



# RAPPORT SUR L'INVESTISSEMENT DANS LE MONDE **2016**

**NATIONALITÉ DES INVESTISSEURS : ENJEUX ET POLITIQUES**

## **REPÈRES ET VUE D'ENSEMBLE**



NATIONS UNIES





# RAPPORT SUR L'INVESTISSEMENT DANS LE MONDE **2016**

**NATIONALITÉ DES INVESTISSEURS : ENJEUX ET POLITIQUES**

## REPÈRES ET VUE D'ENSEMBLE



## NOTE

La Division de l'investissement et des entreprises de la CNUCED est chargée de traiter toutes les questions relatives à l'investissement étranger direct et aux entreprises multinationales au sein du système des Nations Unies. Elle s'appuie sur quatre décennies d'expérience et de compétences internationales dans les domaines de la recherche et de l'analyse consacrées à l'investissement et au développement des entreprises, contribue à la formation de consensus intergouvernemental et apporte une assistance technique à plus de 160 pays.

Le texte de la présente publication est soumis aux droits d'auteur de la CNUCED. Il peut être cité ou reproduit sans autorisation, sous réserve qu'il soit fait mention de CNUCED et du Rapport et qu'un exemplaire de l'ouvrage où sera reproduit l'extrait cité soit envoyé au secrétariat de la CNUCED (courriel : diaeinfo@unctad.org).

La vue d'ensemble s'appuie sur l'analyse approfondie figurant dans le *World Investment Report 2016. Investor Nationality : Policy Challenges* (publication des Nations Unies, numéro de vente : E.16.II.D.4).

UNCTAD/WIR/2016 (Overview)

Copyright © Nations Unies, 2016  
Tous droits réservés  
Imprimé aux Nations Unies, Genève

## PRÉFACE

En 2015, les flux mondiaux d'investissement étranger direct ont augmenté de 40 % pour atteindre 1 800 milliards de dollars, soit le montant le plus élevé enregistré depuis le début de la crise économique et financière mondiale en 2008. Mais cette hausse ne s'est pas traduite par une expansion équivalente des capacités productives dans tous les pays. Cette évolution interpelle compte tenu des besoins d'investissement liés aux nouveaux objectifs de développement durable et des mesures ambitieuses prévues dans le texte historique de l'Accord de Paris sur les changements climatiques. Dans cette livraison du *World Investment Report* est présenté un programme de mesures de facilitation de l'investissement destiné à rendre le cadre de l'investissement plus favorable au développement durable.

Le Programme d'action d'Addis-Abeba préconise une réorientation du régime national et international des investissements en faveur du développement durable. La CNUCED joue un rôle important dans la contribution du système des Nations Unies à ces efforts. Son cadre de politique de l'investissement et la feuille de route pour la réforme des accords internationaux d'investissement ont aidé plus de 100 pays à examiner leurs réseaux d'accords et à élaborer une nouvelle génération de politiques internationales en matière d'investissement.

Les dispositions réglementant l'actionnariat et le contrôle des entreprises occupent une place essentielle dans le régime d'investissement de la plupart des pays. Mais compte tenu de la complexité actuelle des structures d'actionnariat multinationales, il est nécessaire de réévaluer de manière approfondie leur raison d'être et leur utilité. Le Rapport éclaire sur les structures d'actionnariat des entreprises multinationales et dresse la carte de leur réseau mondial grâce à des millions de données sur les sociétés mères et les filiales. Il analyse les pratiques nationales et internationales adoptées dans le monde entier et propose un nouveau cadre pour traiter les questions relatives à l'actionnariat.

Cette livraison du *World Investment Report* est publiée au moment où la communauté internationale s'engage sur la voie cruciale de la mise en œuvre des textes historiques du Programme de développement durable à l'horizon 2030 et de l'Accord de Paris sur les changements climatiques. Les principales constatations et recommandations pratiques du Rapport ont une large portée et peuvent contribuer aux efforts que nous déployons pour tenir notre promesse de ne laisser personne au bord de la route et de construire un monde digne pour tous. Je recommande donc la lecture du Rapport à un large public dans le monde entier.



BAN Ki-moon

Le Secrétaire général de l'Organisation des Nations Unies

## REMERCIEMENTS

Le *World Investment Report 2016* (Rapport sur l'investissement dans le monde 2016) a été élaboré par une équipe dirigée par James X. Zhan. L'équipe était composée de : Richard Bolwijn, Bruno Casella, Joseph Clements, Hamed El Kady, Kumi Endo, Michael Hanni, Joachim Karl, Hee Jae Kim, Ventsislav Kotetzov, Guoyong Liang, Hafiz Mirza, Shin Ohinata, Diana Rosert, Astrit Sulstarova, Claudia Trentini, Elisabeth Tuerk, Joerg Weber et Kee Hwee Wee.

Une assistance en matière de recherche et des contributions ont été fournies par Eleonora Alabrese, Dafina Atanasova, Jorun Baumgartner, Giannakopoulos Charalampos, Malvika Monga, Francesco Tenuta et Linli Yu. Des contributions ont aussi été fournies par Thomas van Giffen, Natalia Guerra, Isya Kresnadi, Kálmán Kalotay, Abraham Negash, Elizabeth Odunlami, Jacqueline Salguero Huaman, Ilan Strauss, Tadelle Taye et Paul Wessendorp.

Une assistance a été fournie en matière de données statistiques par Bradley Boicourt, Mohammed Chiraz Baly et Lizanne Martinez.

Le texte original a été édité avec le concours de Caroline Lambert et coédité par Lise Lingo. Il a été composé par Laurence Duchemin et Teresita Ventura. Pablo Cortizo a été chargé de la conception générale du rapport, notamment des figures, des tableaux, des cartes et des infographiques, ainsi que de la publication assistée par ordinateur. Sophie Combette et Nadège Hadjemian ont conçu la couverture. Ont contribué à la mise au point et à la diffusion du Rapport 2016 Elisabeth Anodeau-Mareschal, Anne Bouchet, Rosalina Goyena, Peter Navarette et Katia Vieu.

À diverses étapes de la rédaction du Rapport, en particulier au cours des réunions d'examen organisées pour débattre des versions préliminaires, l'équipe a bénéficié des observations et des contributions des experts suivants : Rolf Adlung, Carlo Altomonte, Paul Beamish, Nathalie Bernasconi, Martin Brauch, Jansen Calamita, Jeremy Clegg, Davide Del Prete, Henrik Dellestrand, Chantal Dupasquier, Xiaolan Fu, Masataka Fujita, Thomas Jost, Markus Krajewski, John Lee, Hemant Merchant, Loukas Mistelis, Premila Nazareth, Sheila Page, Svein Parnas, Markus Perkams, Sergey Ripinsky, Leslie Robinson, Armando Rungi, Pierre Sauvé, Boštjan Skalar, Roger Strange et Jan van den Tooren. Le Rapport s'est également inspiré des débats du Groupe de travail des liens entre commerce et investissement du G20 et de la réunion d'experts intitulée « Bilan de la réforme des All », ainsi que des observations reçues du Secrétariat de l'Association mondiale des organismes de promotion de l'investissement.

Des observations ont aussi été reçues d'autres divisions de la CNUCED dans le cadre du processus interne d'examen collégial, ainsi que du Cabinet du Secrétaire général dans le cadre du processus d'approbation. La Section de cartographie a donné des conseils sur les cartes régionales.

De nombreux fonctionnaires de banques centrales, de services gouvernementaux, d'organisations internationales et d'organisations non gouvernementales ont également contribué au Rapport. La CNUCED remercie tous les dirigeants d'entreprises multinationales et d'organismes de promotion de l'investissement qui ont répondu aux enquêtes menées en 2016 sur les perspectives économiques mondiales et sur les organismes de promotion de l'investissement. Elle tient enfin à remercier les Gouvernements finlandais, suédois et suisse de leur concours financier.

## REPÈRES

### TENDANCES DE L'INVESTISSEMENT DANS LE MONDE

*L'IED mondial a affiché une forte reprise en 2015.* Les flux mondiaux d'investissement étranger direct (IED) ont bondi de 38 % pour atteindre 1 760 milliards de dollars, leur plus haut niveau depuis la crise économique et financière mondiale de 2008-2009. Cette hausse mondiale s'explique principalement par la forte progression des fusions-acquisitions internationales, qui se sont chiffrées à 721 milliards de dollars, contre 432 milliards de dollars en 2014. La valeur des investissements de création de capacités annoncés est restée élevée, à 766 milliards de dollars.

*La hausse de l'IED était due en partie à des reconfigurations d'entreprises.* Ces opérations entraînent souvent des variations importantes de la balance des paiements mais ne modifient guère les activités réelles. Si l'on ne tient pas compte de ces grandes reconfigurations d'entreprises, la hausse des flux mondiaux d'IED est plus modeste, puisqu'elle s'établit à environ 15 %.

*Les flux à destination des pays développés ont presque doublé pour atteindre 962 milliards de dollars.* La part des pays développés dans les entrées mondiales d'IED est donc redevenue majoritaire, passant de 41 % en 2014 à 55 % en 2015. Une forte augmentation des entrées a été observée en Europe. Aux États-Unis, l'IED a pratiquement quadruplé, même si un niveau historiquement bas avait été atteint en 2014.

*Les flux d'IED à destination des pays en développement ont augmenté pour atteindre un nouveau record à 765 milliards de dollars, en hausse de 9 % par rapport à 2014.* Avec des entrées de plus de 500 milliards de dollars, l'Asie en développement est restée la première région bénéficiaire de l'IED dans le monde. Les flux à destination de l'Afrique ainsi que de l'Amérique latine et des Caraïbes ont chuté. La moitié des 10 premiers pays d'accueil étaient toujours des pays en développement.

*Les flux d'IED en provenance des pays développés se sont accrus de 33 % pour atteindre 1 100 milliards de dollars.* Malgré cette hausse, les sorties d'IED des pays développés sont restées inférieures de 40 % au niveau record enregistré en 2007. En 2015, l'Europe est devenue la région du monde qui a investi le plus à l'étranger, avec 576 milliards de dollars de sorties d'IED. En revanche, les investissements des entreprises multinationales nord-américaines à l'étranger sont restés proches du niveau atteint en 2014.

*L'IED est en baisse dans le secteur primaire, en hausse dans le secteur manufacturier.* En 2015, la part du secteur manufacturier dans les fusions-acquisitions internationales a dépassé 50 % en raison de la multitude d'opérations réalisées. Dans le secteur primaire, l'IED a pâti non seulement de la diminution des dépenses d'investissement prévues consécutive à la baisse des prix des produits de base, mais également de la forte baisse des bénéfices réinvestis due à une diminution de la marge bénéficiaire. Le secteur des services représentait plus de 60 % du stock mondial total d'IED.

*Les flux d'IED devraient reculer de 10 % à 15 % en 2016, compte tenu de la fragilité de l'économie mondiale, de la faiblesse persistante de la demande globale, de la croissance anémique de certains pays exportateurs de produits de base, de mesures efficaces visant à mettre un frein aux transactions réalisées à des fins de transfert de domiciliation fiscale et de la baisse, en 2015, des bénéfices des entreprises multinationales. À moyen terme, les flux d'IED devraient recommencer à croître en 2017 et dépasser 1 800 milliards de dollars en 2018, sous l'effet d'une reprise attendue de l'économie mondiale.*

## **TENDANCES DE L'INVESTISSEMENT AU NIVEAU RÉGIONAL**

*En 2015, les investissements étrangers directs en Afrique ont représenté 54 milliards de dollars, accusant une baisse de 7 % par rapport à l'année précédente. L'augmentation des entrées d'IED en Afrique du Nord a été plus que contrebalancée par une diminution des investissements en Afrique subsaharienne, surtout en Afrique de l'Ouest et en Afrique centrale. La baisse des prix des produits de base ayant découragé les IED dans les pays dotés des ressources naturelles. En 2016, les investissements étrangers en Afrique devraient augmenter modestement sous l'effet des mesures de libéralisation adoptées et des privatisations prévues d'entreprises publiques.*

*Les flux d'IED à destination de l'Asie en développement ont augmenté de 16 %, atteignant un nouveau record à 541 milliards de dollars. Cette forte hausse s'explique en grande partie par les résultats des pays d'Asie de l'Est et d'Asie du Sud. Les entrées d'IED devraient faiblir en 2016 et retomber à leur valeur de 2014. Les sorties d'IED des pays de la région ont reculé de 17 % environ, à 332 milliards de dollars – elles n'avaient pas enregistré de baisse depuis 2012.*

*Les flux d'IED à destination de l'Amérique latine et des Caraïbes, à l'exclusion des centres financiers extraterritoriaux, n'ont guère évolué en 2015, s'établissant à 168 milliards de dollars. Le ralentissement de la demande intérieure et la détérioration des termes de l'échange causée par la*



baisse des prix des produits de base ont freiné les entrées d'IED, surtout en Amérique du Sud. En revanche, les flux d'IED vers l'Amérique centrale ont augmenté en 2015 en raison des investissements réalisés dans le secteur manufacturier. Le contexte macroéconomique restant peu favorable, les investissements étrangers dans la région pourraient diminuer en 2016.

*Les flux d'IED vers les pays en transition ont poursuivi leur baisse, retombant au niveau enregistré il y a près de dix ans, du fait de la faiblesse des prix des produits de base, du fléchissement des marchés intérieurs, ainsi que des effets des mesures restrictives et des tensions géopolitiques. Les sorties d'IED des pays de la région se sont également essouffées ; elles ont été freinées par un accès moins facile aux marchés internationaux de capitaux. Après avoir considérablement baissé en 2015, les flux d'IED vers les pays en transition devraient remonter quelque peu.*

*Après trois années consécutives de contraction, les entrées d'IED dans les pays développés ont enregistré une forte reprise, atteignant leur montant le plus élevé depuis 2007. Cette évolution s'explique essentiellement par le montant exceptionnellement élevé des fusions-acquisitions entre pays développés. Les investissements de création de capacités annoncés sont également restés élevés. Les sorties d'IED de ce groupe de pays ont bondi. À moins d'une nouvelle vague de fusions-acquisitions internationales et de reconfigurations d'entreprises, il est peu probable que la reprise des flux d'IED se maintienne en 2016 car la croissance économique observée dans certains grands pays développés s'est essouffée vers la fin de 2015.*

*Les IED à destination des pays économiquement et structurellement faibles et vulnérables en tant que groupe ont enregistré une hausse modérée, soit 2 %, s'établissant à 56 milliards de dollars. Les pays en développement sont désormais des sources d'investissement importantes dans tous les groupes de pays. Les entrées d'IED ont augmenté d'un tiers à 35 milliards de dollars dans les pays les moins avancés (PMA) ; elles ont diminué respectivement de 18 % et de 32 % dans les pays en développement sans littoral et dans les petits États insulaires en développement. L'évolution de l'IED dans ces pays sera également différente en 2016. Les flux d'IED à destination des pays en développement sans littoral devraient croître, les perspectives restant dans l'ensemble peu encourageantes dans les PMA et les petits États insulaires en développement.*

## ÉVOLUTION DES POLITIQUES D'INVESTISSEMENT

*La plupart des nouvelles mesures adoptées dans ce domaine continuent d'être axées sur la libéralisation et la promotion de l'investissement. En*

2015, 85 % de ces mesures étaient favorables aux investisseurs. Ce sont les pays émergents d'Asie qui ont adopté le plus de mesures de libéralisation des investissements dans un large éventail de secteurs. Les nouvelles mesures de restriction ou de réglementation des investissements répondaient essentiellement aux inquiétudes suscitées par la prise de participations étrangères dans des industries stratégiques. On retiendra également que certains pays, principalement africains, ont adopté des lois relatives à l'investissement ou ont révisé celles qui étaient en vigueur.

*Les considérations de sécurité nationale sont de plus en plus souvent intégrées aux politiques d'investissement.* Les pays n'ont pas tous la même conception de la sécurité nationale ; ils peuvent ainsi prendre en compte les principaux intérêts économiques dans le processus d'autorisation des investissements. Il faut trouver un juste équilibre entre la marge d'action dont doivent disposer les gouvernements pour appliquer des règles visant à assurer la sécurité nationale et les procédures transparentes et prévisibles dont ont besoin les investisseurs.

*Le nombre d'accords internationaux d'investissement (All) continue de croître.* Fin 2015, il était de 3 304, 31 nouveaux accords ayant été conclus. Le nombre annuel de ces accords continue de décroître, mais certains d'entre eux lient un grand nombre de parties et ont un poids économique et politique considérable. Les All récents se fondent sur différents modèles d'accords et les accords régionaux laissent souvent en vigueur les accords bilatéraux conclus entre les parties, ce qui rend la situation plus complexe. À la fin du mois de mai 2016, près de 150 pays et groupes économiques avaient engagé des négociations concernant au moins 57 nouveaux All.

*En 2015, les investisseurs ont lancé 70 procédures de règlement des différends entre investisseurs et États au titre d'un accord, ce qui représente le plus grand nombre d'affaires enregistrées au cours d'une seule année.* On constate aussi, dans cette évolution récente, qu'une grande partie de ces procédures (40 %) ont été engagées contre des pays développés. Les sentences arbitrales rendues publiques en 2015 montrent que les États l'emportent souvent au stade juridictionnel, tandis que les investisseurs obtiennent généralement gain de cause lorsque l'affaire arrive à la phase de l'examen du fond.

*La réforme des All s'intensifie et produit ses premiers résultats concrets.* Une nouvelle génération d'accords d'investissement voit le jour. Le Cadre de politique de l'investissement élaboré par la CNUCED et sa feuille de route pour la réforme des All guident les principales activités visant à réformer les politiques élaborées à tous les niveaux. Une centaine de pays se sont servis de ces deux instruments pour réévaluer leurs réseaux d'All. Environ 60 % d'entre

eux se sont fondés sur ce cadre pour rédiger des clauses d'accord. Pendant la première phase de la réforme des All, les pays sont parvenus à un consensus sur la nécessité d'engager une réforme et ont dégagé des domaines d'action et des stratégies, revu leurs réseaux d'All, élaboré de nouveaux modèles d'accord et commencé à négocier de nouveaux All, plus actuels.

*En dépit des progrès notables accomplis, beaucoup reste à faire.* Au cours de la deuxième phase de la réforme, les pays devront se concentrer davantage sur les accords en vigueur. Alors que pendant la première phase, les activités étaient menées au niveau national, durant la deuxième phase, les pays devront intensifier leur collaboration et leur coordination afin d'éliminer les risques et les incohérences systémiques des nombreux anciens accords. Le Forum mondial de l'investissement de 2016 est l'occasion d'examiner les moyens de passer à la phase suivante de la réforme des All.

*Facilitation de l'investissement : les lacunes systémiques doivent être comblées.* Afin de mettre en œuvre le programme de développement pour l'après-2015, il est essentiel de promouvoir et de faciliter l'investissement. Au niveau national, de nombreux pays ont mis en place des mécanismes de promotion et de facilitation de l'investissement, mais la plupart ont davantage trait à la promotion (faire connaître une destination et proposer des mesures d'incitation) qu'à la facilitation (rendre l'investissement plus facile). Il est rare que les All prévoient des mesures concrètes de facilitation de l'investissement.

*Le programme mondial de mesures de facilitation de l'investissement de la CNUCED* contient des propositions visant notamment à améliorer la transparence et l'information destinée aux investisseurs, à garantir l'efficacité des procédures administratives et à accroître la prévisibilité du cadre directif. Il comprend 10 lignes d'action et énonce plus de 40 options. Il prévoit des mesures que les pays peuvent choisir de mettre en œuvre de manière unilatérale et des options qui peuvent guider la collaboration internationale ou être incorporées dans les All.

## **NATIONALITÉ DES INVESTISSEURS : ENJEUX ET POLITIQUES**

*Plus de 40 % des filiales étrangères dans le monde ont de multiples « passeports ».* Ces filiales sont détenues par le biais de chaînes complexes d'actionnariat mettant en jeu de nombreux liens internationaux qui recouvrent en moyenne plus de trois pays. Il en résulte que la nationalité des investisseurs présents dans le capital des filiales étrangères et de leurs propriétaires devient de plus en plus floue.

« Les filiales aux multiples passeports » sont le résultat d'un actionnariat étranger indirect, d'investissements transitant par des pays tiers et d'opérations circulaires. Environ 30 % des filiales étrangères sont indirectement détenues par des étrangers par le biais d'une entité nationale ; un peu plus de 10 % d'entre elles le sont par le biais d'une entité intermédiaire dans un pays tiers ; 1 % environ des filiales étrangères sont détenues en dernier ressort par une entité nationale. Ces types de filiales sont beaucoup plus nombreux dans les plus grandes entreprises multinationales : 60 % de leurs filiales étrangères sont rattachées par de multiples liens internationaux d'actionnariat à leur société mère.

Plus les entreprises multinationales sont grandes, plus leur structure interne d'actionnariat est complexe. Les 100 premières entreprises multinationales figurant dans l'indice de transnationalité de la CNUCED comptent en moyenne plus de 500 filiales chacune dans plus de 50 pays, 7 niveaux hiérarchiques dans leur structure d'actionnariat (recouvrant jusqu'à six pays étrangers), une vingtaine de sociétés mères détenant des filiales dans plusieurs pays, et près de 70 entités dans des pôles d'investissement extraterritoriaux.

Les règles relatives à l'actionnariat étranger sont très répandues : 80 % des pays restreignent les participations majoritaires étrangères dans au moins un secteur. La tendance dans ce domaine est plutôt à la libéralisation, sous la forme d'une levée des restrictions, d'un relèvement du pourcentage des participations étrangères autorisées, d'un assouplissement du processus d'approbation et d'admission des investissements étrangers. Toutefois, de nombreuses restrictions demeurent en matière de propriété aussi bien dans les pays en développement que dans les pays développés.

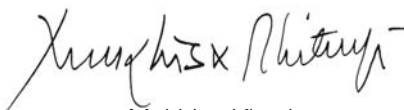
Le flou accru entourant la nationalité des investisseurs a rendu l'application des règles et réglementations relatives à l'actionnariat étranger plus difficile. Dans certains pays, les décideurs ont conçu un ensemble de mécanismes destinés à garantir la bonne application de ces règles, en adoptant notamment des lois contre les sociétés écrans, des règles anti-abus générales destinées à empêcher la prise de contrôle par des intérêts étrangers, et des règles relatives à la divulgation d'informations.

Les structures d'actionnariat indirect et les sociétés « boîte à lettres » peuvent contribuer à élargir de manière sensible la portée des AII. Environ un tiers des procédures de règlement de différends entre investisseurs et États engagées entre 2010 et 2015 avaient été lancées par des entités dont la société mère était établie dans un pays tiers (qui n'était pas partie à l'accord dont relevait le différend). Des AII conclus récemment s'efforcent de remédier aux problèmes posés par la complexité des structures d'actionnariat en

adoptant des définitions plus restrictives, des clauses de refus d'avantages et des dispositions exigeant que des activités économiques importantes soient exercées dans le pays considéré, mais cela n'est pas le cas de la grande majorité des accords en vigueur.

*Les décideurs devraient être conscients que la complexité de l'actionnariat contribue de facto à la multilatéralisation des All. Par exemple, jusqu'à un tiers des filiales étrangères manifestement intrarégionales présentes dans les (futures) grandes zones couvertes par des accords mégarégionaux tels que l'Accord de partenariat transpacifique, le Partenariat transatlantique de commerce et d'investissement et le Partenariat économique global régional sont détenues en dernier ressort par des sociétés mères extérieures à la région considérée, ce qui amène à se demander qui sont les bénéficiaires au final de ces accords et négociations. Les décideurs devraient éviter de laisser les États et les investisseurs dans l'incertitude concernant la portée du régime des accords internationaux d'investissement.*

*Repenser les politiques d'investissement fondées sur la propriété du capital revient à préserver l'efficacité des règles relatives à l'actionnariat et à examiner d'autres options. D'une part, les décideurs devraient vérifier si ces règles sont plus adaptées que des mécanismes relevant d'autres domaines liés à l'investissement tels que la concurrence, la fiscalité et le développement industriel. D'autre part, ils peuvent renforcer l'évaluation des chaînes d'actionnariat et de l'identité de l'actionnaire ultime et améliorer les règles relatives à la divulgation d'informations. Ils devraient néanmoins être conscients du fardeau administratif qui peut en résulter pour les institutions publiques et les investisseurs. D'une manière générale, il faut concilier libéralisation et réglementation afin d'atteindre l'objectif final qui vise à promouvoir l'investissement au service du développement durable.*



Mukhisa Kituyi

Le Secrétaire général de la CNUCED



# TABLE DES MATIÈRES

<b>PRÉFACE</b> .....	<b>iii</b>
<b>REMERCIEMENTS</b> .....	<b>iv</b>
<b>REPÈRES</b> .....	<b>v</b>
<b>VUE D'ENSEMBLE</b> .....	<b>1</b>
TENDANCES DE L'INVESTISSEMENT DANS LE MONDE .....	1
TENDANCES DE L'INVESTISSEMENT AU NIVEAU RÉGIONAL .....	11
ÉVOLUTION DES POLITIQUES D'INVESTISSEMENT .....	18
NATIONALITÉ DES INVESTISSEURS : ENJEUX ET POLITIQUES .....	26





## VUE D'ENSEMBLE

### TENDANCES DE L'INVESTISSEMENT DANS LE MONDE

#### L'IED mondial a affiché une forte reprise en 2015

Les flux mondiaux d'investissement étranger direct (IED) ont bondi de 38 % pour atteindre 1 762 milliards de dollars, leur plus haut niveau depuis la crise économique et financière mondiale de 2008-2009 (fig. 1). La reprise mondiale s'explique principalement par la forte progression des fusions-acquisitions internationales, qui se sont chiffrées à 721 milliards de dollars, contre 432 milliards de dollars en 2014. Ces acquisitions ont été partiellement motivées par des reconfigurations d'entreprises, notamment par des transferts de domiciliation fiscale. Si l'on ne tient pas compte de ces grandes reconfigurations d'entreprises, la hausse des flux mondiaux d'IED est plus modeste, puisqu'elle s'établit à environ 15 %. La valeur des investissements de création de capacités annoncés est restée élevée, à 766 milliards de dollars.

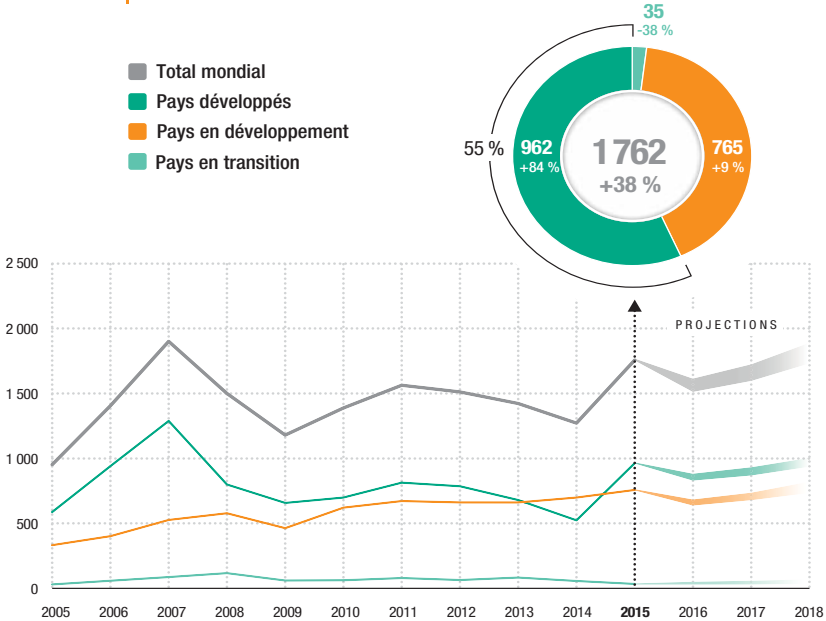
#### Les nombreuses fusions-acquisitions internationales ont réorienté les flux d'IED vers les pays développés

Les flux à destination des pays développés ont presque doublé (+84 %) pour atteindre 962 milliards de dollars, contre 522 milliards de dollars en 2014. Une forte augmentation des entrées a été observée en Europe. Aux États-Unis, l'IED a pratiquement quadruplé, même si un niveau historiquement bas avait été atteint en 2014. La part des pays développés dans les entrées mondiales d'IED a donc bondi, passant de 41 % en 2014 à 55 % en 2015 (fig. 1) et inversant la tendance observée depuis cinq ans, période pendant laquelle les pays en développement et les pays en transition étaient devenus les principaux destinataires des flux mondiaux d'IED.

Cette réorientation vers les pays développés s'explique en grande partie par les opérations internationales de fusion-acquisition, dont la valeur a augmenté de 67 % pour atteindre 721 milliards de dollars – leur plus haut niveau depuis 2007. Ces opérations ont été particulièrement nombreuses aux États-Unis, où les cessions nettes sont passées de 17 milliards de dollars en 2014 à 299 milliards de dollars en 2015. En Europe, les transactions ont également beaucoup progressé (+36 %). L'IED peut, par le biais des

**Figure 1. Entrées mondiales d'IED par groupe de pays, 2005-2015, et projections, 2016-2018**

(En milliards de dollars et en pourcentage)

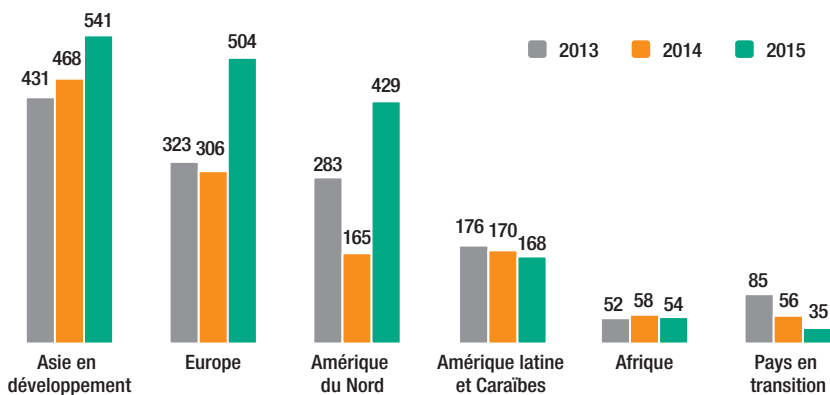


Source : ©CNUCED, base de données sur les IED et les entreprises multinationales ([www.unctad.org/fdistatistics](http://www.unctad.org/fdistatistics)).

fusions-acquisitions internationales, favoriser les investissements productifs, mais un certain nombre de transactions réalisées en 2015 peuvent être attribuées à des reconfigurations d'entreprises, notamment à des transferts de domiciliation fiscale. Ce phénomène a été particulièrement manifeste aux États-Unis et en Europe, où plusieurs entreprises multinationales ont conclu des mégatransactions pour transférer leur domicile fiscal dans des pays où l'impôt sur les sociétés est plus faible et où les bénéfices mondiaux ne sont pas imposés.

Les flux d'IED à destination des pays en développement – hors centres financiers des Caraïbes – ont augmenté pour atteindre un nouveau record à 765 milliards de dollars (+9 %). Avec des entrées de plus de 500 milliards de dollars, l'Asie en développement est restée la première région bénéficiaire de l'IED dans le monde (fig. 2). La moitié des 10 premiers pays d'accueil étaient toujours des pays en développement (fig. 3).

**Figure 2.** Entrées d'IED par région, 2013-2015  
(En milliards de dollars)



Source : ©CNUCED, base de données sur les IED et les entreprises multinationales ([www.unctad.org/fdistatistics](http://www.unctad.org/fdistatistics)).

## La hausse des sorties d'IED provenait également en grande partie des pays développés

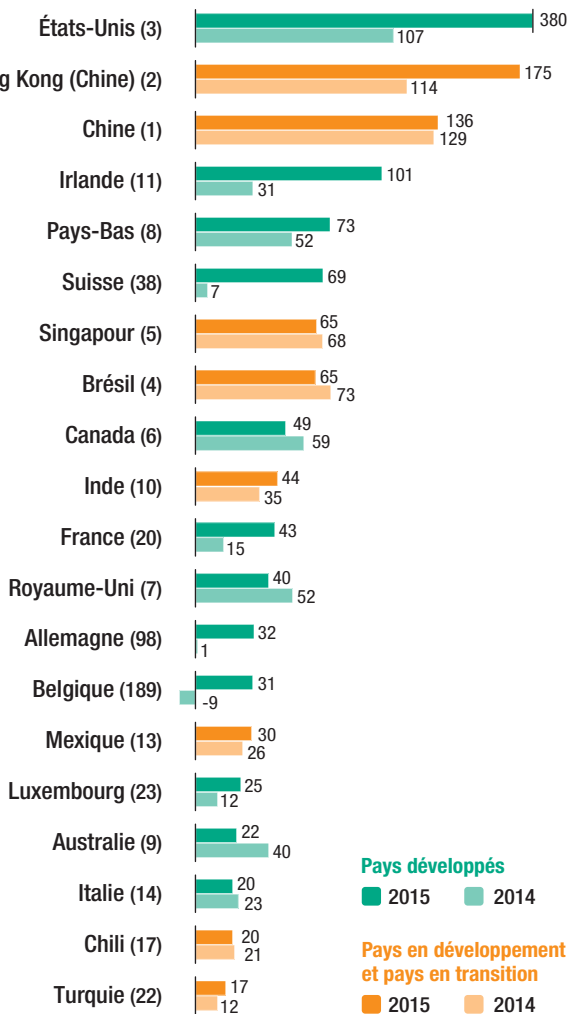
Après trois années de repli, les flux d'IED en provenance des pays développés se sont accrus de 33 % pour atteindre 1 100 milliards de dollars. Ainsi, en 2015, 72 % des sorties mondiales d'IED provenaient des pays développés, contre 61 % en 2014. Cette hausse de 11 points de pourcentage a mis fin à la baisse quasi continue amorcée en 2007. Malgré cette hausse, les sorties d'IED des pays développés sont restées inférieures de 40 % au niveau record enregistré en 2007. En 2015, l'Europe est devenue la région du monde qui a le plus investi à l'étranger, avec 576 milliards de dollars de sorties d'IED. En revanche, les investissements des entreprises multinationales nord-américaines à l'étranger sont restés au même niveau, l'augmentation sensible enregistrée au Canada ayant été contrebalancée par un recul modéré aux États-Unis. Ce pays reste néanmoins le premier investisseur mondial, suivi par le Japon (fig. 4).

À l'inverse, les sorties d'IED ont diminué dans la plupart des pays en développement et des pays en transition. Cette baisse s'explique par une accumulation de difficultés, dont la diminution des prix des produits de base et la dépréciation des monnaies nationales, ainsi que par les risques géopolitiques. Si les pays en développement et les pays en transition ont généralement vu leurs sorties d'IED diminuer, la Chine a fait figure d'exception : passé de 123 milliards de dollars à 128 milliards de dollars,

**Figure 3. Entrées d'IED, 20 premiers pays destinataires, 2014 et 2015**

(En milliards de dollars)

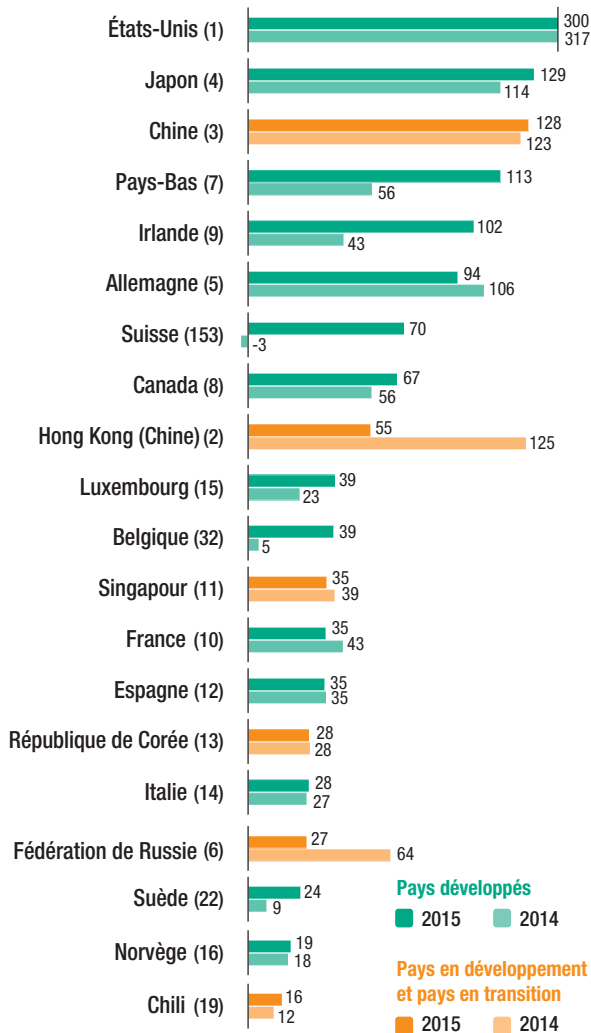
(x) = classement en 2014



Source : ©CNUCED, base de données sur les IED et les entreprises multinationales (www.unctad.org/fdistatistics).

**Figure 4. Sorties d'IED, 20 premiers pays d'origine, 2014 et 2015**  
(En milliards de dollars)

(x) = classement en 2014



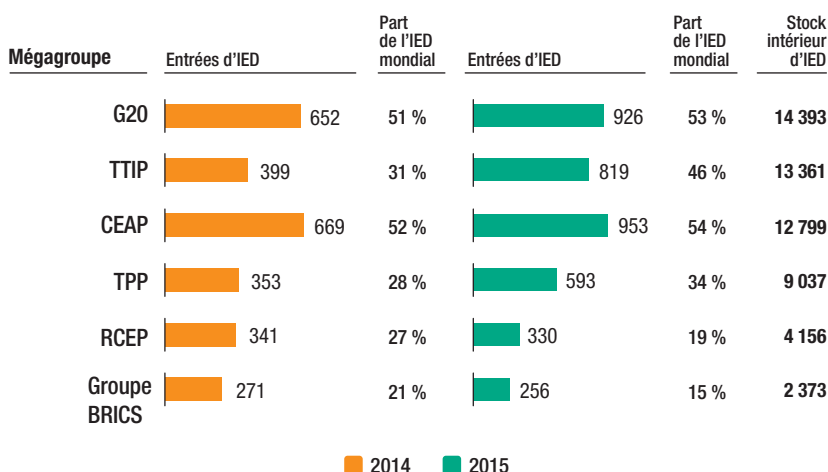
Source : ©CNUCED, base de données sur les IED et les entreprises multinationales ([www.unctad.org/fdistatistics](http://www.unctad.org/fdistatistics)).

le montant de ses investissements directs à l'étranger est resté élevé, lui permettant de conserver sa place de troisième investisseur mondial.

## Les grands groupements et initiatives économiques comptent pour une part importante des flux d'IED dans le monde

Le G20, le Partenariat transatlantique de commerce et d'investissement, la Coopération économique Asie-Pacifique, l'Accord de partenariat transpacifique, le Partenariat économique global régional et le groupe BRICS sont à l'origine d'une grande partie des flux mondiaux d'IED (fig. 5). Les flux d'IED intragroupe (exception faite du groupe BRICS) sont nombreux, puisqu'ils représentent entre 30 % et 63 % des entrées d'IED dans ces groupes. Bien que ces partenariats qui se chevauchent aient une incidence variable sur la structure de l'IED, la majorité des dirigeants d'entreprises multinationales s'attendent à ce que la formation de mégagroupes économiques influence les décisions que leurs sociétés prendront en matière d'investissement au cours des années à venir.

**Figure 5.** Entrées d'IED dans certains mégagroupes, 2014 et 2015  
(En milliards de dollars et en pourcentage)



Source : ©CNUCED, base de données sur les IED et les entreprises multinationales ([www.unctad.org/fdistatistics](http://www.unctad.org/fdistatistics)).

Note : Par ordre décroissant selon le stock intérieur d'IED enregistré en 2015. G20 = n'inclut que les 19 pays membres du G20 (et non l'Union européenne) ; TTIP = Partenariat transatlantique de commerce et d'investissement (en cours de négociation) ; CEAP = Coopération économique Asie-Pacifique ; TPP = Accord de partenariat transpacifique ; RCEP = Partenariat économique global régional (en cours de négociation) ; Groupe BRICS = Brésil, Fédération de Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud.

## IED en baisse dans le secteur primaire, en hausse dans le secteur manufacturier

Les fusions-acquisitions internationales dans le secteur manufacturier ont atteint un record historique en valeur absolue (388 milliards de dollars en 2015), dépassant le précédent record enregistré en 2007. Aussi la part du secteur manufacturier dans ces opérations a-t-elle dépassé 50 % en 2015. En revanche, dans le secteur primaire, l'IED a pâti de la faiblesse des prix des produits de base, qui a non seulement donné lieu à une diminution des dépenses d'investissement prévues, mais également à une forte baisse des bénéfices réinvestis. À l'échelle mondiale, le recul de l'IED dans les industries extractives a influé sur le montant total des flux, en particulier dans les pays en développement. En 2014, le secteur des services représentait 64 % du stock mondial total d'IED (fig. 6).

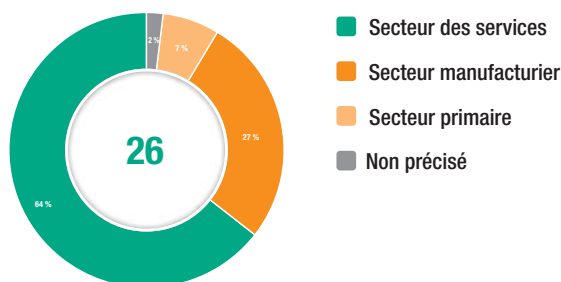
## Les flux d'investissement transitant par des pôles financiers extraterritoriaux restent importants

Les flux d'investissement à destination des pôles financiers extraterritoriaux – notamment ceux à destination des entités ad hoc et des centres financiers extraterritoriaux – ont reculé en 2015, mais sont restés élevés (ces flux ne sont pas pris en compte dans les statistiques relatives à l'IED établies par la CNUCED).

Figure 6.

### Stock intérieur mondial d'IED par secteur, 2014

(En milliers de milliards de dollars et en pourcentage)



Les flux trimestriels transitant par des entités ad hoc ont sensiblement augmenté par rapport à 2014, pour atteindre les niveaux enregistrés en 2012-2013. La forte instabilité des flux, caractérisés par des investissements nets considérables pendant les trois premiers trimestres, puis par d'importants désinvestissements nets pendant le dernier trimestre, a fait baisser le total annuel, qui est tombé à 221 milliards de dollars. Après avoir atteint un record anormal de 132 milliards de dollars en 2013, les flux d'investissement à destination des centres financiers extraterritoriaux ont diminué pour s'établir à environ 72 milliards de dollars. Il s'agit de flux croissants qui proviennent d'entreprises multinationales basées dans des pays en développement ou en transition et qui prennent parfois la forme d'opérations circulaires et d'investissements de transit.

La part des revenus d'investissement placés dans des juridictions, souvent extraterritoriales, à faible taux d'imposition, est élevée malgré le recul des flux financiers extraterritoriaux. La dissociation entre le lieu où sont créés les revenus et celui où sont réalisés les investissements productifs, qui entraîne d'immenses pertes financières, est une préoccupation majeure pour les décideurs.

Le fait que des flux financiers continuent de transiter par des pôles financiers extraterritoriaux et les pertes financières que pourrait causer la dissociation entre la création de revenus et l'investissement productif montre à quel point il est urgent d'accroître la cohérence entre la politique fiscale et la politique d'investissement à l'échelle mondiale. Les régimes internationaux de l'investissement et la fiscalité font l'objet d'efforts de réforme distincts. Une meilleure gestion de leurs interactions permettrait de les rendre cohérents et mutuellement bénéfiques. La CNUCED a présenté un ensemble de lignes directrices en vue de l'élaboration de politiques internationales cohérentes dans les domaines de la fiscalité et de l'investissement (*World Investment Report 2015*).

### **La production internationale continue de croître**

La production internationale des filiales étrangères des entreprises multinationales s'est accrue en 2015. Les ventes et la valeur ajoutée de ces filiales ont respectivement progressé de 7,4 % et de 6,5 %. Les filiales étrangères emploient 79,5 millions de personnes (tableau 1). Toutefois, la rentabilité de l'IED des filiales étrangères dans les pays d'accueil s'est dégradée, tombant de 6,7 % en 2014 à 6 % en 2015.



Tableau 1.

## Choix d'indicateurs de l'IED et de la production internationale, 2015 et certaines années

Indicateur	Valeur aux prix courants (En milliards de dollars)				
	1990	2005-2007 (moyenne avant la crise)	2013	2014	2015
Entrées d'IED	207	1 418	1 427	1 277	1 762
Sorties d'IED	242	1 445	1 311	1 318	1 474
Stock d'IED intérieur	2 077	14 500	24 533	25 113	24 983
Stock d'IED extérieur	2 091	15 104	24 665	24 810	25 045
Revenu du stock d'IED intérieur	75	1 025	1 526	1 595	1 404
<i>Taux de rendement sur cet IED</i>	<i>4,4</i>	<i>7,3</i>	<i>6,5</i>	<i>6,7</i>	<i>6,0</i>
Revenu du stock d'IED extérieur	122	1 101	1 447	1 509	1 351
<i>Taux de rendement sur cet IED</i>	<i>5,9</i>	<i>7,5</i>	<i>6,1</i>	<i>6,3</i>	<i>5,6</i>
Fusions-acquisitions internationales	98	729	263	432	721
Ventes des filiales étrangères	5 101	20 355	31 865	34 149	36 668
Valeur ajoutée (produit) des filiales étrangères	1 074	4 720	7 030	7 419	7 903
Montant total des actifs de filiales étrangères	4 595	40 924	95 671	101 254	105 778
Exportations des filiales étrangères	1 444	4 976	7 469	7 688	7 803
Emplois dans les filiales étrangères (en milliers)	21 454	49 565	72 239	76 821	79 505
<b>Pour mémoire</b>					
PIB	22 327	51 288	75 887	77 807	73 152
Formation brute de capital fixe	5 072	11 801	18 753	19 429	18 200
Redevances et droits de licence	29	172	298	311	299
Exportations de biens et de services	4 107	15 034	23 158	23 441	20 861

Source : ©CNUCED.

### Les flux d'IED devraient diminuer de 10 % à 15 % en 2016, mais repartir à la hausse à moyen terme

En 2016, les flux d'IED devraient diminuer dans les pays développés et les pays en développement, à moins que l'on assiste à une nouvelle vague de mégatransactions internationales et de reconfigurations d'entreprises. Selon la CNUCED, les flux d'IED devraient reculer de 10 % à 15 % en 2016 compte tenu de la fragilité de l'économie mondiale, de la faiblesse persistante de la demande globale, de la croissance anémique de certains pays exportateurs de produits de base, de l'efficacité des mesures visant à mettre un frein aux transactions réalisées à des fins de transfert de domiciliation fiscale et de la baisse, en 2015, des bénéfices des entreprises

multinationales, tombés à leur plus faible niveau depuis la crise économique et financière de 2008-2009. Les risques géopolitiques élevés et les fortes tensions régionales pourraient accentuer davantage le ralentissement prévu. À moyen terme, les flux d'IED devraient recommencer à croître en 2017 et dépasser 1 800 milliards de dollars en 2018.

Les fusions-acquisitions internationales conclues début 2016 confirment les projections de fléchissement des flux d'IED. La valeur des transactions annoncées pendant les quatre premiers mois (désinvestissements compris) est inférieure de 32 % à celle enregistrée en 2015 pendant la même période. Cette baisse s'explique par les nouvelles mesures que le Département du trésor des États-Unis a imposées pour mettre un frein au transfert par les entreprises de leur domiciliation fiscale, qui ont déjà donné lieu à l'annulation de la fusion, d'un montant de 160 milliards de dollars, de l'entreprise pharmaceutique Pfizer (États-Unis) et d'Allergan Plc (Irlande).

Selon l'enquête menée cette année par la CNUCED, les prévisions des dirigeants d'entreprises multinationales sont généralement atones pour 2016, mais meilleures pour les deux années suivantes. Il convient de souligner que 45 % des plus grandes entreprises multinationales prévoient de réduire leurs dépenses en 2016 et que 32 % d'entre elles projettent de les augmenter ; d'ici à 2018, cette tendance s'inversera puisque 44 % de ces sociétés escomptent accroître leurs dépenses.

## TENDANCES DE L'INVESTISSEMENT AU NIVEAU RÉGIONAL

Les entrées mondiales d'IED ont augmenté en 2015, mais de grandes variations sont observables selon les groupes de pays et les régions (tableau 2).

### La faiblesse des prix des produits de base décourage les investissements étrangers directs en Afrique

En 2015, les investissements étrangers directs en Afrique ont représenté 54 milliards de dollars, accusant une baisse de 7 % par rapport à l'année précédente. Portées par la dynamique des flux à destination de l'Égypte, les entrées d'IED en **Afrique du Nord** ont progressé de 9 %, pour s'établir à 12,6 milliards de dollars. Cette augmentation a toutefois été contrebalancée par une diminution des investissements en Afrique subsaharienne, la baisse des prix des produits de base ayant découragé les IED dans les pays tributaires des ressources naturelles. En **Afrique de l'Ouest**, les entrées d'IED ont reculé de 18 %, à 9,9 milliards de dollars, en grande partie en raison d'un effondrement des investissements étrangers au Nigéria. En **Afrique centrale**, elles ont chuté de 36 %, à 5,8 milliards de dollars, le Congo et la République démocratique du Congo, tous deux riches en produits de base, ayant attiré nettement moins d'investissements. En **Afrique de l'Est**, les entrées d'IED se sont chiffrées à 7,8 milliards de dollars, perdant 2 % par rapport à 2014. Elles ont toutefois atteint un pic de 1,4 milliard de dollars au Kenya, du fait d'un regain d'intérêt et de confiance des investisseurs et d'un marché de la consommation intérieure en plein essor. En **Afrique australe**, les entrées d'IED ont progressé de 2 %, à 17,9 milliards de dollars, principalement grâce au montant record de 8,7 milliards de dollars reçu par l'Angola, en grande partie dans le cadre de prêts intragroupe. En raison de la médiocrité des résultats économiques médiocres, de la faiblesse des prix des produits de base et de la hausse du coût de l'électricité, les investissements étrangers en Afrique du Sud sont tombés à 1,8 milliard de dollars – leur valeur la plus basse en dix ans.

Les flux d'IED en provenance d'Afrique ont diminué de 25 %, à 11,3 milliards de dollars. La baisse des prix des produits de base, la contraction de la demande des principaux partenaires commerciaux et la dépréciation des monnaies nationales ont entraîné une réduction des investissements sud-africains, nigériens et angolais à l'étranger.

En 2016, les investissements étrangers en Afrique devraient renouer avec la croissance et être compris entre 55 et 60 milliards de dollars. Cette hausse transparaît déjà dans les projets de création de capacités annoncés au

**Tableau 2. Flux d'IED, par région, 2013-2015**  
 (En milliards de dollars et en pourcentage)

Région	Entrées d'IED			Sorties d'IED		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
<b>Monde</b>	<b>1 427</b>	<b>1 277</b>	<b>1 762</b>	<b>1 311</b>	<b>1 318</b>	<b>1 474</b>
Pays développés	680	522	962	826	801	1 065
Europe	323	306	504	320	311	576
Amérique du Nord	283	165	429	363	372	367
Pays en développement	662	698	765	409	446	378
Afrique	52	58	54	16	15	11
Asie	431	468	541	359	398	332
Asie de l'Est et du Sud-Est	350	383	448	312	365	293
Asie du Sud	36	41	50	2	12	8
Asie occidentale	46	43	42	45	20	31
Amérique latine et Caraïbes	176	170	168	32	31	33
Océanie	3	2	2	2	1	2
Pays en transition	85	56	35	76	72	31
<b>Petits pays économiquement et structurellement faibles et vulnérables</b>	<b>52</b>	<b>55</b>	<b>56</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>8</b>
Pays les moins avancés	21	26	35	8	5	3
Pays en développement sans littoral	30	30	24	4	7	4
Petits États insulaires en développement	6	7	5	3	2	1
<b>Pour mémoire : part des flux mondiaux d'IED en pourcentage</b>						
Pays développés	47,7	40,9	54,6	63,0	60,7	72,3
Europe	22,7	24,0	28,6	24,4	23,6	39,1
Amérique du Nord	19,8	12,9	24,3	27,7	28,2	24,9
Pays en développement	46,4	54,7	43,4	31,2	33,8	25,6
Afrique	3,7	4,6	3,1	1,2	1,2	0,8
Asie	30,2	36,6	30,7	27,4	30,2	22,5
Asie de l'Est et du Sud-Est	24,5	30,0	25,4	23,8	27,7	19,9
Asie du Sud	2,5	3,2	2,9	0,2	0,9	0,5
Asie occidentale	3,2	3,4	2,4	3,4	1,5	2,1
Amérique latine et Caraïbes	12,3	13,3	9,5	2,5	2,4	2,2
Océanie	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1
Pays en transition	5,9	4,4	2,0	5,8	5,5	2,1
<b>Petits pays économiquement et structurellement faibles et vulnérables</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>3,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>
Pays les moins avancés	1,5	2,1	2,0	0,6	0,4	0,2
Pays en développement sans littoral	2,1	2,3	1,4	0,3	0,5	0,2
Petits États insulaires en développement	0,4	0,6	0,3	0,2	0,1	0,1

 Source : ©CNUCED, base de données sur les IED et les entreprises multinationales ([www.unctad.org/fdistatistics](http://www.unctad.org/fdistatistics)).

premier trimestre de 2016, non seulement en Afrique du Nord, mais aussi au Mozambique, en Éthiopie, au Rwanda et en République-Unie de Tanzanie. Les entrées d'IED devraient augmenter au Kenya et en République-Unie de Tanzanie, qui ont totalement ouvert le capital de leurs sociétés cotées en bourse aux investisseurs étrangers. Elles devraient également être redynamisées par la privatisation d'actifs en produits de base dans des pays comme l'Algérie et la Zambie.

### Les flux d'IED vers les pays en développement d'Asie atteignent de nouveaux montants record

Avec 541 milliards de dollars reçus en 2015, l'Asie en développement a confirmé sa position de première région bénéficiaire de l'IED dans le monde. La hausse des investissements étrangers, évaluée à 16 %, a surtout concerné les pays d'Asie de l'Est et d'Asie du Sud. En **Asie de l'Est**, en raison de de prises de participation importantes liées à la restructuration d'une entreprise hong kongaise (Chine) et de flux d'investissement dynamiques vers le secteur chinois des services, l'IED a progressé de 25 %, pour s'établir à 322 milliards de dollars. En **Asie du Sud-Est**, l'afflux d'investissements étrangers dans des pays à faible revenu tels que le Myanmar et le Viet Nam a été contrebalancé par les médiocres résultats enregistrés dans les pays à revenu supérieur, notamment Singapour, l'Indonésie et la Malaisie. Tirées par l'Inde et le Bangladesh, les entrées d'IED ont atteint 50 milliards de dollars en **Asie du Sud**, soit une hausse de 22 % par rapport à 2014. L'Inde est devenue le quatrième pays bénéficiaire dans l'Asie en développement et le dixième pays bénéficiaire dans le monde. En **Asie occidentale**, la hausse des investissements en Turquie a en partie compensé les effets négatifs de la baisse des prix des produits de base et des tensions géopolitiques pesant sur les investissements dans les pays producteurs de pétrole ; en conséquence, les entrées d'IED dans la région n'ont baissé que de 2 %, se chiffrant à 42 milliards de dollars.

Après être montées en flèche en 2015, les entrées d'IED devraient retomber à leur valeur de 2014. Les données du premier trimestre de 2016 sur les fusions-acquisitions internationales et les annonces d'investissements de création de capacités viennent étayer cette projection à la baisse.

Malgré un recul de 17 %, à 332 milliards de dollars, les sorties d'IED de l'Asie en développement en 2015 ont été les troisièmes plus importantes jamais enregistrées par la région. Un certain nombre de pays asiatiques, dont la Chine et la Thaïlande, ont davantage investi à l'étranger. Avec des sorties d'IED estimées à 128 milliards de dollars, la Chine est restée le troisième pays investisseur au monde. Les investissements de Hong

Kong (Chine) à l'étranger, qui avaient augmenté en 2014, ont été réduits de plus de moitié et ramenés à 55 milliards de dollars, en raison d'une importante restructuration d'entreprise. En **Asie du Sud-Est**, les sorties d'IED ont baissé de 11 %, à 67 milliards de dollars, du fait d'une contraction des investissements singapouriens. Les sorties d'IED de l'Inde, principal investisseur de l'**Asie du Sud**, ont diminué de plus d'un tiers, ce qui a fait chuter de 36 %, à 8 milliards de dollars, les sorties d'IED de la région dans son ensemble. En **Asie occidentale**, en revanche, les sorties d'IED ont bondi de 54 %, à 31 milliards de dollars, principalement en raison d'un changement de politique du Koweït, gros investisseur de la région.

### Les flux d'IED vers l'Amérique latine et les Caraïbes stagnent

Les IED à destination de l'Amérique latine et des Caraïbes, à l'exclusion des centres financiers extraterritoriaux des Caraïbes, n'ont guère évolué en 2015, s'établissant à 168 milliards de dollars. Des différences étaient toutefois observables entre l'Amérique centrale et l'Amérique du Sud. Les flux d'IED vers l'**Amérique centrale** ont augmenté de 14 %, à 42 milliards de dollars, tirés par d'importants investissements au Mexique et par une hausse des investissements étrangers dans les industries manufacturières de la sous-région. Les flux d'IED vers l'**Amérique du Sud**, en revanche, ont reculé de 6 %, à 121 milliards de dollars, du fait du ralentissement de la demande intérieure et de la détérioration des termes de l'échange causée par la baisse des prix des produits de base. Les flux d'IED vers le Brésil, principal pays bénéficiaire de la région, ont diminué de 12 %, à 65 milliards de dollars. La baisse des prix des produits de base a aussi beaucoup pesé sur les investissements étrangers dans l'État plurinational de Bolivie, au Chili, en Colombie et au Pérou. Les flux d'IED vers l'Argentine ont opéré une remontée sensible, mais ils avaient été anormalement faibles en 2014.

En 2015, les sorties d'IED de la région ont progressé de 5 %, à 33 milliards de dollars. Au Brésil, elles ont même fait un bond de 38 %, en grande partie en raison d'une nette réduction des investissements en sens inverse des filiales étrangères de sociétés brésiliennes. Au Chili, les sorties d'IED ont augmenté de 31 %, pour atteindre 16 milliards de dollars.

Le contexte macroéconomique restant peu favorable, les investissements étrangers dans la région pourraient encore s'amenuiser en 2016. En 2015, les projets annoncés de création de capacités ont diminué de 17 % en valeur par rapport à 2014, cette baisse se chiffrant à 86 % dans les industries extractives. Dans le secteur des services, les projets annoncés ont également concerné des montants moins élevés. Sur le plan positif, la dépréciation monétaire pourrait stimuler les acquisitions d'actifs. Pendant le

premier trimestre de 2016, la valeur des fusions-acquisitions internationales a considérablement augmenté, le montant des cessions réalisées au Brésil, au Chili et en Colombie étant plus élevé.

## Les flux d'IED vers les pays en transition ont poursuivi leur baisse en 2015

En 2015, les flux d'IED vers les pays en transition ont chuté de 38 %, à 35 milliards de dollars. La situation différait selon les sous-groupes considérés : en **Europe du Sud-Est**, les entrées d'IED ont progressé de 6 %, pour atteindre 4,8 milliards de dollars, l'amélioration du contexte macroéconomique et le processus d'adhésion à l'Union européenne continuant d'influer favorablement sur le risque perçu par les investisseurs. À l'inverse, les flux d'IED vers **la Communauté d'États indépendants (CEI) et la Géorgie** ont diminué de 42 %, à 30 milliards de dollars, du fait de la faiblesse des prix des produits de base, du fléchissement des marchés intérieurs, des réformes réglementaires, ainsi que des effets directs et indirects des mesures restrictives et des tensions géopolitiques. En Fédération de Russie, les entrées d'IED ont dégringolé à 9,8 milliards de dollars, la réduction des opérations et une série de désinvestissements ayant presque tari les nouveaux investissements. La crise économique et les réformes réglementaires menées dans le pays ont aussi limité l'ampleur et la portée des investissements circulaires.

Les entreprises multinationales des pays en transition ont réduit de plus de moitié leurs investissements à l'étranger. Les tensions géopolitiques, la forte dépréciation monétaire et les contraintes pesant sur les marchés des capitaux ont ramené les sorties d'IED à 31 milliards de dollars en 2015 – montant qui n'avait plus été enregistré depuis 2005.

Après avoir considérablement baissé en 2015, les flux d'IED vers les pays en transition devraient remonter légèrement en 2016, à moins d'une aggravation des tensions géopolitiques dans la région. Dans la Communauté d'États indépendants, plusieurs pays, dont le Kazakhstan, la Fédération de Russie et l'Ouzbékistan, ont annoncé de grands programmes de privatisation qui, s'ils sont menés à bien, ouvriront de nouveaux débouchés aux investisseurs étrangers.

## Les entrées d'IED ont nettement progressé dans les pays développés

Estimés à 962 milliards de dollars, les investissements dans les pays développés ont quasiment doublé, tirés par le dynamisme des fusions-acquisitions internationales. En **Europe**, les entrées d'IED se sont élevées à 504 milliards de dollars, soit 29 % des entrées mondiales. Ce rebond

s'expliquait par une forte hausse des investissements en Irlande, en Suisse et aux Pays-Bas. Parmi les grands pays bénéficiaires figuraient aussi la France et l'Allemagne, dont les entrées d'IED se sont nettement redressées après les faibles niveaux enregistrés en 2014. Au Royaume-Uni, les entrées d'IED sont tombées à 40 milliards de dollars, mais elles sont restées parmi les plus importantes en Europe. En 2015, les entrées d'IED en **Amérique du Nord** ont atteint 429 milliards de dollars, dépassant ainsi leur montant record de 2000. Aux États-Unis, les entrées d'IED ont quasiment quadruplé, mais leur montant avait été historiquement bas en 2014.

En 2015, les entreprises multinationales des pays développés ont investi 1 100 milliards de dollars à l'étranger, soit une hausse de 33 % par rapport à l'année précédente. Grâce à une nette reprise des acquisitions internationales, l'**Europe** est devenue la région du monde qui investit le plus. Les investissements à l'étranger des entreprises multinationales d'**Amérique du Nord** sont restés stables, la forte augmentation des investissements canadiens ayant été contrebalancée par une légère baisse des investissements en provenance des États-Unis. Les entreprises multinationales japonaises ont continué de chercher des possibilités de croissance à l'étranger, investissant plus de 100 milliards de dollars pour la cinquième année consécutive.

À moins d'une nouvelle vague de fusions-acquisitions internationales et de reconfigurations d'entreprises, il est peu probable que la reprise des IED constatée en 2015 se maintienne en 2016. Des mesures réglementaires récentes visant à empêcher le transfert de domicile fiscal devraient décourager les fusions-acquisitions internationales et les reconfigurations d'entreprises. De plus, la croissance économique observée dans certains grands pays développés s'est essouffée vers la fin de 2015.

### **Les IED à destination des pays économiquement et structurellement faibles et vulnérables restent concentrés dans les industries extractives**

Les flux d'IED à destination des *pays les moins avancés* (PMA) ont augmenté de 33 %, pour culminer à 35 milliards de dollars. En Asie, les perspectives d'une plus grande intégration économique dans la région de l'ASEAN ont favorisé les investissements en République démocratique populaire lao et au Myanmar. Les entrées d'IED ont atteint un montant record au Bangladesh. Les entreprises chinoises sont devenues les principales détentrices du stock d'IED dans les PMA, devant les États-Unis.



Au vu de l'atonie persistante des investissements étrangers dans un grand nombre de pays africains fortement tributaires des ressources naturelles, les entrées d'IED dans les PMA devraient baisser en 2016. Quelques grands pays bénéficiaires du groupe, comme le Bangladesh, l'Éthiopie et le Myanmar, pourraient toutefois accueillir plus d'investissements.

Dans les **pays en développement sans littoral**, les flux d'IED ont baissé pour la quatrième année consécutive, à 24,5 milliards de dollars (-18 %). Cette baisse a surtout concerné les pays en transition du groupe et, plus particulièrement, le Kazakhstan, qui a reçu moitié moins d'investissements étrangers. Les entrées d'IED ont également diminué dans le sous-groupe des pays africains ; en revanche, elles ont progressé de plus de 25 % dans le sous-groupe des pays asiatiques. En dépit de la faiblesse des prix des produits de base, les entreprises publiques asiatiques ont pris une place de plus en plus importante dans le secteur primaire en Asie centrale. Les investisseurs des pays en développement, notamment les investisseurs chinois, détiennent une part croissante du stock d'IED dans les pays en développement sans littoral ainsi que dans les pays les moins avancés.

La progression en valeur des investissements annoncés de création de capacités incite à considérer l'avenir avec un certain optimisme. Les flux d'IED à destination des pays en développement sans littoral et, plus particulièrement, du sous-groupe des pays en transition, devraient croître si de grands programmes de privatisation sont menés à bien.

Les entrées d'IED dans les **petits États insulaires en développement** ont chuté de 32 %, à 4,8 milliards de dollars – leur montant le plus bas en cinq ans. Une diminution des investissements des entreprises énergétiques explique en partie la contraction des flux d'IED vers la Trinité-et-Tobago, premier pays bénéficiaire du groupe. En Afrique, les flux d'IED à destination de Maurice ont diminué de 50 % ; en Asie et en Océanie, la baisse des investissements dans les Maldives et les Fidji a été moins marquée. Sur les 10 pays qui investissent le plus dans les petits États insulaires en développement, la plupart sont des pays en développement et des pays en transition.

Faute d'investissements de grande ampleur dans les industries extractives et le secteur de la construction, les perspectives restent peu encourageantes dans les petits États insulaires en développement. Pourtant, un seul investissement, par exemple, dans le gaz naturel liquéfié ou dans un projet de complexe touristique, pourrait facilement remédier à cette situation.

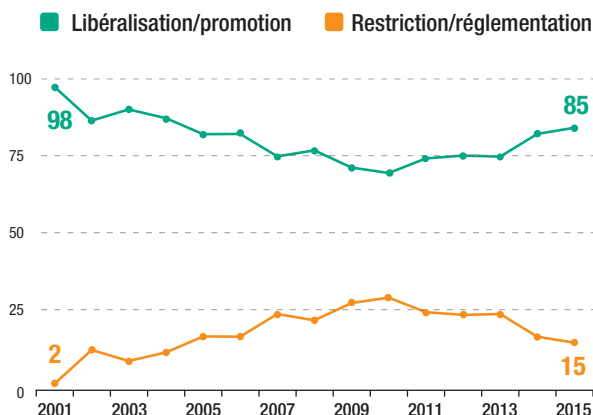
## ÉVOLUTION DES POLITIQUES D'INVESTISSEMENT

### Les politiques nationales d'investissement restent axées sur la libéralisation et la promotion de l'investissement

Selon les données de la CNUCED, en 2015, 46 pays et groupes économiques ont adopté pas moins de 96 mesures influant sur l'investissement étranger. Parmi ces mesures, 71 avaient trait à la libéralisation et à la promotion de l'investissement et 13 introduisaient de nouvelles restrictions ou réglementations concernant l'investissement (les 12 autres mesures étaient neutres). Au total, 85 % des modifications apportées aux politiques d'investissement concernaient la libéralisation et la promotion de l'investissement, soit un pourcentage supérieur à la moyenne enregistrée au cours des cinq années précédentes (2010-2014) (fig. 7).

Les restrictions applicables à l'investissement étranger ont été assouplies ou éliminées dans de nombreux secteurs (par exemple, dans ceux de l'aviation, des services financiers, de l'extraction et de l'immobilier). Certains pays ont adopté des politiques de privatisation, en particulier dans le secteur des infrastructures. D'autres ont amélioré les procédures de délivrance des licences commerciales, créé des zones économiques spéciales ou mis en œuvre d'autres formes d'incitation à l'investissement. On retiendra également que certains pays, principalement africains, ont adopté des lois relatives à l'investissement ou ont révisé celles qui étaient en vigueur. Les nouvelles

**Figure 7.** Évolution des politiques nationales en matière d'investissement, 2001-2015  
(En pourcentage)



Source : ©CNUCED, base de données sur les politiques d'investissement.

restrictions ou réglementations applicables à l'investissement traduisaient les préoccupations suscitées par les capitaux étrangers investis dans les secteurs stratégiques ou les terres agricoles. On constate une tendance au durcissement des procédures d'autorisation des investissements dans ces secteurs.

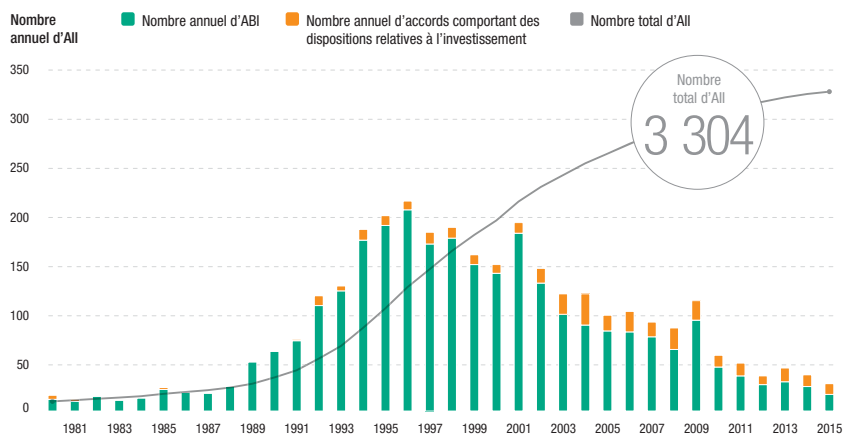
### **Les considérations de sécurité nationale sont de plus en plus souvent intégrées aux politiques d'investissement ; elles correspondent souvent à des intérêts économiques nationaux plus larges**

Ces dernières années, les questions liées à la sécurité nationale ont pris une importance accrue dans les politiques d'investissement. De nouveaux pays ont adopté des textes de loi dans ce domaine ou ont réexaminé des projets d'investissement étrangers pour des motifs liés à la sécurité nationale, ce qui a diverses conséquences. Premièrement, les pays n'ont pas tous la même conception de la sécurité nationale ; certains en donnent une définition assez étroite, tandis que d'autres en font une interprétation plus large, en étendant les procédures d'examen des investissements aux infrastructures essentielles, aux secteurs stratégiques et/ou aux considérations relatives aux intérêts nationaux. Deuxièmement, lorsqu'ils s'emploient à restreindre les investissements étrangers pour des raisons de sécurité nationale, les pays suivent des approches diverses qui vont de l'imposition de restrictions officielles dans certains secteurs à la mise en place de mécanismes d'examen qui confèrent aux organes compétents un grand pouvoir discrétionnaire. Troisièmement, les procédures d'examen peuvent prévoir des règles très différentes en ce qui concerne les informations financières que les investisseurs étrangers doivent communiquer. Il faut trouver un juste équilibre entre la marge d'action dont doivent disposer les gouvernements pour appliquer des règles visant à assurer la sécurité nationale et les procédures transparentes et prévisibles dont ont besoin les investisseurs.

### **Le nombre d'All continue de croître**

Avec la conclusion de 31 nouveaux accords internationaux d'investissement (All) – 20 accords bilatéraux d'investissement (ABI) et 11 accords comportant des dispositions relatives à l'investissement – le nombre d'All s'élevait à 3 304 (2 946 ABI et 358 accords comportant des dispositions relatives à l'investissement) à la fin de l'année (fig. 8). Le nombre annuel des nouveaux accords continue de décroître, mais certains d'entre eux lient un grand nombre de parties et ont un poids économique et politique considérable. Les All récents se fondent sur différents modèles d'accords, et les accords régionaux laissent souvent en vigueur les accords bilatéraux conclus entre les parties, ce qui rend la situation plus complexe.

Les pays qui ont conclu le plus d'All en 2015 sont le Brésil (six), le Japon (quatre), la République de Corée (quatre) et la Chine (trois). Le Brésil est en

**Figure 8. | Évolution du nombre d'All, 1980-2015**


Source : ©CNUCED, navigateur sur les All.

train de faire évoluer sa conception des ABI et concentre ses efforts sur la promotion et la facilitation de l'investissement, ainsi que sur la prévention des différends et les modes de règlement autres que l'arbitrage.

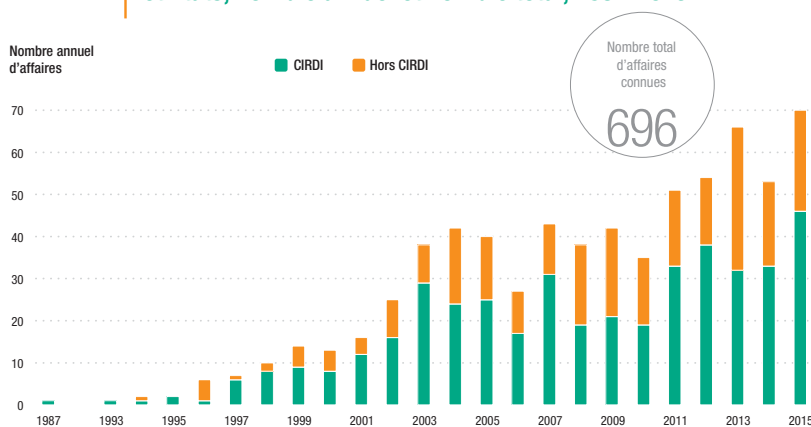
Au cours des quatre premiers mois de l'année 2016, neuf nouveaux All ont été conclus (sept ABI et deux accords comportant des dispositions relatives à l'investissement), dont l'Accord de partenariat transpacifique, qui lie 12 pays. À la fin du mois de mai, près de 150 pays et groupes économiques avaient engagé des négociations concernant au moins 57 nouveaux All (dont des accords mégarégionaux comme le Partenariat transatlantique de commerce et d'investissement et le Partenariat économique global régional).

Dans le même temps, certains pays ont dénoncé leurs All en 2015. Cependant, de manière générale, en vertu des clauses de maintien en vigueur, les investissements réalisés avant l'extinction de ces All seront protégés pendant des périodes allant de dix à vingt ans selon les dispositions applicables des accords et les conditions de dénonciation.

**Le nombre de nouvelles procédures de règlement des différends entre investisseurs et États engagées au titre d'accords a atteint un niveau record, et la proportion d'actions intentées contre des pays développés reste élevée**

En 2015, les investisseurs ont lancé 70 procédures connues de règlement de différends entre investisseurs et États au titre d'un All, ce qui représente le plus grand nombre d'actions intentées au cours d'une seule année (fig. 9).

**Figure 9. Affaires connues de règlement de différends entre investisseurs et États, nombre annuel et nombre total, 1987-2015**



Source : ©CNUCED, navigateur sur le règlement de différends entre investisseurs et États.

Les procédures d'arbitrage pouvant rester confidentielles dans certaines circonstances, le nombre réel de différends soumis à arbitrage en 2015 et au cours des années précédentes est probablement plus élevé. Au 1<sup>er</sup> janvier 2016, 696 procédures connues de règlement de différends entre investisseurs et États avaient été lancées. Au total, 107 pays ont été défendeurs dans une ou plusieurs d'entre elles.

On constate aussi, dans cette tendance récente, qu'une grande partie de ces procédures (40 %) ont été engagées contre des pays développés ; nombre d'entre elles ont été intentées par des investisseurs européens contre des États membres de l'Union européenne. La majorité des nouvelles actions ont été intentées au titre d'un ABI ; le Traité sur la Charte de l'énergie a été invoqué dans environ un tiers des cas. Les sentences arbitrales rendues publiques en 2015 montrent que les États l'emportent souvent au stade juridictionnel de la procédure, tandis que les investisseurs obtiennent généralement gain de cause lorsque l'affaire arrive à la phase de l'examen du fond.

### La réforme des AII s'intensifie et produit ses premiers résultats concrets

La réforme visant à adapter le régime des AII à l'impératif actuel de développement durable prend de l'ampleur. Une nouvelle génération d'accords d'investissement voit actuellement le jour. En 2015, le *Rapport sur l'investissement dans le monde* de la CNUCED comportait une feuille

de route pour la réforme des AII qui énonçait six lignes directrices, recensait cinq domaines d'action et proposait différentes options correspondant à quatre niveaux de décision. Le Cadre de politique de l'investissement élaboré par la CNUCED et la feuille de route pour la réforme des AII guident les principales activités de réforme.

Au niveau national, de nombreux pays revoient actuellement leur réseau d'AII et/ou élaborent un nouveau modèle d'accord. Une centaine de pays (dont ceux qui ont entrepris un examen dans le cadre de l'organisation d'intégration économique régionale) se sont servis du Cadre de politique de l'investissement de la CNUCED pour réévaluer leurs réseaux d'AII. Environ 60 % d'entre eux se sont fondés sur ce cadre pour rédiger des clauses d'accord.

Au niveau bilatéral, le moteur de la réforme s'illustre principalement par la négociation de nouveaux AII. La plupart des accords récemment conclus comportent plusieurs clauses favorables au développement durable.

Au niveau régional, les activités menées en vue de la réforme des AII consistent notamment à revoir collectivement des accords et à élaborer des plans d'action, ce qui peut déboucher sur des modèles communs, des interprétations conjointes, des renégociations et/ou des accords consolidés. Les accords mégarégionaux pourraient consolider et simplifier le régime des AII et contribuer à en accroître la cohérence systémique, à condition qu'ils remplacent les précédents AII bilatéraux conclus entre les parties (*World Investment Report 2014*).

La réforme des AII au niveau multilatéral est l'étape la plus difficile. La feuille de route établie par la CNUCED recense plusieurs possibilités de réforme multilatérale des AII avec différents degrés d'intensité. Le Programme d'action d'Addis-Abeba, document final de la troisième Conférence internationale sur le financement du développement, tenue en juillet 2015, reconnaît que les consultations multilatérales sur les AII sont nécessaires à la mise en œuvre du programme actuel de développement durable. Dans le Programme d'action d'Addis-Abeba, les États Membres ont prié la CNUCED « de poursuivre son programme actuel de réunions et de consultations avec les États Membres sur les accords relatifs aux investissements ».

Pendant la première phase de la réforme des AII, les pays sont parvenus à un consensus sur la nécessité d'engager une réforme et ont dégagé des domaines d'action et des stratégies, revu leurs réseaux d'AII, élaboré de nouveaux modèles d'accord et commencé à négocier de nouveaux AII, plus actuels. En dépit des progrès notables accomplis, beaucoup reste à faire.

Premièrement, pour être complète, la réforme doit reposer sur deux volets : il s'agit de négocier de nouveaux All plus actuels, mais également d'actualiser les accords existants. Deuxièmement, la réforme doit tenir compte du problème de la fragmentation croissante : seule une approche commune permettra de mettre en place, de manière efficace et rationnelle, un régime des All qui, par sa stabilité, sa clarté et sa prévisibilité, aidera toutes les parties prenantes à réaliser leurs objectifs. Alors que pendant la première phase, les activités étaient menées au niveau national, durant la deuxième phase, les pays devront intensifier leur collaboration et leur coordination afin d'éliminer les risques et les incohérences systémiques des nombreux anciens accords. Le Forum mondial de l'investissement de 2016 est l'occasion d'examiner les moyens de passer à la phase suivante de la réforme des All.

### **Comblant une lacune systémique dans la facilitation de l'investissement**

Afin de mettre en œuvre le programme de développement pour l'après-2015, il est essentiel de faciliter l'investissement. La facilitation et la promotion de l'investissement sont deux notions distinctes. Promouvoir l'investissement consiste à faire connaître une destination ; les mesures à prendre à cette fin varient donc souvent en fonction des pays et sont de nature concurrentielle. Faciliter l'investissement consiste à faire en sorte que les investisseurs réalisent ou à développent leurs investissements et exercent leurs activités courantes plus facilement.

Faciliter l'investissement peut consister à améliorer la transparence et les informations à la disposition des investisseurs ; à élaborer des procédures administratives rationnelles et efficaces à l'intention des investisseurs ; à accroître la cohérence et la prévisibilité du cadre directif applicable aux investisseurs en les consultant ; et à limiter les différends relatifs aux investissements par l'intermédiaire de médiateurs.

À ce jour, les politiques nationales et internationales en matière d'investissement accordent assez peu d'importance à la facilitation de l'investissement. Sur les 173 nouvelles mesures de promotion et de facilitation de l'investissement adoptées de par le monde entre 2010 et 2015, seule une minorité a trait à la facilitation de l'investissement. Au niveau international, dans la grande majorité des 3 304 All en vigueur, les actions concrètes de promotion et de facilitation de l'investissement sont soit inexistantes, soit insuffisantes.

Le programme mondial de mesures de facilitation de l'investissement élaboré par la CNUCED, qui se fonde sur le cadre de politique de 2012 et sur la

grande expérience que l'organisation a acquise en matière de promotion et de facilitation de l'investissement dans le monde entier au cours des dernières décennies et sur ses pratiques dans ce domaine, remédie à cette lacune systémique que présentent les politiques d'investissement. Il comprend 10 lignes d'action et énonce plus de 40 options que les responsables de l'élaboration des politiques d'investissement peuvent adapter ou adopter pour répondre aux nécessités nationales et internationales :

- Ligne d'action 1 – Promouvoir l'accessibilité et la transparence au moment d'élaborer des politiques, des réglementations et des procédures d'investissement applicables aux investisseurs ;
- Ligne d'action 2 – Accroître la prévisibilité et la cohérence en ce qui concerne la mise en œuvre des politiques d'investissement ;
- Ligne d'action 3 – Rendre les procédures administratives d'investissement plus efficaces et rationnelles ;
- Ligne d'action 4 – Établir, dans la pratique, des liens constructifs entre les parties prenantes ;
- Ligne d'action 5 – Désigner un organisme chef de file ou un facilitateur des investissements et lui confier un mandat précis de prévention des différends et de médiation ;
- Ligne d'action 6 – Créer des mécanismes de suivi et d'examen au service de la facilitation de l'investissement ;
- Ligne d'action 7 – Améliorer la coopération internationale aux fins de la facilitation de l'investissement ;
- Ligne d'action 8 – Contribuer aux efforts que les pays en développement partenaires font pour faciliter l'investissement en leur apportant une assistance technique ;
- Ligne d'action 9 – Améliorer les politiques d'investissement et les mesures visant à attirer l'investissement dans les pays en développement partenaires ;
- Ligne d'action 10 – Renforcer la coopération internationale afin de mettre l'investissement au service du développement, notamment en incorporant des dispositions allant dans ce sens dans les AII.

Le programme prévoit des mesures que les pays peuvent choisir de mettre en œuvre de manière unilatérale et des options qui peuvent guider la collaboration internationale ou être incorporés dans les AII.



Aucune initiative de facilitation de l'investissement ne peut être considérée séparément du programme de développement durable. Il importe, le cas échéant, d'aider les pays en développement à surmonter leurs difficultés en matière de facilitation de l'investissement. Pour être efficaces, les mesures de facilitation de l'investissement devraient s'inscrire dans le cadre global de politique de l'investissement de la CNUCED (comprenant la réglementation, la libéralisation, la protection et la promotion), qui vise à optimiser les avantages des investissements et à en réduire les effets secondaires ou externes néfastes.

## NATIONALITÉ DES INVESTISSEURS : ENJEUX ET POLITIQUES

### Plus de 40 % des filiales étrangères dans le monde ont de multiples « passeports »

Les sociétés, en particulier les filiales d'entreprises multinationales, sont souvent contrôlées par des réseaux hiérarchiques d'actionnariat auxquels participent de multiples entités. Plus de 40 % des filiales étrangères sont détenues par le biais d'une chaîne complexe d'actionnariat mettant en jeu de nombreux liens internationaux qui recouvrent en moyenne plus de trois pays (fig. 10). Il en résulte que la nationalité des investisseurs présents dans le capital de ces filiales et de leurs propriétaires devient de plus en plus floue.

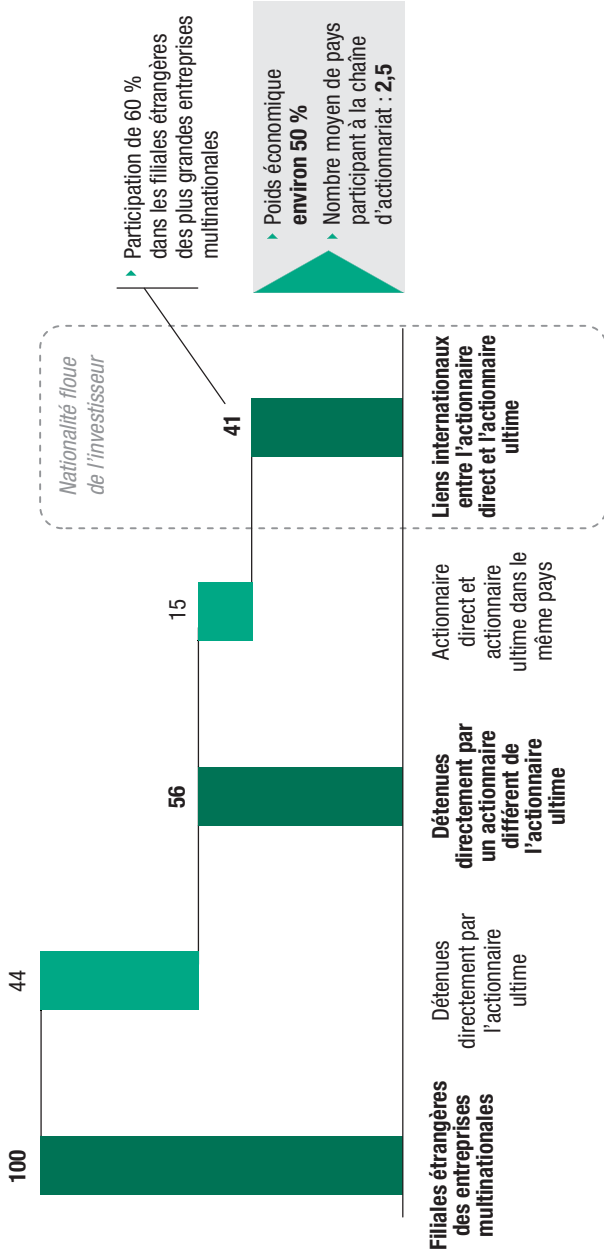
Ce flou accru entourant la nationalité des investisseurs a des incidences importantes sur les politiques d'investissement au niveau national et international. La plupart des pays appliquent des règles d'investissement et des mesures de promotion qui sont conditionnées à la propriété du capital et à la nationalité. Près de 80 % des pays dans le monde interdisent les participations majoritaires étrangères dans au moins un secteur. Les accords bilatéraux et régionaux d'investissement ont pour objectif de n'accorder des avantages qu'aux seuls investisseurs originaires des pays partenaires qui les ont signés.

Lorsqu'ils élaborent leur politique nationale d'investissement et négocient des accords d'investissement, les décideurs doivent examiner attentivement si des mesures fondées sur la propriété du capital seraient efficaces et adaptées, et quelles seraient les incidences pratiques de leur application et de leur exécution.

### Les plus grandes entreprises multinationales possèdent des réseaux d'actionnariat comprenant plus de 500 filiales établies dans plus de 50 pays

La complexité des structures internes d'actionnariat des entreprises multinationales est généralement caractérisée par de longues chaînes d'actionnariat mettant en jeu de multiples liens internationaux, par des pôles d'actionnariat et par des structures d'actionnariat partagé. Les filiales sont détenues sous la forme de participations au capital, auxquelles sont associés des droits en matière de trésorerie et de vote. Par contrôle, on entend l'aptitude à exercer des droits de vote qui influent sur les décisions stratégiques prises en matière de gestion. Dans la structure interne d'actionnariat des entreprises multinationales, le contrôle prend généralement la forme d'une participation majoritaire (directe ou indirecte)

**Figure 10. Complexité de l'actionariat des filiales étrangères d'entreprises multinationales**  
 (Participation au capital des filiales étrangères, en pourcentage)



Source : ©CNUCED, analyse à partir de données Orbis.

au capital. Mais les entreprises multinationales peuvent aussi contrôler des filiales même lorsqu'elles détiennent une participation minoritaire.

L'univers des entreprises multinationales est très asymétrique : un groupe très large d'entreprises multinationales est structuré de manière simple, la société mère détenant directement et intégralement quelques filiales ; un très petit groupe d'entreprises multinationales concentre une grande partie des filiales étrangères ; moins de 1 % des entreprises multinationales ont plus de 100 filiales, mais celles-ci représentent plus de 30 % de l'ensemble des filiales étrangères et près de 60 % de la valeur ajoutée mondiale de ces entreprises.

Plus les entreprises multinationales sont grandes, plus leur structure interne d'actionnariat est complexe. Les 100 premières entreprises multinationales figurant dans l'indice de transnationalité de la CNUCED comptent en moyenne plus de 500 filiales dans plus de 50 pays, 7 niveaux hiérarchiques dans leur structure d'actionnariat (les filiales pourraient ainsi avoir sept « passeports »), une vingtaine de sociétés mères détenant des filiales dans plusieurs pays, et près de 70 entités dans des pôles d'investissement extraterritoriaux.

Les structures d'actionnariat des entreprises multinationales sont souvent le résultat d'accidents historiques ou de modes de croissance erratiques. Même lorsque ces entreprises souhaitent simplifier leur structure d'actionnariat dans le cadre de « programmes de réduction d'entités », leurs efforts sont souvent entravés par des contraintes juridiques et fiscales, ou par des accords conclus avec les banques. Lorsqu'elles accroissent délibérément le degré de complexité de leur structure (par exemple, en allongeant la chaîne d'actionnariat, en multipliant les actionnaires des filiales ou en dissociant géographiquement l'actionnaire direct de l'actionnaire ultime), les entreprises multinationales le font le plus souvent pour respecter les règles de gouvernance et pour tenir compte de considérations liées à la gestion des risques, au financement, à la fiscalité et à d'autres questions institutionnelles ou directives. La politique d'investissement est un facteur parmi d'autres de la complexité des structures d'actionnariat.

Les tendances à long terme à l'origine de la concentration croissante de la production internationale dans les plus grandes entreprises multinationales aboutiront aussi probablement à complexifier la structure de l'actionnariat de ces entreprises au niveau mondial.

### **« Les filiales aux multiples passeports » sont le résultat d'un actionnariat étranger indirect, d'investissements transitant par des pays tiers et d'opérations circulaires**

Il est utile d'analyser la structure d'actionnariat des entreprises multinationales dans leur ensemble (approche descendante) pour en illustrer la complexité

globale. Toutefois, il peut être préférable, pour les responsables de l'élaboration de la politique d'investissement, d'adopter une approche ascendante qui étudie la chaîne d'actionnariat en partant de la filiale étrangère et en remontant jusqu'à l'actionnaire ultime, en passant par les actionnaires directs. Pour les besoins du Rapport, la CNUCED a élaboré une base de données comprenant environ 4,5 millions d'entreprises qui permet ce type d'approche.

La comparaison des actionnaires directs nationaux et étrangers et des actionnaires ultimes (dans une matrice d'actionnariat binaire) permet de dégager des scénarios d'actionnariat utiles pour la politique d'investissement et dans lesquels les actionnaires directs et les actionnaires ultimes sont établis dans des pays différents. Cette « inadéquation » entre la nationalité des premiers et celle des seconds – qui concerne plus de 40 % de l'ensemble des filiales étrangères et 50 % d'entre elles si l'on tient compte de leurs revenus – caractérise en particulier :

- Les entreprises indirectement détenues par des intérêts étrangers – environ 30 % des filiales étrangères sont détenues par le biais d'une entité nationale ;
- Les investissements de transit – un peu plus de 10 % des filiales étrangères sont détenues par le biais d'une entité intermédiaire dans un pays tiers ;
- Les opérations circulaires – 1 % environ des filiales étrangères sont détenues en dernier ressort par une entité nationale.

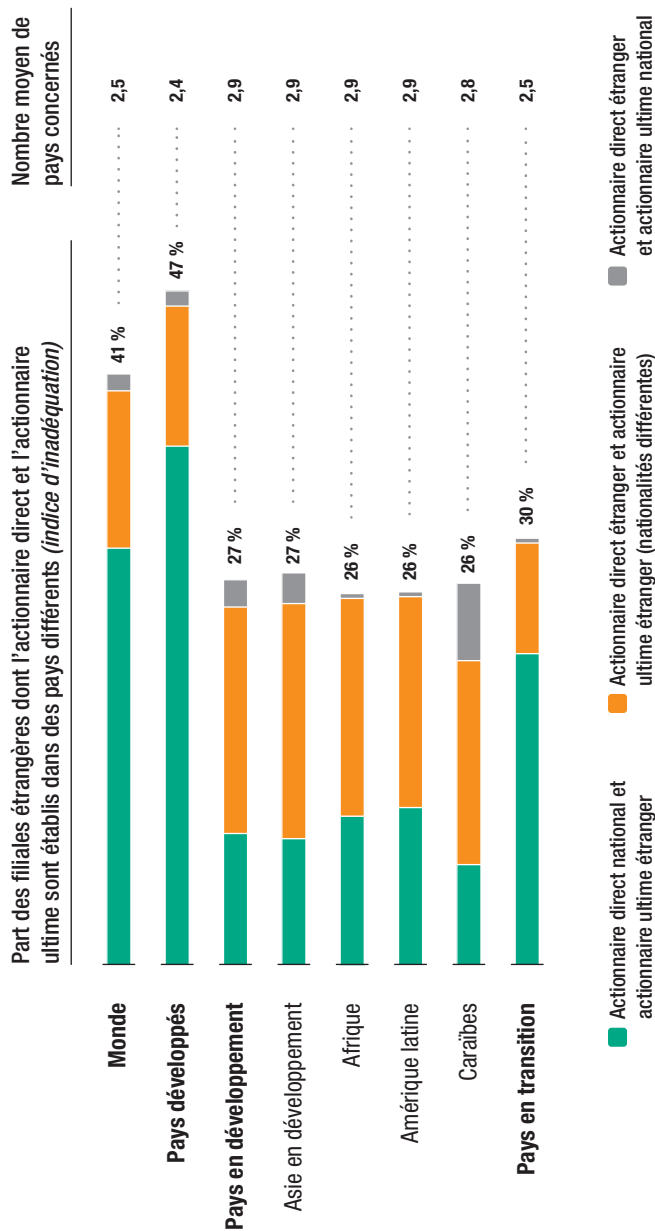
L'« indice d'inadéquation » de la nationalité des investisseurs est considérablement plus élevé pour les plus grandes entreprises multinationales : 60 % de leurs filiales étrangères sont rattachées par de multiples liens internationaux d'actionnariat à leur société mère.

On observe cette inadéquation chez près de la moitié des filiales étrangères dans les pays développés et chez plus du quart d'entre elles dans les pays en développement. Alors que la plupart des cas d'inadéquation relevés dans les pays développés sont causés par des structures d'actionnariat à plusieurs niveaux dans les pays d'accueil, ils sont plus souvent le résultat d'investissements transitant par des pays tiers dans les pays en développement (fig. 11).

### **Les règles relatives à l'actionnariat étranger sont très répandues : 80 % des pays restreignent les participations majoritaires étrangères dans au moins un secteur**

Les mesures nationales et internationales en matière d'investissement qui différencient les entreprises nationales et les entreprises étrangères

Figure 11. Indice d'inadéquation de la nationalité des investisseurs par région



Source : ©CNUCED, analyse à partir de données Orbis.

ou les investisseurs étrangers selon leur nationalité prévoient notamment des restrictions à l'entrée et un plafonnement des participations ; des restrictions ou des contraintes en matière d'exploitation ; la facilitation des investissements et des mesures d'incitation dans ce domaine ; et la protection des investissements. Elles sont le plus souvent motivées par des considérations liées à la sécurité nationale ; par la protection des actifs nationaux et stratégiques ; par le développement industriel et les politiques de concurrence ; par les préoccupations sociales, culturelles ou politiques ; et par les politiques d'intégration régionale.

La complexité des structures d'actionariat et l'inadéquation de la nationalité des investisseurs rendent plus difficiles l'application des règles et réglementations relatives à l'actionariat étranger. Elle soulève aussi d'importantes questions sur la portée des All. La distinction entre investissement intérieur et investissement étranger est importante du point de vue de la politique nationale d'investissement. Par conséquent, les cas les plus pertinents d'inadéquation de la nationalité sont les investissements qui sont indirectement détenus par des étrangers par le biais d'une entité nationale, et les investissements circulaires. Il est important de distinguer entre les différentes nationalités des investisseurs dans l'optique des All. Pour ces derniers, les cas d'inadéquation les plus pertinents sont les investissements transitant par des pays tiers et, une fois de plus, les investissements circulaires.

Au niveau national, les règles et réglementations relatives à l'actionariat étranger sont très répandues. Les services, en particulier les médias, les transports, la communication, les services d'utilité publique, les services financiers et les services aux entreprises, sont relativement plus touchés par les restrictions à l'actionariat étranger que d'autres secteurs. Les industries extractives et l'agriculture sont aussi fréquemment régies par des dispositions restrictives en matière de propriété. Depuis 2010, la tendance dans ce domaine est plutôt à la libéralisation, sous la forme d'une levée des restrictions, d'un relèvement du pourcentage des participations étrangères autorisées, d'un assouplissement du processus d'approbation et d'admission, et d'un élargissement de l'accès des investisseurs étrangers à la propriété foncière. Toutefois, de nombreuses restrictions demeurent dans ce domaine aussi bien dans les pays en développement que dans les pays développés.

### **Le flou accru entourant la nationalité des investisseurs a rendu l'application des règles et réglementations relatives à l'actionariat étranger plus difficile**

La détermination de la nationalité de l'investisseur fait partie intégrante des procédures d'enregistrement et d'approbation des investissements

étrangers ; des autorisations sectorielles (lorsque des restrictions en matière de propriété étrangère s'appliquent) ; et de l'examen des investissements étrangers mettant en jeu la sécurité nationale. Des procédures d'approbation s'appliquant à tous les secteurs, y compris à ceux qui ne font pas l'objet de restrictions en matière de propriété, existent dans de nombreux pays. Les informations que les investisseurs doivent communiquer varient d'un pays à l'autre ; les réglementations et les autorités n'exigent pas dans tous les pays la divulgation du nom de l'actionnaire ultime. Les examens liés à la sécurité nationale portent généralement sur la structure d'actionnariat complète des entreprises multinationales.

La complexité de l'actionnariat a rendu plus difficile la bonne application et exécution des restrictions relatives à l'actionnariat et des règles et réglementations fondées sur la propriété du capital. Les principales questions qui se posent pour l'élaboration de la politique nationale d'investissement sont les suivantes : i) comment évaluer l'actionnariat direct et indirect global ; ii) comment prévenir de facto la prise de contrôle par des intérêts étrangers ; et iii) comment empêcher les investisseurs nationaux de bénéficier indûment d'avantages réservés aux investisseurs étrangers ? Dans certains pays, les décideurs ont conçu un ensemble de mécanismes destinés à garantir la bonne application des règles relatives à l'actionnariat étranger, en adoptant notamment des lois contre les sociétés écrans, des règles anti-abus générales destinées à empêcher la prise de contrôle par des intérêts étrangers, et des règles relatives à la divulgation d'informations destinées à surveiller l'évolution du contrôle en tenant compte de la propriété du capital et d'autres éléments.

### **Les structures d'actionnariat indirect et les sociétés « boîte à lettres » posent aussi problème dans le cadre des accords internationaux d'investissement**

Au niveau international, les chaînes d'actionnariat peuvent contribuer à élargir de manière sensible la portée des AII. Environ un tiers des procédures de règlement de différends entre investisseurs et États engagées entre 2010 et 2015 avaient été lancées par des entités dont la société mère était établie dans un pays tiers (qui n'était pas partie à l'accord dont relevait le différend). Plus d'un quart de ces entités n'exercent pas des activités importantes dans le pays partie à l'accord – cette part peut monter jusqu'à 75 % dans le cas des différends portant sur des accords conclus par de grands pôles géographiques d'actionnariat.

Les AII restreignent de plus en plus la portée des dispositions relatives aux procédures engagées par trois types précis d'entités, à savoir : i) les



entités contrôlées par un pays tiers ou par une entité du pays d'accueil (opérations circulaires) ; ii) les sociétés « boîte à lettres » ; ou iii) les entités dont l'investissement a été intentionnellement réalisé pour anticiper une action (restructuration assortie de délais). Pour ce faire, des définitions plus restrictives et des clauses de refus d'avantages peuvent être adoptées. En outre, ces accords peuvent préciser le sens de « contrôle effectif », si besoin est, en demandant instamment aux tribunaux d'établir l'identité de l'actionnaire ultime qui contrôle l'investissement en question. Pour exclure les procédures engagées par les sociétés boîte à lettres, ils peuvent exiger que les demandeurs exercent des activités économiques importantes et établir des indicateurs sur les activités qui pourraient être prises en compte. Enfin, des dispositions peuvent priver les entités qui se sont restructurées – lorsqu'un différend était déjà apparu ou était prévisible – de l'accès aux mécanismes de règlement des différends entre États et investisseurs. Toutefois, on ne retrouve des clauses de refus d'avantages que dans la moitié des nouveaux All (ceux conclus depuis 2012) et dans presque aucun accord plus ancien.

### **Les politiques d'investissement fondées sur la propriété du capital doivent être repensées pour rester efficaces**

La complexité croissante des réseaux d'actionariat des entreprises multinationales est dans une large mesure une conséquence de la mondialisation. Les difficultés pratiques à déterminer qui est l'actionnaire ultime des filiales étrangères et qui en exerce le contrôle remettent en cause l'efficacité de certaines politiques d'investissement fondées sur la propriété du capital. Les décideurs devraient se demander quels sont les objectifs des règles et réglementations relatives à l'actionariat étranger et évaluer si celles-ci sont plus efficaces et adaptées que d'autres politiques (comme les politiques de concurrence ou de développement industriel), lorsque cela est possible et justifié. Certains pays auront peut-être besoin d'une assistance, notamment de l'aide d'organisations internationales, pour acquérir les capacités nécessaires dans les domaines réglementaire et institutionnel.

Lorsque des mesures fondées sur la propriété du capital sont jugées nécessaires, les autorités peuvent améliorer les règles relatives à la divulgation d'informations sur les investissements afin d'évaluer les chaînes d'actionariat et de déterminer l'actionnaire ultime. Elles devraient être conscientes du fardeau administratif qui peut en résulter pour les institutions publiques et les investisseurs. Les synergies avec les autres organismes qui enquêtent sur ces chaînes dans d'autres domaines, comme les autorités de la concurrence et les autorités fiscales, devraient être exploitées.

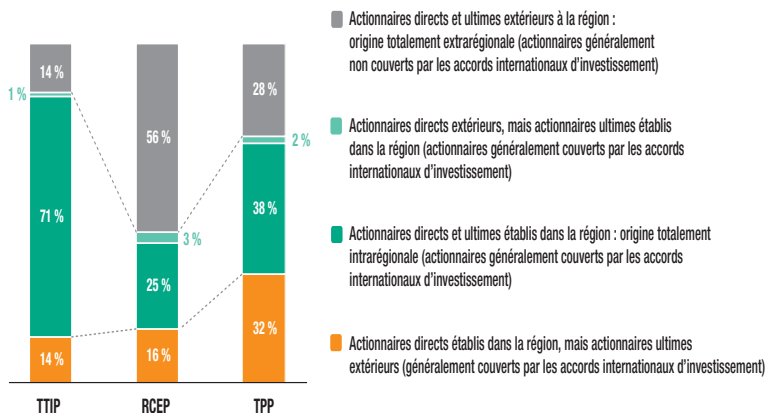
## Les structures complexes d'actionnariat des entreprises multinationales contribuent à la multilatéralisation des accords internationaux d'investissement

Au niveau international, les décideurs devraient être conscients que la complexité de l'actionnariat contribue de facto à la multilatéralisation des accords d'investissement, dont la portée se trouve considérablement élargie suite à la définition large des investisseurs/investissements contenue dans ces accords, conjuguée au réseau étendu des filiales des entreprises multinationales et à la facilité avec laquelle des entités juridiques peuvent être constituées dans de nombreux pays. Cela vaut aussi, dans une large mesure, pour les accords régionaux et pour les négociations d'accords : entre un septième (Partenariat transatlantique de commerce et d'investissement) et un tiers (Accord de partenariat transpacifique) des filiales étrangères manifestement intrarégionales présentes dans les grandes zones couvertes par des accords mégarégionaux sont détenues en dernier ressort par des sociétés mères extérieures à la région considérée, ce qui amène à se demander qui sont les bénéficiaires au final de ces accords et négociations (fig. 12).

Les décideurs devraient éviter de laisser les États et les investisseurs dans l'incertitude concernant la portée du régime international d'investissement

**Figure 12. Actionnariat des filiales étrangères : Partenariat transatlantique de commerce et d'investissement, Partenariat économique global régional et Accord de partenariat transpacifique**

Origine des actionnaires directs et ultimes des filiales étrangères



Source : ©CNUCED, analyse à partir de données Orbis.

et de sa multitude d'accords bilatéraux, régionaux et mégarégionaux. Une collaboration internationale pourrait être mise en œuvre pour s'entendre sur la notion de « contrôle effectif » et élaborer un ensemble commun de critères permettant d'évaluer l'importance des activités économiques et d'établir l'origine des investisseurs, afin de jeter les bases d'une interprétation plus cohérente des règles d'investissement et de la portée des accords internationaux et de s'inscrire dans les efforts déployés au niveau mondial pour faciliter l'investissement international.



En conclusion, l'objectif suprême de la politique d'investissement est de faire en sorte que l'investissement contribue au développement durable, en tirant pleinement parti de ses effets bénéfiques et en réduisant autant que faire se peut ses effets négatifs. Les structures d'actionariat complexes remettent en cause l'efficacité des mesures fondées sur la propriété du capital qui sont couramment utilisées à ces fins, aussi bien au niveau national qu'à l'échelon international. D'où la nécessité de réévaluer ces mesures en vue d'atteindre l'objectif commun.

Une option consiste à renforcer l'application des réglementations fondées sur la propriété du capital en améliorant les règles et procédures relatives à la divulgation d'informations afin de connaître l'investisseur ultime. Une autre option consiste à remplacer, lorsque cela est possible et justifié, ces réglementations par d'autres politiques dans des domaines tels que la concurrence, la fiscalité, le développement industriel, les services publics ou la culture. Il est important de trouver un bon dosage qui soit à la fois efficace et mesuré. Quelle que soit l'option choisie, il faut concilier libéralisation et réglementation afin d'atteindre l'objectif final qui vise à promouvoir l'investissement au service du développement durable.

Afin d'aider les décideurs à esquisser la voie à suivre, le Rapport analyse la carte mondiale des liens d'actionariat au sein des entreprises multinationales et la manière dont les décideurs nationaux et internationaux dans le monde entier peuvent remédier aux problèmes posés par la complexité des structures d'actionariat. Les nouvelles données, analyses empiriques et mesures qui y figurent peuvent inspirer d'autres travaux de recherche afin d'aider à prendre des décisions mieux éclairées. Elles justifient aussi dans une large mesure des activités ciblées d'assistance technique et de renforcement des capacités, ainsi qu'une formation de consensus plus poussée au niveau international. La CNUCED continuera de concourir à ces efforts.

## PRÉCÉDENTES LIVRAISONS DU WORLD INVESTMENT REPORT

- WIR 2015: Reforming International Investment Governance
- WIR 2014: Investing in the SDGs: An Action Plan
- WIR 2013: Global Value Chains: Investment and Trade for Development
- WIR 2012: Towards a New Generation of Investment Policies
- WIR 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development
- WIR 2010: Investing in a Low-carbon Economy
- WIR 2009: Transnational Corporations, Agricultural Production and Development
- WIR 2008: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge
- WIR 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development
- WIR 2006: FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development
- WIR 2005: Transnational Corporations and the Internationalization of R&D
- WIR 2004: The Shift Towards Services
- WIR 2003: FDI Policies for Development: National and International Perspectives
- WIR 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness
- WIR 2001: Promoting Linkages
- WIR 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development
- WIR 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development
- WIR 1998: Trends and Determinants
- WIR 1997: Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy
- WIR 1996: Investment, Trade and International Policy Arrangements
- WIR 1995: Transnational Corporations and Competitiveness
- WIR 1994: Transnational Corporations, Employment and the Workplace
- WIR 1993: Transnational Corporations and Integrated International Production
- WIR 1992: Transnational Corporations as Engines of Growth
- WIR 1991: The Triad in Foreign Direct Investment

## QUELQUES PROGRAMMES DE LA CNUCED SUR L'INVESTISSEMENT ET LES ENTREPRISES

**World Investment Report**

[worldinvestmentreport.org](http://worldinvestmentreport.org)

**Investment Policy Framework for Sustainable Development**

[investmentpolicyhub.unctad.org/ipfsd](http://investmentpolicyhub.unctad.org/ipfsd)

**UNCTAD Entrepreneurship Policy Framework**

[unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaeed2012d1\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaeed2012d1_en.pdf)

**World Investment Forum**

[unctad-worldinvestmentforum.org](http://unctad-worldinvestmentforum.org)

**Sustainable Stock Exchanges Initiative**

[sseinitiative.org](http://sseinitiative.org)

**Business Schools for Impact**

[business-schools-for-impact.org](http://business-schools-for-impact.org)

**Investment Policy Hub**

[investmentpolicyhub.unctad.org](http://investmentpolicyhub.unctad.org)

**FDI Statistics**

[unctad.org/fdistatistics](http://unctad.org/fdistatistics)

**Investment Trends and Policies Monitors**

[unctad.org/diae](http://unctad.org/diae)

**Internatinal Investment Agreements**

[unctad.org/iaa](http://unctad.org/iaa)

**Investment Policy Reviews**

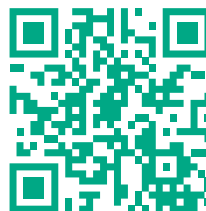
[unctad.org/ipr](http://unctad.org/ipr)

**ISAR Corporate Transparency Accounting**

[unctad.org/isar](http://unctad.org/isar)

**Transnational Corporations Journal**

[unctad.org/tnc](http://unctad.org/tnc)



[worldinvestmentreport.org](http://worldinvestmentreport.org)

### HOW TO OBTAIN THE PUBLICATIONS

The sales publications may be purchased from distributors of United Nations publications throughout the world. They may also be obtained by contacting:

United Nations Publications Customer Service  
c/o National Book Network  
15200 NBN Way  
PO Box 190  
Blue Ridge Summit, PA 17214  
email: [unpublications@nbnbooks.com](mailto:unpublications@nbnbooks.com)  
<https://unp.un.org/>

For further information on the work on foreign direct investment and multinational enterprises, please address inquiries to:

Division on Investment and Enterprise  
United Nations Conference on Trade and Development  
Palais des Nations, Room E-10052  
CH-1211 Geneva 10 Switzerland  
Telephone: +41 22 917 4533  
Fax: +41 22 917 0498  
[www.unctad.org/diae](http://www.unctad.org/diae)





[worldinvestmentreport.org](http://worldinvestmentreport.org)