

Investissements directs 2016

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK



Investissements directs 2016

17^e année

Table des matières

	Page
1 Aperçu des investissements directs en 2016	4
2 Investissements directs suisses à l'étranger	6
Flux d'investissements directs	6
Stocks d'investissements directs	8
Revenus de capitaux	10
3 Investissements directs étrangers en Suisse	11
Flux d'investissements directs	11
Stocks d'investissements directs	13
Revenus de capitaux	16
4 Données opérationnelles sur les filiales non résidentes et leurs sociétés mères résidentes	17
Effectifs des filiales non résidentes	17
Effectifs des sociétés mères résidentes	18
5 Thème spécial: Estimation des capitaux en transit dans la statistique suisse des investissements directs	21
Introduction	21
Méthodes d'évaluation des capitaux en transit	22
Les capitaux en transit dans les statistiques relatives aux relations économiques de la Suisse avec l'étranger	24
Evolution des capitaux en transit sur le long terme	27
Répartition géographique	29

INVESTISSEMENTS DIRECTS SUISSES À L'ÉTRANGER

En 2016, les entreprises domiciliées en Suisse (entreprises résidentes) ont investi 71 milliards de francs à l'étranger, contre 90 milliards l'année précédente. Ce recul est essentiellement dû à une réduction des investissements des *sociétés financières et holdings*. Les autres groupes de branches ont augmenté leurs capitaux placés à l'étranger, les faisant passer de 46 milliards à 62 milliards de francs, à savoir 29 milliards pour le secteur de l'industrie et 33 milliards pour celui des services.

Les investissements directs suisses en Europe, notamment aux Pays-Bas et au Royaume-Uni, ont totalisé 58 milliards de francs. Ils ont résulté en grande partie de restructurations de groupes, dans le cadre desquelles des holdings en mains étrangères se sont associés, au sein de leur groupe, à des participations non résidentes. Les entreprises résidentes ont investi 36 milliards de francs aux Etats-Unis, en partie pour des acquisitions. Elles ont en revanche rapatrié 22 milliards de francs d'entreprises établies dans les centres financiers offshore d'Amérique centrale et d'Amérique du Sud.

Les stocks d'investissements directs à l'étranger ont augmenté de 90 milliards pour atteindre 1 215 milliards de francs (+8%)¹. Cette hausse s'explique essentiellement par les flux d'investissements directs; les ajustements de valeur n'ont joué qu'un rôle secondaire. La part la plus importante, soit 452 milliards de francs, des stocks de capitaux à l'étranger était détenue par les *sociétés financières et holdings*, suivis de loin par le groupe de branches *Chimie et plastique* dont les stocks s'inscrivaient à 168 milliards de francs.

Les revenus tirés des investissements directs à l'étranger se sont inscrits à 81 milliards de francs, en baisse de 6 milliards. Ce fléchissement découle notamment de la diminution des rendements enregistrés par deux groupes de branches de l'industrie, à savoir *Electronique, énergie, optique et horlogerie* et *Chimie et plastique*. Les revenus de capitaux engrangés par les filiales du secteur des services se sont par contre inscrits à un niveau légèrement supérieur à celui observé en 2015.

INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS EN SUISSE

Les entreprises domiciliées à l'étranger (entreprises non résidentes) ont investi 47 milliards de francs dans des

entreprises résidentes (2015: 78 milliards). Elles ont notamment accru les crédits octroyés à leurs filiales résidentes et réinvesti une partie des revenus réalisés par ces dernières. Les investissements directs des entreprises non résidentes ont porté en premier lieu sur les *sociétés financières et holdings* (27 milliards de francs), mais aussi sur les entreprises du groupe de branches *Autres services* (9 milliards) et celles de l'industrie (4 milliards).

En 2016, les stocks d'investissements directs étrangers en Suisse ont marqué une hausse de 123 milliards, s'établissant à 965 milliards de francs (+15%).

L'accroissement, qui concerne en premier lieu le capital de participation des *sociétés financières et holdings*, découlait essentiellement d'une appréciation des participations de ces dernières dans des entreprises résidentes. La répartition selon le pays de l'investisseur immédiat montre que les investisseurs domiciliés dans l'UE détenaient 78% des stocks d'investissements directs, et ceux domiciliés aux Etats-Unis, 13%. Toutefois, ce critère de ventilation ne permet pas de connaître véritablement les pays de domiciliation des investisseurs qui contrôlent certaines des entreprises résidentes. En effet, les stocks d'investissements directs étrangers en Suisse sont majoritairement détenus au moyen de sociétés intermédiaires, elles-mêmes contrôlées par des groupes établis dans des pays tiers. C'est pourquoi la Banque nationale suisse publie également des données ventilées selon le pays de l'investisseur ultime. Il ressort de la répartition correspondante que les investisseurs ultimes domiciliés aux Etats-Unis détenaient 43% des stocks, et ceux domiciliés dans l'UE, 37%.

Les revenus de capitaux découlant des investissements directs étrangers en Suisse ont progressé de 3 milliards pour atteindre 62 milliards de francs. Cette augmentation est principalement imputable à celle des recettes enregistrées par les *sociétés financières et holdings*.

DONNÉES OPÉRATIONNELLES SUR LES ENTREPRISES MULTINATIONALES

Les entreprises résidentes occupaient dans leurs filiales non résidentes 2 044 000 personnes, dont 895 000 en Europe (44%) et 535 000 en Asie (26%). Les effectifs ont progressé de 37 000 (+2%) par rapport à 2015. En Europe, ils ont marqué une hausse légèrement supérieure à la moyenne des dix dernières années, tandis qu'en Asie, ils n'ont, pour la première fois depuis 2001, affiché aucune croissance. En Suisse aussi, les sociétés mères résidentes qui détiennent des participations à l'étranger sont des employeurs importants. Elles y occupaient

¹ En termes de stocks détenus, la Suisse compte parmi les dix principaux investisseurs directs mondiaux (source: FMI, <http://data.imf.org/CDIS>).

853 000 personnes², soit 17% de l'ensemble des employés de l'industrie et des services³.

THÈME SPÉCIAL: ESTIMATION DES CAPITAUX EN TRANSIT DANS LA STATISTIQUE SUISSE DES INVESTISSEMENTS DIRECTS

Depuis le milieu des années 1990, la Suisse et d'autres pays offrant des conditions attrayantes pour les sociétés financières et les holdings ont enregistré des hausses considérables des stocks d'investissements directs. Cette évolution est en partie due aux entreprises actives dans le monde entier, qui se servent d'une chaîne d'entreprises appartenant au même groupe pour déplacer des capitaux dans différents pays. Ces capitaux ne font parfois que «transiter» par une entreprise, sans créer d'effets notables sur l'économie réelle du pays d'accueil. Le présent thème spécial traite de l'estimation des capitaux en transit dans la statistique suisse des investissements directs.

DISPONIBILITÉ ET RÉVISIONS DES DONNÉES

Des tableaux détaillés sur les investissements directs et les données opérationnelles des entreprises multinationales sont présentés sur le portail de données de la BNS

² Y compris les entreprises n'entrant pas dans la statistique des investissements directs. Les données afférentes à ces entreprises proviennent de l'Office fédéral de la statistique, Neuchâtel.

³ Sources: Statistique de l'emploi (STATEM) de l'Office fédéral de la statistique, Neuchâtel, et statistique de l'emploi de l'office de la statistique (Amt für Statistik), Vaduz.

(<https://data.snb.ch>), à la section *Relations économiques internationales*. Les données peuvent être utilisées sous forme de tableaux paramétrables. Elles sont actuellement disponibles pour les années 1998 à 2016. Le portail de données comprend aussi des commentaires et des informations sur la méthode employée.

Les données opérationnelles sur les filiales résidentes d'entreprises non résidentes (effectifs et nombre d'entreprises) ne figurent plus dans le rapport sur les investissements directs. Elles font désormais l'objet d'un rapport séparé publié par l'Office fédéral de la statistique (OFS). Elles continuent toutefois d'être établies conjointement par l'OFS et la BNS. L'OFS publiera des données portant sur les années 2014 et 2015 le 21 décembre 2017. Les séries chronologiques pour la période allant de 2003 à 2015 restent disponibles sur le portail de données de la BNS, mais ne sont plus mises à jour.

La publication du présent rapport donne lieu, comme chaque année, à la révision des chiffres des périodes précédentes (2014-2015). Ces révisions sont surtout nécessaires du fait que certaines informations sur des événements ou des structures de groupes relatives aux entreprises interrogées ne sont connues qu'après le bouclage de l'édition de l'année précédente. La révision des chiffres pour 2015 a essentiellement concerné les investissements directs suisses à l'étranger effectués par les *sociétés financières et holdings* et les investissements directs étrangers en Suisse réalisés par les entreprises du groupe de branches *Autres services*.

Tableau 1

INVESTISSEMENTS DIRECTS 2016: APERÇU

		2015	2016
Investissements directs suisses à l'étranger			
Flux d'investissements directs	en milliards de francs	90,1	70,7
Stocks d'investissements directs	en milliards de francs	1 124,9	1 214,7
Revenus de capitaux	en milliards de francs	87,6	81,5
Investissements directs étrangers en Suisse			
Flux d'investissements directs	en milliards de francs	78,4	47,3
Stocks d'investissements directs	en milliards de francs	842,2	965,5
Revenus de capitaux	en milliards de francs	58,4	61,6
Données opérationnelles sur les filiales non résidentes et leurs sociétés mères résidentes			
Effectifs des filiales non résidentes d'entreprises résidentes	en milliers de personnes	2 006,8	2 044,1
Effectifs des sociétés mères résidentes ¹	en milliers de personnes	849,4	852,9

¹ Y compris les entreprises qui n'entrent pas dans la statistique des investissements directs du fait qu'elles n'atteignent pas le seuil déterminant pour la participation aux enquêtes dans ce domaine. Les données afférentes à ces entreprises proviennent de l'Office fédéral de la statistique, Neuchâtel.

Source: BNS.

FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS

En 2016, les entreprises résidentes ont investi 71 milliards de francs à l'étranger, contre 90 milliards de francs l'année précédente. Ce recul est essentiellement imputable à une baisse des investissements du groupe de branches *Sociétés financières et holdings*. Les autres groupes de branches ont investi 62 milliards de francs à l'étranger, contre 46 milliards en 2015.

Les flux se subdivisent en crédits accordés à des filiales non résidentes (total: 32 milliards de francs, contre 10 milliards en 2015), capital de participation (total: 13 milliards de francs, contre 51 milliards en 2015) et bénéfices réinvestis (total: 25 milliards de francs, contre 29 milliards en 2015).

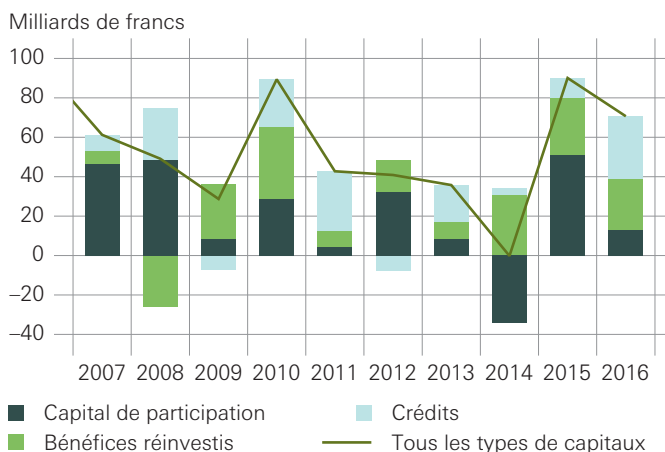
Les entreprises du secteur de l'industrie ont investi 29 milliards de francs à l'étranger, contre 13 milliards l'année précédente. Tous les groupes de branches de l'industrie, sauf le groupe *Autres industries et construction*, ont enregistré une progression des investissements directs. Le groupe *Electronique, énergie, optique et horlogerie* est celui qui a le plus investi (9 milliards de francs), pour l'essentiel en acquérant des entreprises à l'étranger. Le groupe *Chimie et plastique*, quant à lui, a investi 8 milliards de francs.

Les investissements directs effectués par les entreprises du secteur des services (hors *sociétés financières et holdings*) ont atteint un niveau équivalent à celui de l'année précédente, soit 33 milliards de francs. Ce sont les assurances qui, de loin, ont le plus investi (20 milliards de francs). Elles ont notamment octroyé davantage de crédits à leurs filiales non résidentes. Les investissements directs du groupe de branches *Autres services* ont affiché 5 milliards de francs, qui ont servi en majeure partie à des acquisitions d'entreprises non résidentes. Ceux du groupe *Commerce* se sont aussi montés à 5 milliards de francs. Il s'agissait essentiellement de bénéfices réalisés et réinvestis à l'étranger.

Graphique 1

INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

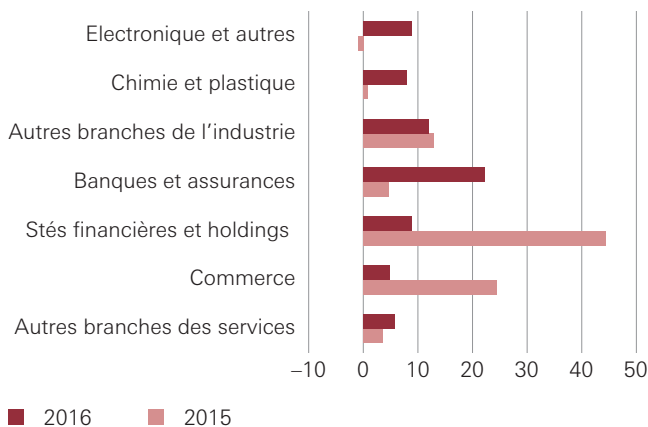
Flux d'investissements directs par types de capitaux



Graphique 2

INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

Flux d'investissements directs par groupes de branches (en milliards de francs)



Les *sociétés financières et holdings* ont investi à l'étranger 9 milliards de francs, soit nettement moins qu'en 2015 (44 milliards). Toutefois, elles ont été à l'origine d'importants flux d'investissements directs dans des entreprises non résidentes. Elles ont ainsi retiré du capital de participation de leurs filiales non résidentes, mais ont octroyé à ces dernières des crédits supplémentaires.

En 2016, les entreprises résidentes ont investi essentiellement en Europe (58 milliards de francs) et aux Etats-Unis (36 milliards). Dans ce dernier pays, une part importante des investissements ont été effectués sous forme d'acquisitions. En Europe, les principaux destinataires des investissements directs suisses ont été les Pays-Bas (23 milliards de francs), pays accueillant de nombreux holdings, et le Royaume-Uni (11 milliards). Dans les deux cas, les investissements étaient liés à des restructurations au cours desquelles des holdings en mains étrangères domiciliés en Suisse se sont associés, au sein de leur groupe, à des participations non résidentes. Les entreprises résidentes ont aussi réalisé des investissements importants au Luxembourg (8 milliards de francs) et en Allemagne (6 milliards). Dans les deux cas, les sociétés mères résidentes ont avant tout accru les moyens financiers de leurs filiales non résidentes.

Les entreprises résidentes ont rapatrié 21 milliards de francs d'Amérique centrale et du Sud, en majeure partie d'établissements situés dans des centres financiers offshore. Ce sont principalement des *sociétés financières et holdings* en mains étrangères qui sont à l'origine de ces flux. Il s'agissait en l'occurrence de restructurations de grands groupes présents à l'échelle internationale qui ont réduit les participations détenues à l'étranger par l'intermédiaire d'entreprises résidentes. L'évolution des investissements directs suisses en Asie retient l'attention. Pour la première fois depuis 2008, les investisseurs résidents ont rapatrié plus de fonds d'Asie qu'ils n'en ont investis. Au total, il en a résulté des désinvestissements se montant à 1 milliard de francs. Les entreprises résidentes ont certes investi en Indonésie et au Japon, mais les rapatriements de fonds des Emirats arabes unis et de Singapour ont été plus importants.

STOCKS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS

Les stocks d'investissements directs suisses à l'étranger s'élevaient à 1 215 milliards de francs fin 2016. Ils ont augmenté de 90 milliards de francs (+8%) par rapport à l'année précédente. Cette évolution s'explique principalement par les flux d'investissements directs; les ajustements de valeur n'ont joué qu'un rôle secondaire. La part du capital de participation dans l'ensemble des stocks d'investissements directs suisses à l'étranger a représenté 1 044 milliards de francs (86%). Dans les crédits octroyés aux filiales non résidentes, les actifs (créances) se sont établis à 404 milliards de francs, et les passifs (engagements), à 233 milliards. Ainsi, les stocks d'investissements directs suisses à l'étranger au titre des crédits ont enregistré un excédent net de 171 milliards de francs.

Par rapport à d'autres pays, la Suisse détient un volume élevé d'investissements directs à l'étranger. En termes de stocks détenus, elle compte parmi les dix principaux investisseurs directs dans le monde (source: FMI, <http://data.imf.org/CDIS>). Cela s'explique notamment par l'implantation sur son territoire de nombreux sièges de grands groupes internationaux et par l'attrait qu'exerce la Suisse sur les holdings en mains étrangères.

Les stocks d'investissements directs suisses détenus dans des filiales non résidentes du secteur de l'industrie ont progressé de 18 milliards pour atteindre 414 milliards de francs. Ainsi, la part de l'industrie dans l'ensemble des stocks était de 34%. Au sein de ce secteur, le groupe de branches *Chimie et plastique* affichait les stocks de loin les plus élevés, soit 168 milliards de francs (14% du total).

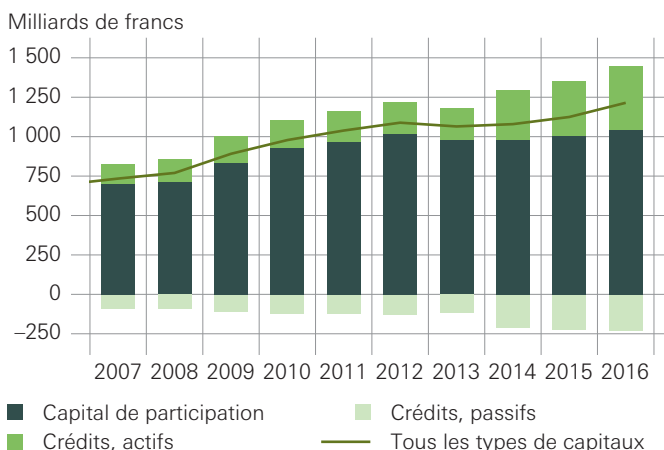
Les stocks des entreprises des services (hors *sociétés financières et holdings*) ont aussi augmenté (+15 milliards) et atteint 349 milliards de francs (soit 29% du total). Environ la moitié de ce montant provient du groupe *Banques et assurances*, lequel a enregistré en 2016 l'accroissement le plus marqué au sein du secteur des services (+13 milliards; total: 169 milliards de francs). Mais c'est du côté des *sociétés financières et holdings* que la hausse des stocks a été de loin la plus forte. En effet, ceux qu'elles détiennent dans des filiales non résidentes ont progressé de 57 milliards de francs et se sont établis à 452 milliards, leur part s'accroissant, pour passer à 37%. Cette augmentation a surtout été perceptible dans les crédits, qui ont presque doublé par rapport à l'année précédente (+39 milliards; total: 82 milliards de francs).

Sur le plan géographique, les filiales établies en Europe ont affiché une augmentation de 82 milliards pour s'inscrire à 678 milliards de francs, ce qui constitue la croissance la plus forte, en valeur absolue, des stocks d'investissements directs. Le graphique 5 indique les principaux pays d'implantation des investissements directs suisses (taille des cercles) ventilés selon les stocks. Comme les années précédentes, l'accroissement des stocks d'investissements directs en Irlande, au

Graphique 3

INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

Stocks d'investissements directs par types de capitaux

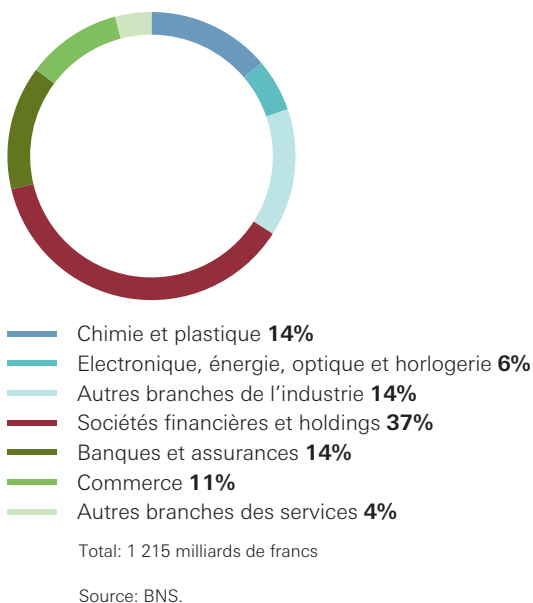


Source: BNS.

Graphique 4

INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

Stocks d'investissements directs par groupes de branches en % (2016)



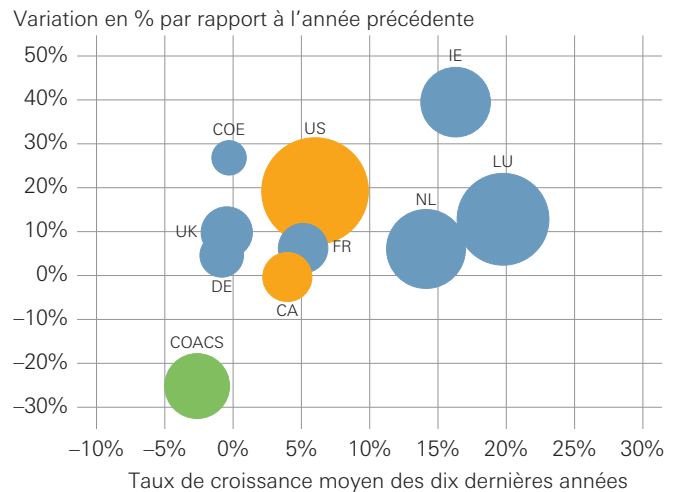
Luxembourg et aux Pays-Bas, pays hébergeant de nombreux holdings, a été notable (+55 milliards; total: 402 milliards de francs). La part de ces pays dans le total des stocks d'investissements directs suisses à l'étranger a ainsi continué à progresser, passant de 11% à 33% entre 2007 et 2016. Bien que cette évolution soit en partie due au changement de méthode statistique en 2014, elle reflète aussi la tendance des groupes à effectuer de plus en plus leurs investissements directs à l'étranger via des sociétés intermédiaires situées dans des pays accueillant de nombreux holdings (voir thème spécial). De ce fait, la part de l'Europe a aussi progressé, passant de 50% en 2007 à 56% en 2016.

Outre l'Europe, l'Amérique du Nord a été la seule région à avoir enregistré une croissance des stocks d'investissements directs suisses (+38 milliards; total: 284 milliards de francs). Elle était concernée par 23% de l'ensemble de ces stocks. En Amérique centrale et du Sud par contre, les stocks d'investissements directs suisses ont nettement diminué (-29 milliards; total: 114 milliards de francs). Cette évolution traduit le recul de l'importance des centres financiers offshore d'Amérique centrale et du Sud (COACS) pour les investissements directs suisses. Entre 2014 et 2016, la part de l'Amérique centrale et du Sud dans le total des stocks d'investissements directs est passée de 18% à 9%. En revanche, les stocks d'investissements directs ont peu varié en Asie, en Afrique et en Océanie.

Graphique 5

INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

Stocks d'investissements directs: les dix principales implantations



Cercles bleus: Europe; cercles jaunes: Amérique du Nord; cercles verts: COACS
 COACS: centres financiers offshore d'Amérique centrale et du Sud
 COE: centres financiers offshore d'Europe

Source: BNS.

REVENUS DE CAPITAUX

Les revenus tirés des investissements directs suisses à l'étranger ont atteint 81 milliards de francs, enregistrant une baisse modérée de 6 milliards par rapport à 2015. En 2016, 69% des revenus de capitaux, soit 56 milliards de francs, étaient des revenus transférés: 51 milliards de francs de dividendes et 5 milliards d'intérêts nets issus des crédits au sein de groupes. Les 31% de revenus de capitaux restants, soit 25 milliards de francs, étaient constitués de bénéfices non distribués de filiales non résidentes (bénéfices réinvestis).

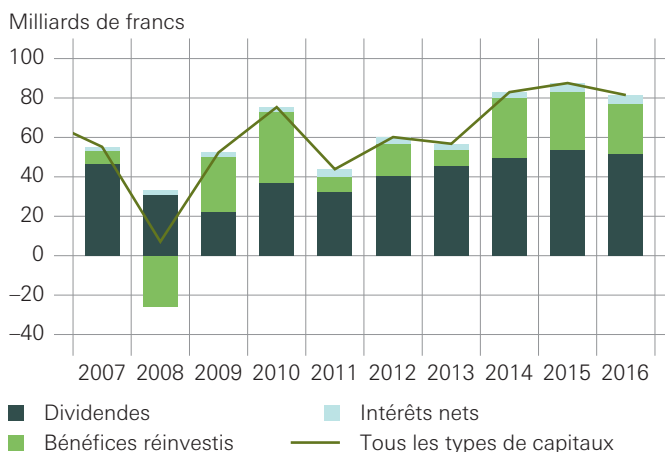
Les revenus de capitaux de l'industrie ont diminué de 7 milliards pour se chiffrer à 37 milliards de francs. Ce repli est dû pour l'essentiel à deux groupes de branches: le groupe *Electronique, énergie, optique et horlogerie* (revenus divisés par deux; total: 4 milliards de francs), et le groupe *Chimie et plastique* (-3 milliards; total: 17 milliards de francs).

Contrairement à l'industrie, les filiales non résidentes des entreprises résidentes du secteur des services ont réussi à accroître encore de 1 milliard les revenus de capitaux déjà élevés qui avaient été enregistrés en 2015, les portant à 45 milliards de francs. Cette évolution tient en premier lieu au groupe de branches *Commerce* (+4 milliards; total: 8 milliards de francs). En revanche, les revenus de capitaux des *sociétés financières et holdings* ont reculé de 3 milliards, s'inscrivant à 23 milliards de francs. De même, ceux des banques ont diminué (-2 milliards; total: 1 milliard de francs), tandis que ceux des assurances ont légèrement augmenté (+1 milliard; total: 9 milliards de francs).

Graphique 6

INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

Revenus de capitaux par types de capitaux

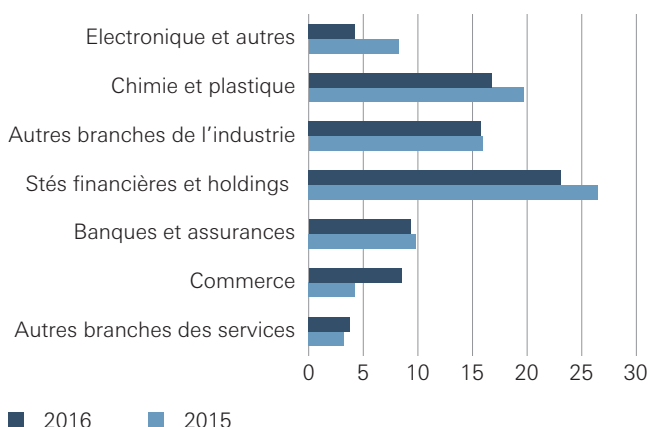


Source: BNS.

Graphique 7

INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

Revenus de capitaux par groupes de branches (en milliards de francs)



Source: BNS.

FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS

En 2016, les entreprises non résidentes ont investi 47 milliards de francs dans des entreprises résidentes. Ce montant est nettement inférieur à celui, exceptionnellement élevé, qui avait été observé l'année précédente, soit 78 milliards de francs. Les flux enregistrés en 2016 étaient constitués principalement de bénéfices réinvestis; d'une année à l'autre, ceux-ci ont progressé de 11 milliards, passant à 27 milliards de francs. En outre, 18 milliards de francs ont été investis dans des filiales résidentes sous forme de crédits accordés au sein de groupes. En 2015, les flux au titre de tels crédits s'étaient soldés par des rapatriements de capitaux à hauteur de 6 milliards de francs. La variation la plus forte a cependant été enregistrée du côté du capital de participation. Dans ce domaine, les flux de fonds ont en effet passé de 68 milliards de francs en 2015 à 3 milliards seulement en 2016. Une partie des filiales résidentes a encore bénéficié de flux de fonds de l'étranger sous forme de capital de participation, mais les investisseurs non résidents ont aussi rapatrié vers l'étranger du capital de participation pour une somme presque équivalente.

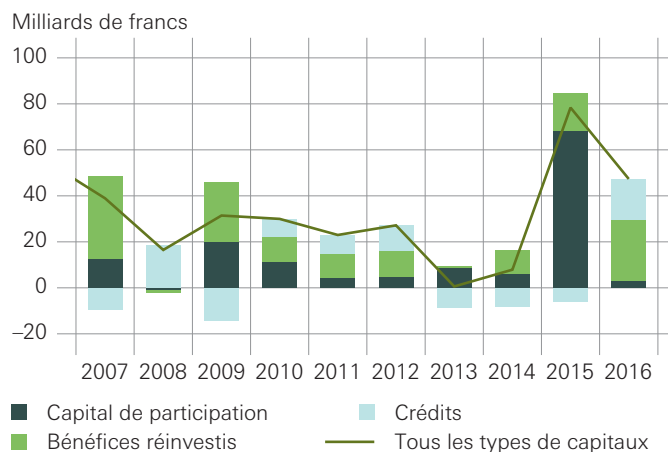
Un montant de 44 milliards de francs, soit la quasi-totalité des investissements directs étrangers de l'année, est revenu à des entreprises du secteur des services. Une part de 27 milliards de francs a été investie dans des *sociétés financières et holdings*, en majeure partie sous forme de bénéfices réinvestis en Suisse. Les entreprises du groupe de branches *Autres services* ont, quant à elles, reçu 9 milliards de francs. Dans ce dernier groupe de branches, il s'agit principalement de crédits octroyés par des sociétés mères non résidentes à leurs filiales résidentes. En outre, 7 milliards de francs ont été investis dans le groupe de branches *Commerce*. Les investisseurs non résidents ont par contre rapatrié 1 milliard de francs des banques résidentes.

Dans l'industrie, les entreprises non résidentes ont investi au total 4 milliards de francs, essentiellement sous forme de bénéfices réinvestis. Elles ont ainsi mis des capitaux à la disposition notamment d'entreprises du groupe de branches *Electronique, énergie, optique et horlogerie*. Les entreprises des groupes de branches *Chimie et plastique* ainsi qu'*Autres industries et construction* ont bénéficié, en deux parts égales, du reste des investissements directs dans l'industrie.

Graphique 8

INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

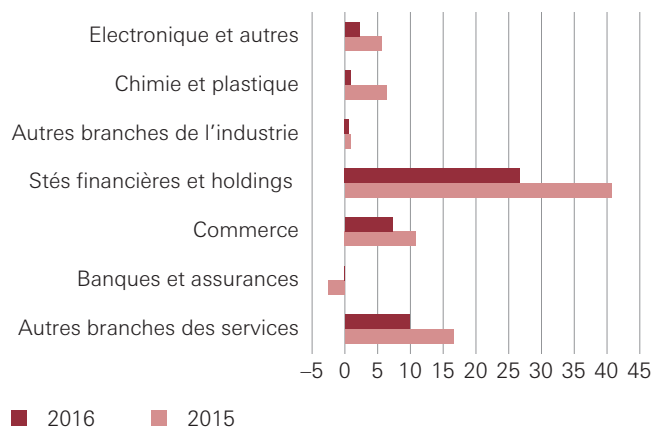
Flux d'investissements directs par types de capitaux



Graphique 9

INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Flux d'investissements directs par groupes de branches (en milliards de francs)



Les entreprises établies en Europe ont effectué la grande majorité des investissements de l'année 2016 (42 milliards de francs, soit 89%). Dans ces flux de capitaux, des transferts ont eu lieu entre des pays hébergeant de nombreux holdings, dans le cadre de restructurations au sein de groupes. Ainsi, les Pays-Bas ont investi 55 milliards de francs en Suisse, alors que l'Autriche a rapatrié des capitaux à hauteur de 16 milliards. Le Royaume-Uni a contribué aux investissements étrangers en Suisse pour un montant de 6 milliards de francs, en grande partie sous forme d'acquisitions. Les entreprises situées en Allemagne ont elles aussi investi une somme importante, soit 3 milliards de francs. Par contre, les investisseurs établis en France ont rapatrié des fonds qu'ils avaient investis dans des entreprises résidentes pour 3 milliards de francs.

Parmi les investissements non européens, ceux qui ont été effectués par des entreprises des Etats-Unis ont porté sur 10 milliards de francs et ont ainsi joué un rôle prépondérant. Les investisseurs d'Amérique centrale et du Sud ont quant à eux rapatrié des fonds à hauteur de 5 milliards de francs, dont 2 milliards sont des désinvestissements opérés par des centres financiers offshore. Les entreprises dont le siège est en Asie, en Afrique ou en Océanie ont investi au total 1 milliard de francs en Suisse.

STOCKS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS

En 2016, les stocks d'investissements directs étrangers en Suisse ont augmenté de 123 milliards de francs (+15%) pour atteindre 965 milliards. Cette progression s'explique pour l'essentiel par une augmentation de la valeur des participations détenues en Suisse, d'où un net accroissement des stocks portant sur du capital de participation. Dans les crédits accordés à des sociétés mères et à des sociétés sœurs non résidentes, les actifs (créances) s'élevaient à 165 milliards de francs fin 2016. Dans les crédits accordés par des sociétés mères et des sociétés sœurs non résidentes, les passifs (engagements) s'établissaient à 197 milliards de francs. Ainsi, les crédits au sein de groupes se soldaient par des investissements directs étrangers en Suisse à hauteur de 32 milliards de francs.

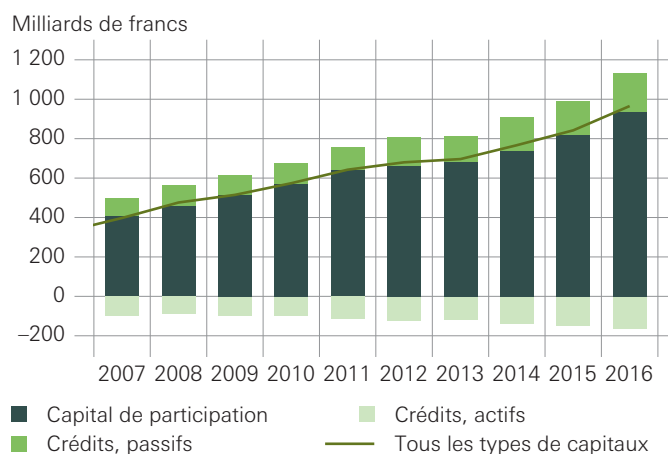
Dans les services, les stocks d'investissements directs étrangers ont augmenté de 117 milliards en 2016 pour s'inscrire à 832 milliards de francs. Les *sociétés financières et holdings* ont bénéficié des stocks les plus élevés (550 milliards de francs fin 2016) et enregistré la croissance la plus forte en valeur absolue (+102 milliards). Leur part dans le total des stocks d'investissements directs étrangers en Suisse a ainsi passé à 57%. Le groupe de branches *Commerce* occupait toujours le deuxième rang; dans ce groupe, les stocks contrôlés par des entreprises non résidentes n'ont toutefois progressé que faiblement (+3 milliards) pour s'établir à 161 milliards de francs. Dans les entreprises de l'industrie, ils ont augmenté de 7 milliards, passant à 133 milliards de francs (14% du total des stocks). La moitié environ des stocks détenus dans des entreprises de l'industrie revenait au groupe de branches *Chimie et plastique* (67 milliards de francs).

La Banque nationale suisse publie les stocks d'investissements directs étrangers en Suisse selon le pays de l'investisseur immédiat et selon le pays de l'investisseur ultime. Ventilés selon le pays de l'investisseur immédiat, ces stocks étaient majoritairement détenus par des investisseurs domiciliés dans l'UE. Fin 2016, un montant de 757 milliards de francs, soit 78% du total des stocks d'investissements directs étrangers en Suisse, revenait à ces investisseurs. Les Pays-Bas, le Luxembourg et l'Autriche, soit des pays hébergeant de nombreux holdings, ont été à l'origine de 559 milliards de francs. La part des Pays-Bas parmi ces trois pays s'est accrue de 107 milliards pour atteindre 323 milliards de francs. Ainsi, près d'un tiers du total des stocks d'investissements directs étrangers en Suisse était détenu par des sociétés établies aux Pays-Bas. Les investissements provenant de pays accueillant de nombreux holdings sont en majorité effectués par des sociétés intermédiaires, elles-mêmes contrôlées par des groupes établis dans des pays tiers. Fin 2016, 63% du capital de participation investi dans des filiales résidentes étaient détenus par des sociétés intermédiaires (voir graphique 12). Cette part était de 38% fin 2007.

Graphique 10

INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Stocks d'investissements directs par types de capitaux

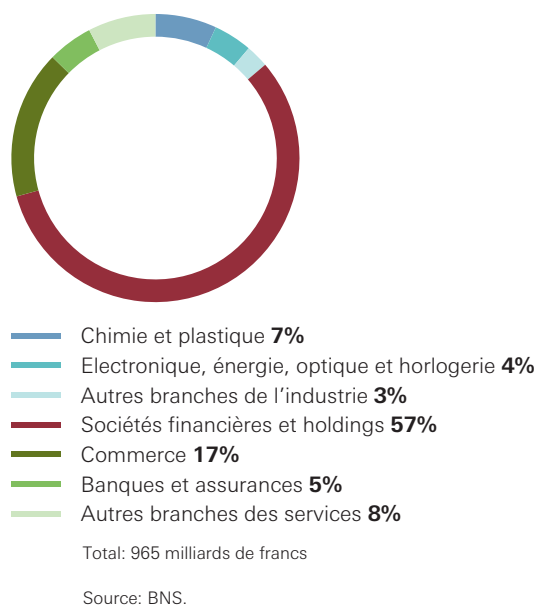


Source: BNS.

Graphique 11

INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Stocks d'investissements directs par groupes de branches en % (2016)



Source: BNS.

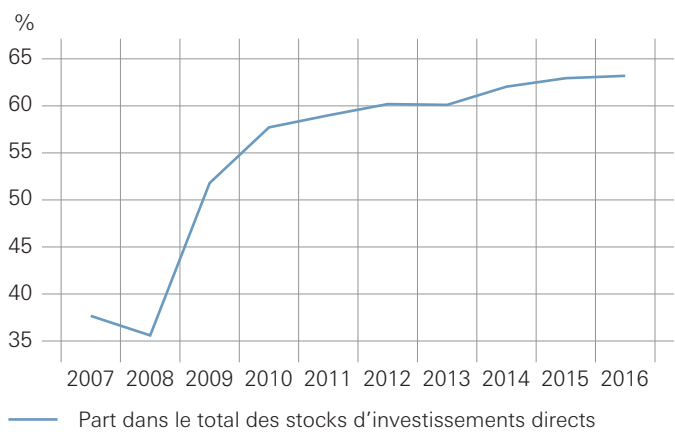
Etant donné la part importante des sociétés intermédiaires, la Banque nationale dresse également une ventilation de ces stocks selon le pays de l'investisseur ultime. Dans le cas des Etats-Unis en particulier, les stocks d'investissements directs sont beaucoup plus élevés selon le critère de l'investisseur ultime (419 milliards de francs) que selon le critère de l'investisseur immédiat. Cela signifie que les entreprises établies aux Etats-Unis passent généralement par des pays tiers pour investir en Suisse. Il en va de même pour les investisseurs du reste de l'Europe et des pays d'Amérique centrale et du Sud domiciliés hors des centres financiers offshore. Les principaux pays tiers concernés sont le Luxembourg, les Pays-Bas et l'Autriche, soit des pays européens hébergeant de nombreux holdings. Ainsi, les stocks d'investissements directs détenus par des investisseurs domiciliés au Luxembourg atteignaient 194 milliards de francs selon le critère de l'investisseur immédiat, mais seulement 27 milliards selon le critère de l'investisseur ultime. Les valeurs correspondantes étaient de 323 milliards de francs et 96 milliards pour les Pays-Bas et de 43 milliards et 7 milliards pour l'Autriche.

La Suisse peut être, elle aussi, le pays de domiciliation de l'investisseur ultime. Cela signifie que des investisseurs directs établis en Suisse passent par des sociétés intermédiaires situées dans des pays tiers pour détenir des participations dans des entreprises résidentes. L'expression *round tripping* est couramment utilisée en anglais pour désigner ce type d'opérations, à l'issue desquelles les fonds investis retournent à leur point de départ. Les stocks d'investissements concernés s'élevaient à 39 milliards de francs fin 2016, contre 31 milliards un an auparavant.

Graphique 12

INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Stocks d'investissements directs détenus par des sociétés intermédiaires établies dans des pays tiers

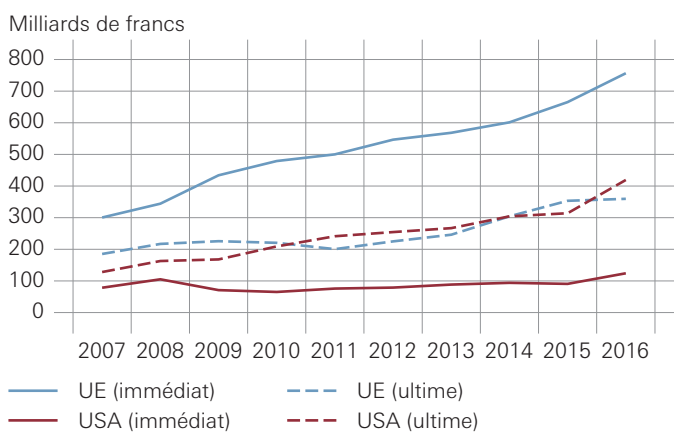


Source: BNS.

Graphique 13

INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Stocks d'investissements directs selon le pays de domiciliation de l'investisseur immédiat ou ultime



Source: BNS.

Tableau 2

STOCKS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE EN 2016, RÉPARTIS SELON LE PAYS DE DOMICILIATION DE L'INVESTISSEUR IMMÉDIAT ET DE L'INVESTISSEUR ULTIME

	Répartition selon l'investisseur immédiat		Répartition selon l'investisseur ultime		Ecart en milliards de francs
	en milliards de francs	Part en %	en milliards de francs	Part en %	
Europe	767,9	80%	419,3	43%	-348,6
UE	756,6	78%	359,6	37%	-397,0
Reste de l'Europe	11,3	1%	59,7	6%	48,4
Pays sélectionnés					
Allemagne	25,2	3%	31,5	3%	6,3
France	37,9	4%	39,8	4%	1,9
Luxembourg	193,9	20%	26,9	3%	-167,0
Pays-Bas	322,8	33%	95,9	10%	-226,9
Autriche	42,7	4%	7,3	1%	-35,4
Suisse	.	.	39,1	4%	39,1
Royaume-Uni	51,6	5%	31,1	3%	-20,5
Amérique du Nord	124,0	13%	454,7	47%	330,7
dont Etats-Unis	124,2	13%	419,2	43%	295,0
Amérique centrale et du Sud	63,5	7%	68,1	7%	4,6
Asie, Afrique, Océanie	10,0	1%	23,3	2%	13,3
Ensemble des pays	965,5	100%	965,5	100%	0,0

· Pas de données possibles.

Source: BNS.

REVENUS DE CAPITAUX

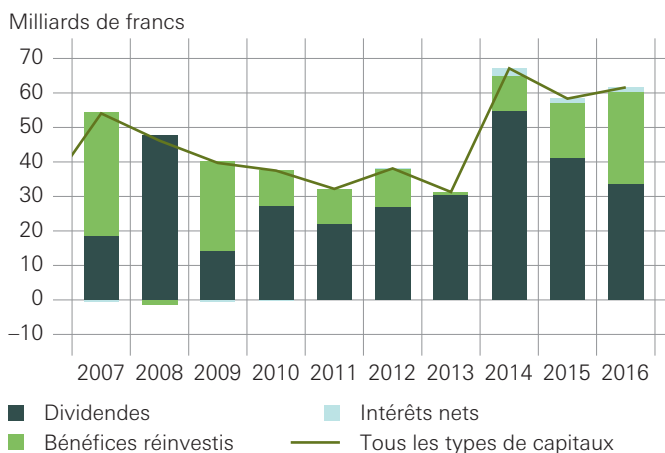
Les revenus de capitaux découlant des investissements directs étrangers en Suisse ont augmenté de 3 milliards pour atteindre 62 milliards de francs en 2016. Les maisons mères non résidentes ont réinvesti dans leurs filiales résidentes 27 milliards de francs, soit 11 milliards de plus que l'année précédente. Les revenus que les filiales résidentes ont transférés à leurs maisons mères non résidentes (dividendes et intérêts nets) ont, quant à eux, diminué de 7 milliards pour s'établir à 35 milliards de francs. D'une année à l'autre, la part des revenus transférés à l'étranger a par conséquent reculé, passant de 72% à 56%.

Les filiales résidentes du secteur des services ont affiché des revenus de capitaux de 47 milliards de francs (+3 milliards). Les sociétés financières et holdings ont joué un rôle déterminant dans cette évolution. En effet, leurs revenus de capitaux ont progressé de 4 milliards pour atteindre 28 milliards de francs. Les revenus ont augmenté également du côté des entreprises du groupe de branches *Autres services* (+1 milliard; total: 4 milliards de francs) et du côté des assurances (+1 milliard; total: 3 milliards). Par contre, les entreprises du groupe de branches *Commerce* ont enregistré des revenus moins élevés qu'en 2015; ceux-ci ont en effet reculé de 3 milliards, passant à 10 milliards de francs. Quant aux revenus des entreprises de l'industrie, ils ont porté sur 15 milliards de francs. D'une année à l'autre, ils ont peu varié dans tous les groupes de branches de l'industrie.

Graphique 14

INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Revenus de capitaux par types de capitaux

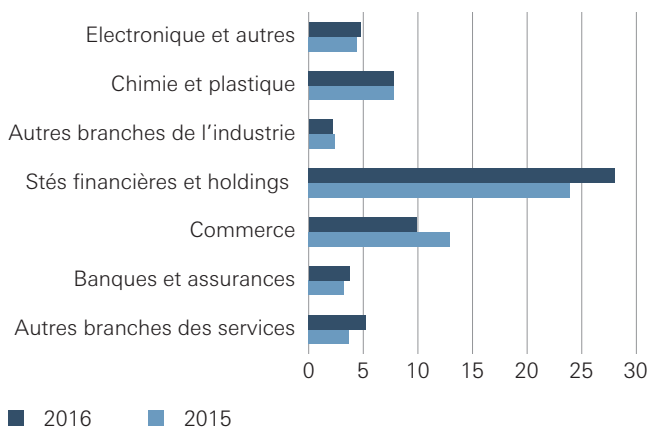


Source: BNS.

Graphique 15

INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Revenus de capitaux par groupes de branches (en milliards de francs)



Source: BNS.

Données opérationnelles sur les filiales non résidentes et leurs sociétés mères résidentes

EFFECTIFS DES FILIALES NON RÉSIDENTES

Les entreprises résidentes occupaient 2 044 000 personnes (+37 000) dans leurs filiales non résidentes¹: les deux tiers étaient employées par le secteur de l'industrie (1 350 000 personnes, soit +9 000). Au sein de ce dernier, le groupe de branches *Autres industries et construction* comptait le plus de personnes occupées à l'étranger (497 000, soit –9 000). La plus forte hausse du secteur a été enregistrée par le groupe de branches *Métallurgie et machines* (+20 000, pour atteindre 291 000 personnes). Cette augmentation est principalement due aux sociétés mères résidentes interrogées pour la première fois et dont les effectifs à l'étranger n'apparaissaient pas dans la statistique jusqu'ici. Les entreprises du groupe de branches *Textiles et habillement* ont réduit à 44 000 personnes le nombre de leurs salariés à l'étranger (–7 000). Le secteur des services employait quant à lui 694 000 personnes hors de Suisse (+28 000): l'importance des entreprises du groupe de branches *Commerce* a notamment continué à croître, atteignant 162 000 personnes (+35 000). Cette augmentation est principalement due au fait qu'un certain nombre de sociétés ont transféré leur siège en Suisse. Les effectifs employés par ces dernières dans des filiales non résidentes sont donc désormais pris en compte dans la statistique. Les groupes de branches *Autres services* et *Transports et communications*, qui employaient respectivement 145 000 et 99 000 personnes, ont quant à eux affiché une baisse de leurs effectifs occupés au sein de filiales non résidentes (respectivement –5 000 et –6 000).

Les entreprises résidentes employaient 895 000 personnes dans leurs filiales établies en Europe, soit 44% du total de leurs effectifs à l'étranger. Les effectifs employés en Europe ont progressé annuellement d'environ 2% entre 2007 et 2016. A cet égard, l'Allemagne a consolidé sa position de premier pays d'implantation (261 000 personnes), devant la France (103 000) et le Royaume-Uni (96 000). En dehors de l'Europe, les Etats-Unis constituaient, avec 313 000 employés, un autre site important pour les activités opérationnelles des entreprises domiciliées en Suisse. En Asie, les effectifs atteignaient 535 000 personnes, n'affichant, pour la première fois depuis 2001, aucune progression; leur croissance annuelle moyenne s'était élevée à environ 3% au cours des cinq dernières années, et à quelque 7% lors des cinq années précédentes.

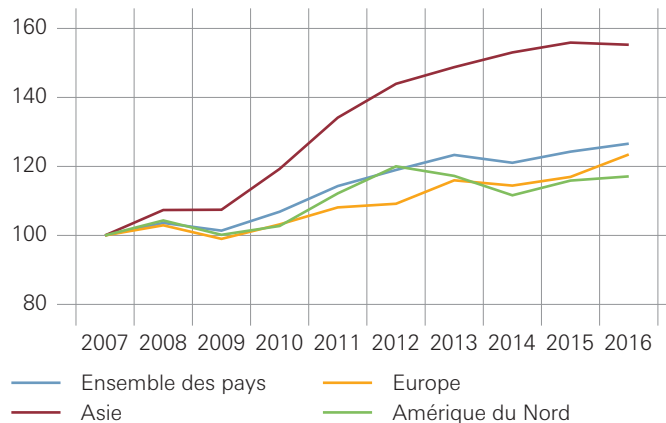
¹ Uniquement les entreprises entrant dans la statistique des investissements directs. Le nombre de personnes occupées à l'étranger par des entreprises résidentes qui n'entrent pas dans cette statistique n'est pas connu.

Graphique 16

EFFECTIFS À L'ÉTRANGER

Indexés

2007=100



Source: BNS.

EFFECTIFS DES SOCIÉTÉS MÈRES RÉSIDENTES

Les entreprises résidentes qui investissent à l'étranger constituent des employeurs importants, également en Suisse: en 2016, 853 000 personnes y travaillaient pour le compte de ces dernières, ce qui représente environ 17% des emplois dans l'industrie et les services². Environ deux tiers d'entre elles figuraient dans la statistique de la Banque nationale. Les autres, soit 315 000 personnes, travaillaient dans des sociétés résidentes détenant des participations à l'étranger mais qui n'entrent pas dans la statistique de la Banque nationale du fait que leurs stocks d'investissements directs sont inférieurs à 10 millions de francs. La BNS recense les effectifs de ces entreprises, en collaboration avec l'Office fédéral de la statistique.

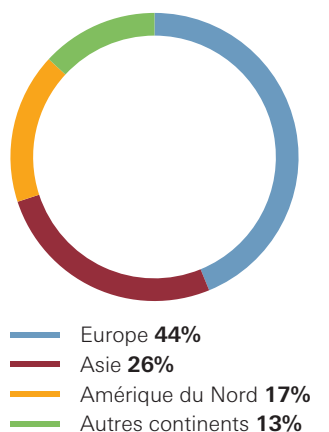
Les sociétés mères du secteur industriel occupaient 325 000 personnes en Suisse, dont 92 000 dans le groupe de branches *Electronique, énergie, optique et horlogerie*, le plus important du secteur, et 80 000 dans le groupe de branches *Métallurgie et machines*. En ce qui concerne le secteur des services, les sociétés mères résidentes y employaient 527 000 personnes, dont 190 000 dans le groupe de branches *Commerce* et 132 000 dans le groupe de branches *Transports et communications*.

² Sources: Statistique de l'emploi (STATEM) de l'Office fédéral de la statistique, Neuchâtel, et statistique de l'emploi de l'office de la statistique (Amt für Statistik), Vaduz.

Graphique 17

EFFECTIFS À L'ÉTRANGER

Répartition géographique en % (2016)



Total: 2,0 millions de personnes

Source: BNS.

En Suisse et à l'étranger, les entreprises en mains suisses employaient au moins 2 897 000 personnes: aux 853 000 employés des sociétés mères s'ajoutent les 2 044 000 personnes travaillant pour le compte des filiales non résidentes de sociétés mères interrogées par la Banque nationale. Le nombre de personnes employées à l'étranger par les sociétés mères qui n'entrent pas dans ces statistiques n'est pas connu.

Tableau 3

EFFECTIFS DES GROUPES RÉSIDENTS, VENTILATION PAR BRANCHES

En milliers de personnes

	2012	2013	2014	2015	2016	Part en %
Effectifs en Suisse¹	760,9	772,8	840,9	849,4	852,9	29,4
dont industrie	299,5	302,9	323,4	323,4	325,5	11,2
dont services	461,4	469,9	517,5	526,0	527,4	18,2
Effectifs à l'étranger	1 921,0	1 991,3	1 954,6	2 006,8	2 044,1	70,6
dont industrie	1 302,3	1 320,7	1 306,2	1 340,4	1 349,6	46,6
dont services	618,7	670,6	648,4	666,4	694,4	24,0
Total des effectifs	2 682,0	2 764,1	2 795,6	2 856,2	2 896,9	100,0
dont industrie	1 601,9	1 623,6	1 629,6	1 663,7	1 675,1	57,8
dont services	1 080,1	1 140,5	1 165,9	1 192,4	1 221,9	42,2

¹ Y compris les entreprises n'entrant pas dans la statistique des investissements directs. Les données afférentes à ces entreprises proviennent de l'Office fédéral de la statistique, Neuchâtel.

Source: BNS.

Thème spécial: Estimation des capitaux en transit dans la statistique suisse des investissements directs

5.1 INTRODUCTION

Les investissements directs ont connu une forte croissance à l'échelle mondiale à partir des années 1990. Les stocks d'investissements directs sont ainsi passés de 11% du produit mondial brut (PMB) en 1995 à 35% en 2016¹. Ils ont notamment enregistré une vive progression dans les pays qui attirent de nombreux holdings, dont la Suisse, qui fait partie des dix pays détenant les stocks d'investissements directs les plus élevés au monde².

Les relations d'investissements directs des pays accueillant de nombreux holdings ne s'expliquent pas uniquement par les motifs qui sont généralement associés aux investissements directs (accès au marché, gains d'efficacité ou transfert de technologies, etc.). En effet, les entreprises multinationales (EMN) font transiter des capitaux d'une société à l'autre au sein du même groupe en utilisant les différents cadres juridiques et fiscaux existants dans les pays où elles sont implantées. Elles

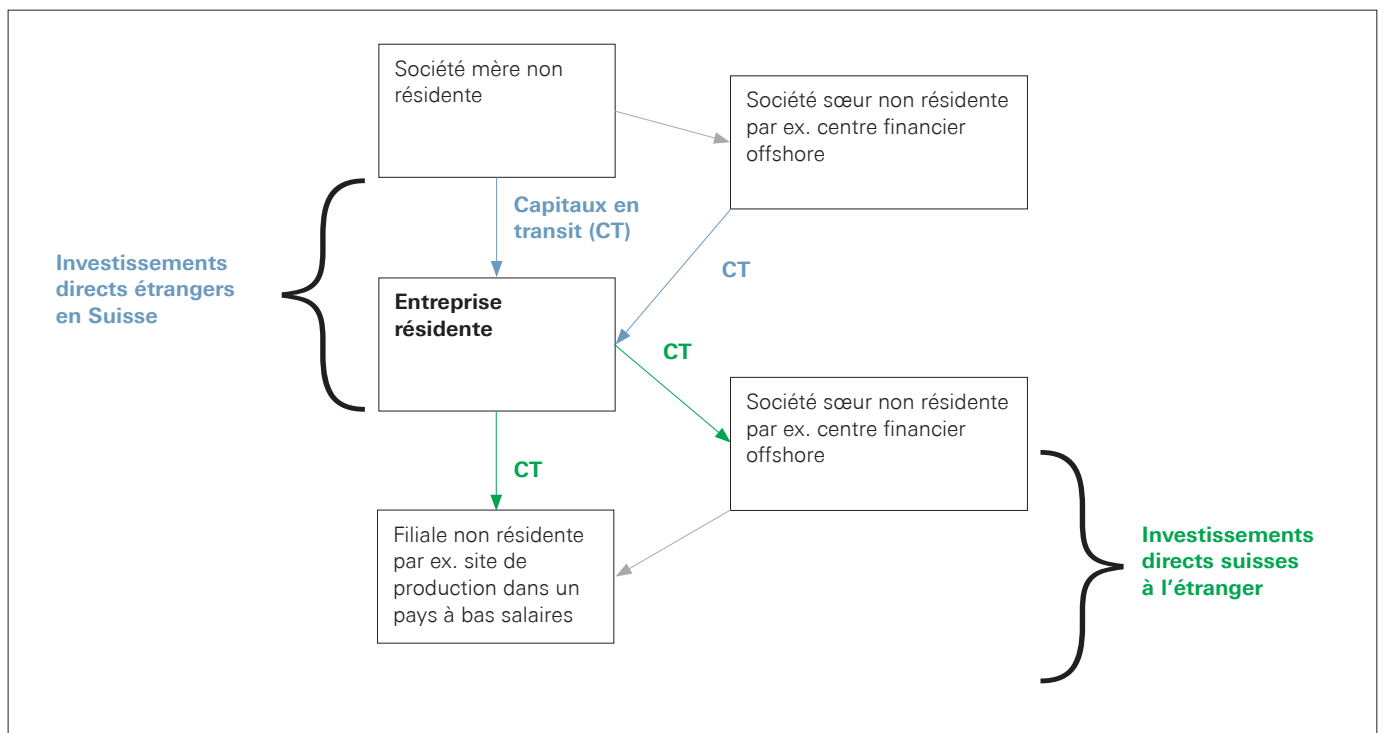
n'exercent pas d'activité opérationnelle, comme la production de biens ou la fourniture de services, dans tous les pays de la chaîne d'investissement, et notamment dans les pays qui servent de plaque tournante au transit de capitaux. Dans ces pays, les capitaux «passant» par une entreprise donnée n'ont pas d'impact sur l'économie réelle (en termes d'investissements ou d'emplois). On parle alors de «capitaux en transit» (voir graphique 18).

Les capitaux en transit influencent la statistique des investissements directs, notamment celle de pays qui, comme la Suisse, accueillent des sociétés appartenant à un même groupe et assurent la fonction de plaque tournante. Il s'agit donc de tenir compte de cet aspect lors de l'analyse des données sur les investissements directs de la Suisse. Ainsi, il n'est par exemple pas possible, sur la base du niveau élevé des investissements directs étrangers en Suisse, de tirer sans autres des conclusions sur l'attractivité du pays comme site d'implantation pour des activités dans l'économie réelle. En outre, les capitaux en transit ont également une incidence sur la répartition des investissements directs par régions et par branches. Le présent thème spécial traite de l'importance des capitaux en transit dans la statistique des investissements directs de la Suisse.

1 CNUCED (2017), *World Investment Report*, <http://unctad.org>.
2 FMI, <http://data.imf.org/CDIS>.

Graphique 18

EXEMPLE DE STRUCTURE D'ENTREPRISE AVEC CAPITAUX EN TRANSIT



5.2 MÉTHODES D'ÉVALUATION DES CAPITAUX EN TRANSIT

Dans la pratique, pour pouvoir mesurer directement les capitaux en transit, il faudrait contrôler chaque transaction et chaque poste de bilan des entreprises susceptibles d'être concernées. C'est pourquoi les capitaux en transit font l'objet d'une estimation. L'une des approches consiste à identifier les entreprises dont on peut supposer que l'objectif principal est la gestion de capitaux en transit.

Deux concepts ont été introduits à cette fin: à l'échelle internationale, celui des entités à vocation spéciale (EVS), et en Suisse, celui des sociétés financières et holdings en mains étrangères (FHME). Ces deux concepts, qui sont utilisés dans la statistique suisse des investissements directs, sont présentés successivement ci-après.

5.2.1 ENTITÉS À VOCATION SPÉCIALE

Les entités à vocation spéciale (EVS) sont des sociétés ad hoc exerçant une activité spécifique, qui ont été fondées pour effectuer une tâche bien définie, comme le financement de groupes ou l'optimisation fiscale. On peut citer comme exemples les sociétés d'investissement, de financement, de refinancement, de titrisation ou encore de leasing³.

Le concept d'EVS a fait son entrée dans la statistique internationale des investissements directs avec la quatrième édition de la Définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux (ci-après Définition de référence)⁴, qui énumère les critères permettant d'identifier comme étant des EVS des entreprises ou groupes d'entreprises. Une fois les EVS identifiées, il est possible d'estimer le volume des capitaux en transit.

Les critères de l'OCDE pour définir une EVS sont les suivants:

- (i) Le groupe d'entreprises résident exerce principalement des activités de financement de groupe ou de détention d'actifs.

Ces activités comprennent essentiellement la détention de participations au sein d'un groupe, la gestion des liquidités et des risques de ce groupe ainsi que l'achat et la vente de participations et le financement de ces dernières. Toutes ces activités ont en commun l'importance donnée à la détention et à la gestion de fonds au sein d'un groupe. On peut supposer que les relations transfrontières des entreprises de ce type sont dominées par les capitaux en transit.

- (ii) La société résidente se trouvant à la tête du groupe est en mains étrangères.

Un groupe d'entreprises est considéré comme en mains étrangères si l'investisseur ultime est non résident. Le critère du contrôle par un non-résident est fondé sur l'hypothèse que les capitaux en transit sont en règle générale «contrôlés» depuis l'étranger et n'ont pas de lien avec le pays d'accueil.

- (iii) La quasi-totalité des actifs et des passifs du groupe d'entreprises résident correspondent respectivement à des investissements en provenance et à destination d'autres pays.

Ce critère repose sur l'hypothèse que les capitaux en transit sont transférés à une société résidente du groupe, puis retransférés par celle-ci ou par une autre société du même groupe vers une ou plusieurs entités non résidentes.

- (iv) Le groupe d'entreprises résident emploie peu ou n'emploie pas de personnel⁵.

Si ce critère est rempli, on peut en déduire que les activités dans l'économie réelle du pays d'accueil sont négligeables, ce qui constitue un indicateur de l'existence de capitaux en transit.

- (v) Les sociétés résidentes du même groupe sont des entités juridiquement indépendantes.

Ce critère ne sera pas examiné plus avant, car il n'est pas pertinent pour estimer le volume des capitaux en transit.

Toute société remplissant les critères susmentionnés est considérée comme EVS. La statistique des investissements directs de la Banque nationale suisse (BNS) présente séparément les EVS au sens de cette définition depuis 2014.

5.2.2 SOCIÉTÉS FINANCIÈRES ET HOLDINGS EN MAINS ÉTRANGÈRES

Le concept de sociétés financières et holdings en mains étrangères (FHME) est, quant à lui, propre à la statistique suisse des investissements directs. Il permet également de livrer une estimation des capitaux en transit et a été introduit dans les années 1990 pour tenir compte de l'importance croissante de la Suisse comme site d'implantation de FHME⁶. En 2003, la BNS a publié dans son rapport sur les investissements directs un thème spécial sur le sujet. Depuis 2004, elle publie un total corrigé avec et sans FHME pour les flux et les stocks.

⁵ L'OCDE définit comme critères supplémentaires une «présence physique limitée ou nulle» et l'absence «d'activités de production dans l'économie d'accueil». En Suisse, le critère de l'emploi s'est avéré être la variable la plus facilement mesurable.

⁶ Dans les investissements directs suisses à l'étranger, les FHME constituent une sous-position des sociétés financières et holdings. Dans les investissements directs étrangers en Suisse, par contre, il n'y a pas de sous-position correspondante. En effet, pour cette direction d'investissement, les sociétés financières et holdings sont presque exclusivement des groupes d'entreprises en mains étrangères.

³ Voir UNECE (2011), chapitre 4.

⁴ OCDE (2008).

Les FHME sont identifiées avec les mêmes critères que ceux énumérés au tableau 4 pour les EVS. Toutefois, deux de ces critères sont utilisés de manière moins restrictive pour les FHME que pour les EVS. Ces dernières forment par conséquent un sous-ensemble des FHME et sont donc publiées comme une sous-position de celles-ci dans la statistique suisse des investissements directs.

Les deux critères utilisés de manière moins restrictive pour les FHME sont les critères iii et iv du tableau 4. Ainsi, tandis que les actifs et les passifs détenus dans le pays d'accueil sont pour ainsi dire négligeables pour les EVS, ils peuvent représenter une part considérable pour certaines FHME (critère iii). Il en va de même pour les effectifs employés dans le pays d'implantation (critère iv): alors qu'ils sont très limités dans le cas des EVS, ils peuvent être particulièrement élevés pour les FHME. L'élément décisif est ici le rapport entre les effectifs et l'ampleur des relations financières avec l'étranger: une entreprise est considérée comme une FHME si ses relations financières avec l'étranger sont importantes par rapport aux effectifs qu'elle emploie dans le pays d'accueil.

5.2.3 COMPARAISON ET DÉLIMITATION DES CONCEPTS

Il est possible d'évaluer le volume des capitaux en transit sur la base tant des FHME que des EVS. Toutefois, les critères d'identification des FHME étant définis de manière moins restrictive que ceux des EVS, cette estimation sera plus élevée si elle est effectuée sur la base des FHME que sur celle des EVS. Cela dit, indépendamment de la méthode utilisée, certains problèmes de délimitation demeurent (voir graphique 19).

Si le concept d'EVS, du fait de son extension plus étroite, permet d'identifier assez précisément des relations financières avec l'étranger comme étant des capitaux en transit, il a l'inconvénient de ne pas faire apparaître les

capitaux en transit qui ne relèvent pas des EVS, et tend donc à conduire à une sous-estimation de ceux-ci⁷.

Quant au concept des FHME, son extension plus large présente également certains inconvénients. En effet, s'il permet de déterminer une part plus importante des capitaux en transit effectifs, il tend à surestimer ceux relevant des FHME, dont il classe de manière erronée certaines relations financières concernant des activités opérationnelles comme étant des capitaux en transit.

Par ailleurs, on peut considérer que d'autres entités sont à l'origine du phénomène des capitaux en transit, et qu'il n'est par conséquent intégralement saisi par aucun des deux concepts. En résumé, on peut affirmer qu'aucun des deux concepts n'est *a priori* plus approprié que l'autre. C'est pourquoi la Banque nationale utilise les deux approches et publie les données correspondantes dans la statistique des investissements directs.

⁷ C'est notamment pour cette raison que l'usage du concept d'EVS pour mesurer les capitaux en transit est actuellement réexaminé à l'échelle internationale. L'objectif est notamment de mieux identifier les capitaux en transit et d'élaborer de nouvelles approches.

Graphique 19

DÉLIMITATION ENTRE CAPITAUX EN TRANSIT ESTIMÉS ET EFFECTIFS

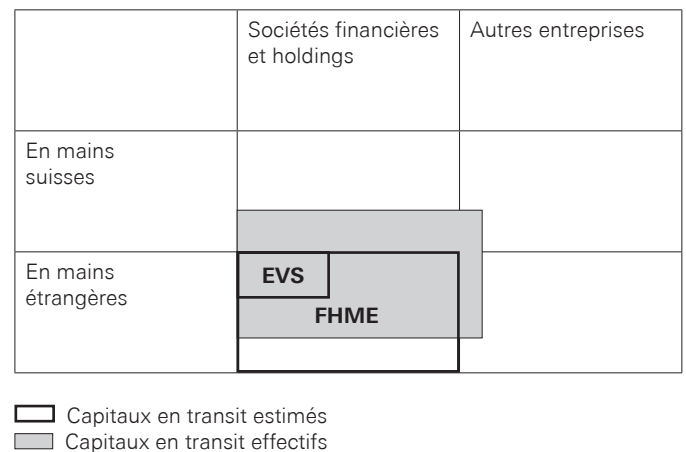


Tableau 4

CRITÈRES D'IDENTIFICATION DES EVS ET DES FHME

	Condition nécessaire pour les EVS	Condition nécessaire pour les FHME
i. Le groupe d'entreprises résident exerce principalement des activités de financement ou de détention d'actifs au sein du groupe.	Oui	Oui
ii. La société résidente à la tête du groupe est en mains étrangères.	Oui	Oui
iii. La quasi-totalité des actifs et des passifs du groupe d'entreprises résident correspondent à des investissements respectivement en provenance et à destination d'autres pays.	Oui	En partie
iv. Le groupe d'entreprises résident emploie peu ou n'emploie pas de personnel.	Oui	Oui (par rapport aux relations financières avec l'étranger)
v. Les sociétés résidentes du même groupe sont des entités juridiquement indépendantes.	Oui	Oui

5.3 LES CAPITAUX EN TRANSIT DANS LES STATISTIQUES RELATIVES AUX RELATIONS ÉCONOMIQUES DE LA SUISSE AVEC L'ÉTRANGER

Le présent chapitre se propose de quantifier les capitaux en transit, suivant l'approche des FHME et celle des EVS, tout d'abord dans les stocks d'investissements directs de la statistique suisse des investissements directs 2016, puis sur la base de deux autres statistiques relatives aux relations économiques de la Suisse avec l'étranger: la position extérieure et les activités opérationnelles des entreprises multinationales. Les chapitres suivants complèteront l'analyse par une observation des données sur le long terme (chapitre 5.4) puis la présentation de la répartition géographique des capitaux en transit (chapitre 5.5).

5.3.1 STATISTIQUE DES INVESTISSEMENTS DIRECTS

Conformément à leur définition, les capitaux en transit apparaissent dans les deux directions recensées par la statistique: les investissements directs étrangers en Suisse (des FHME ou des EVS résidentes reçoivent des capitaux d'investisseurs ou de sociétés sœurs non résidentes) et les investissements directs suisses à l'étranger (ces capitaux sont transmis par des FHME ou des EVS résidentes vers des filiales non résidentes).

Fin 2016, les stocks d'investissements directs étrangers en Suisse s'élevaient à 965 milliards de francs (voir tableau 5), dont 508 milliards (soit 53%) portaient sur des capitaux transitant vers des FHME, lesquels comprenaient à leur tour 131 milliards de capitaux transitant vers des EVS

(soit 14% du total). Quant aux stocks d'investissements directs suisses à l'étranger, ils s'inscrivaient à 1 215 milliards de francs, dont 356 milliards (soit 29%) concernaient des capitaux transférés par des FHME, lesquels comprenaient à leur tour 110 milliards de capitaux transférés par des EVS (soit 9% du total). Ces données illustrent le rôle considérable des capitaux en transit dans la statistique suisse des investissements directs. La différence substantielle dans l'évaluation de ces derniers à l'aide des deux concepts décrits précédemment souligne l'importance des FHME en Suisse. Il en découle que les capitaux transitant par la Suisse concernent notamment des entreprises exerçant une activité opérationnelle dans l'économie réelle.

Les stocks d'investissements directs des FHME et des EVS sont plus faibles du côté des investissements directs suisses à l'étranger que des investissements directs étrangers en Suisse. Cette différence s'explique par certaines relations financières transfrontières des FHME et des EVS, qui ne sont pas considérées comme des investissements directs et dont l'ampleur varie selon la direction de l'investissement. Afin de fournir une image plus complète des relations des FHME et des EVS avec l'étranger, le chapitre suivant prend en considération une autre statistique, la position extérieure, laquelle tient compte de tous les types de relations avec l'étranger⁸.

⁸ La position extérieure comprend les investissements directs, les investissements de portefeuille, les autres investissements, les produits dérivés et les réserves monétaires (seulement à l'actif).

Tableau 5

INVESTISSEMENTS DIRECTS DES FHME ET DES EVS EN 2016¹

En milliards de francs

	Total	Part en %	dont capitaux en transit			
			des FHME	Part en %	des EVS	Part en %
Investissements directs suisses à l'étranger						
Stocks d'investissements directs	1 214,7	100,0	355,7	29,3	110,3	9,1
Investissements directs étrangers en Suisse						
Stocks d'investissements directs	965,5	100,0	508,4	52,7	131,5	13,6

¹ Ces données sont extraites du portail de la BNS [https://data.snb.ch,Tableaux/Relations économiques internationales/Relations économiques de la Suisse avec l'étranger/Investissements directs](https://data.snb.ch,Tableaux/Relations_economiques_internationales/Relations_economiques_de_la_Suisse_avec_l_eétranger/Investissements_directs).

Source: BNS.

5.3.2 POSITION EXTÉRIEURE

Les données publiées sur la position extérieure ne sont pas ventilées entre les FHME et les EVS et ne fournissent donc pas d'informations supplémentaires sur les capitaux en transit⁹. Toutefois, pour la partie de la position extérieure qui provient des enquêtes statistiques de la Banque nationale sur les relations financières des entreprises avec l'étranger, il est possible de déterminer les capitaux en transit. On peut estimer que la partie de la position extérieure qui provient d'autres sources (par exemple de la statistique bancaire) ne correspond généralement pas à des capitaux en transit.

Le tableau 6 présente les capitaux en transit dans le total des actifs à l'étranger et des passifs envers l'étranger. Ces données proviennent des enquêtes de la BNS sur les relations financières avec l'étranger. L'analyse de ces données montre qu'une part considérable ne relève pas des investissements directs, notamment pour les capitaux en transit des FHME. Il s'agit surtout de crédits intragroupes, octroyés par des sociétés financières, qui sont comptabilisés dans la position extérieure sous *Autres investissements*, et non sous *Investissements directs*.

Le tableau 6 présente également la valeur nette des capitaux en transit des FHME et des EVS dans la position extérieure. Il apparaît que si l'on prend en compte toutes les composantes de la position extérieure, les actifs et les passifs des FHME et des EVS sont plus équilibrés que ne pouvait le laisser supposer la seule analyse des investissements directs, abordée au chapitre précédent. En 2016, les passifs envers l'étranger étaient supérieurs aux actifs à l'étranger pour les deux types d'entreprises, de sorte que la position extérieure nette était négative, s'inscrivant à -23 milliards de francs pour les FHME et à -7 milliards pour les EVS.

Si les capitaux en transit effectifs étaient déterminés avec précision, on devrait obtenir une position extérieure nette pratiquement nulle. Or ce n'était le cas ni pour les FHME ni pour les EVS en 2016. Il faut donc en conclure que les unes comme les autres détenaient des actifs en Suisse. Ce fait confirme l'hypothèse que nous avons présenté *supra*, à savoir qu'aucun des deux concepts ne permet de déterminer avec précision les capitaux en transit.

9 On considère en la matière l'ensemble des actifs à l'étranger et des passifs envers l'étranger des FHME et des EVS comme des capitaux en transit, et ce qu'il s'agisse de relations internes ou extérieures au groupe. Toutefois, les relations au sein du groupe sont largement majoritaires pour les deux types d'entreprises.

Tableau 6

POSITION EXTÉRIEURE DES FHME ET DES EVS, D'APRÈS LES DONNÉES DES ENQUÊTES INV (2016)¹

En milliards de francs

	Total	Part en %	dont capitaux en transit			
			des FHME	Part en %	des EVS	Part en %
Actifs à l'étranger	4547,7		..	..	..	..
dont provenant des enquêtes INV	2024,1	100,0	660,1	32,6	145,5	7,2
dont investissements directs	1615,8	79,8	456,3	22,5	119,5	5,9
dont autres composantes ²	408,3	20,2	203,8	10,1	26,0	1,3
Passifs envers l'étranger	3764,8		..	..	..	..
dont provenant des enquêtes INV	1629,2	100,0	683,2	41,9	152,9	9,4
dont investissements directs	1401,0	86,0	609,0	37,4	140,7	8,6
dont autres composantes ²	228,2	14,0	74,2	4,6	12,2	0,7
Position extérieure nette	782,9		..	..	..	..
dont provenant des enquêtes INV	394,9	100,0	-23,1	-5,8	-7,4	-1,9
dont investissements directs	214,8	54,4	-152,7	-38,7	-21,2	-5,4
dont autres composantes ²	180,1	45,6	129,6	32,8	13,8	3,5

1 Enquêtes INV: enquêtes de la BNS sur les relations financières avec l'étranger (INQ et INA) et sur les participations transfrontières (INP).

2 Comprend les investissements de portefeuille, les autres investissements et les produits dérivés.

.. Aucune donnée disponible.

Source: BNS.

5.3.3 ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES DES ENTREPRISES MULTINATIONALES

Il est également possible d'analyser les capitaux en transit à l'aide d'une autre statistique: celle relative aux activités opérationnelles des entreprises multinationales.

Le tableau 7 présente les effectifs occupés en 2015 par les FHME et les EVS en Suisse et dans leurs filiales à l'étranger, ainsi que les données correspondantes pour l'ensemble des entreprises résidentes en mains étrangères. Les EVS ne disposaient pour ainsi dire d'aucun collaborateur en Suisse, et les FHME en occupaient 7 400, soit 3% du total. En comparaison, les effectifs employés par l'ensemble des filiales non résidentes des FHME et des EVS étaient très élevés. Ce constat confirme notre hypothèse, à savoir que les activités opérationnelles des FHME et des EVS résidentes jouent un rôle secondaire et que leur activité principale est bien la détention et la gestion de capitaux en transit.

L'hypothèse se confirme en outre si l'on observe les stocks d'investissements directs par personne occupée en Suisse: ceux-ci étaient d'environ 150 millions de francs pour les FHME et de plus de 2 milliards pour les EVS, contre seulement quelque 5 millions pour les entreprises en mains étrangères des autres groupes de branches.

Tableau 7

DONNÉES OPÉRATIONNELLES DES FHME ET DES EVS PROVENANT DES ENQUÊTES INV (2015)¹

En milliers de personnes

	Total entreprises en mains étrangères	Part en %	FHME	Part en %	EVS	Part en %
Effectifs occupés dans les filiales non résidentes	1 245,3	100,0	689,2	55,3	274,7	22,1
Effectifs occupés en Suisse	239,8	100,0	7,4	3,1	0,1	0,0

¹ Comprend uniquement les données des entreprises entrant dans la statistique des investissements directs du fait qu'elles atteignent le seuil déterminant pour la participation aux enquêtes dans ce domaine.

Source: BNS.

5.4 EVOLUTION DES CAPITAUX EN TRANSIT SUR LE LONG TERME

Le présent chapitre est consacré à l'évolution des capitaux en transit dans la statistique des investissements directs de la Suisse entre 1998 et 2016 et porte sur les données des sociétés financières et holdings en mains étrangères (voir chapitre 5.2.2). L'analyse se concentre sur les principales composantes de la statistique des investissements directs, à savoir les stocks et les flux d'investissements directs ainsi que les revenus de capitaux, et ce tant pour les investissements directs suisses à l'étranger que pour les investissements directs étrangers en Suisse.

5.4.1 STOCKS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS

Le graphique 20 montre que les stocks d'investissements directs des FHME se sont fortement accrus depuis 1998 dans les deux directions. Pour les investissements directs suisses à l'étranger, les capitaux en transit ont progressé de 11% par an durant la période sous revue, contre seulement quelque 8% pour les investissements directs ne relevant pas de cette catégorie. La part des capitaux en transit dans le total des investissements directs suisses à l'étranger s'est accrue en conséquence, passant de 19% en 1998 à 28% en 2016.

Les investissements directs étrangers en Suisse affichent une évolution comparable: entre 1998 et 2016, les capitaux en transit ont enregistré une croissance annuelle de 14%, soit trois points de plus que pour les autres investissements directs en Suisse ne relevant pas de cette catégorie. La part des capitaux en transit dans le total des investissements directs étrangers en Suisse a progressé en conséquence, passant de 35% à 56% durant cette période.

La croissance globalement plus élevée des stocks de capitaux transitant par la Suisse se répercute sur le solde des stocks d'investissements directs¹⁰. Largement équilibré jusqu'à 2006, celui-ci est clairement descendu dans la zone négative depuis. Cette évolution s'explique principalement par le fait que des sociétés financières résidentes ont accordé davantage de crédits intragroupes à leurs participations non résidentes, lesquels ne sont pas considérés comme des investissements directs (voir chapitre 5.3.2).

5.4.2 FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS

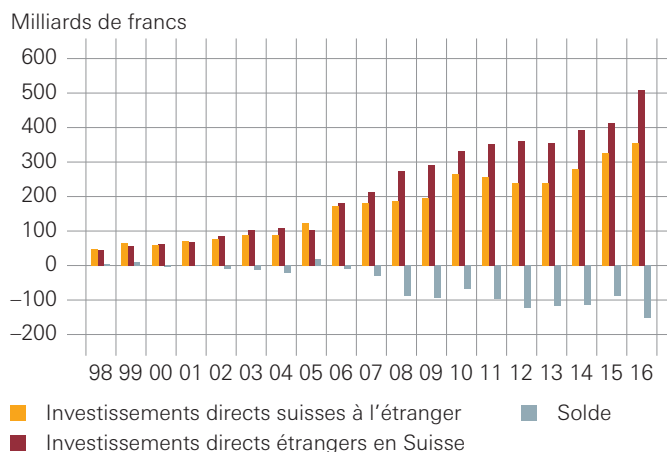
Le graphique 21 montre que les flux d'investissements directs des FHME présentent d'importantes fluctuations, et ce dans les deux directions d'investissement. Ce phénomène traduit la volatilité des capitaux en transit. Souvent, il n'existe aucune corrélation entre leur évolution et l'évolution générale des investissements directs.

Pour les capitaux en transit, il est particulièrement intéressant d'observer l'évolution du solde, c'est-à-dire de la différence entre les flux d'investissements directs suisses

Graphique 20

CAPITAUX EN TRANSIT

Stocks d'investissements directs des FHME



Source: BNS.

¹⁰ Solde des stocks d'investissements directs = investissements directs suisses à l'étranger – investissements directs étrangers en Suisse.

à l'étranger et les flux d'investissements directs étrangers en Suisse. Si l'on devait s'en tenir strictement à la définition des capitaux en transit, on pourrait s'attendre à ce que ces fonds entrent en Suisse pour en ressortir aussitôt. Ainsi, le solde des flux d'investissements directs concernant les capitaux en transit devrait être presque toujours égal à zéro.

Or le graphique 21 montre que cela n'a généralement pas été le cas durant la période sous revue. Cela tient notamment au fait que la constitution de FHME résidentes par la société mère non résidente s'opère souvent graduellement. Lors d'une première étape, la FHME résidente reçoit une dotation en capital, et c'est seulement lors d'une seconde étape que ce capital est transféré à l'étranger, par exemple au moyen de l'acquisition de participations non résidentes.

Cependant, les flux de capitaux en transit ne doivent pas nécessairement se compenser sur le long terme. D'une part, les FHME détiennent en effet des actifs et des passifs vis-à-vis de leur pays d'accueil et, d'autre part, les capitaux en transit ne se limitent pas aux seuls investissements directs (voir chapitre 5.3.2). C'est également le cas en Suisse. Entre 1998 et 2016, les entrées de fonds cumulées recensées dans les investissements directs étrangers en Suisse ont été supérieures d'environ un tiers ou de quelque 50 milliards de francs aux sorties de fonds cumulées comptabilisées dans les investissements directs suisses à l'étranger. Ce phénomène est dû notamment aux crédits accordés par les sociétés financières résidentes à leurs filiales non résidentes. Or, les crédits intragroupes des sociétés financières étant comptabilisés avec les autres investissements et non dans les investissements directs, les sorties de fonds correspondantes n'apparaissent pas dans la statistique des investissements directs.

5.4.3 REVENUS DE CAPITAUX

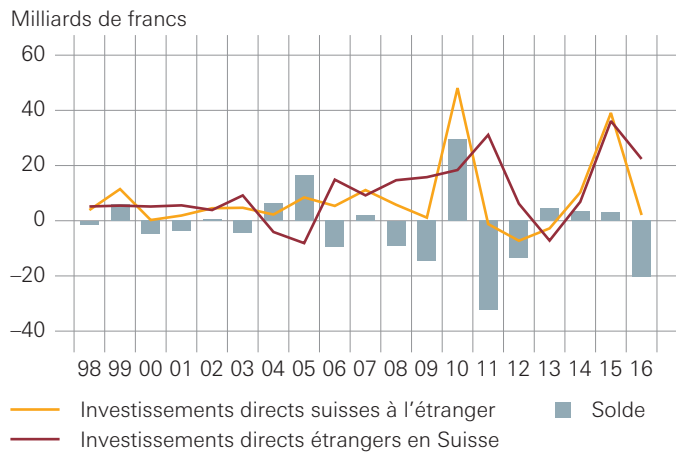
Le graphique 22 présente l'évolution des revenus de capitaux des FHME dans les investissements directs entre 1998 et 2016. On y constate une hausse tendancielle dans les deux directions d'investissement. Par contre, la progression des capitaux en transit n'a pas été supérieure à celle des autres types d'investissements directs. Dans les revenus de capitaux, on n'observe donc pas d'augmentation de la part correspondant aux capitaux en transit. Entre 1998 et 2016, on estime que 25% en moyenne des revenus de capitaux des investissements directs suisses à l'étranger découlaient de capitaux en transit. Pour les investissements directs étrangers en Suisse, cette valeur était en moyenne d'environ 50%.

Si on compare les revenus cumulés pendant cette période pour les capitaux transitant par la Suisse et pour les capitaux transitant vers l'étranger, on constate que ces derniers étaient inférieurs de 20%. La principale raison tient au niveau plus bas des stocks d'investissements directs relevant des capitaux transitant vers l'étranger.

Graphique 21

CAPITAUX EN TRANSIT

Flux d'investissements directs des FHME

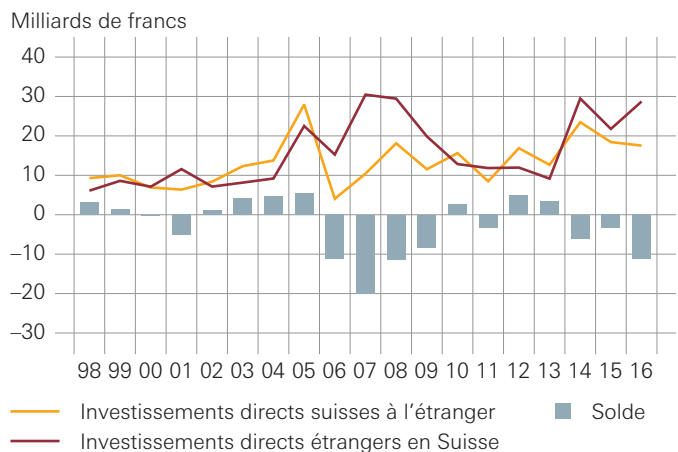


Source: BNS.

Graphique 22

CAPITAUX EN TRANSIT

Revenus de capitaux des FHME



Source: BNS.

5.5 RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

Le graphique 23 représente les pays vis-à-vis desquels la Suisse affichait en 2016 les stocks de capitaux en transit et d'investissements directs les plus élevés. Les stocks d'investissements directs des FHME servent ici aussi de base à l'estimation des capitaux en transit. Le graphique fait par ailleurs la distinction entre les investissements directs étrangers en Suisse (ID-E-CH) et les investissements directs suisses à l'étranger (ID-CH-E). Les colonnes ID-E-CH indiquent le montant des capitaux détenus par des entreprises d'un pays donné dans des FHME résidentes, c'est-à-dire le volume des capitaux transitant par la Suisse en provenance de ce pays. Les colonnes ID-CH-E montrent, quant à elles, le montant des capitaux détenus par les FHME résidentes dans un pays donné, soit le volume de capitaux en transit transférés à ce pays.

Les données présentées confirment l'hypothèse qu'un nombre relativement limité de pays sont à l'origine des capitaux en transit recensés dans la statistique suisse des investissements directs et en sont également la destination. Ainsi, 358 milliards de francs (soit 70%) des stocks de capitaux transitant par la Suisse proviennent des pays figurant dans le graphique 23: Pays-Bas (NL), Luxembourg (LU), Etats-Unis (US), Irlande (IE) et Royaume-Uni (UK). Dans le même temps, ces pays reçoivent 356 milliards de francs (ou 66%) des capitaux en transit provenant d'entités domiciliées en Suisse. Il convient de noter que trois de ces pays (les Pays-Bas, le Luxembourg et l'Irlande) sont des sites d'implantation de holdings.

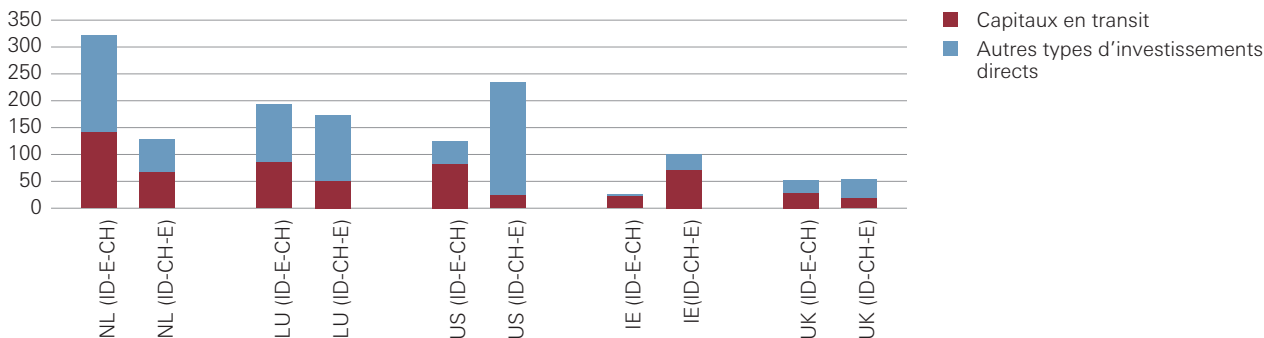
Ces données illustrent la complexité des structures des entreprises multinationales: souvent, les capitaux ne transitent pas seulement par un pays, mais par une chaîne de sociétés appartenant au même groupe et domiciliées dans plusieurs pays (voir graphique 18). Par conséquent, le pays de résidence de l'investisseur immédiat faisant transiter des capitaux par la Suisse n'est généralement pas celui de l'investisseur ultime. Réciproquement, les pays destinataires d'investissements directs suisses à l'étranger ne sont souvent pas non plus la destination ultime des capitaux gérés depuis la Suisse: ces derniers sont transférés via ces pays vers un pays tiers.

Graphique 23

CAPITAUX EN TRANSIT

Stocks d'investissements directs des sociétés financières et holdings en mains étrangères, par pays

Milliards de francs



ID-CH-E: Investissements directs suisses à l'étranger
ID-E-CH: Investissements directs étrangers en Suisse

Source: BNS.

Sources

Eggelte, J., Bijlsma, M., Carlier K. (2017), «What shall we do with pass-through», *Statistical implications of the new financial landscape*, 2017, Banque des Règlements Internationaux (BRI), vol. 43.

Fonds monétaire international (FMI) (2015), «Coordinated direct investment survey (CDIS)», <http://data.imf.org/CDIS>.

FMI (2009), *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale*, 6^e édition (MBP6), Washington.

Leino, T., Ali-Yrkkö J. (2014): «How well does foreign direct investment measure real investment by foreign-owned companies? – Firm level analysis», Bank of Finland Research Paper 12/2014.

OCDE (2008), *Définition de référence des investissements directs internationaux*, 4^e édition (Définition de référence).

Österreichische Nationalbank (2016), *Direktinvestitionen 2014: Österreichische Direktinvestitionen im Ausland und ausländische Direktinvestitionen in Österreich*.

CNUCED (2017), *World Investment Report*.

UNECE (2011), *Guide on the Impact of Globalization on National Accounts*.

Editeur

Banque nationale suisse
Statistique
Case postale, CH-8022 Zurich
Téléphone +41 58 631 00 00

Renseignements

bop@snb.ch

Langues

Français, allemand, anglais

Conception

Interbrand AG, Zurich

Composition et impression

Neidhart + Schön Group AG, Zurich

Date de publication

Décembre 2017

ISSN 1662-4319 (version imprimée)
ISSN 1661-156X (version électronique)

Accès aux publications

Les publications de la Banque nationale suisse peuvent être consultées sur Internet, à l'adresse www.snb.ch, Publications.

Le calendrier des publications figure à l'adresse www.snb.ch, Médias/Calendrier.

Une grande partie des publications peuvent être obtenues sur papier, individuellement ou par abonnement, à l'adresse suivante:

Banque nationale suisse, Bibliothèque
Case postale, CH-8022 Zurich
Téléphone +41 58 631 11 50
Fax: +41 58 631 50 48
E-mail: library@snb.ch

**Droits d'auteur/copyright ©**

La Banque nationale suisse (BNS) respecte tous les droits de tiers, en particulier ceux qui concernent des œuvres susceptibles de bénéficier de la protection du droit d'auteur (informations ou données, libellés et présentations, dans la mesure où ils ont un caractère individuel).

L'utilisation, relevant du droit d'auteur (reproduction, utilisation par Internet, etc.), de publications de la BNS munies d'un copyright (© Banque nationale suisse/BNS, Zurich/année, etc.) nécessite l'indication de la source, si elle est faite à des fins non commerciales. Si elle est faite à des fins commerciales, elle exige l'autorisation expresse de la BNS.

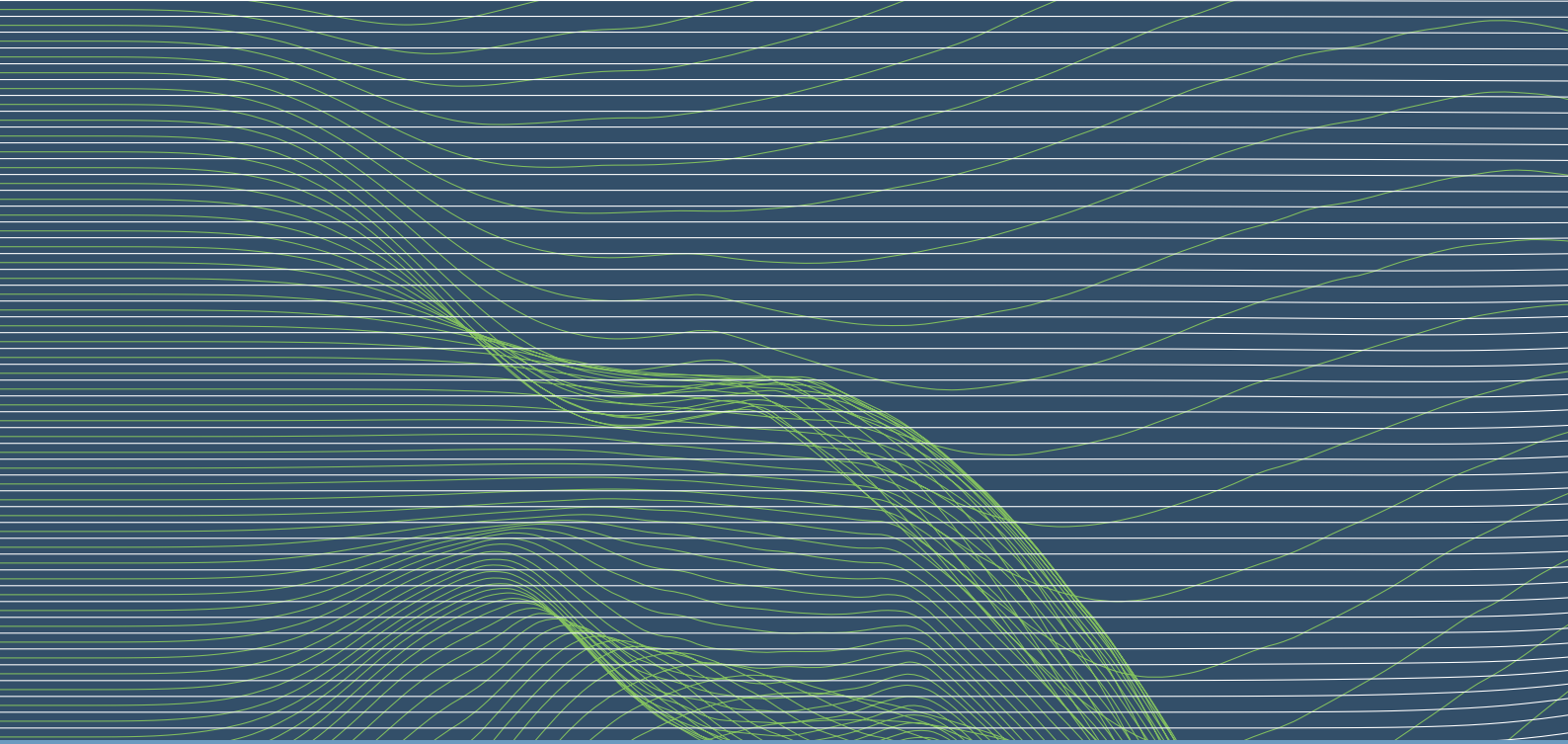
Les informations et données d'ordre général publiées par la BNS sans copyright peuvent être utilisées sans indication de la source.

Dans la mesure où les informations et les données proviennent manifestement de sources tierces, il appartient à l'utilisateur de ces informations et de ces données de respecter d'éventuels droits d'auteur et de se procurer lui-même, auprès des sources tierces, les autorisations en vue de leur utilisation.

Limitation de la responsabilité

Les informations que la BNS met à disposition ne sauraient engager sa responsabilité. La BNS ne répond en aucun cas de pertes ni de dommages pouvant survenir à la suite de l'utilisation des informations qu'elle met à disposition. La limitation de la responsabilité porte en particulier sur l'actualité, l'exactitude, la validité et la disponibilité des informations.

© Banque nationale suisse, Zurich/Berne 2017



SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK

