

## **Une nouvelle vague d'investisseurs directs à l'étranger:**

### **Les firmes multinationales des pays émergents**

Wladimir Andreff<sup>1</sup>

Les économies des pays émergents ont connu une croissance exceptionnelle dans les années 2000 au point que certains économistes ont crû qu'elles échapperaient à la crise financière et à la récession mondiale. En pointe parmi les pays émergents figurent le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine – les BRICs. Mais une douzaine d'autres économies émergentes gardent une croissance assez soutenue pendant la crise. L'investissement direct étranger sortant (IDES) de ces pays a moins attiré l'attention et les commentaires que leur croissance économique, alors qu'il est en pleine expansion pendant que la crise a fait chuter l'IDE total dans le monde. C'est l'une des manifestations de la résilience à la crise des pays émergents. Les firmes multinationales (FMN) qui aujourd'hui croissent le plus vite ne sont plus celles basées dans les pays développés. Ce sont celles des pays émergents. Est-ce surprenant? Non.

En effet, une célèbre théorie économique de l'IDE, due à John Dunning (1981 & 1988; Dunning et Narula, 1998), connue comme étant le modèle IDP (*investment development path*), explique que celui-ci évolue en fonction du niveau de développement économique de chaque pays. Dans une première étape, quand un pays est sous-développé, il reçoit peu d'investissements directs en provenance de l'étranger (IDE entrant) et lui-même n'investit pas à l'étranger (pas d'IDES). Lors d'une seconde étape, devenu pays en développement, un pays devient attractif pour des IDE entrant sur son territoire mais réalise encore peu d'IDES; il est importateur net d'IDE (importation d'IDE entrant plus grande que son exportation d'IDES). En une troisième phase, grâce à ses nouvelles compétences technologiques et à son faible coût unitaire du travail, un pays émerge comme investisseur de plus en plus significatif à l'étranger, même s'il reçoit encore plus d'IDE entrant qu'il n'émet d'IDES (il demeure importateur net d'IDE). C'est ce que l'on constate actuellement pour les pays émergents et les

---

<sup>1</sup>Professeur émérite à l'Université Paris 1 Panthéon Sorbonne, *Honorary Member (and former president) of the European Association for Comparative Economic Studies, Honorary President of the International Association of Sports Economists and of the European Sports Economics Association*, Président du Conseil scientifique de l'Observatoire de l'économie du sport, Ministère des sports.

BRICs; ils atteignent ou approchent ce troisième stade de développement économique, y compris par leur IDE. Cet aspect de la théorie de Dunning a déjà été vérifié à l'aide de tests économétriques (dont Andreff, 2003). Dans une quatrième étape, un pays développé investit beaucoup plus à l'étranger qu'il n'est investi par des firmes étrangères (il est exportateur net d'IDE). Un stade final est atteint, celui de la société postindustrielle, quand un pays, alors parmi les plus développés du monde, équilibre à peu près son IDES et son IDE entrant, comme c'est le cas des Etats-Unis par exemple.

L'expansion des FMN originaires des pays émergents n'est donc pas seulement un indice du bon comportement de ces pays pendant la crise, après une phase de forte croissance économique dans la décennie 2000, c'est aussi un phénomène plus qualitatif désignant leur passage à un stade de développement plus élevé et plus proche de celui des pays développés. On peut donc s'attendre à constater certaines similarités entre les FMN des pays émergents et leurs stratégies d'investissement à l'étranger.

Le papier examine d'abord l'IDES des FMN originaires des quatre BRICs au sujet desquelles il existe une littérature croissante ces dernières années (1). Puis on sélectionne un échantillon des autres pays émergents très actifs en matière d'IDES pour l'heure très peu étudiés quant à leurs FMN (2). La dernière section (3) mène une première analyse comparative (inexistante à ce jour dans la littérature) des FMN de cette nouvelle vague d'investisseurs à l'étranger basés dans les pays émergents, par-delà les quatre BRICs.

## **1. L'investissement direct étranger sortant et les firmes multinationales des BRICs**

L'IDES des pays postcommunistes en transition et des pays émergents a commencé à attirer l'attention au début des années 2000<sup>2</sup>. Depuis une dizaine d'années, la littérature traitant des FMN des BRICs et de leur IDES est en forte croissance, mais elle comporte encore peu d'études comparatives<sup>3</sup>. Avec une méthode identique et systématiquement comparative, les FMN et les IDES de la Russie et de la Chine ont récemment été analysés (Andreff, 2014 & 2015), puis en ajoutant le Brésil et l'Inde, la comparaison a été étendue aux quatre BRICs (Andreff, 2016). Cette première section s'appuie sur les quatre publications citées.

---

<sup>2</sup> Parmi les travaux pionniers sur le sujet: Andreff (2002 & 2003), Chudnovsky et Lopez (2000), et Yeung (1999).

<sup>3</sup> Entre autres: Duanmu et Guney (2009), Goldstein et Pusterla (2010), Milelli, Hay et Shi (2010), Pradhan (2011), Zhao (2011), De Beule et Van den Bulcke (2012), Holtbrügge et Kreppel (2012), Kothari, Kotabe et Murphy (2013).

### *1.1. Historique et évolution des investissements directs étrangers sortant des BRICs*

Les firmes indiennes et brésiliennes ont commencé à investir à l'étranger bien avant les firmes russes et chinoises. Le premier IDES de l'Inde a été réalisé dans le textile par Birla en Ethiopie (Saikia, 2012). Lall (1983) désigne plutôt l'investissement de Jay Engineering Works en 1962 dans une chaîne de montage au Sri Lanka. Dans les années 1960s, l'IDES d'Inde devient significatif, l'Etat le considérant comme un instrument de la promotion d'exportations dans l'industrie des biens d'équipement. Puis, selon Hansen (2010), l'IDES indien a traversé trois phases. Les années 1970-1980 sont une période de *joint ventures* en Asie et en Afrique réalisées surtout par du capital familial privé. Dans les années 1990-début 2000, l'IDES résulte principalement de la libéralisation économique en Inde qui, à partir de 1994, bénéficie directement à la multinationalisation des firmes indiennes. La troisième phase (après le début des années 2000) est celle du décollage de l'IDES indien selon une géographie et une répartition sectorielle nouvelles.

Les firmes brésiliennes ont commencé à investir à l'étranger dans les années 1970 en réaction au ralentissement de la croissance de l'économie intérieure. Entre 1975 et 1980, on dénombrait déjà une douzaine de FMN brésiliennes (Andreff, 1982). Dans les années 1980, l'IDES du Brésil se dirigeait d'abord vers l'Amérique latine, ensuite vers l'Afrique et le Moyen Orient. Dans les années 1990, les firmes brésiliennes sont entrées dans une nouvelle phase de multinationalisation (Cyrino *et al.*, 2010) poussée par les privatisations et la libéralisation de l'économie au Brésil. L'IDES s'est accéléré vers la fin des années 1990 et surtout pendant la reprise économique qui succède à la crise de 2001 (Amal et Tomio, 2012).

Les firmes chinoises ont commencé à établir des filiales à l'étranger dès 1979 (Ye Gang, 1992). Depuis lors l'IDES chinois croît très vite, il atteint en 1992 7,4 milliards \$, chiffre qui ne sera atteint par l'IDES russe qu'en 1998. Les FMN chinoises tirent parti des technologies transférées en Chine par des firmes étrangères auxquelles le pays s'est largement ouvert. Il en est souvent tiré l'argument que l'IDES chinois à son tour réalise de semblables transferts créateurs de retombées positives dans les pays en développement (Lian et Ma, 2011).

Les «multinationales rouges» (Hamilton, 1986) des pays communistes ont rapidement disparu dans la crise économique des premières années de la transition postcommuniste. L'IDES de l'URSS, 699 millions \$ en 1990, tombe pratiquement à zéro en 1992 et 1993. En même temps, nombre de firmes soviétiques deviennent des FMN du jour au lendemain du fait de la désintégration de l'URSS en 15 Etats indépendants, même si leur siège reste momentanément à Moscou – ce sont les *“born multinational” companies* (Liuhto, 2001). A partir du milieu

des années 1990, le nombre de filiales établies à l'étranger par des firmes russes commence à croître avec la reprise de l'IDES (Andreff, 2002). Dans les années 2000, les FMN russes rattrapent largement leur retard sur les FMN des autres BRICs.

L'âge d'or de l'IDES des BRICs se situe dans les années 2000, en particulier entre 2000-2007 où il a connu une croissance très rapide (Tableau 1). Le stock d'IDES du Brésil est multiplié par 2,5 sur cette période, celui de la Chine par 3,5, de la Russie par 13 et de l'Inde par 16. Malgré cette énorme progression, en 2007 le stock d'IDES de l'Inde reste 8 fois plus petit que celui de la Russie, 4 fois moindre que celui du Brésil et 3 fois moindre qu'en Chine. Sur cette période, l'IDES russe a connu une croissance record, avec des taux de croissance à deux chiffres (Kalotay, 2008).

**Tableau 1 - Outward FDI stock from Brazil, Russia, India, and China**  
((\$million))

BRICs:	1997	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Brazil	7230	51946	129840	162218	157667	180949	202586	232848	293277
Russia	6410	20141	255211	202837	248894	433655	362101	413159	501202
India	846	1859	29412	61765	77207	92407	111257	118167	119838
China (mainland)	20416	27212	95799	147949	229600	297600	365981	509001	613585
China and Hong Kong	157928	411944	1122386	923869	1063689	1246094	1411901	1818850	1352353

Source: UNCTAD (2014) and previous issues.

**Tableau 2 - Comparative features of OFDI from the BRICs**  
(in %)

BRICs:	Outward FDI stock / GDP			Outward / Inward FDI stock		
	1999	2007	2011	1999	2007	2011
Brazil	1.4	9.9	9.0	7.4	40.0	30.3
India	0*	2.6	6.0	6.5	38.6	55.2
Russia	2.3	19.8	19.5	51.9	75.4	79.2
China	2.5	3.0	5.0	8.4	29.3	51.4
China & Hong Kong	15.9	30.3	18.7	45.3	74.3	76.3

\* Below 0.1%

Calculated from UNCTAD's World Investment Reports.

Une interprétation possible du modèle IDP de Dunning est qu'un pays atteint la troisième étape de son développement – celui de pays émergent – quand le ratio de son stock d'IDES à son PIB franchit le seuil de 5% et que le ratio de son stock d'IDES à son stock d'IDE entrant dépasse 25%. Le premier ratio est deux fois moindre au Brésil qu'en Russie, mais plus élevé qu'en Inde et en Chine. Il a été atteint par le Brésil et la Russie au début des années 2000, seulement en 2011 par la Chine et l'Inde. Le second ratio est plus faible au Brésil et en Inde

en 1999; il est multiplié par 5 entre 2000 et 2007 au Brésil, seul le ratio de la Russie étant plus élevé à cette date. Mais l'IDES brésilien a plus souffert de la crise que les IDES indiens et chinois, si bien qu'en 2011, le Brésil a le ratio IDES/IDE entrant le plus faible des BRICs. Dès 2007, ce ratio est supérieur à 25% dans tous les BRICs (avant 1999 en Russie).

La croissance du stock mondial d'IDE s'est ralentie avec la crise financière et la grande récession, en 2008, 2010 et 2011, avec une reprise en 2009, 2012 et 2013. L'impact est également négatif sur l'IDES des BRICs; néanmoins ce dernier est plus résilient et moins volatil pendant la crise que l'IDES des autres pays du monde. Le Tableau 3 montre que l'impact négatif de la crise sur l'IDES est très inégal d'un BRIC à l'autre.

Tableau 3 – BRICs outward FDI stock during the global economic crisis: rate of growth

	2007/2000	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012
Brazil	x 2.5	24.9%	- 2.8%	14.8%	12.0%	14.9%	25.9%
Russia	x 13	- 20.5%	22.7%	74.2%	- 16.5%	14.1%	21.3%
India	x 16	110%	25.0%	19.7%	20.4%	6.2%	1.4%
China	x 3.5	54.4%	55.2%	29.6%	23.0%	39.1%	20.5%
China & Hong Kong	x 2.7	- 17.7%	15.1%	17.1%	13.3%	28.8%	-25.6%
World OFDI	x 2.5	3.9%	17.1%	7.5%	3.7%	11.3%	11.5%

Calculated from UNCTAD (2014) and previous issues.

Le stock d'IDES de la Russie est le plus instable ce qui est dû à certains désinvestissements russes à l'étranger et surtout à la dépréciation des actifs détenus par des firmes russes à l'étranger depuis 2008. L'instabilité est plus forte que pour l'IDES des autres BRICs et la dépréciation du rouble depuis 2014 n'est pas propice à l'expansion de l'IDES de la Russie.

Bien que fluctuant, le stock d'IDES chinois garde un fort taux de croissance et une certaine stabilité pendant la crise. Si bien que sa valeur dépasse celle de l'IDES russe en 2011. De plus l'IDES de la Chine a été soutenu par un fort taux de change nominal de sa monnaie, le *remminbi* étant souvent considéré comme surévalué au taux de change officiel.

Le stock d'IDES du Brésil est le plus instable après celui de la Russie, avec même un désinvestissement en 2009 et des rapatriements de capitaux des filiales étrangères par des transferts internes aux FMN brésiliennes. La dépréciation du *real* et la dévalorisation d'actifs détenus à l'étranger a freiné l'expansion de ces dernières.

Le taux de croissance de l'IDES indien a culminé à 98% en 2004-2007, mais depuis 2009 il ne cesse de décroître pour tomber à 1% en 2013. La dépréciation de la roupie et le durcissement des conditions de crédit internationales ont rendu difficile le financement des

IDES de l'Inde. Néanmoins, après les FMN chinoises, les FMN indiennes semblent les moins affectées par la crise au sein des BRICs.

Mesuré par le stock d'IDES, l'Inde est devenue le 34<sup>e</sup> investisseur à l'étranger dans le monde en 2007 tandis que la même année le Brésil a atteint le 17<sup>e</sup> rang, contre le 12<sup>e</sup> pour la Russie et le 23<sup>e</sup> pour la Chine. En 2012, le Brésil est le 18<sup>e</sup> plus important investisseur à l'étranger du monde, l'Inde 23<sup>e</sup>, la Russie 15<sup>e</sup> et la Chine 12<sup>e</sup>. De 2007 à 2012, la Chine et l'Inde ont grimpé dans ce classement établi sur données UNCTAD, pas le Brésil et la Russie.

### *1.2. Les firmes multinationales des BRICs et leurs stratégies*

Gammeltoft (2008) a identifié plus de 1.000 firmes brésiliennes ayant investi à l'étranger à la fin des années 1990. Mais le groupe des gros investisseurs est plus limité, une centaine de FMN, dont environ 50 «joueurs mondiaux» - *global players* (Carvalho *et al.*, 2010). En 2013, sept FMN brésiliennes étaient classées dans le *Fortune* 500: Petrobras, Banco de Brasil, Bradesco, Vale, JBS, Itau, Ultrapar Holdings, et Brazilian Distribution. Les principales FMN brésiliennes figurent dans le Tableau de l'Annexe 1, mais de nombreuses firmes brésiliennes plus petites ou moins connues investissent aussi à l'étranger. Au total, on a une combinaison mixte de «joueurs globaux» et quasiment de PME multinationales.

Depuis le début, les FMN brésiliennes ont adopté une stratégie d'IDES soit de substitution à l'exportation, soit de complémentarité aux exportations, dans tous les cas, une stratégie *market-seeking*. Elle s'est accentuée avec la libéralisation de l'économie brésilienne. Les FMN ont eu recours aussi bien au *greenfield investment* (investissement nouveau) qu'aux fusions et acquisitions transnationales (FATs, voir Annexe 2). Ces dernières ont prévalu lors de la phase d'appréciation du *real* par rapport au dollar US. Ce fut aussi une occasion pour certaines FMN de prendre le contrôle de ressources naturelles indisponibles sur le territoire national: ainsi les acquisitions réalisées à l'étranger par Vale de Inco Steel, par Votorantim de US Zinc, et par Gerdau de Chaparral Steel.

On observe à l'Annexe 2 que la majorité des FATs initiées par les FMN brésiliennes se situent dans les biens de consommation et les services aux consommateurs, confirmant l'orientation *market-seeking* des stratégies. Viennent ensuite les opérations dans le domaine des ressources naturelles (*resource-seeking*). Selon les déclarations de leurs dirigeants, seuls 10% des IDES brésiliens viseraient l'acquisition d'actifs à l'étranger (*asset-seeking*). En particulier, la recherche de technologies ne représente que 7,2% des motifs déclarés d'IDES

(Carvalho, 2009). On ne trouve pas trace d'IDES en vue de rationaliser la production ou de faire baisser les coûts unitaires (dits *efficiency-seeking*).

En 2007, les FMN indiennes avaient 3.149 établissements dans 122 pays, mais souvent de petite taille. En 2008, sept firmes indiennes étaient listées dans *Fortune* 500: Indian Oil, Reliance Industries, Bharat Petroleum, Hindustan Petroleum, Tata Steel, Oil and Natural Gas Corporation et State Bank of India. En 2013, elles étaient huit, avec Tata Motors en plus. Certaines de ces grandes firmes n'apparaissent pas parmi les principales FMN indiennes (Annexe 3). Au départ les FMN indiennes avaient une stratégie *market-seeking* et investissaient dans les pays en développement, notamment pour 'fuir' le marché national stagnant et très réglementé. Elles étaient surtout des conglomérats (Lall, 1982) en concurrence dans des industries à faible niveau technologique et à forte intensité en travail. Après la libéralisation de l'économie, les FMN indiennes ont commencé à investir plus globalement et de plus en plus dans les pays développés (Arockia Baskaran et Charlas, 2012).

Puis l'IDES indien est devenu plus *high-tec*, notamment dans les nouvelles techniques de l'information et de la communication et dans la pharmacie (générique). Même si la structure de conglomérat des grandes FMN indiennes est considérée comme un facteur de réussite, dans ces nouvelles technologies, ce ne sont pas les conglomérats mais des firmes à capital familial qui ont investi à l'étranger (Elango et Pattnaik, 2007), ainsi la famille Kalyani (Bharat Forge), les frères Mahindra, Dilip Shanghvi (Sun Pharmaceuticals), ou Nicholas Piramal.

Quelques FMN indiennes ont adopté une stratégie *asset-seeking*, surtout dans le secteur de l'énergie avec l'objectif d'accéder à une meilleure R&D, à des compétences et à des actifs stratégiques. Certaines FMN indiennes se sont restructurées en créant des réseaux régionaux de production, ce qui ressemble à des IDES *efficiency-seeking*. Dans l'information et la communication, elles ont établi des bases d'approvisionnement en Chine. L'acquisition par Tata Motors de Daewoo Heavy Vehicles en Corée du Sud en 2005 a également créé un réseau régional de filiales étrangères. Une enquête auprès des FMN indiennes a révélé que l'accès au marché est la principale motivation de l'IDES (51%) suivi de l'*efficiency-seeking* (22%), de l'*asset-seeking* (14%) et du *resource-seeking* (13%) (Nayyar, 2008).

Bien que de taille moyenne relativement modeste, les FMN indiennes se sont fait remarquer par des rachats de firmes étrangères plus grandes qu'elles (Annexe 4). Elles ont systématiquement acquis des firmes en pays développés pour améliorer leur expertise, leur compétitivité technologique, la taille de leur marché et la reconnaissance de leurs marques. Dans certains cas, ces acquisitions visent spécialement à atteindre une taille mondiale et à construire de nouveaux avantages compétitifs en combinant la technologie internationale avec

les faibles coûts unitaires du travail indien (Andreff et Balcet, 2013). Le rachat par Tata Motors d'actifs de Jaguar et de Ford, ou encore d'Arcelor par Mittal pour 47 milliards \$, en sont des exemples.

Le nombre de firmes russes ayant investi à l'étranger n'est pas connu exactement – probablement moins de 1.000<sup>4</sup>. Bien que leur taille s'accroisse, aucune FMN russe n'est entrée dans la liste de l'UNCTAD des 100 plus grandes FMN non financières (Annexe 5). Les firmes russes sont longtemps restées très discrètes (voire parfaitement opaques comme Gazprom) au sujet de leurs données financières, y compris leurs IDES. Cette stratégie de non transparence leur était spécifique, elle n'a pas encore totalement disparu. L'expansion des FMN russes a souvent été interprétée dans une première phase comme une fuite – voire un exode – des capitaux en raison du mauvais climat d'investissement en Russie au début de la transition (Bulatov, 1998; Vahtra et Liuhto, 2004). Leur principale stratégie est *market-seeking*, au départ orientée vers les marchés traditionnels de la CEI. Elle est restée la stratégie dominante quand ultérieurement les IDES russes ont pénétré les marchés développés occidentaux. Une part importante de l'IDES s'est développée dans les activités minières, le pétrole et le gaz pour contrôler des sources d'approvisionnement (*resource-seeking*) souvent grâce à des FATs. Les FMN russes ne donnent aucun signe de stratégie *efficiency-seeking*.

En revanche, les FATs ont été largement utilisées par les firmes russes pour accéder à des actifs indisponibles en Russie, notamment des unités occidentales intensives en R&D appartenant à des firmes européennes et américaines (Annexe 6). Les FATs sont plus rares dans l'autre zone privilégiée des FMN russes, «l'étranger proche». Depuis 2005, quelques FATs ont été réalisées dans des pays en développement. Par exemple, Sistema est entrée au capital d'une firme indienne de télécoms en 2008. Cette stratégie d'acquisition d'actifs technologiques à l'étranger est très soutenue par les plus hautes autorités de la Russie.

En 2005, 3.429 sociétés mères de FMN chinoises avaient établi 28.000 filiales à l'étranger. La plupart des grandes FMN chinoises sont des firmes en propriété étatique soutenues par une assistance financière directe de l'Etat et subissant une forte influence du gouvernement sur leurs décisions, alors que les FMN privées, plus petites, croissent plus vite (Annexe 7). Les deux principaux motifs de l'IDES chinois sont d'être présents sur les grands marchés étrangers et la recherche de ressources naturelles pour approvisionner l'économie chinoise. Les FMN privées se cantonnent à la première des deux stratégies. Toutes sont attirées par l'acquisition de technologies étrangères dont l'exploitation commerciale peut être immédiate,

---

<sup>4</sup> L'UNCTAD a dénombré en 2004 1.176 filiales étrangères de FMN russes, mais n'a pas dénombré les sociétés mères.



mais les FMN d'Etat prospectent surtout dans les pays développés pour trouver des actifs technologiques correspondant aux besoins stratégiques de la Chine (Deng, 2007) ou permettant d'améliorer la compétitivité des FMN chinoises. Au Vietnam et en Corée du Nord, les firmes chinoises ont réalisé des investissements qui semblaient viser une réduction des coûts unitaires du travail (*efficiency-seeking*).

Les FATs des FMN chinoises ont vraiment décollé après 2000 (Annexe 8). Elles sont explicitement promues par le National Development Research Council (NDRC)<sup>5</sup> et l'Export-Import Bank de Chine. Le tout est facilité par l'appréciation du *renminbi* par rapport au dollar et à l'euro qui a affaibli la valeur des firmes occidentales à racheter en monnaie chinoise. Toutefois, en présence d'un risque pays élevé, dans les pays en développement, les FMN chinoises préfèrent recourir au *greenfield investment* plutôt qu'aux FATs. Quand un pays hôte a une forte capacité technologique ou un capital humain très qualifié, elles préfèrent les FATs; de même quand elles opèrent dans des pays à très grande distance culturelle de la culture chinoise (Hu *et al.*, 2012).

### *1.3. Orientation géographique et structure sectorielle des IDES des BRICs*

Les paradis fiscaux tels que Chypre, Hong Kong, les îles Vierges, les îles Caïman, les Bahamas, Gibraltar, Macao, et St Vincent & Grenadines font partie des principales destinations des IDES des BRICs, ainsi que les pays développés à fiscalité complaisante comme le Luxembourg, la Suisse, les Pays Bas et l'Autriche (Annexe 9). La plupart, tel Chypre, accueillent des IDES circulaires dits de *round tripping*, par exemple l'investissement de firmes russes à Chypre en vue de réinvestir ultérieurement de Chypre vers la Russie. Une part importante de l'IDES chinois consiste en *round tripping* dans la mesure où la moitié du stock d'IDES de la Chine est investie dans des paradis fiscaux. L'IDES du Brésil est attiré dans les paradis fiscaux des Caraïbes pour échapper à la régulation fiscale et à l'obligation de payer l'impôt au Brésil.

La destination suivante des IDES des BRICs se situe dans les pays développés, souvent dans leurs marchés d'exportation, d'abord l'Europe, les USA et l'Australie. La troisième orientation géographique, autrefois la plus attractive, est formée de pays géographiquement voisins. La Biélorussie, le Kazakhstan et l'Ukraine ont d'abord été privilégiés par les IDES des FMN russes, ainsi que les pays d'Europe centrale et orientale, où elles bénéficiaient de leur familiarité avec les conditions locales du business (et la langue russe). Une quatrième

---

<sup>5</sup> Qui a pris la place de l'ancien organisme central de planification.

destination se dessine ces dernières années avec des IDES russes hors des pays développés, ainsi en Inde ou aux Emirats Arabes Unis, plus largement en Afrique et en Asie (seule l'Amérique latine attire encore peu les FMN russes).

L'orientation géographique des IDES des trois autres BRICs est très similaire: paradis fiscaux, pays voisins et économies les plus développées du monde pour les IDES chinois, mais aussi les pays en développement et les pays en transition postcommuniste (dont la Russie); pays développés, paradis fiscaux et autres pays latino-américains pour les FMN du Brésil (ainsi que les pays lusophones). L'IDES indien qui était concentré dans les pays en développement jusqu'en 1999 s'est depuis lors réorienté en priorité vers les pays développés tout en restant présent dans les pays asiatiques et des paradis fiscaux.

L'inégale disponibilité des données sectorielles sur l'IDES des BRICs ne permet pas une comparaison aussi systématique de la répartition des IDES et des FMNs par branches ou par secteurs. L'Annexe 10 en donne une vue assez agrégée appelant les commentaires suivants. Comparé aux IDES des autres BRICs, ceux de la Russie ont une structure sectorielle spécifique<sup>6</sup> étant très concentrés dans l'exploitation des ressources naturelles et dans les industries lourdes (métallurgie, sidérurgie, chimie, ciment, etc.) héritées du modèle de développement soviétique. Toutefois, lors du boom des années 2000, des FMN russes se sont développées dans des industries plus 'modernes' (plus *high-tec*) comme Sistema dans la téléphonie, Sitronics, Vimpelcom, Altimo, Megafon et Alfa Group dans les télécoms, Korolev Rocket et Space Corporation Energia dans l'aéronautique, RTI Systems dans l'aérospatiale, ainsi que dans la finance (Sberbank, VTB, Gazprombank, Alfa-bank et Bank of Moscow).

La part des services est très élevée dans les IDES chinois et brésiliens, en particulier dans la banque. Ils sont beaucoup moins présents que les IDES russes dans le secteur primaire (pétrole, gaz, mines) et l'industrie manufacturière est relativement sous-représentée parmi les FMN de la Chine et du Brésil, même si ce dernier pays bénéficie, mais pas au même point que la Russie d'une généreuse dotation en ressources naturelles (Andreff, 2015). L'IDES indien, jusqu'en 1990, était concentré dans l'industrie manufacturière, surtout la pharmacie, la chimie et l'automobile. Depuis 1991, 60% de l'IDES se trouve dans les nouvelles industries de l'information et de la communication, la production de *software* (logiciels), les médias, le commerce, la banque et la finance. Au sein des IDES de l'industrie manufacturière, le relai a été pris par l'électronique, les télécoms, l'énergie et les services scientifiques.

---

<sup>6</sup> La Banque centrale de Russie ne publie pas de données de l'IDES détaillées par secteur.

#### 1.4. Les déterminants de l'investissement direct étranger sortant des BRICs

Le nombre de publications étudiant les déterminants de l'IDES des BRICs à l'aide de tests économétriques est encore limité surtout en ce qui concerne les IDEs russes et chinois. Une recension – non exhaustive – de cette littérature est proposée dans Andreff (2016). On distingue habituellement dans les études économétriques les variables qui attirent (*pull factors*) l'IDE entrant dans un pays hôte des variables qui poussent (*push factors*) l'IDE à sortir d'un pays d'origine (Andreff, 2015). Les *pull factors* renvoient aux facteurs d'attractivité d'un pays hôte pour les investisseurs étrangers (Andreff, 1999a). Ils différencient les pays d'accueil. Le pouvoir explicatif des *pull factors* est crucial pour comprendre quels sont les pays d'accueil vers lesquels affluent les IDE sortant d'un pays d'origine donné. En cela les facteurs d'attractivité sont définitivement des déterminants de la répartition géographique des IDE sortant d'un pays (groupe de pays) d'origine donné. Ils déterminent l'arbitrage réalisé par un investisseur entre les différents pays d'accueil potentiels (Michalet 1997; Andreff 1999b).

Les *push factors* sont spécifiques aux pays d'origine des IDEs, donc ici aux BRICs. Ils expliquent pourquoi les firmes locales décident d'investir à l'étranger plutôt que dans le pays d'origine et pourquoi l'état du marché national (trop petit, trop de concurrence, etc.) les pousse à devenir des FMN et dans quels secteurs (quels marchés). Déterminant la propension des firmes à substituer l'IDES à l'investissement intérieur, les *push factors* sont «enchâssés» (*embedded*) dans l'économie du pays d'origine, en particulier tous les facteurs propres à l'industrie et au(x) marché(s) intérieurs dans lesquels une firme est impliquée. Ils expliquent pourquoi l'investissement est poussé en dehors des frontières nationales ainsi que la répartition sectorielle des IDEs. Ce sont les plus intéressants à étudier du point de vue de la spécificité des IDEs issus des BRICs. Or on trouve fort peu d'études économétriques centrées sur les *push factors* pour expliquer l'IDES des BRICs. Tel est le cas de Andreff (2003), mais l'étude est déjà ancienne et l'échantillon de pays, qui contient les BRICs, est beaucoup plus vaste (176 pays).

Les *push factors* tels que la taille du marché du pays d'origine (approximé par le PIB ou la population) et son niveau de développement économique (approximé par le PIB par tête) sous-tendent le modèle IDP tandis que le niveau technologique du pays d'origine, la structure sectorielle de sa production et des variables moins structurelles et moins stables comme le taux de croissance et le taux de change ont été testés avec succès comme poussant l'IDE sortant (Andreff, 2003).

Pour l'IDES du Brésil, Carvalho (2009) et Fleury et Fleury (2009) recourent à des *push factors*: les firmes brésiliennes ont été poussées à investir à l'étranger par les privatisations, la consolidation du marché intérieur de l'industrie des biens de consommation, la dénationalisation de l'industrie des biens durables et la création du Mercosur. Concer *et al.* (2010) testent les variations du taux de change (et donc la politique du taux de change) comme facteur explicatif déterminant. La seule étude économétrique consacrée à l'IDES de la Russie (Kalotay et Sulstarova, 2010) mobilise des variables représentatives de facteurs qui attirent les firmes russes à investir à l'étranger (par voie de FATs). La seule variable qui ressemble à un *push factor* est un changement de la politique économique de l'Etat entre la période Eltsine et la période Poutine. Quant à Buckley *et al.* (2008) dans leur test des déterminants de l'IDES chinois, ils intègrent principalement des variables représentatives de *pull factors*, sauf une la libéralisation du taux de change du *renminbi* de 1994 qui est susceptible d'avoir poussé des firmes chinoises à investir hors de Chine. En particulier, la politique '*go global*' par laquelle l'Etat incite les firmes chinoises à investir à l'étranger n'est pas prise en compte parmi les variables explicatives.

Toutes les autres études économétriques consacrées aux déterminants des IDES chinois et, beaucoup plus nombreuses, à ceux des IDES brésiliens et indiens ne retiennent que des *pull factors* des pays hôtes qui attirent les FMN chinoises, brésiliennes et indiennes. On renvoie le lecteur intéressé à la recension qui en est faite dans Andreff (2016).

## **2. Un échantillon de pays émergents investisseurs directs à l'étranger: les NWECS**

Hormis les BRICs, un certain nombre d'autres pays émergents sont aujourd'hui le siège de FMN et d'IDES qui croissent rapidement, certains ont été repérés dans Andreff et Balcet (2013). Sur quels critères objectiver un échantillon de pays émergents d'où sortent d'importants flux d'IDE? Un tel échantillon est-il homogène en ce qui concerne d'autres variables (que l'IDE) spécifiant ce qu'est un pays émergent? Comment les pays de cet échantillon se comparent-ils aux BRICs, pris ici comme *benchmark*? On a sélectionné un échantillon de pays baptisés *New-Wave Emerging Countries* (NWECS) pour désigner cette nouvelle vague de dynamiques investisseurs directs à l'étranger. La méthodologie est la suivante.

On a d'abord retenu – comme base de données de départ – tous les pays du monde qui sont des investisseurs significatifs par l'importance de leur IDES. Le critère opératoire est qu'un pays dispose d'un stock d'IDES égal ou supérieur à 1 milliard \$ en 2014, selon les données

publiées par l'UNCTAD (2015). Ce critère sélectionne 91 pays dans le monde (Annexe 11). Il convient de retrancher de cette base de données les pays développés, ayant un revenu par tête (GNI: *gross national income*) supérieur à 20.000\$ selon les données de la Banque mondiale. L'Annexe 11 montre que sur ce critère 30 pays quittent l'échantillon, les DMEs (*developed market economies*). Quelques autres pays ont un revenu par tête supérieur à 20.000\$, mais ne peuvent vraiment pas être classés parmi les DMEs: Qatar (92.200\$), Koweït (49.300\$), Emirats Arabes Unis (44.600\$) et l'Arabie saoudite (25.140\$) connus pour être des pays rentiers. Les Bahamas, Bahreïn, Trinidad & Tobago ont un revenu national par tête légèrement supérieur à 20.000\$ et Macao plus élevé (76.270\$) mais ils appartiennent à une catégorie spécifique de pays (voir *infra*), pas au groupe des DMEs.

Des 61 pays restants, on retranche les cinq BRICS<sup>7</sup>, dont les quatre BRICs étudiés plus haut. Ce sont évidemment des pays émergents, mais leur IDES a déjà été étudié (notamment dans Andreff, 2013, 2014, 2016a & 2016b). On les considère comme *benchmark* pour leur comparer d'autres pays émergents, mais on ne les inclut pas dans la nouvelle vague des pays émergents investisseurs à l'étranger. Il reste alors 56 pays.

Les économies postcommunistes en transition (PETs: *postcommunist economies in transition*) doivent également être séparées de l'échantillon potentiel de NWECS; ils ne sont pas en train de sortir (émerger) du sous-développement et ils sont très spécifiques en raison de leur passé d'économies centralement planifiées sur-industrialisées ayant atteint un niveau intermédiaire de développement. Ils sont au nombre de 16 parmi les investisseurs étrangers au-dessus de 1 milliard \$ en 2014 (Annexe 11). Sans eux, l'échantillon se réduit à 40 pays.

Certains pays sont très dépendants pour leur développement de l'exploitation d'une rente, on pense évidemment aux pays producteurs et exportateurs de pétrole et de gaz, mais aussi aux rentes tirées des phosphates au Maroc et au Togo, des mines de cuivre en Zambie, des diamants au Congo, des combustibles minéraux au Pérou, voire des fruits exotiques au Costa Rica. Ces pays dépendant de la rente (RDCs: *rent depending countries*) ne sont pas retenus comme prototypes de nouveaux pays émergents. Le Nigéria est un cas particulier. Certes il est producteur et exportateur de pétrole. Mais c'est une grande économie qui remplit plusieurs critères d'émergence et dont le développement ne dépend pas exclusivement de la rente. Il n'est pas classé avec les RDCs. L'exclusion de 17 RDCs (Annexe 11) réduit l'échantillon des NWECS potentiels à 23 pays.

---

<sup>7</sup> Les BRICS sont cinq en incluant l'Afrique du Sud, alors que les BRICs sont quatre en l'excluant.

Parmi ces derniers, quelques pays sont très particuliers, soit parce qu'ils sont des zones franches (Trinidad & Tobago, île Maurice), d'autres sont des paradis fiscaux ou des pays à fiscalité accueillante (Liban, Bahreïn, îles Cook, Libéria, Panama, les Bahamas, les Barbades, Macao), plusieurs sont des îles et quasiment tous sont de petits pays (en dessous de 10,000 km<sup>2</sup> sauf le Libéria et Panama); ils ne disposent pas d'une abondante population et leur revenu national par tête est inférieur à 21.000\$ (sauf Macao). On peut les distinguer en tant que petites économies à fiscalité accueillante (TFSEs: *tax friendly small economies*). En retranchant ces 10 TFSEs, les candidats potentiels pour l'échantillon de nouveaux pays émergents investissant à l'étranger, les NWECS, sont au nombre de 13 (Annexe 12), à savoir : *Malaisie, Mexique, Chili, Thaïlande, Colombie, Turquie, Argentine, Philippines, Indonésie, Nigéria, Egypte, Iran, Pakistan.*

Il convient à présent de comparer ces 13 NWECS aux BRICS qui sont de grands pays en termes de population, de PIB, de taille géographique et qui ont connu de forts taux de croissance et atteint un niveau de revenu national par tête non négligeable (le plus faible est celui de l'Inde avec 1.570\$). Cette comparaison statistique figure dans l'Annexe 13 qui résume les principales caractéristiques des différents sous-échantillons de pays identifiés précédemment. On y observe que le classement des groupes de pays selon leur stock d'IDES moyen est sensiblement le même que celui obtenu en rangeant ces groupes d'après leur revenu national par habitant. Ce classement en groupes a une certaine pertinence du point de vue de l'IDES et du niveau de développement économique – parfaitement conforme au modèle IDP - dans la mesure où le coefficient de variation  $s/m$  ( $m$  = moyenne,  $s$  = écart-type) est inférieur à 0,66 pour les DMEs, les BRICS, les PETs et les NWECS. Chaque sous-échantillon est assez homogène comparé à l'échantillon total (pour lequel  $s/m = 1,01$ ). *A contrario*, les groupes RDCs et TFSEs sont hétérogènes (statistiquement dispersés).

L'Annexe 13 montre encore que, en moyenne, les BRICS ont une énorme population (752 millions d'habitants) et la plus grande taille géographique (9.274 milliers de kms<sup>2</sup>). Après les BRICS, les pays en moyenne les plus grands sont les NWECS (99 millions d'habitants) alors que la population est nettement plus petite dans les DMEs (35 millions d'habitants), les DRCs (21 millions), les PETs (15 millions) et les TFSEs (2 millions). Les NWECS sont aussi les plus grands après les BRICS pour la taille géographique (en moyenne: 1.118 milliers de km<sup>2</sup>). Sur ces caractéristiques, les NWECS sont les moins éloignés des BRICS. De plus, le coefficient de variation pour la population est le plus faible dans l'échantillon des NWECS signifiant qu'ils sont plus homogènes que les BRICS à cet égard.

Si l'on considère les huit variables rassemblées dans l'Annexe 13 (à part l'IDES), il apparaît que le coefficient de variation (qui indique la dispersion de l'échantillon) est le plus faible dans le groupe des NWECS pour la population, le PIB et les taux de croissance sur les deux périodes 2006-2010 et 2011-2014. La dispersion statistique est la plus faible parmi les BRICS pour ce qui concerne la taille géographique et le stock d'IDE entrant, mais sur ces variables les NWECS sont le groupe le moins dispersé après les BRICS. Au total, le groupe des NWECS est au moins aussi homogène que celui des BRICS.

Le NWECS moyen en 2014 est un pays qui a investi à l'étranger un stock d'IDES de 45,1 milliards \$, qui a une population de 98,7 millions d'habitants, un PIB de 492,5 milliards \$, un taux de croissance de 4,7% en 2006-2010 et 4,2% en 2011-2014, un revenu national par tête de 6.646\$, et une taille géographique de 1.118 milliers de km<sup>2</sup>. Les NWECS forment donc un groupe de 'petits BRICS' en quelque sorte qui résistent aussi bien à la crise que les BRICS eux-mêmes. Leur stock d'IDES moyen 9 fois plus petit que celui des BRICS indique qu'ils sont en train d'émerger comme des investisseurs étrangers majeurs.

On note enfin que, comme les BRICS, le groupe des NWECS comporte aussi de sérieuses disparités: entre les revenus par tête de 14.910\$ au Chili à 1.400\$ au Pakistan (parmi les BRICS, de 13.220\$ en Russie à 1.570\$ en Inde); entre les populations de 29,9 millions d'habitants en Malaisie à 254,5 millions en Indonésie (ratio de 1 à 8,5) contre 54 millions d'habitants en Afrique du Sud et 1.364 millions en Chine (ratio de 1 à 25); entre les PIB de 244 milliards \$ au Pakistan et 1.295 milliards \$ au Mexique (1 à 7) contre 350 milliards \$ en Afrique du Sud et 10.350 milliards \$ en Chine (1 à 30); entre les tailles géographiques de 298 milliers de km<sup>2</sup> aux Philippines à 2.737 milliers de km<sup>2</sup> en Argentine (1 à 9) contre 1.213 milliers de km<sup>2</sup> en Afrique du Sud et 16.377 milliers de km<sup>2</sup> en Russie (1 à 13.5). Il y a donc bien des disparités au sein des 13 NWECS, mais ces pays sont dans l'ensemble moins disparates que ne le sont les BRICS. Le regroupement opéré de ces pays émergents est statistiquement aussi – voire plus – pertinent que celui consistant à regrouper les BRICS.

### **3. Analyse de l'investissement direct sortant de la nouvelle vague de pays émergents**

Après un bref historique de l'émergence de l'IDES des nouveaux pays émergents (NWECS), on esquisse quelques aspects des stratégies de leurs FMN, puis on rappelle qu'il existe encore très peu d'études économétriques des déterminants de l'IDES des pays appartenant à l'échantillon des NWECS. Pour finir, on propose un test économétrique des facteurs spécifiques aux NWECS (*push factors*) qui poussent leurs firmes à investir à l'étranger.

### ***3.1. L'émergence des multinationales originaires des nouveaux pays émergents***

Les premières FMN des NWECS sont apparues dans les années 1970; elles sont principalement latino-américaines, souvent nommées les *multilatinas*. Pour la plupart des FMN basées dans les NWECS, leur premier IDES remonte aux années 1980, et aux années 1990 dans le cas des firmes iraniennes. On en trouve les premières traces dans les rapports de l'ONU. Ainsi l'ONU (1978) repérait 170 filiales étrangères de *multilatinas* originaires d'Argentine, du Chili, de Colombie et du Mexique, implantées dans d'autres pays d'Amérique latine dans les années 1970. Le même rapport estimait que le stock d'IDES d'Indonésie, des Philippines et de Hong Kong dans d'autres pays d'Asie du Sud Est s'élevait à 1,5 milliard \$ en 1976. Un autre rapport de l'ONU (1988) recensait des flux d'IDES de 3,6 millions \$ de Colombie et 1,2 million \$ des Philippines en 1975; en 1980, ces flux d'IDES avaient atteint 105 millions \$ de Colombie, 43 millions \$ du Chili, 6,5 millions \$ d'Égypte et 2,6 millions \$ de Thaïlande alors que l'Argentine était déjà en train de désinvestir 110 millions \$ qu'elle avait préalablement investis en Amérique latine. En 1980, le stock d'IDES de la Thaïlande atteignait 13 millions \$, du Pakistan 31 millions \$, d'Égypte 39 millions \$, du Chili 42 millions \$, de Colombie 137 millions \$, des Philippines 171 millions \$ et de Malaisie 414 millions \$ (UNCTAD, 1994).

Des traces des FMN de certains NWECS peuvent être retrouvées dans d'autres publications. Vernon (1977) mentionne 10 firmes malaisiennes ayant investi en Thaïlande. En 1975-1980, l'existence de FMN originaires d'Argentine, du Chili, de Colombie, du Mexique, d'Égypte, de Turquie, d'Indonésie et des Philippines était déjà répertoriée (Andreff, 1982). En fait, une première vague d'IDES d'Argentine remonte même aux décennies 1900-1930; s'étant effondré après la guerre, l'IDES argentin a repris sa croissance avant 1965 avec une accélération en 1969-1980 (Katz et Kosacoff, 1984). Sime Darby (Malaisie) a commencé à investir en Chine, à Hong Kong et à Singapour au début des années 1970, au Royaume Uni dans les années 1980, puis aux Philippines et en Australie (Ahmad et Kitchen, 2008).

Vers la fin des années 1970, plusieurs firmes étaient réputées avoir substantiellement investi à l'étranger, notamment Pemex, Sidermex et Cydsa (Mexique), YPF, Bunge y Born, Alpargatas, Siam di Tella, Yelmo, Galileo, Fortuny, Roque Vasalli, Wobron, Bago, Giol, Arcor, Elma, et Kapelus (Argentine), Pertamina et Astra (Indonésie), Petrophil, Manila Electric et San Miguel (Philippines), Petronas et YTL (Malaisie), COPEC (Chili), Summit Ind. Corp. et Siam Cement (Thaïlande), Ereğli Demir Ve Çelik (Turquie), Cairo General



Contracting et Consumers Cooperative Society (Egypte), ainsi que Union Bank of Nigeria. Au début des années 1980, 31 firmes argentines avaient investi au Brésil, 22 en Uruguay, 10 en Equateur, 8 au Venezuela, 7 au Chili, 6 en Colombie, 6 en Bolivie, 6 au Paraguay, 4 au Mexique (Katz et Kosacoff, 1984). Gendarme (1981) mentionne à l'époque quelques FMN du Tiers Monde dont Pemex, YPF, Haci Omer Sabanci Holding et Koc Holding (Turquie), Codelco-Chili, Alfa & Valores Industriales (Mexique) et Empresa Colombiana de Petroleos. Aykut et Goldstein (2007) font remonter à la fin des années 1980 l'expansion d'investisseurs directs à l'étranger significatifs originaires du Chili, d'Egypte, de Malaisie, du Mexique, de Thaïlande et de Turquie.

Toutefois, l'IDES de la plupart des NWECS a entamé une croissance significative dans les années 1990 (Annexe 14). On peut distinguer plusieurs sous-groupes au sein des NWECS: d'abord les investisseurs précoces à l'étranger (*front-runners*), puis ceux qui ont bénéficié d'un processus de rattrapage (*catching-up*) avec une forte croissance de leurs IDES, ensuite des investisseurs de la première vague mais à croissance lente de leur IDES au début, et enfin un dernier venu (*late comer*). Les six investisseurs précoces ont déjà investi des centaines de millions de dollars avant 1985 avec plus de 300 millions \$ d'IDES d'Argentine, de Colombie, de Malaisie, du Mexique et du Nigéria. La croissance de leur stock d'IDES est infra-moyenne parmi les NWECS entre 1985 et 1999. Viennent ensuite trois investisseurs en rattrapage à croissance forte de l'IDES, le Chili, l'Indonésie et la Thaïlande. L'Egypte, le Pakistan, les Philippines et la Turquie sont parmi les premiers NWECS à avoir investi à l'étranger, mais leur stock d'IDES est encore petit en 1985 et il croît moins vite que dans les trois pays en rattrapage. Le dernier venu est l'Iran dont l'IDES ne démarre qu'à partir de 1995 d'après les données de l'ONU.

En 1985, parmi les 600 plus grandes FMN non-financières du monde, l'ONU (1988) recensait une firme argentine (YPF), une mexicaine (Alfa), une Malaisienne (Petronas) et deux turques (Koc, Sabanci). Quand la CNUCED (UNCTAD) a commencé à publier une liste des plus grandes FMN originaires des pays en développement, en 1993, 4 FMN mexicaines sont apparues dans la liste (Cemex, Televisa, Empresas Ica Sociedad Controladora, Vitro) avec 3 malaisiennes (Genting, Sime Darby, Amsteel), 2 chiliennes (Acero del Pacifico de Inversiones, Compania Manufactura de Papeles y Cartones) et 2 philippines (San Miguel, Ayala). Depuis 1994, la CNUCED a publié une liste des 50 plus grandes FMN des pays en développement et à partir de 2005, jusqu'en 2012, cette liste a été étendue à 100 FMN. De 1994 à 2012, 13 autres FMN mexicaines sont apparues dans le classement: Desc, Sidek, Panamco, Gruma, Celanese, Savia, America Movil, Imsa, Bimbo, Telmex, FEMSA, Cintra,

Fomento Economico Mexicano; 13 autres FMN malaisiennes: Malaysian International Shipping, Berjaya, Telekom Malaysia, Carso, Hume Industries, YTL, MUI, Genting, MISC, Kumpulan Guthrie, Maxis, Tanjong, Axiata; 4 autres FMN chiliennes: CTC, COPEC, Enersis, Gener; 2 autres FMN argentines: Perez Companc, Ternium; 2 autres FMN turques: Enka Insaat ve Sanayi, Turkcell Iletisim Hizmetleri; 1 FMN colombienne: Bavaria; 1 FMN égyptienne: Orascom et 1 FMN thaïlandaise: PTT Exportation & Production. En 2001, Cemex, la plus grande FMN originaire des NWECS a même fait son entrée dans la liste des 100 plus grandes FMN du monde et elle n'en est pas sortie depuis lors; en 2003, Petronas est entrée à son tour dans cette liste où elle est encore classée.

Dans sa première phase de développement, l'IDES des NWECS n'a pas évolué en douceur sur un rythme régulier. Son évolution a été ponctuée par une série de crises économiques qui l'ont temporairement ralenti ou vraiment freiné dans tel ou tel pays. Tel fut le cas de la crise de la dette de 1982 en Amérique latine au détriment des *multilatinas*. La propagation de la crise du baht thaïlandais dans toute l'Asie du Sud Est en 1997 a aussi été un obstacle à l'expansion de l'IDES originaire de Thaïlande, d'Indonésie, de Malaisie et des Philippines en 1998. Quant à l'économie nigériane, après avoir bénéficié du boom pétrolier des années 1970, elle a souffert du contre-choc (baisse) des prix du pétrole dans les années 1980 qui a freiné ses IDES. La Turquie a dû faire face à des crises répétées de sa balance des paiements à la fin des années 1970 – début des années 1980, puis à trois épisodes de crise en 1991, 1994 et 1998-1999 (ce dernier lié à un grave tremblement de terre); cette instabilité macroéconomique a été un frein à l'IDES. En Iran, la guerre de 8 ans avec l'Irak a bloqué tant l'IDE entrant que l'IDES. Le Pakistan a subi des décennies de guerre et d'instabilité sociale et a été touché par la crise financière en Asie et des sanctions internationales créant un climat d'investissement hostile à l'IDE entrant et sortant.

En général, les crises évoquées ont été suivies dans les NWECS concernés par des politiques de stabilisation et d'ajustement, comme par exemple les mesures de stabilisation au Nigéria en 1982, puis un programme d'ajustement structurel en 1986 qui a ouvert la voie à la libéralisation, la dérégulation et la privatisation, fournissant ainsi de nouvelles et substantielles incitations tant à l'IDE entrant qu'à l'IDES. Finalement, dans les années 2000, l'IDES des NWECS a connu une croissance accélérée comparable à celui de l'IDES des BRICs.

### ***3.2. Caractéristiques de l'investissement direct étranger sortant des NWECS***

Le stock d'IDES des NWECS a eu une très rapide croissance en 2000-2007 quoique, en moyenne, un peu moins rapide que celle de l'IDES des BRICs. Elle fut spécialement rapide pour l'IDES d'Indonésie, du Mexique, de Turquie, d'Iran, de Malaisie, d'Egypte et de Thaïlande où la valeur du stock d'IDES a été multipliée par 3 ou plus en sept ans (Annexe 15). Le stock d'IDES des Philippines, de l'Argentine et du Nigéria ont environ doublé. Plus frappant est le fait que la croissance de l'IDES des NWECS a crû rapidement pendant la crise (2007-2014) surtout en provenance de Thaïlande et des Philippines et, dans une certaine mesure, de Colombie et d'Egypte. Dans ces quatre pays, l'IDES semble être résilient à la crise financière et économique, ressemblant de ce point de vue à l'IDES de Chine (Andreff, 2015). Néanmoins, la croissance de l'IDES a été raisonnablement forte en ces temps de crise au Chili, en Iran, en Malaisie, au Mexique et en Turquie tandis qu'elle a été plus lente pour l'IDES en provenance d'Argentine, du Nigeria et du Pakistan; c'est seulement en Indonésie que la crise a déclenché un net ralentissement de l'IDES. Au total, l'IDES qui s'écoule à partir des NWECS a gardé un réel dynamisme pendant la crise, supérieur à celui des BRICs, Chine exceptée, et évidemment une croissance nettement plus rapide que la croissance moyenne de l'IDES mondial entre 2007 et 2014.

On reprend ici des commentaires de même type que ceux du Tableau 2 ci-dessus pour les BRICs en ce qui concerne les seuils à franchir par les ratios du stock d'IDES/PIB et de l'IDES à l'IDE entrant. L'Annexe 16 montre que, pour ces deux ratios les NWECS sont un peu en retard sur les BRICs du point de vue de l'IDES en 2014. A cette date, avec les deux ratios en dessous des seuils susmentionnés, l'Egypte, l'Indonésie, l'Iran, le Nigeria et le Pakistan sont encore dans la deuxième étape du modèle IDP. La Turquie est sur le point d'atteindre la troisième étape en 2014 alors que l'Argentine, le Chili et la Malaisie l'ont déjà atteinte en 2000, et la Colombie, le Mexique, les Philippines et la Thaïlande en 2014. Les flux d'IDES ont dépassé les flux d'IDE entrant dès 2011 en Thaïlande (Chirathivat et Cheewatrakoolpong, 2015).

Une mention spéciale vaut pour l'IDES de Malaisie: il est assez comparable à l'IDES des BRICs avec un ratio stock d'IDES/PIB supérieur à 20% déjà en 2000 et supérieur à 40% en 2014, et un ratio stock d'IDES/IDE entrant supérieur à 30% en 2000 et à 100% en 2014 (en fait dès 2008). Du point de vue de l'IDES, en 2014 la Malaisie a pratiquement atteint la quatrième étape de l'IDES (celle des pays développés) avant même les BRICs.

Dans la plupart des NWECS, les deux ratios sont en croissance entre 2000 et 2014. Cependant, sans doute en raison de l'actuelle crise financière et économique, le ratio IDES/PIB a diminué en Argentine, en Iran, au Nigéria et au Pakistan, de même que le ratio

IDES/IDE entrant en Iran, au Nigéria et au Pakistan. Dans ces pays l'IDES est moins résilient à la crise que dans les autres NWECS.

#### *La répartition géographique des IDES des NWECS*

Il est difficile de trouver des données exhaustives concernant l'orientation géographique des IDES des 13 NWECS. Sur la base d'un premier repérage des données existantes, on a pu détecter que, comme pour les FMN des BRICs, les FMN originaires des NWECS investissent en priorité dans des *pays voisins ou limitrophes et dans des paradis fiscaux; viennent ensuite les IDES dans des pays développés*. Les FMN des NWECS asiatiques ont tendance à investir d'abord dans des pays à proximité de leur pays d'origine - ainsi les IDE intra-ASEAN croissent vivement (Hiratsuka, 2006), ensuite dans des pays qui leur sont familiers parce qu'elles commercent déjà avec, ou en raison de liens ethniques et culturels. C'est seulement après s'être implanté dans ces pays de proximité qu'elles ont commencé à investir dans le reste du monde. Par exemple, le principal pays d'accueil de l'IDES thaïlandais, en 2005-2009, était Singapour, un paradis fiscal; il était suivi par plusieurs pays voisins de la Thaïlande, à savoir l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines, le Cambodge, le Laos, le Myanmar (Birmanie), le Vietnam et la Chine; venaient ensuite les pays de l'UE et les USA. Les trois premières destinations des investissements malaisiens en 2010 étaient Singapour (17%), l'Indonésie (13%) et l'Australie (5.4%). Sur la période 2003-2011, les premiers pays d'accueil de l'IDES malaisiens étaient: Singapour, l'Indonésie, l'Australie, l'île Maurice, le Royaume Uni, les îles Vierges, le Vietnam, la Thaïlande, les îles Caïman, Hong Kong, la Chine, Taïwan, l'Allemagne, les Pays Bas et l'Inde (Teo *et al.*, 2015). Les principales destinations de l'IDES indonésien (1994-2006) étaient 1/ Chine, 2/ Singapour, puis l'Inde, les Philippines, la Malaisie, le Vietnam, l'UE et les USA (Carney et Dieleman, 2011).

Les pays d'accueil des IDES mexicains étaient en 2008 d'abord des pays latino-américains (Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Equateur, Paraguay, Pérou, Uruguay, Venezuela, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panama) puis les USA, l'Europe (principalement l'Espagne, l'Autriche, la Hongrie, l'Italie, la République tchèque), les Caraïbes (Bahamas, les Bermudes, les îles Caïman, Haïti, la Jamaïque, Porto Rico, la République dominicaine, Trinidad & Tobago), enfin le Canada, l'Australie et l'Égypte. Les FMN chiliennes investissent d'abord en Argentine, puis dans les autres pays latino-américains, dans les pays des Caraïbes, en Europe et un peu en Amérique du Nord (surtout au Mexique). En 2010, les principaux pays d'accueil des IDES colombiens incluaient les Bermudes (flux d'IDES de 2.1 milliards \$), les îles Vierges (1.4 milliard \$), le Guatemala

(661 millions \$), le Royaume Uni (631 millions \$), Panama (414 millions \$), les USA (375 millions \$), le Pérou (307 millions \$), le Chili (282 millions \$) et le Brésil (189 millions \$). Dans les cas des Bermudes et des îles Vierges, il n'y a pas d'IDES colombien dans d'autres activités que financières, ce qui suggère de possibles investissements visant l'évasion fiscale. Toutefois, il est difficile de vérifier avec les données disponibles si une partie de ces capitaux retourne en Colombie dans un circuit de *round-tripping* (Poveda-Garcés, 2011).

Après la désintégration de l'Union soviétique, les firmes turques ont commencé à investir dans les pays de la CEI voisins de la Turquie tels que l'Azerbaïdjan, le Kazakhstan, le Kirghizstan, le Turkménistan et l'Ouzbékistan, avec 1.482 firmes turques pour 4,9 milliards \$ en 2002. Pendant la période 1997-2004, les principaux pays d'accueil de l'IDES de la Turquie étaient: les Pays Bas, l'Azerbaïdjan, le Royaume Uni, l'Allemagne, le Kazakhstan, le Luxembourg, les USA, la Russie, la Roumanie, les îles Vierges, la France, la Suisse, Chypre, la Bulgarie, le Turkménistan, la Belgique, la Hongrie, l'Autriche, Bahreïn, l'Irlande, la Géorgie, Malte, l'Algérie, le Kirghizstan et l'Ouzbékistan (UNCTAD, 2005).

#### *La structure industrielle des IDEs des NWECS*

La rareté des données est encore plus problématique au sujet de la répartition par branches ou par secteurs de l'IDES des NWECS que ce n'est le cas pour sa répartition géographique. Dans l'ensemble, l'IDES des NWECS est largement concentré dans les secteurs de services et d'extraction de ressources naturelles. Mais, parmi les NWECS investisseurs précoces et en processus de rattrapage, la part de l'industrie manufacturière dans l'IDES est significative. Par exemple, les *multilatinas* sont présentes à l'étranger dans les boissons, la pétrochimie, le pétrole, les mines, la sidérurgie, le ciment, la pâte à papier, les textiles, l'agrobusiness, mais avec une présence très faible ou nulle dans des activités plus intenses en technologie comme l'automobile, l'électronique, les télécoms, les industries d'équipement et la chimie.

L'investissement à l'étranger des firmes argentines sont réalisés principalement dans la métallurgie, les biens alimentaires, la pharmacie et la production animale; ensuite dans un vaste ensemble de branches dont l'ingénierie civile, l'informatique et l'électronique, la chimie, les services de communication et d'information, le ramassage et le traitement des déchets et des activités de R&D (Prosper Ar & VCC, 2009). L'IDES chilien est concentré dans les ressources naturelles et les services, notamment dans le commerce de détail, la sylviculture, les biens alimentaires et les boissons (en particulier les activités viticoles), l'énergie, les mines, les logiciels, les transports, la métallurgie, la mécanique et les services de santé. De 1990 à 2013, l'Argentine était le deuxième pays d'accueil de l'IDES chilien avec un

montant cumulé de 16,8 milliards \$ et environ 400 firmes chiliennes ayant investi à 40% dans le secteur des services (commerce, immobilier, transport et communications), 29% dans l'industrie manufacturière (pâte à papier, alimentation et boissons, métallurgie, mécanique, chimie), 19% dans le secteur de l'énergie, 6% dans l'agro-business et 6% dans les mines, pour un emploi total de 75.000 employés en 2013.

L'IDES de la Malaisie est centré sur les services (finance, banque, assurance et tourisme) et les ressources naturelles (pétrole et gaz), nettement moins sur l'industrie manufacturière. La plus grande part du stock d'IDES malaisien se trouve dans les mines et les carrières (y compris le pétrole et le gaz), puis dans les services financiers qui respectivement représentent 23% à 30% du stock total de l'IDES selon l'année. L'IDES thaï en 2003-2005 était concentré sur l'industrie manufacturière (alimentation, équipements électriques, mécanique et autres biens d'équipement, chimie, métallurgie, textiles), puis dans les services, le commerce, la finance et les mines (Wee, 2007). Au 31 décembre 2004, le stock d'IDES de la Turquie était implanté d'abord dans le secteur de l'énergie, puis dans la banque, les services financiers, le commerce, les télécoms, le tourisme, la construction, les transports et l'assurance (UNCTAD, 2005).

En ce qui concerne le mode d'entrée, les FMN des NWECS investissent aussi bien par voie d'investissements nouveaux (*greenfield investment*) que par le biais de fusions et acquisitions transnationales (FATs). Tout comme les FMN des BRICs, elles prennent part à de grosses opérations de rachat d'entreprises à l'étranger, notamment des opérations à plus d'un milliard \$ pour acquérir des firmes étrangères intéressantes du point de vue d'une stratégie *resource-seeking* ou *asset-seeking*. Tel est le cas en particulier des FMN mexicaines et malaisiennes, mais aussi thaïlandaises, argentines, philippines, chiliennes, égyptiennes, colombiennes et indonésiennes (Annexe 17).

Les firmes des NWECS les plus actives dans les FATs pendant les dernières années ont été America Movil, FEMSA, Telefonos de Mexico, et Bimbo au Mexique, YTL Power International et Petronas en Malaisie, San Miguel aux Philippines, et Orascom en Egypte – avant son rachat par Vimpelcom (Russie) en 2011. Les grandes FMN mexicaines comme Bimbo, Cemex et Modelo (Vargas-Hernandez *et al.*, 2013) ont essentiellement eu recours aux FATs pour leur expansion à l'étranger. Quelques FATs sont clairement *resource-seeking* telles que le rachat de Gallo Oil (US) par BT Bumi Modern (Indonésie), de la firme égyptienne LNG par Petronas, de Asarco (US) par Industrial Minera Mexico, de Centennial Coal (Australie) par Banpu (Thaïlande), de Vallar (UK) par Borneo Lumbung (Indonésie), de Conoco Phillips Algeria par Pertamina, et de Petrominerales (Canada) par Pacific Rubiales (Colombie). D'autres FATs sont orientées *asset-seeking* comme le rachat de Brierley

Investments (Nouvelle Zélande) par Marley Industries (Malaisie), de Maverick Tube (US) par Tenaris (Argentine) et de MinMet (Irlande) par PTT (Thaïlande).

Un énorme rachat transnational par une FMN des NWECS est celui de Wind (Italie) par Orascom (Egypte) pour 12,8 milliards \$ en 2005 qui attira beaucoup l'attention à l'époque (Goldstein et Perrin, 2007). Bonaglia et Goldstein (2006) ont établi que, entre 1996 et 2003, des firmes égyptiennes ont réalisé 17 FATs, notamment dans des pays liés à l'islam. Parmi les autres acquisitions exemplaires, notons celles de la firme belge Magoteaux par la FMN chilienne Sigdo Koopers en 2011 et de Fetzer Vineyards (USA) par Concha y Toro (Chili). De 2008 à 2010, les FMN colombiennes ont réalisé 21 FATs pour acquérir des entreprises chiliennes, panaméennes, guatémaltèques, péruviennes, salvadoriennes, argentines, mexicaines, brésiliennes et aussi des USA, du Royaume Uni, d'Irlande, de Norvège et des Antilles néerlandaises. De 1990 à 2005, les FMN thaï ont acquis 76 firmes à l'étranger.

### ***3.3. Un premier aperçu des stratégies des firmes multinationales des NWECS***

Parmi les FMN des BRICs, on l'a vu, la stratégie dominante est *market-seeking*, puis vient *l'asset-seeking* par les biais des FATs et, dans quelques secteurs, on trouve une stratégie *resource-seeking*; en revanche, on observe assez peu de stratégies *efficiency-seeking* de la part des FMN des BRICs (Andreff, 2015 & 2016). Les informations à ce sujet sur les FMN des NWECS sont très dispersées dans la littérature et on ne fait état ici que d'un premier recensement préliminaire (certainement non exhaustif). La répartition des stratégies entre les FMN des différents NWECS est à interpréter avec prudence et n'est pas statistiquement représentative. N'ont été enregistrées que les FMN que l'on a pu identifier lors d'un premier repérage dans la littérature. L'Annexe 18 rassemble les noms de 359 FMN des NWECS qui sont ou qui ont été en activité au cours des trois dernières décennies. Il y en a 70 de Malaisie, 44 d'Argentine, 41 du Mexique, 34 d'Indonésie, 34 d'Egypte, 33 du Chili, 25 de Colombie, 21 de Thaïlande, 15 du Nigeria, 13 de Turquie, 11 du Pakistan, et seulement 9 des Philippines et 9 d'Iran. On ne peut utiliser cette liste comme un classement des NWECS selon l'importance de leurs FMN en raison d'une information très inégale d'un pays à l'autre. La meilleure information existante concerne les *multilatinas*. L'accès à l'information a été raisonnablement correct pour les FMN de Malaisie, d'Indonésie, d'Egypte et de Thaïlande. Par ailleurs, il est connu que de nombreuses FMN turques sont des PME et donc n'ont pu être repérées dans l'Annexe 18; il en résulte une vraisemblable sous-estimation de la réalité des FMN de Turquie. L'information est probablement fragmentaire et d'une fiabilité à préciser

pour les FMN du Nigéria, de l'Iran et du Pakistan. Enfin, dans le cas des Philippines, 9 FMN est certainement une grossière sous-estimation étant donné l'importance relative de l'IDES philippin observée par ailleurs; il y a là un défaut d'information que nous n'avons pu vaincre pour l'instant.

Parmi les *multilatinas*, 19 FMN argentines disposent de 315 filiales étrangères dans 42 pays, et elles ont été étudiées par Prosper Ar & VCC (2009). Ces filiales étrangères sont pour la plupart localisées en Amérique du Sud (64%), puis en Amérique du Nord (17%), en Europe (8%) et en Amérique centrale (7%). Au sein de l'Amérique du Sud, on constate une concentration de ces filiales dans des pays voisins de l'Argentine: Brésil (34% des filiales sud-américaines), Uruguay (16%), Chili (16%), Paraguay (6%) et Bolivie (5%). L'Annexe 19 montre d'importantes différences quant à la valeur des actifs détenus à l'étranger entre les gros conglomérats argentins, tel Techint, et la dernière FMN argentine (Bio Sidus) recensée dans cette annexe. Elle fait voir aussi la diversité des secteurs dans lesquels les firmes argentines ont investi à l'étranger. En 2007, la firme argentine produisant des tubes, tuyaux, oléoducs et gazoducs, Tenaris (qui appartient au groupe Techint) avait investi au Brésil, au Mexique et au Venezuela, ainsi qu'au Canada, en Italie et au Japon (Santiso, 2007). Bien qu'étant la propriété d'une famille italienne et étant cotée au New York stock exchange, Tenaris est le plus gros producteur mondial de tubes d'une seule pièce (sans raccords ni soudures) où elle est à la pointe des technologies existantes.

Le principal motif de multinationalisation des firmes argentines est la recherche de nouveaux marchés et la préservation des marchés où elles sont déjà implantées (stratégie *market-seeking*). Certaines ont aussi effectué des IDES *efficiency-seeking* en vue de bénéficier d'économies d'échelle ou de diversifier leurs risques. Dans quelques cas, le facteur déterminant de l'IDES a été un avantage compétitif particulier de la firme argentine reposant sur une structure de coûts favorable, la qualité des ressources humaines ou la capacité de la firme à satisfaire les standards internationaux de qualité.

S'agissant des FMN chiliennes (Annexe 20), 14 des 20 plus grandes n'ont investi à l'étranger qu'en Amérique latine. Les trois plus «globalisées», Molymet (le plus gros producteur mondial de molybdène) et SQM ont également investi en Europe et ENAP en Egypte. La plupart des FMN chiliennes ont adopté à grande échelle une stratégie *market-seeking* en direction des marchés d'Amérique latine et d'Europe (ainsi Arauco, CMPC, Masisa); d'autres ont opté pour une stratégie *resource-seeking* dans le secteur primaire (ENAP) ou une stratégie *asset-seeking* dans les pays voisins du Chili.



Assez négligées dans la littérature, les FMN colombiennes (Annexe 21) peuvent être comparées aux FMN chiliennes. Quelques-unes sont des «champions nationaux» et restent des entreprises publiques (en propriété d'Etat) telles que Ecopetrol, ISA, EPM et ETB (Empresas de Telecomunicaciones de Bogota). Le rôle des FATs réalisées par les FMN colombiennes suggère quelques similarités avec les FMN des «tigres asiatiques», ce qui signifie qu'elles consolident leur multinationalisation qui a antérieurement commencé par l'apprentissage, les liens et l'effet de levier (*learning, linkages and leverages*, dans le modèle LLL dû à Matthews, 2002) obtenus des investisseurs étrangers en Colombie, bien que en même temps les firmes colombiennes aient suivi un schéma de multinationalisation commun à toutes les *multilatinas*. Ces firmes avaient d'abord exploré des marchés (voisins) naturels pour elles; elles ont cherché à s'implanter sur des marchés ayant des caractéristiques psychiques et un environnement institutionnel connu, une proximité physique et culturelle réduisant les risques et facilitant un bon retour sur investissement, et donc une accumulation de capital à long terme à l'étranger (Gonzalez-Perez et Velez-Ocampo, 2014).

Les FMN mexicaines (Annexe 22) se classent parmi les plus grandes firmes du monde dans certaines industries de service telles que les télécommunications (Vargas-Hernandez *et al.*, 2013). Cemex, un géant cimentier mexicain, a utilisé les acquisitions pour devenir le plus gros producteur de ciment des Etats-Unis. Il a réalisé 40 FATs entre 1990 et 2006 en investissant aux USA, au Royaume Uni, en Australie, en Espagne, en Egypte, en Indonésie et aux Philippines. Une fois qu'elle a pris le contrôle de 80% du marché national mexicain, Bimbo a effectué un *greenfield investment* au Guatemala en 1989 puis dans les années 1990 elle a redirigé ses IDES par le biais de FATs au Chili, au Venezuela, au Brésil et en Colombie tandis qu'elle continuait à investir en *greenfield* au Salvador, au Costa Rica, en Argentine et au Pérou. Depuis 1998, Bimbo a réalisé des FATs aux USA et au Canada, puis en Chine en 2006. En 2013, Bimbo disposait de 114 implantations hors du Mexique dont 34 aux USA, 25 en Amérique centrale et du Sud, et 2 en Chine (Velez-Ocampo, 2013). America Movil a investi au Guatemala, en Equateur, en Argentine, au Brésil, en Colombie, au Venezuela, aux USA, à Porto Rico et en Espagne. Grupo Modelo était présent par ses IDES dans 150 pays (Santiso, 2007).

Les FMN des NWECS *asiatiques* ont une stratégie un peu moins centrée sur le *market-seeking* que les *multilatinas*. Néanmoins, des FMN asiatiques telles San Miguel, Charoen Pokphand, LKT, Pentmaster ont une stratégie *market-seeking* tandis que Felda ou KL Kepong ont une stratégie *efficiency-seeking* et Bogasari International a une stratégie *asset-seeking* (Hiratsuka, 2006). Goh et Wong (2010) ont trouvé que les FMN malaisiennes réagissent en priorité à des

incitations *market-seeking*. Celles-ci s'inscrivent, de manière plus générale, dans la catégorisation habituelle: *market-seeking* pour Opus International, Telekom Malaysia, Royal Selangor, CIMB, Top Glove, Road Builders et Malayan Banking, Hong Leong; *resource-seeking* pour Petronas, Kumpulan Guthrie, Sime Darby et Melewar Industrial Group; et *efficiency-seeking* pour Press Metal et Globetronics. L'IDES de Malaisie a utilisé les centres financiers offshore et des pays développés comme principales régions d'accueil d'activité transnationale bien que l'investissement dans les pays en développement, en particulier ceux de l'ASEAN, ait connu une forte croissance. Les principales motivations de l'IDES ont été d'accroître l'efficacité, d'ouvrir un accès aux ressources naturelles et d'entrer sur de nouveaux marchés (Ariff et Lopez, 2007).

La plupart des IDES de Thaïlande sont de type horizontal, ce qui correspond à une stratégie *market-seeking* des FMN thaï mais, bien que moins nombreux, on observe aussi des IDES de type vertical (stratégie *efficiency-seeking*), notamment dans l'industrie thaï du vêtement (Passakonjaras, 2012). Des IDES – peu nombreux - créent des conglomérats dans une stratégie *asset-seeking* (Subhanij et Annonjarn, 2016). Jeenanunta *et al.* (2013) ont étudié les raisons fondamentales d'investir et de transférer des technologies à l'étranger dans une étude de cas de trois FMN thaïs. Celles-ci ont remporté des succès dans leur investissement à l'étranger en associant des stratégies visant l'expansion de leur marché, le contrôle de ressources naturelles et d'augmentation de leur capacité de production (souvent par *asset seeking*). Les FMN thaïs ont activement recherché une position stratégique favorable à leur expansion vers les marchés des pays en développement et à leur apprentissage du *know how* technologique de pointe en provenance des pays développés.

On a tenté d'expliquer pourquoi les FMN indonésiennes ne sont pas aussi dynamiques que celles originaires d'Inde et de Chine en suggérant que cette impression résulte d'erreurs de comptabilisation de l'IDES indonésien, parce que ce dernier est mal (sous-)enregistré dans les statistiques officielles indonésiennes; de plus, l'IDES est freiné par une combinaison de facteurs institutionnels et d'obstacles au niveau des firmes elles-mêmes qui ont ralenti leur multinationalisation, sauf pour les plus grandes firmes indonésiennes (Carney et Dieleman, 2011). Il y a peu d'exemples de grande réussite de l'IDES du Pakistan; notons cependant l'investissement *asset-seeking* de Bestway Group en Inde et en Afghanistan ou le rachat de Co-operative Pharmacy au Royaume Uni.

Parmi les FMN des *autres NWECS*, la littérature se restreint pratiquement aux FMN turques. Leur comportement au cours de la dernière décennie démontre plutôt la poursuite d'une stratégie *market-seeking* (Dinc, 2013). Par delà cette stratégie dominante, quelques cas

d'IDES *resource-seeking* ou *asset-seeking* (en vue d'acquérir des technologies et des noms de marques) ont été relevés. Erdilek (2008) a trouvé que, bien que les différents facteurs explicatifs de l'IDES varient en importance parmi les huit FMN étudiées, la nature incrémentale et périphérique de leur multinationalisation s'adapte bien au modèle d'Uppsala (Vahlne et Wiedersheim-Paul, 1973; Johanson et Vahlne, 1990). Les FMN turques préfèrent commencer par créer des *joint ventures* avec des partenaires locaux dans lesquelles elles détiennent la majorité du capital pour minimiser l'incertitude et les coûts de démarrage de l'activité, pour faire face aux obstacles bureaucratiques et pour accéder aux technologies; puis, plus tard, elles finissent par acquérir la totalité du capital de leurs filiales étrangères après avoir épuisé les avantages de la société mixte (*joint venture*). Environ 1.500 entreprises turques avaient investi à l'étranger il y a dix ans (UNCTAD, 2005). Un bon nombre de FMN turques sont en fait des PME.

FBN Holdings (Nigéria), la plus grande banque d'Afrique subsaharienne, a investi dans toute l'Afrique. Un des plus gros conglomérats africains – si l'on excepte ceux basés en Afrique du Sud – est Dangote Group (Nigéria) qui a investi dans dix pays africains. Les FMN nigérianes ont principalement une stratégie *market-seeking*, beaucoup appartiennent au secteur bancaire et elles investissent avant tout dans les pays d'Afrique subsaharienne (Agwu, 2014).

### ***3.4. Les déterminants de l'investissement direct étranger sortant des NWECS***

Il y a peu de littérature ayant testé les déterminants de l'IDES des NWECS. Nous ne retenons pas ici les études consacrées aux facteurs d'attractivité (*pull factors*) attirant l'IDES des NWECS vers les pays étrangers comme Anil *et al.* (2011) pour les FMN turques ou Kayam et Hisarciklilar (2009) utilisant un modèle de gravité de l'IDES turc, Hashim (2012) et Goh et Wong (2010) pour les FMN malaisiennes ou Teo *et al.* (2015) testant un modèle de gravité de l'IDES malaisien, et Cheewatrakoolpong et Boonprakaikawe (2015) pour l'IDES de Thaïlande.

La plupart des études utilisent plutôt les *push factors* comme déterminants (variables explicatives) de l'IDES. C'est le cas notamment de Kayam (2009), Banga (2007), Al-Sadig (2013) et plus spécialement Bano et Tabbada (2012) pour l'IDES de la Malaisie, des Philippines et de la Thaïlande, de Masron et Shahbudin (2010) pour l'IDES de Malaisie et de Thaïlande, de Saad *et al.* (2014) pour l'IDES de Malaisie. Les *push factors* testés avec succès (pour les pays d'origine) dans l'ensemble de ces études sont:

. le PIB,

- . le PIB par habitant,
- . le taux d'épargne,
- . le niveau de la technologie locale (intérieure),
- . les brevets déposés dans le pays d'origine,
- . la qualification de la main-d'œuvre locale (intérieure),
- . les salaires réels (en pays d'origine),
- . la productivité,
- . le taux de change,
- . le taux d'imposition,
- . le stock d'investissement direct étranger entrant dans le pays d'origine de l'IDES.

En prolongeant en particulier les résultats obtenus par Andreff (2003), Kyrkilis et Pantelidis (2003), Kayam (2009), Masron et Shahbudin (2010), Bano et Tabbada (2012), Das (2013) et Saad *et al.* (2014), on teste ici les *push factors* des IDES sur notre échantillon de NWECS. Présentes dans quasiment toutes les études susmentionnées, on retient trois variables explicatives: la taille de l'économie du pays d'origine (approximée par son PIB), son niveau de développement économique (approximé par son PIB par habitant) et le taux de croissance de son PIB. D'un test économétrique antérieur (Andreff, 2003), on reprend le niveau technologique du pays d'origine. On a observé, dans le cas des BRICs (sauf en Russie) que l'IDES a été «boosté», après un certain délai, par l'entrée antérieure d'IDE et de firmes étrangères (FMN occidentales) dans ces pays. Ces investisseurs étrangers dans les BRICs leur ont apporté de nouvelles relations avec les firmes locales (intérieures) en créant des réseaux de liens de coopération et d'échanges FMN étrangères-firmes locales – effet de liaison (*linkages*), en faisant bénéficier les firmes locales d'un effet de levier (*leverage*) en matière de gains de productivité, et en leur transférant de nouvelles technologies et du savoir faire - effet d'apprentissage (*learning*). Cet impact LLL, souligné par Matthews (2002), finit par améliorer la productivité et la compétitivité des firmes locales jusqu'au point où elles deviennent capables à leur tour d'investir à l'étranger. Il est intéressant de voir si l'évidence empirique soutient ce modèle LLL dans le cas des NWECS; pour le tester, on retient comme variable le stock d'IDE entrant dans le pays d'origine, représentatif de la présence dans celui-ci de FMN étrangères. Etant donné que cet effet ne joue qu'avec un certain délai, la variable correspondante est retardée (d'un an, de deux ans, de trois ans).

Le modèle à tester s'écrit donc pour un pays d'origine de l'IDES  $i$  :

$$OFDI_{i,t} = f(GDP_{i,t}, GDP/capita_{i,t}, g_{i,t}, Xhightec_{i,t}, Patent_{i,t}, INFDI_{i,t-k}) + u_i \quad (1)$$

où:

$OFDI_{i,t}$  est le stock d'investissement direct étranger sortant du pays  $i$  en l'année  $t$ ;

$GDP_{i,t}$  est le produit intérieur brut du pays  $i$  en l'année  $t$ ;

$GDP/capita_{i,t}$  est le produit intérieur brut par habitant du pays  $i$  en l'année  $t$ ;

$g_{i,t}$  est l'indice de croissance annuelle du PIB du pays  $i$  en l'année  $t$ ;

$Xhightec_{i,t}$  est la part des produits de haute technologie exportés dans le total des exportations du pays  $i$  en l'année  $t$ ;

$Patent_{i,t}$  est le nombre de brevets technologiques enregistrés dans le pays  $i$  en l'année  $t$ ;

$INFDI_{i,t-k}$  est le stock d'investissement étranger entrant dans le pays d'origine  $i$  en l'année  $t-k$ .

Les données de l'IDES et de l'IDE entrant proviennent de la CNUCED (UNCTAD) pour les années 2000 à 2014 (et 1997 à 2011 pour la variable  $INFDI$ ), les statistiques de PIB sont en dollars courants, le PIB par habitant est en parité de pouvoir d'achat, le taux de croissance, le nombre de brevets et la part des produits de haute technologie dans les exportations sont extraites de la base de données de la Banque mondiale pour la même période de quinze années. Soit 195 observations (15 ans x 13 pays). Quelques observations sont des zéros et pour les variables  $Xhightec_{i,t}$  and  $Patent_{i,t}$  quelques données sont manquantes, si bien que notre panel de données comporte finalement 174 observations utilisables pour le test économétrique.

Dans la mesure où la part des produits de haute technologie dans les exportations est une variable qui ne varie pas beaucoup d'une année à l'autre dans un pays donné, on l'a traitée comme une *dummy* (variable muette). Chaque année tout pays est rangé dans l'une des trois classes suivantes: classe 1 si le ratio  $x$  de ses exportations de haute technologie à ses exportations totales se situe entre 0% et 5% ( $0 < x \leq 5\%$ ); classe 2 si le ratio est entre 5% et 25% ( $5\% < x \leq 25\%$ ); et classe 3 si le ratio est supérieur à 25% ( $x > 25\%$ ). La classe 1 contient 72 observations sur les 187 et se rapporte donc à des NWECS qui ont un niveau technologique encore peu avancé et ne sont pas capables d'exporter plus de 5% de produits à haute technologie. Elle est retenue comme la classe de référence dans le test économétrique. Avec 40 observations, la classe 3 rassemble des NWECS dont le niveau technologique est déjà assez élevé pour avoir plus d'un quart de leurs exportations composé de produits de haute technologie. La classe 2 (75 observations) contient les NWECS dont le niveau technologique est encore assez bas bien que plus avancé que celui des pays de la classe 1.

La variable retardée *INFDI* est une *proxy* utilisée pour tester si l'IDE entrant dans un pays déclenche suffisamment d'effets de liaison, de levier et d'apprentissage (*linkage, leverage, learning*) pour engendrer ultérieurement un IDES de la part des firmes locales qui en bénéficient, par exemple un an, deux ans ou trois ans plus tard.

Le modèle mieux spécifié devient donc:

$$OFDI_{i,t} = a.GDP_{i,t} + b.GDP/capita_{i,t} + c.g_{i,t} + d_2.C_2 (Xhightec_{i,t}) + d_3.C_3 (Xhightec_{i,t}) + e.Patent_{i,t} + f.INFDI_{i,t-k} + u_i \quad (2)$$

L'équation (2) est d'abord estimée avec un modèle de moindres carrés ordinaires (MCO ou OLS en anglais), puis en utilisant un test en données de panel avec effets fixes et effets aléatoires (Annexe 23). Les résultats économétriques sont quasiment similaires avec les deux méthodologies. Des tests de Breusch et Pagan<sup>8</sup> significatifs vérifient que des effets aléatoires entrent en jeu dans la détermination des IDES par des *push factors*.

On voit à l'Annexe 23 que la taille économique (PIB) est une variable explicative significative de l'IDES des NWECS, avec un signe négatif, confirmant les résultats de Kayam (2009). Plus l'économie (le marché) d'un NWECS est petite, et plus ses firmes doivent substituer l'IDES à l'investissement intérieur dans le petit marché du pays d'origine. Le niveau de développement économique (PIB par tête) est un *push factor* significatif qui détermine l'IDES. Plus le niveau de développement économique d'un NWECS est élevé, et plus il investit à l'étranger (et plus ses FMN sont en pleine expansion). Ce résultat est absolument conforme au modèle IDP de Dunning. Conclusion qui s'applique aussi, mais dans une moindre mesure, au taux de croissance du PIB (variable significative mais pas au seuil de 1%), sauf lorsque l'IDE entrant est une variable retardée de trois ans. Les NWECS qui disposent d'une économie à forte croissance sont les plus susceptibles d'investir à l'étranger.

Les variables technologiques sont aussi explicatives de l'IDES des NWECS mais ne correspondent pas exactement aux attentes habituelles. L'IDES des NWECS décroît lorsque le nombre de brevets enregistrés dans le pays d'origine augmente, et cette relation est statistiquement significative. Les FMN des NWECS ne bénéficient pas et ne tirent pas avantage d'un écart technologique en leur faveur pour investir à l'étranger; en fait peu d'entre

---

<sup>8</sup> Dans les modèles à effets fixes, deux pays ayant les mêmes caractéristiques observables ont, à une différence constante près, le même niveau d'IDES. Dans les modèles à effets aléatoires, les effets pays spécifiques sont considérés comme aléatoires ce qui permet de prendre en compte des variables ayant une valeur constante au cours du temps (sous l'hypothèse que les effets individuels spécifiques ne sont pas corrélés avec les variables indépendantes).

elles, et dans peu de secteurs, sont sur la frontière technologique mondiale. Ce résultat statistique suggère plutôt qu'elles investissent à l'étranger en vue de chercher des actifs technologiques (absents dans le pays d'origine) alors qu'elles utilisent dans leur pays d'origine des technologies moins avancées (s'appuyant sur les brevets enregistrés au pays) et probablement plus adaptées à l'environnement économique des pays en développement et émergents de leur voisinage.

Pour ce qui est de la part des produits à haute technologie dans les exportations, l'interprétation est la suivante. Il n'y a pas de différence significative entre les classes 1 et 2 de NWECS – entre les pays exportant moins de 5% de produits à haute technologie et ceux qui en exportent entre 5% et 25% - en ce qui concerne la détermination de l'IDES. D'autre part, les pays qui ont franchi le seuil d'un quart de leurs exportations réalisées avec des produits à haute technologie (pays de la classe 3) se différencient significativement des pays des deux autres classes quant à la détermination de l'IDES. Les pays de la classe 3 ont atteint un niveau technologique dans leur économie intérieure qui est assez élevé pour devenir un avantage comparatif pour leurs firmes sur lequel celles-ci peuvent s'appuyer pour investir à l'étranger<sup>9</sup>. Cependant, ce dernier déterminant de l'IDES des NWECS révélé à l'aide d'un modèle en MCO n'est pas très robuste car il disparaît en données de panel, probablement parce que la variable  $X_{hightec_{i,t}}$  est définie comme une *dummy* divisée classes.

Enfin, une relation forte et significative entre l'IDES et l'IDE entrant retardé suggère qu'il y a un processus de type LLL derrière l'IDES des NWECS d'autant plus que le coefficient pour cette relation s'accroît au fil du temps (quand on passe d'un retard d'un an à un retard de trois ans). Il faut donc du temps pour que les effets de liaison, de levier et d'apprentissage se matérialisent et, donc, pour que l'IDE entrant antérieur devienne un fort déterminant de l'IDES courant.

Dans l'ensemble, ces résultats confirment ceux trouvés dans Andreff (2003) pour un échantillon beaucoup plus grand de pays en développement et d'économies en transition, à savoir que le niveau de développement économique du pays d'origine est un déterminant fondamental de l'IDES tandis que son niveau technologique joue un rôle secondaire (et mitigé). La bonne nouvelle dans ce papier est que l'IDE entrant est une rampe de lancement pour le futur IDES du pays d'origine parmi les NWECS.

## Conclusion

---

<sup>9</sup> Ce résultat est conforme à l'analyse proposée par Andreff et Balcet (2013).

Par delà les BRICs, une nouvelle vague de pays émergents sont devenus des investisseurs directs à l'étranger significatifs dans l'économie mondiale au cours des deux dernières décennies précédant la crise financière et économique mondiale, et la plupart ont conservé cette position pendant la crise. Un échantillon de 13 NWECS a été sélectionné sur des critères statistiques de l'émergence d'un pays que les NWECS partagent avec les BRICs ainsi que sur le fait qu'ils avaient investi un stock d'IDE sortant au moins égal à 1 milliard \$ en 2014.

Ce papier a montré que la plupart des NWECS ont commencé à investir à l'étranger il y a environ quarante ans, sauf le dernier venu, l'Iran. L'âge d'or de la croissance de leurs IDES se situe au début des années 2000, comme pour les BRICs. Les FMN des NWECS ont de plus en plus recours aux acquisitions et fusions transnationales pour investir à l'étranger, là encore comme les FMN des BRICs. Un certain nombre de spécificités et de différences entre les NWECS apparaissent dans les stratégies de leurs FMN. Un test économétrique montre que les *push factors*, spécifiques au pays d'origine, sont déterminants dans l'expansion des IDES des NWECS. En outre, leur ouverture à l'IDE entrant déclenche, après quelques années, l'IDES des firmes locales.

#### Références:

- Agwu E.M. (2014), Foreign direct investments: A review from the Nigerian perspective, *Research Journal of Business and Management*, 1(3), 318-337.
- Ahmad S.Z., Kitchen P.J. (2008), Transnational Corporations from Asian Developing Countries: The Internationalization Characteristics and Business Strategies of Sime Darby Berhad, *International Journal of Business Science and Applied Management*, 3 (2), 21-36.
- Al-Sadig A.J. (2013), Outward Foreign Direct Investment and Domestic Investment: the Case of Developing Countries, International Monetary Fund, *IMF Working paper* WP/13/52.
- Amal M., Tomio B.T. (2012), *Determinants of Brazilian Outward Foreign Direct Investment: A Host Country Perspective*, EnANPAD, Rio de Janeiro.
- Andreff W. (1982), *Les multinationales hors la crise*, Paris, Le Sycomore.
- Andreff W. (1999a), The global strategy of multinational corporations and their assessment of Eastern European and C.I.S. countries, in: V. Tikhomirov, ed., *Anatomy of the 1998 Russian Crisis*, Contemporary Europe Research Centre, The University of Melbourne, Melbourne, 9-53.
- Andreff W. (1999b), Peut-on empêcher la surenchère des politiques d'attractivité à l'égard des multinationales?, in: A. Bouët, J. Le Cacheux, eds., *Globalisation et politiques économiques. Les marges de manœuvre*, Paris: Economica, 401-423.
- Andreff (2002), The New Multinational Corporations from Transition Countries, *Economic Systems*, 26 (4), 371-379.
- Andreff W. (2003), The Newly Emerging TNCs from Economies in Transition: A Comparison with Third World Outward FDI, *Transnational Corporations*, 12 (2), 73-118.
- Andreff (2013), Deux types de capitalisme d'Etat: les firmes transnationales russes et chinoises, *Questions internationales*, n° 63, septembre-octobre, 56-63.
- Andreff W. (2014), Outward foreign direct investment by Brazilian and Indian multinational companies: Comparison with Russian-Chinese multinationals, in: S. Balashova & V. Matyushok, eds.,



*The Trajectory of Growth and Structural Transformation of the World Economy Amid International Instability*, Peoples' Friendship University of Russia, Moscow, 252-297.

Andreff W. (2015), Maturing Strategies of Russian Multinational Companies: Comparisons with Chinese Multinationals, in D.A. Dyker, ed., *World Scientific Reference on Globalisation in Eurasia and the Pacific Rim*, Vol. 1: Foreign investment, World Scientific and Imperial College Press, London, 77-120.

Andreff W. (2016), Outward Foreign Direct Investment from BRIC countries: Comparing strategies of Brazilian, Russian, Indian and Chinese multinational companies, *European Journal of Comparative Economics*, 12 (2), 79-131.

Andreff W., Balcet G. (2013), Emerging countries' multinational companies investing in developed countries: at odds with the HOS paradigm?, *European Journal of Comparative Economics*, 10 (1), 3-26.

Anil I., Cakir O., Canel C. Porterfield R. (2011), A Comparison of Inward and Outward Foreign Direct Investment Determinants in Turkey, *International Journal of Business and Social Science*, 20 (2), 141-155.

Ariff M., Lopez G.P. (2007), Outward Foreign Direct Investment: The Malaysian Experience, Malaysian Institute of Economic Research, mimeo.

Arockia Baskaran S., Chaarlas L.J. (2012), A Study on the Outward FDI from India, *Zenith International Journal of Business Economics & Management Research*, 2 (6), 49-60.

Ayktut D., Goldstein A. (2007), Developing country multinationals: South-South investment comes of age, in: *Industrial Development for the 21<sup>st</sup> Century: Sustainable Development Perspectives*, United Nations Department of Economic and Social Affairs, New York, 85-116.

Banga R. (2007), Drivers of outward foreign direct investment from Asian developing countries, UNCTAD-India, 195-215, [citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi](http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi).

Bano S., Tabbada J. (2015), Foreign Direct Investment Outflows: Asian Developing Countries, *Journal of Economic Integration*, 30 (2), 359-398.

Buckley P.J., Clegg J.L., Cross A.R., Voss H., Rhodes M., Zheng P. (2008), Explaining China's outward FDI: An institutional perspective, in: K.P. Sauvant, ed., *The Rise of Transnational Corporations from Emerging Markets. Threat or Opportunity?*, Cheltenham, Edward Elgar, 107-146.

Bulatov A. (1998), Russian Direct Investment Abroad: Main Motivations in the Post-Soviet Period, *Transnational Corporations*, 7 (1), 69-82.

Campanario M.A., Stal E., Silva M.M. (2012), Outward FDI from Brazil and its Policy Context, 2012, *Columbia FDI Profiles*, Vale Columbia Center, Columbia University, New York.

Carney M., Dieleman M. (2011), Indonesia's Missing Multinationals: Business Group and Outward Direct Investment, *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 47 (1), 105-126.

Carvalho F.P. (2009), What explains Brazilian Multinationals? An investigation on the relationship between internationalization and economic structure, UNU MERIT, United Nations University, Maastricht, mimeo.

Carvalho F.P., Costa I., Duysters G. (2010), Global Players from Brazil: Drivers and Challenges in the Internationalization Process of Brazilian Firms, UNU-MERIT Working Paper Series 2010-16, United Nations University, Maastricht.

Cheewatrakoolpong K., Boonprakaikawe J. (2015), Factors Influencing Outward FDI: A Case Study of Thailand in Comparison with Singapore and Malaysia, *Southeast Asian Journal of Economics*, 3 (2), 123-141.

Chirathivat S., Cheewatrakoolpong K. (2015), Thailand's Economic Integration with Neighboring Countries and Possible Connectivity with South Asia, *Asian Development Bank Institute Working Paper Series*, n° 520, April.

Chudnovsky D., Lopez A. (2000), A Third Wave of FDI from Developing Countries: Latin American TNCs in the 1990s, *Transnational Corporations*, 9 (2), 31-73.

Concer O.R., Turolla F.A., Margarido M.A. (2010), Outward Brazilian Foreign Direct Investment: Impulses and Responses, *Internext – Revista Eletrônica de Negócios Internacionais da ESPM*, 5 (1), 132-47.

Cyrino A.B., Barcellos E.P., Tanure B. (2010), International Trajectories of Brazilian Companies: Empirical Contribution to the Debate on the Importance of Distance, *International Journal of Emerging Markets*, 5 (3/4), 358-76.

- Das K. Ch. (2013), Home Country Determinants of Outward FDI from Developing Countries, *Journal of Applied Economic Research*, 7 (1), 93-116.
- De Beule F., Van den Bulcke D. (2012), Locational Determinants of Outward Foreign Direct Investment: An Analysis of Chinese and Indian Greenfield Investments, *Transnational Corporations*, 21 (1), 1-34.
- Deng P. (2007), Investing for Strategic Resources and its Rationale: The Case of Outward FDI from Chinese Companies, *Business Horizons*, 50, 71-81.
- Dinc G. (2013), Effects of Global Financial Crisis on Location Decisions of Turkish Multinational Enterprises' Foreign Direct Investments, Master Thesis, Amsterdam Business School, Universiteit van Amsterdam.
- Duanmu J.-L., Guney Y. (2009), A Panel Data Analysis of Locational Determinants of Chinese and Indian Outward Foreign Direct Investment, *Journal of Asia Business Studies*, 3 (2), 1-15.
- Dunning J.H. (1981), Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic or Development Approach, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 119, 30-64.
- Dunning J.H. (1988), *Explaining International Production*, Unwin Hyman, London.
- Dunning J.H., Narula R. (1998), The Investment Development Path Revisited: Some Emerging Issues, in: J. H. Dunning and R. Narula, eds., *Foreign Direct Investment and Governments. Catalysts for Economic Restructuring*, London: Routledge, 1-41.
- Elango B., Pattnaik C. (2007), Building Capabilities for International Operations through Networks: A Study of Indian Firms, *Journal of International Business Studies*, 38 (4), 541-95.
- Erdilek A. (2008), Internationalization of Turkish MNEs, *Journal of Management Development*, 27 (7), 744-760.
- Filipov S. (2010), Russian Companies: The Rise of New Multinationals, *International Journal of Emerging Markets*, 5 (3/4), 307-332.
- Fleury A., Fleury M.T.L. (2009), Brazilian multinationals: Surfing the waves of internalization, in: R. Ramamurti, J.V. Singh, eds., *Emerging Multinationals in Emerging Markets*, Cambridge, Cambridge University Press, 200-43.
- Gammeltoft P. (2008), Emerging Multinationals: Outward FDI from the BRICS countries, Paper presented in the IV Globelics Conference at Mexico City, September.
- Gendarme R. (1981), *Des sorcières dans l'économie: les multinationales*, Paris: Editions Cujas.
- Goh S.K., Wong K.N. (2010), Malaysia's Outward FDI: The Effects of Host Market Size and Home Government Policy, *Discussion paper 33/10*, Department of Economics, Monash University Business and Economics, Sunway Campus, Malaysia.
- Goldstein A., Perrin S. (2007), Orascom Telecom: une multinationale arabe, in: M. Mezouaghi, ed., *Trajectoires d'insertion dans l'économie numérique: le cas du Maghreb*, Paris : Maisonneuve & Larose.
- Goldstein A., Pusterla F. (2010), Emerging Economies' Multinationals: General Features and Specificities of the Brazilian and Chinese Cases, *International Journal of Emerging Markets*, 5 (3/4), 289-306.
- Gonzalez-Perez M.A., Velez-Ocampo J.F. (2014), Targeting One's Own Region: Internationalization trends of Colombian multinational companies, *European Business Review*, 26 (6), 531-551.
- Hamilton, G. (1986), ed., *Red Multinationals or Red Herrings?: The Activities of Enterprises From Socialist Countries in the West*, London, Frances Pinter.
- Hansen M.W. (2010), In search of the Indianness of Indian multinational enterprises: Is there anything special about the Indian path to outward foreign direct investment?, in: K.P. Sauvant, J.P. Pradhan, A. Chatterjee, B. Harley, eds., *The Rise of Indian Multinationals: Perspective of Indian Outward Foreign Direct Investment*, New York, Palgrave MacMillan.
- Hashim F. (2012), Outward Internationalization and FDI: Motives for Malaysian MNEs Moving into China, *Review of Business & Finance Studies*, 3 (2), 89-102.
- Hattari R., Rajan R.S. (2010), India as a Source of Outward Foreign Direct Investment, *Oxford Development Studies*, 38 (4), 497-518.
- Hiratsuka D. (2006), Outward FDI and Intra-regional FDI in ASEAN: Trends and Drivers, Institute of Development Economics, JETRO, *Discussion paper n° 77*, Chiba.
- Holtbrügge D., Kreppel H. (2012), Determinants of Outward Foreign Direct Investment from BRIC Countries: An Explorative Study, *International Journal of Emerging Markets*, 7 (1), 4-30.

Hu S.H., Ma H.Y., Zen G.T.(2012), The Influence of Host Country's Environments on the FDI Entry Mode Choice of Chinese Companies, *Business and Management Research*, 1 (2), 39-47.

Jeenanunta C., Rittipant N., Chongphaisal P., Thumsamisorn A., Visanvetchakij T. (2013), Knowledge Transfer of Outward Foreign Direct Investment by Thai Multinational Enterprises, *Asian Journal of Technology Innovation*, 21 (1), 64-81.

Johanson J., Vahlne J.E. (1990), The Mechanism of Internationalisation, *International Marketing Review*, 7 (4), 11-24.

Kalotay K. (2008), Takeoff and turbulence in the foreign expansion of Russian multinational enterprises, in: K.P. Sauvart, ed., *The Rise of Transnational Corporations from Emerging Markets. Threat or Opportunity?*, Cheltenham, Edward Elgar, 113-144.

Kalotay K., Sulstarova A. (2010), Modelling Russian outward FDI, *Journal of International Management*, 16, 131-142.

Katz J., Kosacoff B. (1984), Les multinationales de l'Argentine, in: S. Lall, ed., *Les multinationales originaires du Tiers Monde*, Paris: Presses Universitaires de France, 179-269.

Kayam S.S. (2009), Home Market Determinants of FDI Outflows from Developing and Transition Economies, Anadolu International Conference in Economics, Eskisehir, June 17-19.

Kayam S.S., Hisarciklilar M. (2009), Determinants of Turkish FDI abroad, *Topics in Middle Eastern and North African Economies*, 11, September.

Kothari T., Kotabe M., Murphy P. (2013), Rules of the Game for Emerging Market Multinationals. Companies from China and India, *Journal of International Management*, 19 (3), 276-99.

Kunhardt J.B., Gutiérrez-Haces M.T. (2009), First ranking survey of Mexican multinationals finds great diversity of industries, Institute for Economic Research, National Autonomous University of Mexico (UNAM) and Vale Columbia Center, New York, mimeo.

Kyrkilis D., Pantelidis P. (2003), Macroeconomic Determinants of Outward Foreign Direct Investment, *International Journal of Social Economics*, 30 (7), 827-836.

Lall, S. (1982), The Emergence of Third World Multinationals: Indian Joint Ventures Overseas, *World Development*, 10 (2), 127-46.

Lall S. (1983), Multinationals from India, in: S. Lall, ed., *The New Multinationals: The Spread of Third World Enterprises*, Chichester: John Wiley & Sons.

Lian L., Ma H. (2011), Overview of Outward FDI Flows of China, *International Business Research*, 4 (3), 103-107.

Liuhto K. (2001), *Born International - The Case of the Latvian Shipping Company*, Lappeenranta University of Technology, Lappeenranta.

Masron T.A., Shahbudin A.S. (2010), Push Factors of Outward FDI: Evidence from Malaysia and Thailand, *Journal of Business & Policy Research*, 5 (1), 54-68.

Matthews J.E. (2002), *Dragon Multinationals: Toward a New Model for Global Growth*, New York: Oxford University Press.

Michalet C.-A. (1997), Strategies of Multinationals and Competition for Foreign Direct Investment, FIAS, *Occasional Paper* 10.

Milelli C., Hay F., Shi Y. (2010), Chinese and Indian Firms in Europe: Characteristics, Impacts and Policy Implications, *International Journal of Emerging Markets*, 5 (3/4), 377-97.

Nayyar D. (2008), The Internationalization of Firms from India: Investment, Mergers and Acquisitions, *Oxford Development Studies*, 36, 111-31.

ONU (1978), *Les sociétés transnationales dans le développement mondial, un réexamen*, United Nations, New York.

ONU (1988), *Transnational Corporations in World Development: Trends and Prospects*, United Nations, New York.

Passakonjaras S. (2012), Thailand's Outward Foreign Direct Investment, *ASEAN Economic Bulletin*, 29 (2), 101

Poveda-Garcés A.-M. (2011), Outward FDI from Colombia and its policy context, *Columbia FDI Profiles*, Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, Columbia University.

Pradhan J.P. (2011), Emerging Multinationals: A Comparison of Chinese and Indian Outward Foreign Direct Investment, *International Journal of Institutions and Economies*, 3 (1), 113-48.

Prosper Ar & VCC (2009), First ranking of Argentine multinationals finds diversified successes in internationalization, Prosper Ar and Vale Columbia Center.

- Rui H., Yip G.S., Prashantham S. (2010), How Different Are Chinese Foreign Acquisitions? Adding an Indian Comparison, in: K.P. Sauvant, G. McAllister & A. Maschek, eds., *Foreign Direct Investment from Emerging Markets. The Challenges Ahead*, Palgrave Macmillan, Basingstoke, 173-195.
- Saad R.M., Noor A.H.M., Nor A.H.S.M. (2011), Home Countries' Determinants of Outward Foreign Direct Investment (OFDI) in Developing Countries: Malaysian Case, *Prosiding Perkem VI*, Jilid 2, 299-307.
- Saikia D. (2012), India's Outward Foreign Direct Investment, *International Business Management*, 6 (1), 55-59.
- Salidjanova N. (2011), *Going Out: An Overview of China's Outward Foreign Direct Investment*, US-Chinese Economic & Security Review Commission, Beijing, 30 March.
- Santiso J. (2007), The Emergence of Latin Multinationals, *OECD Emerging Market Network Working Paper 04*, OECD Development Centre, Paris.
- Satyanand P.N., Raghavendran P. (2010), Outward FDI from India and its Policy Context, Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, New York.
- Skolkovo (2008), *Emerging Russian Multinationals: Achievements and Challenges*, Skolkovo Moscow School of Management, Moscow, November.
- Subhanij T., Annonjarn C. (2016), Horizontal, Vertical and Conglomerate OFDI: Evidence from Thailand, *Journal of Applied Business Research*, 32 (3), 747-764.
- Teo Y.N., Tham S.Y., Kam A.J.Y. (2015), Re-examining the Determinants of Malaysia's Outward FDI, *Pertanika Journal of Social Sciences & Humanities*, 23 (S), 173-188.
- UN-ECLAC & VCC (2013), A snapshot of Chile's 20 largest multinational enterprises in 2011: Sustained growth in South America, United Nations, Universidad de Chile, Vale Columbia Center, May.
- UNCTAD (1994), *World Investment Report: Transnational Corporations, Employment and the Workplace*, United Nations, New York and Geneva.
- UNCTAD (2005), Case Study on Outward Foreign Direct Investment by Enterprises from Turkey, UNCTAD, Geneva, December 5-7.
- UNCTAD (2014), *World Investment Report. Investing in the SDGs: An Action Plan*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva (et années précédentes).
- UNCTAD (2015), *World Investment Report. Reforming International Investment Governance*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva.
- Vahlne J.E., Wiedersheim-Paul F. (1973), Economic Distance: Model and Empirical Investigation, in: E. Hornell, J.E. Vahlne and F. Wiedersheim-Paul, eds., *Export and Foreign Investments*, University of Uppsala, Uppsala, 81-159.
- Vahtra P. (2010), A Dawn for Outward R&D Investments from Russia?, *Electronic Publications of Pan-European Institute*, 5/2010.
- Vahtra P., Liuhto K. (2004), Expansion or Exodus? – Foreign Operations of Russia's Largest Corporations, *Electronic Publications of Pan-European Institute*, 8/2004.
- Vargas-Hernandez J.G., Leon-Arias A., Valdes-Zepeda A., Castillo-Giron V. (2013), Strategic Internationalization of Mexican Emerging Multinationals, *Journal of Technology Management and Technopreneurship*, 1 (1), 37-69.
- Velez-Ocampo J. (2013), Internationalization process of a developing country multinational: the outward foreign direct investment decisions in Bimbo Group, *Pensamiento & gestion*, 34, Universidad del Norte, 54-68.
- Vernon R. (1977), *Storm over the Multinationals*, Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Wee K.H. (2007), Outward foreign direct investment by enterprises from Thailand, *Transnational Corporations*, 16 (1), 89-116.
- Ye Gang (1992), Chinese Transnational Corporations, *Transnational Corporations*, 1(2), 125-133.
- Yeung W. H. (1999), ed., *The Globalization of Business Firms from Emerging Countries*, Cheltenham, Edward Elgar.
- Zhao H. (2011), The Expansion of Outward FDI: A Comparative Study of China and India, *China: An International Journal*, January.