

# Die schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland im Jahre 1986

Thomas Schlup

## 1. Einleitung

Bisher gab es in der Schweiz keine offiziellen Statistiken, die über Ausmass und Entwicklung der schweizerischen Direktinvestitionen informieren. Im Zusammenhang mit dem Ausbau der schweizerischen Zahlungsbilanz war die Nationalbank deshalb bestrebt, diese Lücke in der Aussenwirtschaftsstatistik zu schliessen. Mit dem vorliegenden Bericht werden zunächst die Ergebnisse der Erhebung der schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland veröffentlicht. In Zukunft werden diese Daten jährlich erscheinen. Statistisch erfasst sind jene Unternehmen, deren Direktinvestitionskapital im Ausland 5 Millionen Franken überschreitet. Noch unvollständig erfasst sind ausländisch beherrschte Holdinggesellschaften. Es ist vorgesehen, die Daten über die ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz ebenfalls zu publizieren, sobald die noch bestehenden statistischen Probleme geklärt sind.

## 2. Die Direktinvestitionsbestände Ende 1986

Der Buchwert der schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland belief sich Ende 1986 netto

auf 55,5 Mrd. Franken. Dieser Betrag setzt sich zusammen aus kurzfristigen Krediten (6,5 Mrd.), langfristigen Krediten (5,3 Mrd.) und dem übrigen Direktinvestitionskapital (43,7 Mrd.). In der Nettoposition sind die Kredite der ausländischen Betriebsstätten an ihre Muttergesellschaften im Betrag von 5,4 Mrd. Franken bereits abgezogen. Ohne Verrechnung der konzerninternen Guthaben und Verpflichtungen betrug das schweizerische Direktinvestitionskapital folglich 60,9 Mrd. Franken, denen 5,4 Mrd. mehrheitlich kurzfristige Verpflichtungen gegenüberstanden, bei denen es sich hauptsächlich um Lieferantenkredite und kurzfristige Finanzanlagen handelte.

Über zwei Drittel der Direktinvestitionen (72%) stammen von Industriefirmen, die übrigen verteilen sich auf Dienstleistungsunternehmen. Tendenziell konzentrieren sich die Investitionen der Industriefirmen stärker auf die europäischen Länder und die übrigen überseeischen Industrieländer, während die Dienstleistungsunternehmen relativ stärker in Nordamerika und den Entwicklungsländern vertreten sind.

Die Direktinvestitionen befinden sich zum grossen Teil in Industrieländern. In der Europäischen Gemeinschaft und in Nordamerika befinden sich

**Tabelle 1**

Schweizerische Direktinvestitionen: Buchwert der Bestände Ende 1986 in Mio Franken

Region/Wirtschaftssektor	Industrie		Dienstleistung		Total	
	Bestand	%	Bestand	%	Bestand	%
EG	18 669	46,6	6 230	40,4	24 899	44,9
Übriges Europa <sup>1</sup>	1 713	4,3	456	3,0	2 169	3,9
Nordamerika	10 505	26,2	5 526	35,9	16 031	28,9
Übrige Industrieländer <sup>2</sup>	2 961	7,4	355	2,3	3 316	6,0
OPEC	589	1,5	156	1,0	745	1,3
Übrige Entwicklungsländer	5 615	14,0	2 690	17,4	8 305	15,0
Total	40 052	100,0	15 413	100,0	55 465	100,0

<sup>1</sup> Inklusive Staatshandelsländer

<sup>2</sup> Südafrika, Australien, Neuseeland, Japan

Tabelle 2

Schweizerische Direktinvestitionen: Kapitalbewegungen 1985 und 1986 in Mio Franken

Region/Wirtschaftssektor	Industrie		Dienstleistung		Total	
	1985	1986	1985 <sup>3</sup>	1986 <sup>4</sup>	1985	1986
EG	2 866	793	348	43	3 214	836
Übriges Europa <sup>5</sup>	88	- 10	2	- 7	90	- 17
Nordamerika	6 416	407	180	304	6 596	711
Übrige Industrieländer <sup>6</sup>	480	429	7	94	487	523
OPEC	- 7	35	18	- 83	11	- 48
Übrige Entwicklungsländer	835	240	3	204	838	444
Total	10 678	1 894	558	555	11 236	2 449

<sup>3</sup> Ohne Direktinvestitionen der Banken<sup>4</sup> Ohne Direktinvestitionen der Versicherungen<sup>5</sup> Inklusive Staatshandelsländer<sup>6</sup> Südafrika, Australien, Neuseeland, Japan

drei Viertel der gesamten Direktinvestitionen. Die 10 wichtigsten Investitionsländer (USA, BRD, Frankreich, Vereinigtes Königreich, Italien, Niederlande, Brasilien, Japan, Spanien, Kanada) vereinigen 80% der Bestände auf sich, in den 20 wichtigsten Ländern befinden sich bereits 93% der Direktinvestitionen. Die 10 grössten Empfängerländer der Investitionen decken sich weitgehend mit den wichtigsten Handelspartnern der Schweiz: 65% der schweizerischen Exporte und 78% der Importe werden mit diesen Ländern abgewickelt.

Die Bestände in den übrigen europäischen Ländern konzentrieren sich auf die EFTA. Die Staatshandelsländer sind als Empfängerländer schweizerischer Direktinvestitionen praktisch bedeutungslos. Unter den übrigen überseeischen Industrieländern verzeichnete Japan umfangreiche Kapitalzuflüsse und war 1986 in dieser Gruppe der wichtigste Standort für schweizerische Direktinvestitionen. Die Bedeutung von Australien war dagegen infolge grösserer Desinvestitionen stark rückläufig. Mit einem Anteil von 1,3% blieben die Anlagen in den OPEC-Staaten bescheiden. Sie zeigen zudem ebenfalls eine rückläufige Tendenz, da verschiedene Direktinvestitionen in Form von Konsortialunternehmen abgeschlossen wurden. Auf die übrigen Entwicklungsländer entfallen noch 15% der Direktinvestitionen, wobei sich ein Drittel davon allein in den grossen Schwellenländern Lateinamerikas (Mexiko, Brasilien, Argentinien) befand.

### 3. Die Direktinvestitionsströme 1985 und 1986

Aus der Schweiz flossen 1986 für 1,1 Mrd. Franken neue Mittel in ausländische Betriebsstätten, davon entfielen 0,1 Mrd. auf Konzernkredite. Die reinvestierten Erträge beliefen sich auf 1,4 Mrd., so dass die Investitionen insgesamt 2,5 Mrd. Franken erreichten. In diesen Zahlen sind die 1986 durchgeführten Desinvestitionen bereits berücksichtigt. Sie betragen 1,5 Mrd., die Neuinvestitionen bezifferten sich deshalb effektiv auf 4 Mrd. Franken.

Da 1986 in wesentlich kleinerem Umfang ausländische Gesellschaften durch schweizerische Industrieunternehmen erworben wurden als 1985, verminderten sich die gesamten Investitionen von 11,2 Mrd. im Vorjahr auf 2,5 Mrd. Franken 1986. Die Investitionen der Industrie gingen von 10,7 Mrd. auf 1,9 Mrd. Franken zurück, während jene des Dienstleistungssektors auf dem Stand des Vorjahres blieben.

Mit Ausnahme der übrigen überseeischen Industrieländer fielen die Investitionen in allen Regionen tiefer aus als im Vorjahr. In zwei Regionen (übriges Europa, OPEC) übertrafen 1986 die Kapitalrückflüsse die Neuinvestitionen. Grössere Desinvestitionen wurden auch in der EG und in Nordamerika vorgenommen, doch wurden diese durch höhere Zuflüsse mehr als kompensiert. 1985 verzeichneten die Vereinigten Staaten, die

Bundesrepublik Deutschland, das Vereinigte Königreich und Frankreich Kapitalzuflüsse von je über einer halben Milliarde Franken, 1986 flossen nur noch in die USA und in das Vereinigte Königreich in diesem Umfang neue Mittel. Trotzdem war auch 1986 das Investitionsklima überwiegend günstig, was sich in der Zunahme der reinvestierten Erträge von 1,2 Mrd. 1985 auf 1,4 Mrd. Franken 1986 äusserte. Allerdings blieben die Investitionen in den Entwicklungsländern in diesen beiden Jahren bescheiden. In 19 von 44 einzeln erfassten Entwicklungsländern und aggregiert erfassten Ländergruppen übertrafen 1986 die Kapitalrückflüsse die Neuinvestitionen.

Die regionale Verteilung der Kapitalströme (inklusive reinvestierte Erträge) zeigte 1986 sowohl gegenüber dem Vorjahr als auch im Vergleich zur Verteilung der Kapitalbestände deutliche Unterschiede. Dank grösseren Investitionen in Japan hat sich das Gewicht der übrigen überseeischen Industrieländer gegenüber den anderen Regionen erhöht. Betrachtet man die Daten für die Jahre 1985 und 1986 zusammen, so flossen 90% der investierten Mittel in dieser Periode in die Industrieländer und nur 10% in die Entwicklungsländer.

#### 4. Der Personalbestand der Betriebsstätten im Ausland Ende 1986

Die schweizerischen Direktinvestoren beschäftigten Ende 1986 rund 691 000 Personen in aus-

ländischen Betriebsstätten<sup>7</sup>. Fast 60% des Personals, verglichen mit 49% des Kapitalbestandes, befinden sich in europäischen Betriebsstätten, rund 20% sind in Entwicklungsländern tätig, wo sich 16,3% des Kapitalbestandes befinden. In Nordamerika mit einem Kapitalanteil von 28,9% sind 15,2% des Personals der Direktinvestitionsunternehmen beschäftigt. In den übrigen überseeischen Industrieländern decken sich Beschäftigungs- und Kapitalanteil mit 6% des Gesamtbestandes.

#### 5. Begriff der Direktinvestition

##### *Was heisst Direktinvestition?*

Die schweizerische Statistik versteht unter diesem Begriff Investitionen in Unternehmen (Direktinvestitionsunternehmen oder Betriebsstätten) im Ausland mit dem Zweck, die Geschäftstätigkeit dieser Unternehmen dauerhaft zu beeinflussen. Beim Direktinvestor handelt es sich meistens um ein Unternehmen, seltener um eine natürliche Person oder eine öffentliche Körperschaft. Üblicherweise wird der Direktinvestor als Muttergesellschaft, das Direktinvestitionsunternehmen als Tochtergesellschaft bezeichnet. Direktinvestitionen sind eng verknüpft, jedoch nicht identisch mit dem Begriff des multinationalen Unternehmens, das Betriebsstätten in mehreren

<sup>7</sup> Bei Minderheitsbeteiligungen werden die beschäftigten Personen im Verhältnis zur Kapitalbeteiligung ausgewiesen.

**Tabelle 3**

Schweizerische Direktinvestitionen: Personalbestand der Betriebsstätten im Ausland Ende 1986

Region/Wirtschaftssektor	Industrie		Dienstleistung		Total	
	1986	%	1986	%	1986	%
EG	279 067	49,4	70 319	56,0	349 386	50,6
Übriges Europa <sup>8</sup>	52 667	9,3	6 069	4,8	58 736	8,5
Nordamerika	81 383	14,4	23 629	18,8	105 012	15,2
Übrige Industrieländer <sup>9</sup>	36 756	6,5	5 545	4,4	42 301	6,1
OPEC	8 088	1,4	2 474	2,0	10 562	1,5
Übrige Entwicklungsländer	107 522	19,0	17 458	14,0	124 980	18,1
Total	565 483	100,0	125 494	100,0	690 977	100,0

<sup>8</sup> Inklusiv Staatshandelsländer

<sup>9</sup> Südafrika, Australien, Neuseeland, Japan

Ländern unter einer einheitlichen Führung zusammenfasst. Neben dem Merkmal der Einflussnahme ist für Direktinvestitionen typisch, dass die Ressourcen vom Investor überwiegend unbefristet bereitgestellt werden. Direktinvestitionen können dadurch von anderen Investitionsformen abgegrenzt werden wie zum Beispiel Portfolioinvestitionen oder Bankkrediten, die nicht mit Managementabsichten verknüpft sind und mit Ausnahme der Portfolioanlagen in Dividendenpapieren nach der vereinbarten Laufzeit rückzahlbar sind.

Die schweizerische Definition der Direktinvestition deckt sich weitgehend mit dem vom Internationalen Währungsfonds (IWF) und von der OECD verwendeten Begriff<sup>10</sup>. Im Gegensatz zu diesen internationalen Organisationen verzichtet die schweizerische Statistik allerdings darauf, Unternehmensbeteiligungen erst dann zu den Direktinvestitionen zu zählen, wenn sich ein bestimmter Prozentsatz des stimmberechtigten Kapitals in der Hand des Direktinvestors befindet. Ausschlaggebend ist allein die Möglichkeit, auf die Geschäftstätigkeit dauerhaft Einfluss zu nehmen. Die Direktinvestitionsbeziehung kann auch auf Kooperationsverträgen beruhen, in denen der Direktinvestor Finanzmittel oder Know-how zur Verfügung stellt, ohne am (stimmberechtigten) Eigenkapital beteiligt zu sein. Die schweizerische Statistik unterscheidet nicht zwischen Mehrheitsbeteiligungen und Minderheitsbeteiligungen, doch weisen verschiedene Untersuchungen darauf hin, dass Mehrheitsbeteiligungen die Regel und Minderheitsbeteiligungen die Ausnahme darstellen.

Zu den traditionellen Formen der Direktinvestitionen gehören die Gründung einer rechtlich selbständigen Tochtergesellschaft, die Errichtung einer rechtlich unselbständigen Filiale sowie die Beteiligung an einem bestehenden Unternehmen. In jüngerer Zeit wurden Direktinvestitionen vermehrt in Form eines Joint Venture vorgenommen. Es kommt auch vor, dass die investierten Mittel für die Beteiligung an einem Konsortium im Rahmen eines industriellen Grossprojektes verwendet werden. In welcher Form die Direktinvestition vorgenommen wird, ist von verschiedenen Faktoren abhängig. Dabei sind die rechtlichen, steuerlichen und politischen Bedingungen im

Gastland zu berücksichtigen, doch dürften auch betriebswirtschaftliche Überlegungen eine wichtige Rolle spielen. Stark verbreitet sind rechtlich selbständige Tochtergesellschaften in den industriellen Branchen. Hingegen handelt es sich bei den ausländischen Betriebsstätten der Dienstleistungsunternehmen in vielen Fällen um Filialen. Ein Joint Venture ist ein Gemeinschaftsunternehmen, an dem sich ein oder mehrere Direktinvestoren zusammen mit einem inländischen Investor beteiligen. Joint Ventures findet man vor allem in Entwicklungsländern und Staatshandelsländern, wo aus politischen Gründen der wirtschaftliche Einfluss ausländischer Investoren beschränkt werden soll. Konsortien sind Ad-hoc-Vereinigungen zur Durchführung eines Grossprojektes. Schlüsselfertige Industrieanlagen werden in vielen Fällen durch Konsortien erstellt, die nach Beendigung des Projektes wieder aufgelöst werden. Konsortien finden sich vor allem in der Baubranche sowie vereinzelt auch in der Maschinenindustrie.

### ***Die Komponenten des Direktinvestitionskapitals***

Besteht eine Direktinvestitionsbeziehung, werden im allgemeinen alle Kapitalbeziehungen zwischen Muttergesellschaft und Direktinvestitionsunternehmen zum Direktinvestitionskapital gerechnet und nicht nur die Beteiligung an den eigenen Mitteln des ausländischen Unternehmens. Zum Direktinvestitionskapital zählen deshalb die Konzernkredite (Forderungen aus Warenlieferungen, Darlehen), ausstehende Zins- und Dividendenerträge, Sacheinlagen und Rechte, die sich in finanziellen Forderungen niederschlagen, und der Anteil an den eigenen Mitteln des Direktinvestitionsunternehmens (einbezahltes Grundkapital, Reserven, Gewinn- oder Verlustvortrag). Abweichend von dieser Regelung umfasst das Direktinvestitionskapital der Banken nur den Anteil an den eigenen Mitteln der Direktinvestitionsunternehmen und nachrangige Darlehen an diese, während die Kredite wie Interbank-

<sup>10</sup> IMF, Balance of Payments Manual, 4. Auflage, Washington 1977; OECD, Detailed Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Paris 1983.

geschäfte mit Dritten behandelt werden. Zum Direktinvestitionskapital der Versicherungen zählen der Anteil am Eigenkapital von rechtlich selbständigen Unternehmen sowie die Darlehen an diese. Zum Eigenkapitalanteil gehören das einbezahlte Grundkapital, die gesetzlichen Reserven, die statutarischen Reserven und die Spezialreserven. Die technischen Rückstellungen der Versicherungsunternehmen im Ausland bleiben unberücksichtigt, obwohl darin ebenfalls Reserven mit Eigenkapitalcharakter enthalten sein können. Diese lassen sich jedoch nicht ausscheiden, ebensowenig wie es auf statistisch befriedigende Weise möglich ist, die eigenen Mittel der rechtlich unselbständigen Versicherungsfilialen im Ausland zu erfassen. Die ausländischen Filialen der schweizerischen Versicherungen sind deshalb in der Direktinvestitionsstatistik nicht berücksichtigt worden.

### ***Erhebung und Bewertung der Direktinvestitionsbestände***

Es gibt verschiedene Möglichkeiten, das Direktinvestitionskapital zu erheben. In der Auslandvermögensbilanz gilt der Grundsatz, dass die finanziellen Forderungen und Verpflichtungen eines Landes zum gegenwärtigen Marktwert aufzuführen sind. In Frage kämen der Börsenwert oder das Nettovermögen (bewertet zum Marktwert) des Direktinvestitionsunternehmens. Da jedoch in der Regel die Anteile der Tochtergesellschaften nicht an der Börse gehandelt werden und auch das zu Marktpreisen bewertete Vermögen der Unternehmen nicht verfügbar ist, kann der Statistiker nur wählen, ob die Statistik auf dem Buchwert (Bilanzwert) der Direktinvestitionen basieren soll oder ob er die kumulierten Stromwerte (d.h. zum Beispiel die jährlich erfassten Investitionen) zu Bestandeswerten aggregieren soll. Die Aggregation der Kapitalbewegungen hat den einzigen Vorteil, dass keine zusätzliche Erhebung der Bestandesdaten nötig ist. Daneben überwiegen jedoch die Nachteile, indem Wertveränderungen durch Wechselkurseinflüsse oder die reinvestierten Erträge unberücksichtigt bleiben.

Bei der Buchwertmethode können die benötigten Daten entweder aus der Bilanz der Muttergesell-

schaft oder aus der Bilanz der Tochtergesellschaft entnommen werden. Stützt man sich auf die Bilanz der Muttergesellschaft, erhält man die sogenannten «Restwerte», die Anschaffungswerte oder ähnliche Werte, je nach dem Bilanzierungssystem des befragten Unternehmens. Die Verwendung der Buchwerte der Muttergesellschaft hat den Vorteil, dass die Angaben ohne Verzögerungen erfasst werden können. Dagegen spricht jedoch, dass es sich um abgeschriebene oder historische Werte handelt, die die im Laufe der Zeit gebildeten Reserven der Direktinvestitionsunternehmen nicht wiedergeben, wodurch die Direktinvestitionsbestände stark unterschätzt werden. Die Statistik vermeidet dieses Problem, indem sie das investierte Eigenkapital bei der Tochtergesellschaft erhebt. Die Passivseite ihrer Bilanz gibt Auskunft über das Gründungskapital und die durch Kapitaleinzahlungen und Reinvestition von Erträgen gewachsenen eigenen Mittel. Hingegen kann der Nominalwert der Konzernkredite ohne weiteres aus der Bilanz der Muttergesellschaft entnommen werden. Bei diesem Verfahren, in Anlehnung an das Konzernrechnungswesen als «Equity»-Methode bezeichnet, erscheinen in den Bestandesdaten sowohl Kapitalbewegungen, Reinvestition von Erträgen als auch Wechselkurseinflüsse. Dagegen spricht, dass diese Werte nur zufällig mit dem Marktwert oder dem Wiederbeschaffungswert der investierten Mittel übereinstimmen. In der Regel unterschätzt dieses Buchwertverfahren den Wert der Direktinvestitionen. Aus praktischen Gründen benützt jedoch die schweizerische Statistik diese Erhebungsmethode.

### ***Die Direktinvestitionsströme***

Die Direktinvestitionsströme setzen sich zusammen aus den Kapitalbewegungen für den Aufbau oder die Liquidation der Direktinvestitionsposition und den nicht transferierten Erträgen. Bei den Kapitalbewegungen wird unterschieden zwischen den kurz- und langfristigen Konzernkrediten und dem übrigen Kapital, das aus Kapitaleinzahlungen, Zahlungen für den Kauf und den Erlösen aus dem Verkauf von Unternehmen besteht. Bei den nicht transferierten Erträgen handelt es sich um Erträge, die reinvestiert oder

auch nur vorläufig nicht ausgeschüttet werden. Sie ermöglichen den Ausbau der Direktinvestitionsposition nach der Gründungsphase, ohne dass ein eigentlicher Kapitalexport stattfinden muss. In der Zahlungsbilanz spricht man in diesem Zusammenhang von fiktiven Kapitalbewegungen. Durch spätere Ausschüttung nicht transferierter Erträge kann die Direktinvestitionsposition wieder abgebaut werden.

Die kurz- und langfristigen Kredite ergeben sich aus der Veränderung der entsprechenden Bilanzpositionen. Bei den langfristigen Krediten können die Wechselkurseinflüsse ausgeschaltet werden, nicht jedoch bei den kurzfristigen Krediten. Für die übrigen Direktinvestitionsströme werden die Transaktionswerte erhoben. Ausgewiesen werden die Investitionen abzüglich Desinvestitionen. Das in fremder Währung investierte Kapital wird zum Zeitpunkt der Transaktion in Franken umgerechnet, die nicht transferierten Erträge eines Jahres zum Jahresdurchschnittskurs.

### **Zusammenhang zwischen den Kapitalbeständen und den Kapitalbewegungen**

Kapitalbewegungen und Kapitalbestände sind unmittelbar voneinander abhängig. Aus verschiedenen Gründen ist es jedoch nicht möglich, aus der Veränderung der Kapitalbestände auf die Kapitalbewegungen zu schließen oder umgekehrt aus den Kapitalbewegungen auf den Kapitalbestand, da dieser Einflüssen unterliegt, die bei den Kapitalbewegungen nicht erscheinen. Durch Änderungen im Aussenwert des Frankens kann beispielsweise eine Forderung in fremder Währung nach Umrechnung in Schweizer Franken abnehmen, obwohl sich die Investitionsposition in fremder Währung nicht veränderte. Umgekehrt ist es üblich, dass der Direktinvestor für den Erwerb eines Unternehmens einen Preis entrichtet, der die eigenen Mittel der übernommenen Gesellschaft übersteigt. In der Regel führen der «Goodwill» einer Gesellschaft, Inflationsgewinne auf dem Anlagevermögen oder der Börsenkurs der Beteiligungspapiere bei an der Börse kotierten Unternehmen zu einer Differenz zwischen dem Buchwert der eigenen Mittel und dem

Übernahmepreis. Geht man aus vom Kapitalbestand am Jahresanfang, so beeinflussen folgende Vorgänge die Direktinvestitionsposition im Laufe des Jahres:

	Kapitalbestand am Jahresanfang
+/-	Erwerb und Liquidation von Unternehmen im Ausland
+/-	Kapitalerhöhungen und Kapitalrückzahlungen
+/-	Nicht transferierte Erträge (Gewinne/Verluste)
+/-	Wechselkursveränderungen
+/-	Sonstige Wertveränderungen (Inflation accounting, Kapitalverluste, Kapitalaufrechnungsdifferenz)
=	<hr/> Kapitalbestand am Jahresende

# Les investissements directs suisses à l'étranger en 1986

Thomas Schlup

## 1. Introduction

En Suisse, récemment encore, aucune statistique officielle n'était dressée sur le volume et sur l'évolution des investissements directs suisses. Aussi, en mettant sur pied la balance suisse des paiements, la Banque nationale s'est-elle efforcée de combler cette lacune. Les résultats des enquêtes sur les investissements directs suisses à l'étranger sont publiés dans le présent rapport. A l'avenir, ces données paraîtront chaque année. La statistique porte sur les entreprises qui ont des investissements directs à l'étranger pour un montant supérieur à 5 millions de francs. Elle présente encore des lacunes puisque les données des sociétés holding en mains étrangères manquent en partie. Il est prévu de publier également les données afférentes aux investissements directs étrangers en Suisse, lorsque les problèmes statistiques qui subsistent auront été résolus.

## 2. Le volume des investissements directs à fin 1986

La valeur comptable des investissements directs suisses à l'étranger atteignait une somme nette de 55,5 milliards de francs à la fin de 1986. Cette somme était formée de crédits à court terme

pour 6,5 milliards, de crédits à long terme pour 5,3 milliards et d'autres capitaux d'investissement direct pour 43,7 milliards de francs. Elle est nette, car les crédits octroyés par les établissements étrangers à leur maison mère – 5,4 milliards de francs – en étaient déduits. Ces 5,4 milliards de francs étaient en majorité des engagements à court terme, principalement des crédits liés à des livraisons et des placements financiers de courte durée. Sans une compensation des avoirs et des engagements au sein du groupe, les investissements directs suisses s'élevaient donc à 60,9 milliards de francs.

Plus de deux tiers des investissements directs – 72% pour être précis – provenaient d'entreprises industrielles, et le solde, d'entreprises du secteur des services. La répartition par groupes de pays montre que les parts des pays européens et des autres pays industrialisés d'outre-mer étaient plus fortes pour les investissements de l'industrie que pour ceux des services; les parts de l'Amérique du Nord et des pays en développement étaient en revanche plus élevées du côté des services que de celui de l'industrie.

Les investissements directs suisses étaient fortement concentrés sur les pays industrialisés. Les pays de la CEE et de l'Amérique du Nord groupaient les trois quarts de ces investisse-

**Tableau 1**

Investissements directs suisses: Valeur comptable des stocks, à fin 1986, en millions de francs

Secteur économique	Industrie		Services		Total	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
CEE	18 669	46,6	6 230	40,4	24 899	44,9
Autres pays européens <sup>1</sup>	1 713	4,3	456	3,0	2 169	3,9
Amérique du Nord	10 505	26,2	5 526	35,9	16 031	28,9
Autres pays industrialisés <sup>2</sup>	2 961	7,4	355	2,3	3 316	6,0
OPEP	589	1,5	156	1,0	745	1,3
Autres pays en développement	5 615	14,0	2 690	17,4	8 305	15,0
Total	40 052	100,0	15 413	100,0	55 465	100,0

<sup>1</sup> Y compris les pays à commerce d'Etat

<sup>2</sup> Afrique du Sud, Australie, Japon, Nouvelle-Zélande

**Tableau 2**

Investissements directs suisses: Mouvements de capitaux, en 1985 et 1986, en millions de francs

Secteur économique Groupe de pays	Industrie		Services		Total	
	1985	1986	1985 <sup>1</sup>	1986 <sup>2</sup>	1985	1986
CEE	2 866	793	348	43	3 214	836
Autres pays européens <sup>3</sup>	88	- 10	2	- 7	90	- 17
Amérique du Nord	6 416	407	180	304	6 596	711
Autres pays industrialisés <sup>4</sup>	480	429	7	94	487	523
OPEP	- 7	35	18	- 83	11	- 48
Autres pays en développement	835	240	3	204	838	444
Total	10 678	1 894	558	555	11 236	2 449

<sup>1</sup> Sans les investissements directs des banques<sup>2</sup> Sans les investissements directs des assurances<sup>3</sup> Y compris les pays à commerce d'Etat<sup>4</sup> Afrique du Sud, Australie, Japon, Nouvelle-Zélande

ments. Les dix principaux bénéficiaires (Etats-Unis, République fédérale d'Allemagne, France, Royaume-Uni, Italie, Pays-Bas, Brésil, Japon, Espagne et Canada) avaient une part de 80% des investissements directs suisses; la part des vingt principaux pays atteignait 93%. Les dix plus importants pays bénéficiaires coïncidaient pour l'essentiel avec les principaux partenaires commerciaux de la Suisse: 65% des exportations suisses allaient vers ces pays et 78% des importations suisses provenaient de ces pays.

Pour les investissements directs suisses, les pays de l'AELE occupaient une position dominante au sein de la catégorie groupant les autres pays européens. Les pays à commerce d'Etat ne jouaient presque aucun rôle. Parmi les autres pays industrialisés d'outre-mer, le Japon venait en tête à la fin de 1986, grâce aux flux substantiels qui ont été enregistrés ces dernières années. L'importance de l'Australie a diminué par contre fortement à la suite de gros désinvestissements. Les pays de l'OPEP jouent un rôle modeste puisqu'ils n'accueillaient que 1,3% des investissements directs suisses; une tendance à la diminution a été observée ici également, plusieurs investissements directs sous forme de consortiums ayant été liquidés. Les autres pays en développement avaient une part de 15% des investissements suisses; de cette part, un tiers revenait aux grands pays nouvellement industrialisés d'Amérique latine, à savoir le Mexique, le Brésil et l'Argentine.

### 3. Les flux d'investissements directs pendant les années 1985 et 1986

En 1986, une somme de 1,1 milliard de francs – dont 0,1 milliard sous forme de crédits – est sortie de Suisse pour être investie dans des entreprises à l'étranger. Les bénéfices réinvestis se sont chiffrés à 1,4 milliard, de sorte que le volume global des investissements effectués en 1986 a atteint 2,5 milliards de francs. Il s'agit de chiffres nets, dans la mesure où les désinvestissements opérés au cours de l'année, soit 1,5 milliard de francs, ont été portés en déduction. Aussi le volume des nouveaux investissements s'est-il inscrit effectivement à 4 milliards de francs.

Comme les reprises de sociétés étrangères par des entreprises industrielles suisses ont diminué sensiblement d'une année à l'autre, le flux des investissements a passé de 11,2 milliards en 1985 à 2,5 milliards de francs l'année suivante. Le flux s'est maintenu au niveau de 1985 dans le secteur des services, mais a fléchi de 10,7 milliards à 1,9 milliard de francs dans l'industrie.

La diminution a touché tous les groupes de pays, à l'exception des autres pays industrialisés d'outre-mer. Pour deux groupes – les autres pays européens et l'OPEP – le flux, en 1986, a été inférieur au reflux, c'est-à-dire aux désinvestissements. De substantiels désinvestissements ont été opérés également dans les pays de la



CEE et en Amérique du Nord, mais ces reflux ont été plus que compensés par de nouveaux investissements. Si, en 1985, des flux supérieurs à un demi-milliard de francs ont été enregistrés vers les Etats-Unis, la République fédérale d'Allemagne, le Royaume-Uni et la France, seuls les Etats-Unis et le Royaume-Uni ont bénéficié, en 1986, de flux atteignant une telle ampleur. Le climat est resté cependant en général favorable aux investissements, comme le montre l'évolution des bénéfices réinvestis; ceux-ci ont passé en effet de 1,2 milliard en 1985 à 1,4 milliard de francs l'année suivante. Au cours de ces deux années, les flux d'investissements vers les pays en développement sont restés néanmoins modestes. Pour 19 des 44 pays ou groupes de pays en développement, les désinvestissements ont atteint en 1986 une somme supérieure à celle des nouveaux investissements.

La répartition géographique des flux d'investissements (y compris les bénéfices réinvestis) en 1986 diffère sensiblement de celle qui a été observée l'année précédente, mais aussi de celle des stocks. Les forts investissements dont le Japon a bénéficié ont accru le poids des autres pays industrialisés d'outre-mer face aux autres groupes de pays. Les investissements directs effectués durant les années 1985 et 1986 sont allés à raison de 90% vers les pays industrialisés et de 10% seulement vers les pays en développement.

#### 4. L'effectif du personnel dans les entreprises d'investissement direct à l'étranger à fin 1986

A la fin de 1986, les investisseurs directs suisses occupaient environ 691 000 personnes dans leurs entreprises d'investissement direct à l'étranger<sup>1</sup>. Accueillant 49% du stock d'investissements directs, les pays européens avaient une part de l'effectif du personnel de près de 60%. La part des pays en développement s'inscrivait à quelque 20%, pour 16,3% du stock d'investissements directs. L'Amérique du Nord, avec 28,9% du stock d'investissements, avait une part de 15,2%. Une part d'environ 6%, tant du côté du personnel que de celui du stock d'investissements, revenait aux autres pays industrialisés d'outre-mer.

#### 5. La définition des investissements directs

##### *Qu'est-ce qu'un investissement direct?*

Dans la statistique suisse, l'investissement direct est un investissement dans une entreprise (entreprise d'investissement direct) à l'étranger dans le but d'influer durablement sur la gestion de celle-ci. L'investisseur direct est généralement une entreprise, mais il peut s'agir aussi d'une personne physique ou d'une corporation de droit public. Habituellement, l'investisseur di-

<sup>1</sup> L'effectif du personnel dans les participations minoritaires est pris en considération dans la même proportion que la participation au capital.

**Tableau 3**

Investissements directs suisses: Effectif du personnel dans les établissements à l'étranger à fin 1986

Secteur économique Groupe des pays	Industrie		Services		Total	
	1986	%	1986	%	1986	%
CEE	279 067	49,4	70 319	56,0	349 386	50,6
Autres pays européens <sup>1</sup>	52 667	9,3	6 069	4,8	58 736	8,5
Amérique du Nord	81 383	14,4	23 629	18,8	105 012	15,2
Autres pays industrialisés <sup>2</sup>	36 756	6,5	5 545	4,4	42 301	6,1
OPEP	8 088	1,4	2 474	2,0	10 562	1,5
Autres pays en développement	107 522	19,0	17 458	14,0	124 980	18,1
Total	565 483	100,0	125 494	100,0	690 977	100,0

<sup>1</sup> Y compris les pays à commerce d'Etat

<sup>2</sup> Afrique du Sud, Australie, Japon, Nouvelle-Zélande

rect est appelé société mère, et l'entreprise d'investissement direct, filiale. Les investissements directs sont étroitement apparentés, mais non identiques au concept d'entreprises multinationales, lesquelles groupent, sous une direction unique, des établissements situés dans plusieurs pays. En plus de l'influence sur la gestion, un élément caractéristique des investissements directs est que les ressources sont mises à disposition par l'investisseur pour une période qui n'est généralement pas limitée. Les investissements directs se distinguent ainsi d'autres formes d'investissement – investissements de portefeuille et crédits bancaires par exemple – qui ne sont pas associées à des intentions en matière de management et qui, à l'exception des investissements de portefeuille en titres donnant droit à un dividende, sont remboursables à l'issue d'une période convenue.

La définition des investissements directs que la Suisse utilise correspond pour l'essentiel aux recommandations du Fonds monétaire international (FMI) et de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE)<sup>2</sup>. La Suisse a renoncé toutefois à ne compter comme investissements directs que les participations grâce auxquelles l'investisseur direct contrôle au moins un certain pourcentage du capital, avec droits de vote, de l'entreprise. Le seul critère déterminant est la possibilité d'influer durablement sur la gestion de l'entreprise. L'existence d'une relation d'investissement direct peut aussi résulter d'accords de coopération par lesquels l'investisseur direct met des fonds ou des techniques à disposition sans prendre une participation aux fonds propres (avec droits de vote). La statistique suisse ne fait pas de distinction entre participations majoritaires et participations minoritaires, mais plusieurs enquêtes permettent de déduire que les participations sont généralement majoritaires.

La fondation de filiales juridiquement indépendantes, la constitution de succursales juridiquement dépendantes et la prise de participations dans des entreprises déjà existantes sont des formes traditionnelles des investissements directs. Dans la période récente, les «joint ventures» ont pris une importance accrue. Les moyens investis sont utilisés aussi, parfois, pour

participer à un consortium en vue de la réalisation d'un gros projet industriel. Le choix d'une forme plutôt que d'une autre dépend de plusieurs facteurs. Les aspects juridiques, fiscaux et politiques dans le pays d'accueil jouent un rôle dans ce choix, mais les considérations industrielles et commerciales sont également importantes. Dans les branches industrielles, les filiales juridiquement indépendantes sont nombreuses. En revanche, les entreprises de services constituent plutôt sous forme de succursales leurs établissements à l'étranger. Un «joint venture» est une entreprise commune à laquelle participent un ou plusieurs investisseurs étrangers et un résident. Des «joint ventures» sont constitués avant tout dans les pays en développement et les pays à commerce d'Etat, où, pour des motifs politiques, on cherche à restreindre l'influence économique des investisseurs étrangers. Les consortiums sont des associations ad hoc en vue de la réalisation de gros projets. Nombre d'équipements industriels, à remettre clé en main, sont construits par des consortiums qui sont dissous une fois achevé le projet. De tels consortiums sont constitués avant tout dans l'industrie de la construction et, moins souvent, dans celle des machines.

### ***Les composantes des capitaux d'investissement direct***

Les capitaux d'investissement direct ne se limitent pas à la seule participation aux fonds propres de l'entreprise. Ils recouvrent en général l'ensemble des relations financières entre la maison mère et son entreprise d'investissement direct à l'étranger. Il faut donc compter les crédits accordés au sein du groupe (créances découlant de livraisons de marchandises, prêts), les intérêts et les dividendes à payer, les apports en nature et droits qui se reflètent dans les bilans ainsi que la part aux fonds propres de l'entreprise d'investissement direct (capital social versé, réserves, report à nouveau). Dans le cas

<sup>2</sup> FMI, Manuel de la balance des paiements, 4e édition, Washington 1977; OCDE, Définition de référence détaillée des investissements directs internationaux, Paris 1983.

des banques, on ne tient compte que de la part aux fonds propres et des prêts subordonnés à leurs entreprises d'investissement direct, les crédits étant considérés comme des opérations interbancaires avec des tiers. Pour les compagnies d'assurances, on ne prend en considération que la part aux fonds propres des entreprises juridiquement indépendantes et les prêts accordés à celles-ci. La part aux fonds propres comprend le capital social versé ainsi que les réserves légales, statutaires et spéciales. Les réserves techniques des entreprises d'assurances à l'étranger n'entrent pas en ligne de compte, bien qu'elles puissent englober une part ayant le caractère de fonds propres; cette part ne peut toutefois être isolée. De même, il n'est pas possible de trouver une solution satisfaisante sur le plan statistique pour déterminer les fonds propres des succursales juridiquement dépendantes que les compagnies d'assurances ont à l'étranger. Aussi les succursales étrangères des compagnies d'assurances suisses n'entrent-elles pas dans la statistique des investissements directs.

### ***Recensement et évaluation du stock des investissements directs***

Plusieurs méthodes peuvent être utilisées pour mesurer les capitaux d'investissement direct. Un des principes selon lesquels la position nette d'un pays vis-à-vis de l'étranger doit être établie veut que les créances et engagements financiers du pays soient pris en compte aux prix actuels du marché. La valeur boursière ou la fortune nette – estimée aux prix du marché – de l'entreprise d'investissement direct entrerait donc en ligne de compte. Toutefois, comme les actions des filiales ne sont en général pas cotées en bourse et que la valeur aux prix du marché du patrimoine de l'entreprise n'est pas disponible, le statisticien doit travailler soit à partir des valeurs comptables (valeurs figurant dans le bilan), soit à partir des flux (le volume annuel des investissements par exemple) qui, une fois cumulés, permettent d'obtenir les stocks. L'agrégation des flux a pour seul avantage de rendre superflue une enquête supplémentaire sur les stocks. Cette solution présente toutefois des inconvénients qui dominent; en effet, elle ne prend pas en considération les

modifications de valeur dues aux cours de change et les bénéfices réinvestis.

Si la méthode des valeurs comptables est choisie, les données peuvent être tirées soit du bilan de la société mère, soit du bilan de la filiale. En se fondant sur le bilan de la société mère, on obtient des valeurs résiduelles, des valeurs d'acquisition ou des valeurs semblables, selon le système que l'entreprise a choisi pour dresser son bilan. L'utilisation des valeurs comptables de la société mère a l'avantage de permettre d'obtenir rapidement les données. Mais il s'agit de données après amortissements, ou historiques, qui ne reflètent pas les réserves que l'entreprise d'investissement direct a constituées au fil des années, de sorte que les stocks d'investissements directs sont fortement sous-estimés. Pour éviter ce problème, il faut recueillir des données, auprès de la filiale, sur ses fonds propres. Le passif de son bilan indique le capital social et l'accroissement des fonds propres résultant d'apports en capital et de bénéfices réinvestis. En revanche, la valeur nominale des crédits accordés au sein du groupe peut être obtenue aisément à partir du bilan de la société mère. Cette méthode, appelée «Equity-method» par analogie à la comptabilité du groupe, aboutit à des données sur les stocks qui tiennent compte des mouvements de capitaux, des bénéfices réinvestis, mais aussi des influences dues aux cours de change. Les valeurs ainsi obtenues ont l'inconvénient de ne pas coïncider, sinon par hasard, avec les valeurs reposant sur les prix du marché ou avec les valeurs de remplacement. La méthode des valeurs comptables conduit en règle générale à une sous-estimation des investissements directs. Pour des raisons pratiques, elle est néanmoins utilisée pour la statistique suisse.

### ***Les flux d'investissements directs***

Les flux d'investissements directs se composent des mouvements de capitaux liés à l'extension ou à la liquidation d'entreprises d'investissement direct et des bénéfices non transférés. Dans les mouvements de capitaux, on distingue les crédits, accordés à court et à long terme au sein du groupe, des autres apports financiers. Ceux-ci

sont constitués des montants liés à la libération de parts de capital social ainsi qu'à l'achat et à la vente d'entreprises. Par bénéfices non transférés, on entend les bénéfices qui sont réinvestis et ceux qui, même provisoirement, ne sont pas distribués. Ces bénéfices permettent d'accroître l'investissement direct, après la phase de fondation, sans avoir à exporter effectivement des capitaux. Dans la balance des paiements, on parle à ce propos de mouvements fictifs de capitaux. Une distribution de bénéfices qui n'avaient pas été transférés conduit à une réduction de l'investissement direct.

Les crédits à court et à long terme peuvent être tirés de la variation des postes du bilan en question. Les influences des cours de change peuvent être éliminées des crédits à long terme, mais pas de ceux qui sont à court terme. Pour les autres flux d'investissements directs, la statistique est dressée à partir de la valeur des transactions. Les données sont indiquées sur une base nette, les désinvestissements étant portés en déduction des investissements. Les capitaux investis en monnaies étrangères sont convertis en francs aux cours auxquels les opérations ont été effectuées et les bénéfices non transférés le sont aux cours moyens de l'année pendant laquelle ils ont été réalisés.

### ***Le lien entre les stocks de capitaux et les flux de capitaux***

Les flux et les stocks de capitaux sont étroitement liés entre eux. Pour diverses raisons, il n'est toutefois pas possible de tirer des déductions au sujet des flux à partir de la variation des stocks de capitaux et inversement; en effet, les stocks de capitaux sont soumis à des influences qui n'apparaissent pas dans les flux. Une variation de la valeur extérieure du franc peut réduire la valeur en francs d'une créance en monnaie étrangère, bien que le stock des investissements directs soit resté inchangé en monnaie étrangère. A l'inverse, il est habituel que l'investisseur direct paie pour l'acquisition d'une entreprise un prix supérieur aux fonds propres de la société reprise. En règle générale, le «good will» d'une société, les gains que l'inflation engendre sur les immobilisations ou les cours des titres cotés en

bourse des entreprises conduisent à une différence entre la valeur comptable des fonds propres et le prix d'acquisition. Si l'on part du stock des capitaux au début de l'exercice, les éléments ci-dessous influent sur l'investissement direct au cours de l'année:

	Stocks des capitaux d'investissement direct au début de l'année
+/-	Acquisition et liquidation d'entreprises à l'étranger
+/-	Apports financiers et remboursements
+/-	Bénéfices non transférés (gains/pertes)
+/-	Variations des cours de change
+/-	Autres variations de la valeur («inflation accounting», pertes en capital, différence entre le prix d'achat et les fonds propres)
=	Stock en fin d'année