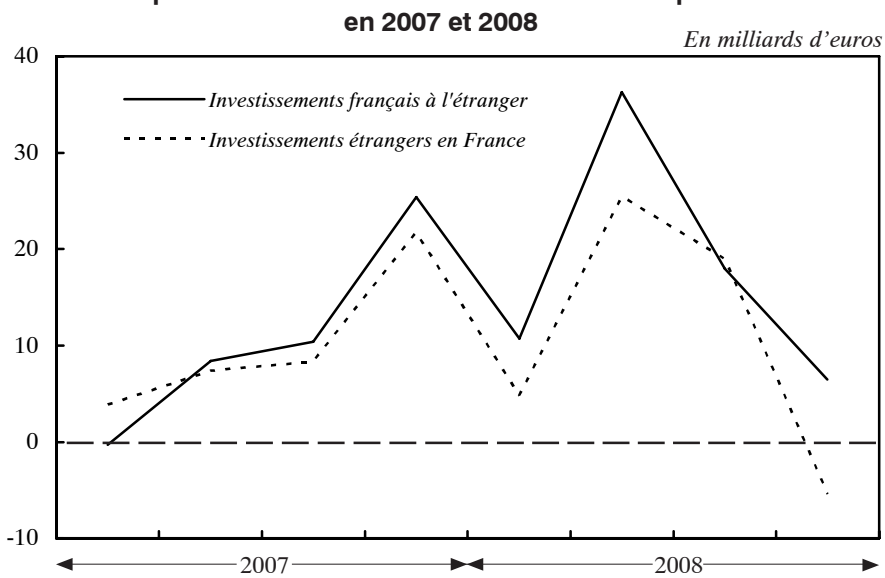
• dans les statistiques allemandes d'investissements directs, on enregistre un investissement entrant (acquisition par la France de la société cible) et un investissement sortant (créance sur le centre de trésorerie hollandais qui a reçu le paiement) ;

• dans les statistiques luxembourgeoises d'investissements directs, on voit un investissement sortant (créance sur la société française pour le compte de laquelle le paiement a été effectué) ;

• dans les statistiques hollandaises d'investissements directs, figure un investissement entrant (endettement du centre de trésorerie vis-à-vis de la société allemande pour laquelle elle a reçu le paiement).

Une simple transaction entre deux pays engendre ainsi deux enregistrements de sens contraire (un investissement sortant et un investissement entrant) dans les statistiques d'investissements directs des deux pays concernés et apparaît dans les statistiques de deux autres pays, qui accueillent les centres de trésorerie des groupes. Ceci explique que, sur une période récente, les flux d'investissements directs entrants et sortants semblent non seulement de plus en plus corrélés, mais se situent, trimestre après trimestre, à des niveaux proches (*cf.* graphique 1).

1. Comparaison des flux trimestriels d'« autres opérations » en 2007 et 2008



Lecture : Signe inversé pour les investissements français à l'étranger.
Source : Banque de France.

3. Les nouvelles recommandations de l'OCDE

Le gonflement des statistiques d'investissements directs traditionnelles, dû principalement à la multiplication des prêts croisés intra-groupes, a fini par décourager les mieux disposés des économistes. Ainsi, alors que de nombreux travaux datant des années quatre-vingt et quatre-vingt-dix avaient pu établir, pour plusieurs pays, une corrélation entre investissements directs entrants et croissance ou entre investissements directs entrants et sortants et commerce extérieur, des recherches plus récentes sur les mêmes questions ont éprouvé beaucoup plus de difficultés à mettre en évidence des résultats significatifs. De même, les autorités publiques, qui font souvent le lien entre investissements directs de l'étranger et attractivité ou compétitivité du territoire, éprouvent des doutes croissants quant à la signification de flux d'investissements directs en hausse constante et de plus en plus déconnectés des évolutions macroéconomiques.

Afin de mieux répondre aux besoins des économistes et des pouvoirs publics et de pallier les difficultés d'interprétation des statistiques d'investissements directs liées à la complexité des relations financières intra-groupes, l'OCDE recommande à ses membres, dans l'édition de 2008 de la *Définition de référence des investissements directs internationaux*, d'établir et de diffuser des données neutralisant ce type de transactions. Deux recommandations en particulier vont dans ce sens, la première consistant à isoler les opérations d'investissements directs des EVS résidentes et la seconde qui recommande de généraliser le principe dit « directionnel » aux prêts 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 %, *cf.* encadré 2).

Pour la France, la première recommandation est sans objet, aucune entreprise d'investissement direct ne remplissant l'ensemble des conditions nécessaires pour être classée parmi les EVS. La mise en œuvre de la seconde a, en revanche, un impact significatif sur les volumes d'IDE.

3.1. Le principe directionnel traditionnel

Les statistiques d'investissements directs de la balance des paiements sont présentées conformément à la règle du principe directionnel depuis la mise en application de la 5e édition du *Manuel de la balance des paiements* (FMI, 1993). Contrairement aux autres lignes du compte financier de la balance des paiements, les investissements directs sont présentés en fonction de la direction des investissements (vers l'étranger ou en provenance de l'étranger) et non en fonction de la distinction entre créances et engagements. La direction des investissements indique le sens du contrôle ou de l'influence qui sous-tend une relation d'investissement direct. Le contrôle, ou l'influence, étant censé s'exercer de l'investisseur direct vers la société investie, le principe directionnel consiste à reclasser créances et engagements des investisseurs directs résidents vis-à-vis des sociétés investies non résidentes comme des investissements à l'étranger. Inversement, les créances

et engagements des investisseurs non résidents vis-à-vis de sociétés résidentes investies doivent être classés en investissements directs en provenance de l'étranger. Autrement dit, un prêt effectué par une filiale étrangère à sa maison-mère française est classé dans les investissements français à l'étranger sous la forme d'un désinvestissement (tout se passe comme si l'investisseur réduisait son investissement initial en demandant à sa filiale de lui prêter des fonds que cette dernière aurait pu consacrer à son propre développement).

Ce mode de présentation, outre qu'il indique le sens du contrôle ou de l'influence, permet également d'enregistrer certaines opérations en termes nets. Ainsi, dans le cas d'une boucle d'investissement entre une maison-mère et sa filiale, les flux entrants et sortants sont classés (et se compensent *de facto*) dans les investissements à l'étranger (pour le pays de résidence de l'investisseur) et dans les investissements en provenance de l'étranger (pour le pays de résidence de la société investie).

Les recommandations internationales relatives au principe directionnel s'appliquent sans ambiguïté aux transactions entre les maisons-mères et leurs filiales. Mais la majeure partie des prêts et emprunts entre affiliés s'effectue entre des sociétés sœurs (qui appartiennent à un même groupe, mais qui n'ont pas de lien direct en capital social supérieur à 10 %). Dans ce cas, il n'est plus possible d'identifier de façon évidente le sens du contrôle ou de l'influence puisqu'il n'y a plus, par définition, ni investisseur, ni société investie, mais seulement deux sociétés sœurs. En l'absence de recommandations méthodologiques claires, les statisticiens de balance des paiements ont eu des pratiques différentes suivant les pays : dans une minorité d'entre eux (qui compte cependant les États-Unis, mais aussi l'Irlande et la Suède), l'application du principe directionnel a été généralisée, selon des techniques diverses, aux transactions entre sociétés sœurs. Dans les autres pays, dont la France, les transactions entre sociétés sœurs ont été classées selon le principe créances/engagements (les créances figurant dans les investissements à l'étranger et les engagements dans les investissements en provenance de l'étranger).

3.2. Le principe directionnel étendu

Dans l'éditionde 2008 de la *Définition de référence des investissements directs internationaux*, l'OCDE a souhaité uniformiser les règles en la matière et recommande désormais l'application du « principe directionnel étendu ». Ce dernier conserve les règles précédentes pour les transactions entre investisseurs directs et sociétés investies (les prêts et emprunts des investisseurs résidents sont classés en investissements à l'étranger, tandis que les prêts et emprunts des sociétés résidentes investies figurent dans les investissements en provenance de l'étranger). Mais le principe directionnel traditionnel est étendu aux prêts intra-groupes entre sociétés sœurs selon la règle suivante : les prêts et emprunts des entités résidentes appartenant à un groupe résident avec des sociétés sœurs étrangères doivent figu-

rer en investissements directs à l'étranger ; 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 en provenance de l'étranger.

En vertu de ce principe, les transactions sous forme de « boucles » ou de fonds en transit décrits précédemment (et qui mettent principalement en relation des sociétés sœurs) seraient toutes reclassées, pour des entités appartenant à un groupe donné, dans la même catégorie de flux, investissements directs à l'étranger ou investissements directs en provenance de l'étranger. 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 à l'étranger et en provenance de l'étranger, mais soit en investissements directs à l'étranger (lorsqu'il s'agit d'un groupe résident), soit en investissements directs en provenance de l'étranger (s'il s'agit d'un groupe non résident). Les prêts et emprunts entre sociétés sœurs se compenseraient alors en tout ou partie, plutôt que de venir augmenter artificiellement les investissements à l'étranger et les investissements en provenance de l'étranger.

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 par 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 ou tête de groupe) identifié comme résident.

4. L'impact des nouvelles recommandations de l'OCDE sur les statistiques d'investissements directs de la France

4.1. L'impact sur les volumes de flux d'investissements directs

La nouvelle présentation des flux d'investissements directs consiste en un reclassement des prêts et des emprunts par rapport à la présentation traditionnelle(7). Le solde net des *autres opérations*, de même que le solde

(7) Les statistiques de créances et dettes entre affiliés collectées à la Direction générale des statistiques de la Banque de France comprennent l'ensemble des opérations et positions entre sociétés sœurs, mais faute d'informations sur la structure et les contours des groupes, il nous est impossible de remonter par nos propres moyens à l'investisseur ultime. Les reclassements de prêts en fonction de cet investisseur ultime, qui permettent de présenter les données en respectant la règle du principe directionnel étendu, sont effectués à partir de l'*enquête sur les liaisons financières entre sociétés* (LIFI). Celle-ci nous est communiquée, sous couvert du secret statistique, par la Direction des statistiques d'entreprise de l'INSEE que nous remercions.

net des investissements directs restent en conséquence inchangés. Cependant, la nouvelle présentation permet d'apporter un éclairage différent, et complémentaire, de la présentation usuelle, conférant davantage de signification économique aux flux d'investissements français à l'étranger et aux flux d'investissements étrangers en France, qui peuvent désormais être analysés indépendamment les uns des autres.

De la présentation traditionnelle à la nouvelle, les investissements directs sortants passent de 136,8 à 80,1 milliards d'euros, tandis que les investissements directs étrangers en France reculent de 66,3 à 9,7 milliards (*cf.* tableau 1). Le traitement selon le principe directionnel étendu réduit donc les flux d'investissements directs de quelque 57 milliards en 2008 et 42 milliards en 2007. En 2008, la réduction des flux tient d'abord à l'ampleur des prêts effectués par des filiales françaises de groupes étrangers à des sociétés sœurs non résidentes, ceux-ci ayant atteint 38,7 milliards, contre 19,4 en 2007. À cela s'ajoutent les fonds renvoyés vers la France par des filiales non résidentes de groupes français qui atteignent 18,0 milliards, contre 22,3 en 2007. Ainsi, la chute de 24,6 milliards des investissements étrangers en France en 2008 selon la nouvelle présentation recommandée par l'OCDE tient au fait que toutes les composantes s'inscrivent en recul : les opérations en capital social diminuent de 7,3 milliards, les bénéfices réinvestis de 4,8 milliards et les prêts entre affiliés de 12,4 milliards. Le montant négatif des prêts de groupes étrangers en France reflète les importants transferts nets de fonds effectués par les filiales françaises de groupes étrangers vers des affiliés non résidents.

Au total, sur les années 2000-2008, les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France sont réduits en moyenne de 31 milliards par an, l'écart entre les deux présentations s'accroissant tendanciellement sur la période (*cf.* tableau 2). L'analyse que l'on peut faire des données retraitées conformément à la règle du principe directionnel étendu est différente de celle que l'on peut effectuer à partir des statistiques traditionnelles.

Ainsi, selon la présentation traditionnelle, les investissements français à l'étranger auraient fortement progressé entre 2004 et 2008, retrouvant en fin de période des niveaux proches de ceux historiquement élevés constatés en 2000. Cependant, alors que les volumes d'investissements directs français à l'étranger constatés cette année-là s'expliquaient par quelques opérations de fusions-acquisitions exceptionnelles[8], la croissance récente des investissements directs ne peut être que très partiellement mise en relation avec une reprise des fusions-acquisitions (*cf.* graphique 2). S'agissant des données retraitées, si l'on observe également une progression des flux entre les années 20032004 et les années 2007-2008, les niveaux atteints en

(8) Le rachat d'Orange (Royaume-Uni) par France Télécom, la fusion entre Vivendi et Seagram (Canada), la fusion entre Cap Gemini et Ernst & Young (États-Unis), la création d'EADS aux Pays-Bas, le rachat de Newbridge (Canada) par Alcatel et le rachat de Sun Life (Royaume-Uni) par Axa-UAP notamment.

1. Comparaison des flux d'investissements directs selon la présentation traditionnelle et selon le principe directionnel étendu en 2007 et 2008

En milliards d'euros

	2007		2008	
	Présentation traditionnelle	Nouvelle présentation	Présentation traditionnelle	Nouvelle présentation
Investissements français à l'étranger [1]	123,5	81,9	136,8	80,1
• capital social	57,4	57,4	52,7	52,7
• bénéfices réinvestis	22,3	22,3	12,6	12,6
• autres opérations	43,9	2,2	71,5	14,8
– entre sociétés avec un lien direct en capital social	– 0,5	– 0,5	14,8	14,8
– entre sociétés sœurs appartenant à un groupe résident	24,9	2,6	18,0	0,0
* prêts	24,9	24,9	18,0	18,0
* emprunts	—	– 22,3	—	– 18,0
– entre sociétés sœurs appartenant à un groupe non résident	—	—	—	—
* prêts	19,4	—	38,7	—
Investissements étrangers en France [2]	75,9	34,3	66,3	9,7
• capital social	22,7	22,7	15,4	15,4
• bénéfices réinvestis	11,8	11,8	7,0	7,0
• autres opérations	41,3	– 0,3	43,9	– 12,7
– entre sociétés avec un lien direct en capital social	– 3,0	– 3,0	– 5,8	– 5,8
– entre sociétés sœurs appartenant à un groupe non résident	22,1	2,7	31,7	– 7,0
* emprunts	22,1	22,1	31,7	31,7
* prêts	—	– 19,4	—	– 38,7
– entre sociétés sœurs appartenant à un groupe résident	—	—	—	—
* emprunts	22,3	—	18,0	—
Solde net [2] – [1]	– 47,6	– 47,6	– 70,4	– 70,4

Lecture : Les investissements directs français à l'étranger sont présentés avec un signe de balance inversé. Dans ce tableau, un chiffre positif correspond à une augmentation des investissements directs français à l'étranger.

Source : Banque de France.

2. Flux d'investissements directs selon la présentation traditionnelle et la nouvelle présentation depuis 2000

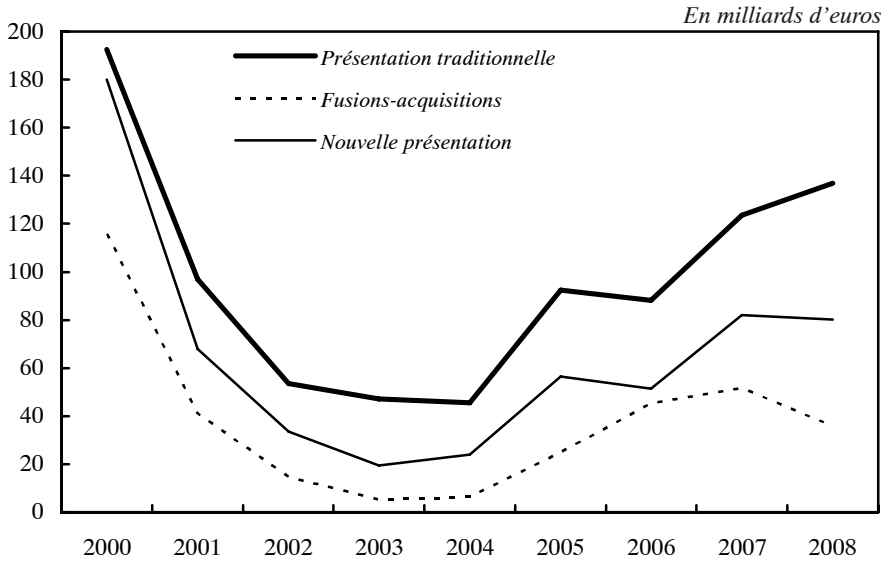
En milliards d'euros

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Investissements français à l'étranger (présentation traditionnelle)	[1 + 2 + 3]	192,6	97,0	53,6	47,1	45,7	92,5	88,2	123,5	136,8
Investissements français à l'étranger (nouvelle présentation)	[1 + 2 + 4]	180,0	67,8	33,7	19,4	24,1	56,4	51,4	81,9	80,1
• capital social	[1]	151,1	60,9	41,4	11,8	25,7	27,6	58,3	57,4	52,7
• bénéfices réinvestis	[2]	7,8	0,4	– 9,6	1,7	10,5	21,7	25,1	22,3	12,6
• autres opérations (présentation traditionnelle)	[3]	33,7	35,6	21,7	33,6	9,5	43,2	4,8	43,9	71,5
• autres opérations (nouvelle présentation)	[4]	21,1	6,5	1,9	5,9	– 12,2	7,1	– 32,0	2,2	14,8
Investissements étrangers en France (présentation traditionnelle)	[1 + 2 + 3]	46,9	56,4	52,1	37,7	26,2	68,3	57,3	75,9	66,3
Investissements étrangers en France (nouvelle présentation)	[1 + 2 + 4]	34,3	27,3	32,3	10,0	4,4	32,3	20,4	34,3	9,7
• capital social	[1]	29,9	23,1	36,0	15,1	4,2	18,4	21,8	22,7	15,4
• bénéfices réinvestis	[2]	2,6	– 2,8	– 4,8	– 1,9	4,8	14,2	9,5	11,8	7,0
• autres opérations (présentation traditionnelle)	[3]	14,5	36,2	20,9	24,5	17,2	35,7	26,0	41,3	43,9
• autres opérations (nouvelle présentation)	[4]	1,8	7,0	1,1	– 3,2	– 4,6	– 0,4	– 10,8	– 0,3	– 12,7

Source : Banque de France.

2007 et 2008 demeurent inférieurs de plus de moitié à ceux de l'année 2000. En outre, l'évolution des données d'investissements directs après retraitement reflète beaucoup plus fidèlement les variations du montant des opérations de fusions-acquisitions transfrontières.

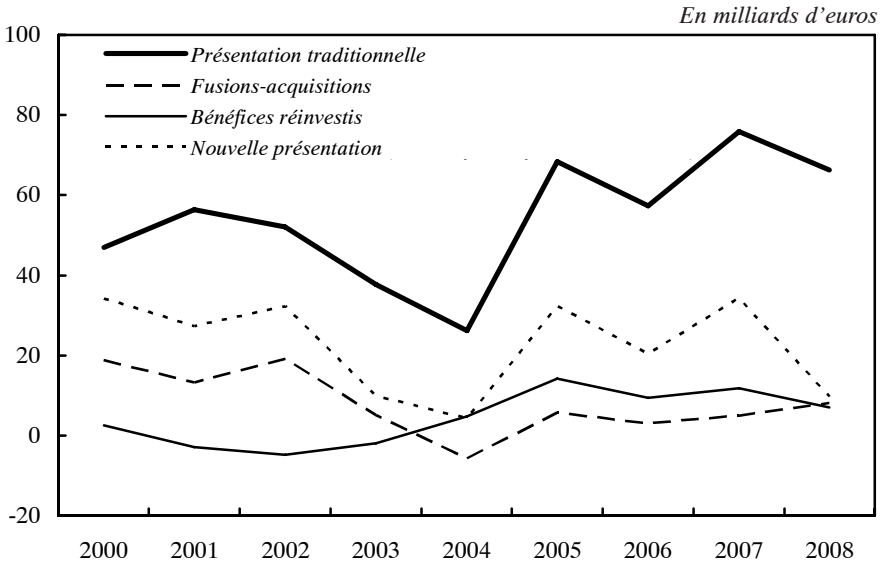
2. Investissements directs français à l'étranger



Source : Banque de France.

De leur côté, présentés suivant les règles du *Manuel de la balance des paiements*, 5e édition, les investissements directs étrangers en France auraient atteint un record historique en 2007 et se seraient maintenus à des niveaux élevés en 2008. L'ampleur de cette croissance récente des investissements étrangers en France est toutefois difficile à expliquer : les fusions-acquisitions, si elles ont un peu progressé en 2008, sont restées modérées et les bénéfices réinvestis, bien qu'ayant connu une progression tendancielle depuis 2000, ne peuvent à eux seuls justifier la hausse des investissements étrangers en France sur la période. L'analyse des données établies selon le principe directionnel étendu conduit à des conclusions différentes : sur la période 2000-2008, les investissements directs étrangers seraient au mieux demeurés stables, la croissance des bénéfices réinvestis ayant compensé le repli des fusions-acquisitions (*cf*. graphique 3).

3. Investissements directs étrangers en France



Source : Banque de France.

4.2. L'impact sur les ventilations géographiques

L'application du principe directionnel étendu entraîne également une modification significative de la ventilation géographique des flux d'investissements directs. Ainsi, selon la présentation traditionnelle, la Belgique, le Luxembourg et les États-Unis se situent aux premiers rangs des destinations des investissements directs français à l'étranger en 2008 (*cf.* tableau 3). Après reclassement des transactions conformément au principe directionnel étendu, la Belgique et les États-Unis demeurent à leur place respective mais le Luxembourg est remplacé par l'Égypte[9]. La variation des montants entre les deux types de présentation est parfois très importante : on constate des baisses marquées pour certains pays réputés accueillir un nombre important d'EVS, tels que le Luxembourg (– 91 % par rapport à la présentation traditionnelle), les Pays-Bas (– 58 %) et la Suisse (– 76 %). D'autres pays sont beaucoup moins affectés par le reclassement : c'est le cas des États-Unis (– 29 %, alors que les montants ont baissé en moyenne de 41 %), de l'Égypte (stabilité) et de la Suède (– 16 %). Enfin, les flux

(9) Rappelons que l'une des principales opérations de fusion-acquisition de l'année 2008 est relative à l'acquisition par Lafarge de la société égyptienne Orascom Cement. Les mouvements très importants et de sens contraire constatés sur la Belgique et le Royaume-Uni sont liés à la réorganisation du réseau international d'un grand groupe français.

vers l'Italie et la Chine étaient sous-estimés dans la présentation traditionnelle, puisqu'ils progressent respectivement de 31 et 7 % dans la nouvelle présentation. Ceci tient à ce que, dans la présentation traditionnelle, les investissements des groupes français en Italie et en Chine ont été en partie compensés par des désinvestissements de filiales françaises de groupes étrangers vers ces deux pays.

3. Comparaison de la ventilation géographique des flux d'investissements directs français à l'étranger en 2008 selon la présentation traditionnelle et la nouvelle présentation

Montants en milliards d'euros et variation en pourcentage

Présentation traditionnelle		Nouvelle présentation		Variation par rapport à la présentation traditionnelle
Pays	Montants	Pays	Montants	
Belgique	45,3	Belgique	43,9	– 3
Luxembourg	20,8	Égypte	8,5	0
États-Unis	11,9	États-Unis	8,4	– 29
Pays-Bas	11,6	Pays-Bas	4,9	– 58
Égypte	8,6	Suède	3,8	– 16
Allemagne	7,6	Russie	3,1	– 3
Suisse	5,4	Italie	2,8	31
Suède	4,5	Allemagne	1,9	– 75
Espagne	4,1	Luxembourg	1,9	– 91
Russie	3,2	Brésil	1,6	– 5
Italie	2,1	Irlande	1,4	– 29
Irlande	2,0	Suisse	1,3	– 76
Pologne	1,8	Chine	1,2	7
Brésil	1,7	Hongkong	1,0	– 17
Australie	1,2	Japon	0,8	– 23
Hongkong	1,2	Roumanie	0,8	– 14
Jersey	1,1	Pologne	0,8	– 55
Japon	1,1	Maroc	0,7	– 5
Chine	1,1	Australie	0,7	– 41
Royaume-Uni	– 10,2	Royaume-Uni	– 17,1	– 68
Autres pays	10,7	Autres pays	7,6	– 29
Total	136,8	Total	80,1	– 41

Source : Banque de France.

Une analyse similaire peut être menée pour les investissements étrangers en France. Comme l'illustre le tableau 4, la comparaison entre la présentation traditionnelle et celle basée sur le principe directionnel étendu fournit des résultats contrastés. Ainsi, alors que le Luxembourg est le premier pays investisseur en France en 2008 selon la présentation traditionnelle, il est l'un des principaux désinvestisseurs selon la nouvelle présentation. Chypre, qui ne figure même pas dans la liste des quinze premiers

investisseurs en France selon la présentation traditionnelle, est le 4e pays investisseur en 2008 selon la nouvelle présentation, derrière la Belgique, les États-Unis et l'Égypte. Ces résultats doivent être relativisés dans la mesure où les pays indiqués ici ne correspondent qu'aux premiers pays de contrepartie. Autrement dit, Chypre n'est pas réellement le 4e pays investisseur en 2008, mais un certain nombre de groupes étrangers ayant investi en France en 2008 ont transféré leurs fonds via Chypre. De même, le Luxembourg n'est pas nécessairement l'un des pays ayant le plus désinvesti en France en 2008 ; par contre, les groupes étrangers qui ont ponctionné des fonds dans leurs filiales françaises en 2008 ont réalisé ces opérations par l'intermédiaire de leurs filiales luxembourgeoises. En fait, pour avoir une vision plus correcte des pays investisseurs en France, il faut pouvoir disposer d'une ventilation géographique établie selon le critère de l'investisseur ultime.

4. Comparaison de la ventilation géographique des flux d'investissements directs étrangers en France en 2008 selon la présentation traditionnelle et la nouvelle présentation

Montants en milliards d'euros et variation en pourcentage

Présentation traditionnelle		Nouvelle présentation		Variation par rapport à la présentation traditionnelle
Pays	Montants	Pays	Montants	
Luxembourg	15,3	Belgique	8,2	– 14
Belgique	9,6	États-Unis	4,8	– 42
États-Unis	8,3	Égypte	2,8	– 1
Pays-Bas	8,2	Chypre	1,6	ns
Allemagne	5,6	Pays-Bas	1,5	– 82
Suisse	4,6	Japon	1,0	– 21
Royaume-Uni	4,5	Irlande	0,9	– 39
Égypte	2,9	Canada	0,7	– 26
Irlande	1,5	Finlande	0,6	– 16
Pologne	1,4	Suisse	0,5	– 89
Japon	1,2	Pologne	0,4	– 71
Canada	0,9	Danemark	0,4	– 46
Finlande	0,7	Autriche	0,3	– 57
Autriche	0,7	Liban	0,3	– 1
Danemark	0,7	Norvège	– 0,6	– 17
Australie	0,5	Italie	– 1,1	37
Norvège	– 0,5	Émirats arabes unis	– 1,5	– 44
Émirats arabes unis	– 1,0	Royaume-Uni	– 2,4	– 154
Italie	– 1,8	Luxembourg	– 3,6	– 123
Espagne	– 1,9	Espagne	– 5,9	– 209
Autres pays	5,0	Autres pays	0,8	– 84
Total	66,3	Total	9,7	– 85

Source : Banque de France.

Le tableau 5 fournit la ventilation géographique des flux d'investissements directs français à l'étranger et étrangers en France en 2008, établis selon le principe directionnel étendu et en fonction du pays de l'investisseur ultime[10]. Cette nouvelle ventilation géographique n'apporte pas de grands changements aux investissements français à l'étranger, ce qui signifie que ce sont presque exclusivement des groupes français qui investissent à l'étranger sous forme d'opérations en capital. En revanche, il apparaît que le premier pays investisseur ultime en France en 2008 est… la France elle-même, avec un investissement de 4,1 milliards, suivie de la Belgique (3,5 milliards) et des États-Unis (2,3 milliards). Le Luxembourg remonte à la quatrième place des pays investisseurs (avec un flux de 1,8 milliard, contre 20,8 milliards dans la présentation traditionnelle) et de nouveaux pays apparaissent tels que le Liban ou le Qatar (même si les montants investis par ces derniers demeurent faibles). La présence de la France comme premier investisseur ultime reflète le caractère incomplet de la correction opérée par le principe directionnel étendu, celle-ci ne s'appliquant qu'aux prêts intra-groupes. Si la France a été le premier investisseur ultime en France en 2008, c'est parce que des filiales non résidentes de groupes français, éventuellement à dominante financière, ont effectué des investissements en capital social dans des filiales françaises du groupe.

5. Flux d'investissements directs de la France en 2008 selon le pays de résidence de l'investisseur ultime

En milliards d'euros

Investissements français à l'étranger		Investissements étrangers en France	
Pays	Montants	Pays	Montants
France	79,3	France	4,1
Pays-Bas	0,9	Belgique	3,5
Belgique	0,3	États-Unis	2,3
Suède	0,2	Luxembourg	1,8
États-Unis	0,1	Suisse	1,4
Luxembourg	0,1	Pays-Bas	1,2
Italie	0,1	Espagne	– 1,4
Royaume-Uni	– 0,2	Italie	– 1,5
Allemagne	– 0,6	Royaume-Uni	– 3,3
Autres pays	0,0	Autres pays	1,6
Total	80,1	Total	9,7

Source : Banque de France.

(10) Dans la mesure où, suite à l'application du principe directionnel étendu, les prêts intra-groupes sont déjà reclassés en fonction du pays de résidence de la tête de groupe, cette nouvelle ventilation géographique revient à reclasser également les opérations en capital.

4.3. L'impact sur les stocks d'investissements directs

Après reclassement des prêts intra-groupes conformément aux recommandations de l'OCDE, les stocks d'investissements directs français à l'étranger et étrangers en France à fin 2008 se trouvent réduits d'un peu plus de 300 milliards par rapport à la présentation traditionnelle (*cf.* tableau 6). Il faut cependant rappeler que, compte tenu des délais d'élaboration et de traitement des comptes sociaux des entreprises arrêtés à chaque fin d'année, les résultats des enquêtes sur les stocks d'investissements en capitaux propres et sur les encours de créances et engagements financiers intra-groupes ne sont disponibles que quinze mois environ après la fin de l'année de référence. Les stocks d'investissements directs en valeur comptable à fin 2008 sont donc estimés à partir des encours à fin 2007, des flux d'investissements directs en 2008 et de la prise en compte des variations de change pour les positions en devises. Calculés ainsi, les investissements directs sortants s'établissent à 697,4 milliards (– 30 % par rapport au niveau calculé selon la méthodologie traditionnelle), tandis que les investissements directs étrangers en France reviennent à 406 milliards (– 43 %).

6. Comparaison des stocks d'investissements directs en valeur comptable selon la présentation traditionnelle et la nouvelle présentation en 2007 et 2008

En milliards d'euros

	Stocks 2007		Stocks 2008	
	Présentation traditionnelle	Nouvelle présentation	Présentation traditionnelle	Nouvelle présentation
Investissements français à l'étranger [1]	877,4	628,8	1 003,8	697,4
• capitaux propres	595,7	595,7	649,3	649,3
• autres opérations	281,7	33,1	354,5	48,1
– entre sociétés avec un lien direct en capital social	24,9	24,9	39,8	39,8
– entre sociétés sœurs appartenant à un groupe résident	126,8	8,2	145,3	8,2
* prêts	126,8	126,8	145,3	145,3
* emprunts	—	– 118,5	—	– 137,0
– entre sociétés sœurs appartenant à un groupe non résident	130,0	—	169,3	—
* prêts	130,0	—	169,3	—
Investissements étrangers en France [2]	645,6	397,0	712,4	406,0
• capitaux propres	378,2	378,2	400,6	400,6
• autres opérations	267,4	18,9	311,8	5,4
– entre sociétés avec un lien direct en capital social	29,6	29,6	23,8	23,8
– Entre sociétés sœurs appartenant à un groupe non résident	119,2	– 10,8	150,9	– 18,4
* emprunts	119,2	119,2	150,9	150,9
* prêts	—	– 130,0	—	– 169,3
– entre sociétés sœurs appartenant à un groupe résident	118,5	—	137,0	—
* emprunts	118,5	—	137,0	—
Position nette en investissements directs [2] – [1]	– 231,8	– 231,8	– 291,4	– 291,4

Source : Banque de France.

Références bibliographiques

Banque de France (2009) : *Rapport annuel de la balance des paiements et de la position extérieure de la France*.
Disponible sur http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/telnomot/bdp/rap_2008/rap_2008.pdf

Caussé P. (2007) : « Répartition géographique finale des investissements directs : une approche par les groupes de sociétés », *Bulletin de la Banque de France*, n° 159, mars.

CNUCED (2009) : *World Investment Report*.
Disponible sur http://www.unctad.org/en/docs/wir2009_en.pdf

De Nederlandsche Bank (2008) : *FDI Statistics, the Problem or the Solution in Measuring Globalisation*, Communication à la 56e session plénière de la Conférence des statisticiens européens.
Disponible sur http://www.unece.org/stats/documents/ece/ces/2008/14.e.pdf

Deutsche Bundesbank (2009) : *The Increasing Integration in the Balance Sheet Structures of German Enterprises*, Monthly Report, janvier, pp. 42-43.

FMI (1993) : *Manuel de la balance des paiements*, 5e édition.

FMI (2008) : *Manuel de la balance des paiements*, 6e édition.

Nivat D. et B. Terrien (2009) : « Les flux d'investissements directs de la France en 2008 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 177, 3e trimestre.

OCDE (2008) : *Définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux*, 4e édition.
Disponible sur http://www.oecd.org/dataoecd/39/45/40632182.pdf

Terrien B. (2009) : « Une nouvelle norme de construction et de diffusion des statistiques d'investissements directs », *Bulletin de la Banque de France*, n° 177, 3e trimestre.