

## ÉDITORIAL

*La question des délocalisations occupe une place importante dans le débat, en France comme à l'étranger.*

*Le rapport de Lionel Fontagné et Farid Toubal place cette question dans le contexte plus large de la mondialisation, des investissements directs étrangers (IDE) et de la stratégie des entreprises multinationales. L'analyse concerne en particulier les IDE sortants réalisés par des groupes français, mais elle ne néglige pas pour autant les IDE entrants effectués par des groupes étrangers en France.*

*Plusieurs clivages structurent les démonstrations : celui entre l'IDE horizontal et l'IDE vertical ; celui entre l'effet de revenu et l'effet de substitution de l'implantation à l'étranger. Le rapport étudie de près sous quelles conditions l'un des deux effets l'emporte sur l'autre.*

*Les auteurs éclairent aussi, chiffres à l'appui, les liens entre les performances des entreprises et leur caractère multinational, qu'il s'agisse d'IDE sortants ou entrants.*

**Christian de Boissieu**

**n° 2/2010**

MARS 2010

## Investissement direct étranger et performances des entreprises

Rapport de Lionel Fontagné et Farid Toubal

*Pourquoi une entreprise fait-elle le choix de s'implanter à l'étranger ? Quelles sont les entreprises qui font ce choix ? Quel impact l'internationalisation a-t-elle sur la performance des entreprises résidentes quand celles-ci s'implantent à l'étranger ou quand elles font l'objet d'une acquisition par un groupe étranger ? Le rapport de Lionel Fontagné et Farid Toubal traite de toutes ces questions et tout particulièrement de celle de l'impact de l'internationalisation sur la performance à un moment crucial pour les gouvernants où les conséquences de la crise font ressurgir dans l'opinion publique la crainte des délocalisations comme celle des rachats d'entreprises en difficulté par des groupes étrangers. Les réponses montrent clairement les bénéfices nets de l'internationalisation des entreprises concernées par l'étude. Mais les auteurs attirent toutefois l'attention sur le grand nombre d'effets en présence (effet de sélection, effet de substitution, effet de revenu...) et sur l'impact différencié de l'internationalisation selon qu'elle concerne des entreprises indépendantes, ou appartenant à un groupe et, dans ce cas, selon que la nationalité de la tête de groupe est française ou étrangère. Ils relèvent également une répartition géographique très inégale, sur le territoire de la France, des bénéfices de l'internationalisation. Ces nuances importantes disqualifient d'emblée toute position de principe qui pourrait guider l'action publique en matière d'investissement direct étranger. Pour autant, ce rapport n'est pas sans incidence pour la politique économique. Il est également porteur de clarifications méthodologiques importantes en ce qui concerne les données à utiliser (et celles à éviter) pour analyser l'activité des entreprises multinationales.*

*Ce rapport a été discuté en présence de Madame Anne-Marie Idrac, secrétaire d'État au Commerce extérieur, le 26 janvier 2010. Cette lettre, publiée sous la responsabilité de la cellule permanente, reprend les principales conclusions tirées par les auteurs.*

### L'impact d'une présence à l'étranger

L'impact sur les performances en France (activité, emploi, salaires...) de l'implantation des entreprises françaises à l'étranger est un sujet sensible de politique économique. On s'attend à ce que les entreprises françaises ayant une implantation étrangère soient plus productives que la moyenne (et plus performantes que les entreprises exportatrices, elles-mêmes plus productives que les entreprises purement domestiques). Mais a-t-on ici une relation de cause à effet, allant de l'inter-

nationalisation vers la performance, ou une simple sélection des plus performantes par la concurrence internationale ? Le rapport met ici en évidence une double relation : les plus performantes s'implantent à l'étranger ; elles peuvent devenir plus performantes encore à cette occasion, tout dépendant de leur statut. Plusieurs conclusions fortes ressortent :

- les entreprises s'implantent à l'étranger pour valoriser un actif spécifique (technologie, marque...), qui leur confère, une fois implantées, un avantage sur les entreprises en place. Une implanta-

tion à l'étranger ne se réduit donc pas à un simple mouvement de capital, ni même à l'utilisation d'un facteur de production (travail) moins cher. L'investissement direct étranger est une façon d'exploiter un avantage compétitif ;

- *ce sont les entreprises les plus performantes qui s'implantent à l'étranger.* Cet écart de performance avec des entreprises comparables qui ne font pas le choix de l'internationalisation est d'autant plus grand qu'elles appartiennent à un groupe, et que ce groupe est étranger. Les effectifs, les salaires, la productivité du travail, la valeur ajoutée, etc. y sont systématiquement plus élevés ;

- *l'implantation à l'étranger n'a pas d'impact négatif sur l'emploi en France de l'entreprise qui investit.* Au contraire, cet effet est même positif quand il s'agit d'une entreprise appartenant à un groupe français. Au pire, il n'y a pas d'impact significatif quand il s'agit d'un investissement à l'étranger réalisé par une filiale française de groupe étranger, probablement parce que ces entreprises qui, dès le départ, sont les plus efficaces sont aussi celles qui ont le moins de marge de progression ;

- *l'implantation à l'étranger renforce la performance de l'entreprise qui investit, à l'exception de sa productivité.* S'implanter à l'étranger ne rend pas plus productif mais permet d'accroître en France son chiffre d'affaires, de créer plus de valeur ajoutée, de verser des salaires plus élevés... ;

- *les entreprises multinationales françaises investissent majoritairement dans les pays développés.* C'est dans ces pays que se concentrent majoritairement les filiales

des groupes français mais aussi les ventes et les effectifs étrangers. Les activités étrangères sont principalement concentrées dans le secteur du commerce puis dans des secteurs manufacturiers tels que l'industrie chimique ou le matériel de transport. Lorsque les entreprises françaises intensifient leur activité à l'étranger, dans des pays à niveau de revenu moyen (Chine, Maroc, Brésil...) ou élevé (Royaume-Uni, Allemagne, États-Unis...), la corrélation avec l'emploi du groupe en France est positive ;

- *les pays à bas revenu représentent une faible part des implantations étrangères des multinationales françaises* (3 % des multinationales françaises de l'échantillon observé sont implantées dans ces pays). Lorsque l'activité étrangère du groupe est située dans ces pays à faible revenu, l'impact sur l'emploi en France est alors négatif, mais statistiquement non significatif. D'autres travaux avaient montré que les délocalisations (implantations de type vertical) pouvaient avoir un impact négatif sur l'emploi non qualifié en France et que la réplique d'unités de production pour mieux accéder au marché étranger (implantations de type horizontal) avait quant à elle un impact positif sur l'emploi qualifié. Cela suggère l'idée que la mondialisation de l'appareil productif est assimilable à un progrès technique biaisé en faveur de l'emploi qualifié. Cela étant, il reste que globalement les implantations (qui sont le plus souvent à la fois horizontales et verticales) à l'étranger ne sont pas défavorables à l'emploi.

Au final, l'importance des effets à l'œuvre dépend donc du type d'investissement réalisé, du pays de destination de

l'investissement, et du statut (entreprise indépendante *versus* groupe, groupe français *versus* groupe étranger), mais globalement le résultat établi par le rapport est que l'investissement français à l'étranger (investissement direct sortant) récompense les meilleures entreprises qui en profitent pour mieux exploiter leurs avantages.

### L'impact d'une acquisition par un groupe étranger

Qu'en est-il de l'impact de l'acquisition d'une entreprise résidente par un groupe étranger ?

- *les entreprises résidentes acquises par des groupes étrangers sont aussi plus performantes que la moyenne.* Ce ne sont pas les entreprises françaises en difficulté qui attirent la convoitise des groupes étrangers mais bien au contraire les fleurons de l'économie nationale : les investisseurs étrangers s'implantent en France pratiquent un *cherry picking*, en sélectionnant les entreprises à plus gros potentiel. Ils associent ce potentiel aux avantages spécifiques de la tête de groupe étrangère, ou à une plus grande capacité de financement de leurs investissements, ce qui permet d'exploiter complètement le potentiel de performances ;

- *les entreprises résidentes acquises par des groupes étrangers renforcent ainsi leur performance, sauf à l'exportation.* Cela se fait en deux temps : l'année du rachat de la cible est celle de la restructuration au cours de laquelle la productivité, l'emploi, le chiffre d'affaires, la valeur ajoutée et les exportations baissent ; une fois cet ajuste-

ment opéré, l'impact de l'acquisition devient positif et le reste trois ans après. Seule la propension à exporter baisse. L'explication apportée est la suivante : une fois devenue filiale française d'un groupe étranger, l'entreprise cible voit son activité d'exportation re-fondue dans une stratégie globale de groupe, ce qui revient à dire que la filiale perd l'autonomie de son activité d'export et se traduit par une baisse significative de sa propension à exporter. À noter toutefois que la baisse de la propension à exporter (définie comme les exportations rapportées au chiffre d'affaires) peut très bien aussi provenir d'une augmentation du chiffre d'affaires plus rapide que celle des exportations ;

- *les entreprises localisées en France et appartenant à des groupes étrangers sont plus efficaces que celles appartenant à des groupes français,* et ces dernières dépassent les entreprises indépendantes : elles créent plus d'emplois, exportent plus, importent plus et sont plus rentables. Deux effets entrent en jeu pour expliquer cette hiérarchie de performance. Tout d'abord un effet de sélection : les entreprises qui ont été acquises par des groupes étrangers l'ont été pour leur potentiel de performance (*cherry picking*), logiquement celles-ci se retrouvent donc être ensuite les plus performantes des entreprises localisées en France. Joue également un effet de complémentarité, ces cibles bénéficient de l'apport des actifs spécifiques de la tête de groupe étrangère, qui leur permet de réaliser leur potentiel de performance.

En bref, l'investissement étranger en France (investissement direct entrant) sélectionne des entreprises plus ef-

ficaces et renforce leur performance (à l'exception de leurs exportations) en les restructurant et en combinant leurs avantages à ceux du groupe étranger.

### **Incidences en termes de politique économique**

Toutes ces conclusions ne sont pas neutres bien entendu en termes de politique économique. Elles vont dans le sens d'une préservation de l'ouverture de l'économie, à l'heure où la tentation protectionniste pourrait refaire surface, et préconisent finalement de se concentrer davantage sur les entreprises qui ne parviennent pas à s'internationaliser, plutôt que sur celles qui réalisent des investissements directs à l'étranger ou celles qui font l'objet d'un rachat par un groupe étranger. Les entreprises françaises internationalisées ne sont pas à la peine, bien au contraire, leur internationalisation renforce leurs performances. L'internationalisation ne doit donc pas faire peur. En outre, même si les entreprises françaises réalisent déjà environ 50 % de leur chiffre d'affaires à l'étranger et qu'une part importante de l'activité, de l'emploi, des exportations industrielles françaises est le fait de filiales en France de groupes étrangers, dans un monde « plat », la France qui pèse pour 5 % du PIB mondial réaliserait 95 % de son activité à l'étranger dans le PIB mondial. C'est dire que le potentiel d'internationalisation reste aussi grand que le « biais domestique » est élevé.

Pour ces entreprises dont l'activité est internationalisée, les importations « comptent ». Elles sont d'ailleurs associées à de meilleures performances et surtout une bien meilleure

rentabilité : les entreprises les plus performantes sont aussi celles qui importent le plus. Une mauvaise lecture de ce résultat serait de conclure qu'il est plus rentable d'importer que de produire en France. En réalité, dans une économie globalisée, les entreprises globalisées peuvent tirer parti de la variété de consommations intermédiaires, de technologies, de produits à distribuer, disponible sur le marché mondial. Celles qui importent sont donc plus efficaces. Ce rapport étant réalisé à la demande de la secrétaire d'État chargée du Commerce extérieur, les auteurs n'hésitent pas à souligner que la compétitivité de l'industrie française, sa capacité à créer des richesses, dépendent aussi de ses importations. Il est donc important de préserver l'ouverture du marché.

En établissant un lien fort et positif entre la performance des entreprises et leur internationalisation, ce rapport soumet à l'attention des gouvernants l'incidence de leur action sur la capacité des groupes étrangers à localiser leur activité en France et, symétriquement, sur la capacité des entreprises françaises à localiser une partie de leur activité à l'étranger. Des dispositions prises à une échelle strictement nationale auraient assurément des effets asymétriques : des politiques coordonnées au niveau international, mais d'abord européen, sont largement préférables.

Les effets positifs de l'internationalisation ont été démontrés dans ce rapport en insistant sur des effets différenciés selon le statut de l'entreprise (indépendante ou filiale de groupe, filiale de groupe français ou filiale de groupe étranger), le pays d'implantation... Cela suggère que des posi-

tions tranchées en matière de politique économique, se traduisant par une intervention systématique dans le domaine de l'investissement direct étranger, auraient des effets complexes et probablement peu favorables. Cela ne disqualifie pas l'intervention publique en la matière, mais les positions de principe.

Enfin, les résultats établis dans le rapport se gardent bien d'enjoliver les motivations de l'investissement étranger. Qu'il s'agisse des entreprises françaises qui investissent à l'étranger ou des investisseurs étrangers qui investissent en France, tous sont à la recherche d'une plus grande performance grâce à une meilleure exploitation de leurs avantages. En l'occurrence, ce n'est pas sur les groupes étrangers qu'il faudra compter pour soutenir les entreprises françaises en difficulté car celles-ci n'auront guère le profil convoité !

### **L'importance des questions méthodologiques**

Ce rapport est également très riche au plan méthodologique. Pour évaluer l'activité des entreprises multinationales, on s'en remet souvent aux données macroéconomiques d'investissements étrangers. Or, les données d'investissement direct à l'étranger (IDE) sont une très mauvaise approximation de l'activité des entreprises multinationales. Cela est dû au fait que les données de balance des paiements ne retracent au mieux que le montant du capital investi, sans information sur l'activité réelle. Mais surtout, les données d'investissement direct en balance des paiements sont elles-mêmes de moins en moins le reflet d'une

réalité économique, en raison de l'importance prise par les prêts intra-groupes et les entités spécifiques centralisant à l'étranger les opérations financières des groupes français. Cette remarque s'applique également aux autres pays que la France. C'est pourquoi l'OCDE a recommandé à ses membres dans la nouvelle édition de la *Définition de référence des investissements directs internationaux* publiée en 2008, d'établir et de diffuser des données neutralisant les relations financières intra-groupes qui expliquent pour une large part la progression enregistrée dans les statistiques d'IDE.

Seule la France a jusqu'ici publié des statistiques corrigées des doubles comptabilisations. On ne peut donc pas comparer les chiffres corrigés pour la France aux chiffres bruts publiés par les autres pays. La comparaison ne sera possible que dans quelques années, lorsque les principaux pays émetteurs ou récepteurs d'investissement direct auront suivi les recommandations de l'OCDE et publié des statistiques corrigées.

Plutôt que les données macroéconomiques d'IDE, qui ne sont pas encore corrigées dans tous les pays des flux intra-groupes et pour lesquelles il n'existe de toute façon pas de base mondiale, le rapport insiste sur la nécessité d'exploiter des données individuelles d'entreprises. Les modèles d'estimation utilisés dans le rapport exploitent des données individuelles de entreprises (*FATS-Inward* pour les investissements entrants et *FATS-Outward* pour les investissements sortants) collectées par l'INSEE, mais aussi des données des enquêtes annuelles d'entreprises, des Douanes, LIFI... La méthode utilisée

## Les Rapports du Conseil d'Analyse Économique

- 70. Perspectives agricoles en France et en Europe
- 71. Mondialisation : les atouts de la France
- 72. Les leviers de la croissance française
- 73. Mesurer le pouvoir d'achat
- 74. Gaz et électricité : un défi pour l'Europe et pour la France
- 75. Private equity et capitalisme français
- 76. La mondialisation immatérielle
- 77. Innovation et compétitivité des régions
- 78. La crise des subprimes
- 79. Salaire minimum et bas revenus
- 80. Politique de change de l'euro
- 81. Performances à l'exportation de la France et de l'Allemagne
- 82. Loger les classes moyennes
- 83. Le financement des PME
- 84. Immigration, qualifications et marché du travail
- 85. Le partage des fruits de la croissance en France
- 86. Épargner à long terme et maîtriser les risques financiers
- 87. Politique climatique : une nouvelle architecture internationale
- 88. Refondation du droit social : concilier protection des travailleurs et efficacité économique
- 89. Investissement direct étranger et performances des entreprises (à paraître)

Ces rapports sont disponibles à La Documentation française  
29 quai Voltaire  
75344 PARIS Cedex 07  
Téléphone : 01 40 15 70 00  
Télécopie : 01 40 15 72 30  
et sur : www.cae.gouv.fr

La  
documentation  
Française



est celle des contributions académiques les plus récentes : il s'agit dans un premier temps d'apparier chaque entreprise implantée à l'étranger à une entreprise domestique présentant des caractéristiques semblables. Sont identifiées dans un deuxième temps les entreprises changeant de statut (domestique/étranger) au cours d'une période donnée. Dans un troisième temps peut alors être calculé l'écart de performance sous forme de « prime » entre l'entreprise internationalisée et celle qui ne l'est pas.

Parce que « ce que l'on mesure a une incidence sur ce que l'on fait », et que des mesures défectueuses peuvent conduire à des actions inopportunes, le contenu méthodologique du rapport constitue aussi à sa façon une recommandation de politique économique !

### Commentaires

**Michèle Debonneuil** insiste sur la distinction entre implantations de type horizontal (celles qui visent à accéder à un marché étranger) et les implantations verticales (celles qui consistent à délocaliser la production pour bénéficier de coûts de main d'œuvre plus faibles). Les résultats présentés dans le rapport lui paraissent à la fois convaincants et rassurants quand il s'agit d'implantations horizontales. Ils rappellent que l'échange, y compris sous cette nouvelle forme de mouvements d'entreprises, reste favorable pour la croissance et l'emploi des pays concernés. Les résultats obtenus lui paraissent, en revanche, ne pas bien rendre compte des effets des implantations verticales. Les estima-

tions réalisées dans le rapport, qui montrent que les délocalisations des entreprises dans les pays à bas coûts de main d'œuvre n'ont pas détruit d'emplois dans les pays ayant procédé à ces délocalisations, décrivent le passé bien plus qu'elles ne présagent l'avenir. Pour Michèle Debonneuil, la gravité des effets des délocalisations dépendra de manière cruciale de la capacité des pays développés à éviter dans les prochaines années, grâce à l'innovation et à la montée en gamme des produits, l'égalisation rapide de leurs savoir-faire avec ceux des pays émergents.

**Anne Épaulard** souligne l'enjeu de ce rapport, étant donné les craintes que suscite la mondialisation des entreprises. Ainsi, les investissements des entreprises françaises à l'étranger sont-ils dans l'esprit du public synonymes de pertes d'emploi. Or, à partir de leur travail empirique novateur, Lionel Fontagné et Farid Toubal montrent que l'internationalisation ne nuit pas à l'emploi et que les entreprises françaises qui s'implantent à l'étranger affichent au contraire une performance (en termes d'activité, d'emplois...) supérieure à celles qui ne s'internationalisent pas. Elle insiste toutefois sur la nécessité de garder à l'esprit que les résultats sont obtenus sur une période pendant laquelle la plupart des entreprises étudiées ont fait le choix d'une internationalisation dans des pays à revenu élevé (c'est le cas de 563 groupes sur les 807 étudiés) alors même que les résultats obtenus s'affaiblissent lorsque les pays d'accueil sont des pays à plus faible revenu. Si la stratégie d'internationalisation des entre-

prises françaises passait à l'avenir davantage par des implantations dans des pays à faibles revenus (c'est-à-dire à faibles coûts), alors faudrait-il vérifier que l'impact sur l'emploi et les exportations est toujours positif. Un autre point important souligné par Anne Épaulard concerne les investissements étrangers en France. Là aussi, les entreprises qui attirent les investissements étrangers se révèlent être les plus performantes. Deux explications probables à cela : soit que l'entreprise française bénéficie des avantages, savoir-faire, etc. que lui apporte le groupe étranger qui la rachète, soit que ce rachat lui permet un meilleur accès aux capitaux. Ce qui n'implique pas du tout les mêmes recommandations en termes de politique économique. Dans ce premier cas, c'est l'attractivité du territoire français qui doit préoccuper le décideur public, dans le second, c'est bien davantage la question du financement de la croissance des entreprises en France qui entre en jeu. ■