

Ventilation sectorielle des flux d'investissements directs du Luxembourg

Les investissements directs correspondent à l'ensemble des ressources financières (participations au capital social, prêts ou bénéfices non distribués) qu'une entité résidente d'une économie donnée (l'investisseur direct) laisse à la disposition d'une entreprise résidente d'une autre économie dans le but d'y acquérir un intérêt durable. L'intérêt durable suppose l'existence d'une relation de long terme entre l'investisseur direct et l'entreprise. Par convention, l'intérêt durable est présumé lorsque la participation de l'investisseur direct dépasse 10 % du capital social¹⁸ de l'entreprise.

Depuis 2002, date de début de publication des statistiques complètes de balance des paiements, dans le domaine des investissements directs étrangers (IDE), le Luxembourg se place en tête de peloton lors des comparaisons internationales¹⁹. Cela suscite des interrogations de la part d'acteurs économiques nationaux et internationaux, interrogations fondées notamment sur le fait que les IDE dépassent largement les investissements réels dans l'économie luxembourgeoise. S'il est vrai en outre que la place que le Luxembourg occupe désormais dans les investissements directs n'est pas à la mesure de son poids dans l'activité économique internationale, il convient de situer cette place dans le contexte d'une économie qui constitue la plate-forme pour des activités d'intermédiation financière internationale. Les statistiques IDE du Luxembourg reflètent la caractéristique essentielle de son économie qui collecte les fonds auprès d'entités non-résidentes en surplus pour les octroyer aux entités non-résidentes en déficit ou en besoin de financement. En d'autres termes, les IDE au Luxembourg sont réinvestis à l'étranger, la très grande majorité passant par des entités financières spécialisées, à savoir les sociétés de participations financières (Holdings ou SOPARFI), les auxiliaires financiers et les autres intermédiaires financiers.

Pour mieux illustrer cette caractéristique d'intermédiation financière non bancaire, la BCL publie désormais, sur son site Internet, les flux d'investissements directs du Luxembourg²⁰ selon trois principaux secteurs économiques résidents, à savoir les établissements de crédit, les entités financières spécialisées ou à vocation spéciale («Special Purpose Entities» ou «SPEs» en sigle) et les autres secteurs économiques. Pour chacun de ces trois secteurs, une distinction est faite entre les différentes formes d'investissements directs, à savoir d'un côté les opérations en capital social et les bénéfices non-distribués et de l'autre côté les autres opérations (prêts intra-groupes et crédits commerciaux entre sociétés affiliées).

Les flux IDE des établissements de crédit (banques agréées) se composent essentiellement des opérations en capital social et bénéfices réinvestis, les autres opérations étant limitées à la dette permanente, conformément à la méthodologie internationale. La dette permanente correspond dans les faits aux prêts ou emprunts à long terme assortis d'une clause de subordination.

Les entités financières spécialisées regroupent diverses sociétés financières non-bancaires, quelle que soit leur structure (sociétés holdings ou SOPARFI, sociétés relais, sièges régionaux, etc.) ou leur vocation (administration, financement des investissements, gestion des risques, courtage, etc.). Les opérations d'investissement direct de ce secteur se composent des transactions sous forme de participations au capital social des entreprises liées, mais aussi sous forme de prêts intra-groupes²¹. Pour ce secteur, les bénéfices réinvestis ne sont pas actuellement compilés, étant donné que l'enquête annuelle ad hoc ne couvre pas ce type de sociétés.

Les «Autres» secteurs regroupent toutes les transactions d'investissement direct des sociétés autres que les banques et les SPEs.

18 Cfr. *Fonds Monétaire International (1993), Manuel de la Balance des paiements, 5^e édition, pp. 92-96*

19 Voir

a) UNCTAD, *World Investment Report 2003*

b) OCDE, *Trends and Recent Developments in Foreign Direct Investments, June 2003, 2004*

c) EUROSTAT, *Communiqué de Presse 94/2004 du 29 juillet 2004*

20 Cfr. Tableaux 8.3.0, 8.3.1, 8.3.2

21 Les prêts ou emprunts intra-groupes, à l'exception de la dette permanente, de quelques entités spécialisées bien identifiées au préalable et qui ont pour vocation principale de servir d'intermédiaire financier sont exclus des investissements directs, conformément aux recommandations internationales (Cfr. FMI, *Manuel de la balance des Paiements, 5^e édition, paragraphe 372*)

La ventilation sectorielle des flux IDE du Luxembourg avait été présentée pour les données de l'année 2002 dans le Bulletin BCL 2003/2 (pp.43-46) qui avait montré l'ampleur particulière des transactions des Entités financières spécialisées dans ces statistiques. C'est dans cette même logique que les flux IDE 2003 font succinctement l'objet de la présente analyse.

Tout comme en 2002, la balance des paiements du Luxembourg a enregistré en 2003 des flux relativement importants au niveau des investissements directs. La ventilation par secteur économique résident des flux IDE 2003 fait apparaître que les entités financières spécialisées représentent plus de 90 % des flux IDE totaux. En 2003, les investissements directs du Luxembourg à l'étranger se sont en effet établis à 89,5 milliards d'euros, dont 88 milliards (soit 98 %) ont été réalisés par les seules entités financières spécialisées. Les 89,5 milliards d'investissements directs du Luxembourg à l'étranger se sont répartis de la façon suivante selon les différentes formes: 78,3 milliards (dont 77 milliards pour les SPEs) ont pris la forme des participations au capital social des entreprises liées et 11,2 milliards (émanant presque exclusivement des SPEs) pour les prêts aux sociétés liées. En termes de comparaison internationale, en 2003, d'après les chiffres de l'OCDE, le Luxembourg demeure le deuxième pays investisseur, loin derrière les Etats-Unis et devant la France (troisième position), le Royaume-Uni et les Pays-Bas²².

En ce qui concerne les entrées d'investissements directs, au cours de l'année 2003, le Luxembourg a bénéficié de 81,8 milliards d'euros, dont 76,5 milliards (soit 93 %) pour les seules SPEs. Les entrées d'IDE au Luxembourg se sont réparties de la façon suivante selon les différentes formes d'investissement: 75,3 milliards (dont 71 milliards pour les SPEs) ont pris la forme des participations au capital social et 6,5 milliards (dont 5,5 milliards pour les SPEs) au titre d'emprunts aux entreprises liées. En comparaison avec les autres pays industrialisés²³, le Luxembourg est demeuré la première destination des investissements directs étrangers au cours de l'année 2003, loin devant la France et les Etats-Unis (troisième position).

En conclusion et sur base de ces constats, la place de choix qu'occupe le Luxembourg dans les flux internationaux d'investissements directs s'explique directement par la prépondérance des transactions des SPEs. Par ailleurs, outre le contexte général d'intermédiation financière évoquée ci-dessus, les flux IDE des SPEs s'inscrivent dans le cadre stratégique des entreprises multinationales visant à utiliser de manière optimale les différences entre pays en matière d'infrastructures financières, de véhicules institutionnels et de régimes fiscaux.

Tableau 16 Ventilation sectorielle des flux IDE du Luxembourg au cours de l'année 2003

En millions EUR	Solde	Investissements directs à l'étranger ⁷⁾			Investissements directs de l'étranger		
		Total	Opérations en capital ⁶⁾	Prêts intra-groupes	Total	Opérations en capital ⁶⁾	Prêts intra-groupes
Banques	1 223	249	300	-51	974	755	219
SPEs	-11 980	-88 435	-77 155	-11 280	76 455	71 050	5 405
Autres	3 032	-1 349	-1 434	85	4 381	3 482	899
Total tous secteurs	-7 725	-89 535	-78 289	-11 246	81 810	75 287	6 523

Source: BCL, STATEC

Notes: 6) Y compris les bénéfices réinvestis pour les secteurs «Banques» et «Autres».

7) Le signe négatif (-) indique une sortie nette de fonds. Un signe positif (+) sous cette rubrique correspond à un rapatriement de fonds c'est-à-dire à un désinvestissement.

²² Voir note 20)

²³ Voir note 20)