

**BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR**

Investissements  
Directs  
Etrangers  
Et de Portefeuille  
A Madagascar

Années 2002-2004

Enquête

Mai 2005

**INSTAT**

INSTITUT  
NATIONAL  
DE LA STATISTIQUE



**C**ette étude sur l'investissement étranger à Madagascar a été faite par l'équipe d'analystes de L'INSTAT.

*Cette équipe a été dirigée par :*

***M RAZAFINDRAVONONA Jean, Directeur Général***

***M. RANDRIAMIARANA Zazà Burton, Directeur des Statistiques Economiques***

*Les analystes :*

***M. RAKOTOMANANA Eric Jean Michel, Ingénieur Statisticien***

***M. RAJAABELINA Jimmy, Ingénieur Statisticien***

***M. RAKOTOARSON Andry, Ingénieur Statisticien***

***Et de M. RANDRIANKOLONA Patrick Léon, Ingénieur Statisticien Economiste***

*Avec la collaboration étroite de l'équipe de la Direction des Etudes de la Banque Centrale :*

***M. ANDRIAMIHARISOA André, Directeur des Etudes par intérim***

***M. RABEANTOANDRO Joé, Chef de service***

***M. RAVALISON Salvator, Chef de service***

***M. RAZAFINDRAKOTO Herilanto, Attaché de direction***

***M BELALAHY Aubin Aurore, Ingénieur Statisticien Economiste***

***Mlle RAFALIMANANA Aina Malala, Ingénieur Statisticien Economiste***



## Avant-propos

La production des statistiques de la balance de paiements, en particulier des investissements étrangers, constitue une des priorités de la Banque Centrale. En effet, la réalisation des objectifs en matière de politique de change et de politique monétaire dépend énormément de la fiabilité et de la disponibilité à temps réel des informations sur l'évolution de l'économie nationale. Ainsi, depuis voici deux ans, la Banque Centrale a entrepris des réformes au niveau de son système de collecte d'informations en commençant par les investissements directs étrangers. De plus, compte tenu de l'appel aux investisseurs étrangers, décidé par le Gouvernement afin de relancer le développement économique, le poste « Investissement Direct Etranger » occupera désormais une place importante dans les comptes nationaux du pays et plus particulièrement dans les statistiques de la balance des paiements. La mise en place du système a été effective grâce au concours de l'Institut National de la Statistique en 2004. Le système de production englobe non seulement la collecte de données mais également le traitement, la sortie et l'analyse des résultats. La diversification des sources d'informations devient dans ce cas indispensable pour que les statistiques produites soient cohérentes avec la réalité. Ce qui a poussé la Banque Centrale à lancer des enquêtes auprès des entreprises. Jusqu'ici, la périodicité de l'enquête a été annuelle, mais compte tenu des besoins de la balance des paiements (trimestriel), cette périodicité sera réduite progressivement. Aussi, la prochaine enquête commencera en juillet 2005 et portera sur les statistiques des investissements directs pendant le premier semestre 2005.

Ce deuxième rapport sur les investissements directs étrangers et les investissements de portefeuille rentre donc dans le cadre de cette amélioration du système statistique et fait preuve de la réussite du projet. Ce rapport est le fruit du partenariat fructueux entre l'Institut National de la Statistique et la Banque Centrale. En effet, pour pérenniser et assurer la qualité du système mis en place, l'appel aux services de l'INSTAT est primordial, vu l'expérience de cet institut en matière de production de statistique et en particulier de l'organisation des enquêtes. A terme, la Banque Centrale grâce au transfert de savoir faire, s'occupera elle-même de tous les travaux relatifs à la collecte et au traitement des informations.

La pérennisation du système dépend également de la collaboration harmonieuse des secteurs privé et public. Si ce type d'opération statistique devrait devenir un instrument privilégié pour la définition des orientations de la politique économique, il est nécessaire que les résultats soient largement diffusés, au-delà des sphères décisionnelles de l'administration. Cependant, et malgré les gages de bonne foi, cette deuxième enquête sur les IDE et IPF a encore

rencontré quelques problèmes. En effet, certains opérateurs restent encore réticents à répondre à l'enquête, ou ne communiquent pas les informations dans les délais impartis, retardant ainsi la publication des résultats. Tous les moyens devront être mis en œuvre pour qu'à l'avenir, cette contrainte soit levée. La confiance réciproque entre le secteur public et le secteur privé est la clef de la pérennisation d'un instrument aussi important pour le développement économique de Madagascar.

Ce deuxième rapport sur les investissements étrangers comprend le niveau et l'évolution du stock d'IDE et IPF à Madagascar depuis 2002 jusqu'en 2004. Toutefois, il faut noter que les statistiques de l'année 2004 sont encore provisoires.

## **Remerciements.**

Avec la réalisation de l'enquête sur les IDE et IPF, nous espérons que Madagascar peut s'enorgueillir de disposer d'un outil performant en matière de suivi d'IDE. Nous souhaitons qu'il soit mis à profit grâce au partenariat entre les autorités et les opérateurs pour gagner la bataille de la réduction de la pauvreté pour un développement rapide et durable du pays.

Nous tenons à remercier les chefs d'entreprise de la confiance qu'ils nous ont accordée, en acceptant de distraire quelques moments de leur temps précieux pour remplir le questionnaire, surtout en cette période difficile de relance économique.

Ces remerciements s'adressent également à toute l'équipe des enquêteurs et des contrôleurs qui ont travaillé dans des conditions souvent difficiles.

Notre profonde gratitude va à l'endroit de toutes les personnes ayant donné leurs remarques pour l'amélioration de ce document

Enfin et non le dernier, nous réitérons notre gratitude à la Banque Centrale, et ce à travers la Direction des Etudes, de la marque de confiance et de soutien qu'elle n'a cessé de témoigner à l'égard de l'INSTAT et de ses techniciens.

## Sommaire

Avant-propos .....	iii
Remerciements .....	v
Liste des tableaux .....	vii
Listes des graphiques .....	vii
Liste des abréviations .....	viii
Introduction .....	1
Chapitre I : Méthodologie d'enquête .....	2
I. Objectifs de l'enquête .....	2
II. Concepts et définitions .....	2
III. Couverture de l'enquête .....	7
IV. Champ de l'enquête .....	8
V. Unité Statistique .....	8
VI. Couverture Géographique .....	8
VII. Déroulement de l'opération .....	9
Chapitre II : Caractéristiques générales des entreprises .....	10
I. Situation des Entreprises des IDE et des IPF .....	10
I.1. Situation des entreprises selon la part de capital des investisseurs non résidents ....	10
I.2. Situation géographiques des entreprises des IDE .....	12
I.3. Situation spécifique des entreprises des IDE .....	12
I.3.1. Les entreprises d'IDE selon la forme juridique .....	13
I.3.2. Les entreprises d'IDE selon le régime fiscal .....	13
II. Les indicateurs de performance .....	15
III. Mode de financement des investissements des entreprises IDE. ....	18
III.1. Les modes de financement. ....	18
III.2. Choix des modes de financement .....	19
IV. Origine des financements .....	20
IV.1. Apports nouveaux en capital .....	20
IV.2. Emprunts reçus .....	22
Chapitre III : Les Investissements Etrangers .....	23
I. Les investissements étrangers à Madagascar .....	23
I.1. Les Investissements Directs Etrangers à Madagascar .....	24
II. Les principaux pays investisseurs directs à Madagascar .....	27
II.1. Les investissements étrangers provenant de la France .....	27
II.2. Les investissements étrangers provenant de l'Ile Maurice .....	30
II.3. Les investissements étrangers venant du Luxembourg .....	33
II.4. Les investissements étrangers venant de la Suisse .....	36
ANNEXE .....	39

## Liste des tableaux

Tableau 1 : Répartition des entreprises selon la part de capital détenue par les non résidents.....	10
Tableau 2 : Répartition des entreprises selon le régime fiscal et la part de capital détenue par les non résidents en 2002, en 2003 et en 2004 (en%).....	11
Tableau 3 : Répartition des entreprises selon la forme juridique et la part de capital détenue par les non résidents en 2002, en 2003 et en 2004.....	11
Tableau 4 : Répartition des entreprises des IDE selon la forme juridique (en %).....	13
Tableau 5 : Répartition des entreprises des IDE selon le régime fiscal 2002-2003-2004 (en %) .....	13
Tableau 6 : Répartition des entreprises des IDE par branche en 2002, en 2003 et en 2004 (en %) .....	14
Tableau 7 : Chiffre d'affaires, Valeur ajoutée et Emploi générés par les entreprises à investissement étranger - années 2002, 2003 et 2004.....	15
Tableau 8 : Indicateurs de performances des entreprises à investissement étranger - années 2002, 2003 et 2004	17
Tableau 9: Indicateurs de performances des entreprises à investissement étranger par branche en 2002, 2003 et en 2004.....	17
Tableau 10 : Ratio Apport en compte courant non-résidents / Capital social et Emprunts reçus / Capital social (en %)	18
Tableau 11 : Importance relative de chaque mode de financement par branche (en %) .....	19
Tableau 12 : Pourcentage des fonds étrangers (non résidents) et fonds locaux (résidents) des nouveaux apports en capital. (en %).....	21
Tableau 13 : prévision pour 2005 des apports nouveaux en capital en % .....	21
Tableau 14 : pourcentage des fonds étrangers (non résidents) et fonds locaux (résidents) des emprunts reçus (en %)	22
Tableau 15 : Prévision pour 2005 des emprunts en % .....	22
Tableau 16 : Le stock d'investissements étrangers (en milliards de FMG) .....	23
Tableau 17 : Structure du Stock d'IDE selon les composantes (en milliards FMG).....	24
Tableau 18 : La structure des autres transactions d'IDE (En millions de FMG).....	25
Tableau 19 : Répartition par pays du stock d'IDE (en milliards de FMG) .....	25
Tableau 20 : Répartition du stock d'IDE par branche (en milliards de FMG) .....	26
Tableau 21 : Stocks d'IDE de la France (en milliards FMG).....	27
Tableau 22 : Les flux d'IDE de la France (en milliards FMG) .....	30
Tableau 23 : Répartition du stock d'IDE de l'Ile Maurice (en milliards de FMG) .....	30
Tableau 24 : Les flux d'IDE de l'Ile Maurice (en milliards FMG).....	33
Tableau 25 : Répartition du stock d'IDE du Luxembourg (en milliard FMG) .....	33
Tableau 26 : Les flux d'IDE du Luxembourg (en milliards FMG).....	36
Tableau 27 : Répartition du stock d'IDE de la Suisse (en FMG).....	36
Tableau 28 : Répartition par branche des stocks d'IDE de la France (en FMG).....	40
Tableau 29 : Répartition du stock d'IDE de l'Ile Maurice selon les branches (en FMG) .....	40
Tableau 30 : Répartition du stock d'IDE du Luxembourg selon les branches (en FMG) .....	40
Tableau 31 : Répartition du stock d'IDE de la Suisse selon la branche (en FMG).....	40

## Listes des graphiques

Graphique 1 : Répartition des entreprises des IDE par province en 2004 .....	12
Graphique 2 : Répartition de l'emploi des entreprises des IDE par branche en 2004 (en%) .....	16
Graphique 3 : Répartition du stock d'IDE de la France par branches d'activité (en FMG) .....	29
Graphique 4 : Répartition du stock d'IDE de l'Ile Maurice selon les branches (en FMG).....	32
Graphique 5 : Répartition du stock d'IDE du Luxembourg selon les branches (en FMG).....	35
Graphique 6 : Répartition du stock d'IDE de la Suisse selon la branche (en FMG).....	36

## Liste des abréviations

BCM :	Banque Centrale de Madagascar
CA :	Chiffre d'affaires
COI	Commission de l'Océan Indien
DC :	Droit Commun
EIDE	Entreprise d'Investissements Directs Etrangers
EIPF	Entreprise d'Investissements de PorteFeuille
FMI	Fonds Monétaire International
IDE :	Investissement Direct Etranger
INSTAT :	Institut National de la Statistique
IPF :	Investissement de PorteFeuille
NIF :	Numéro des Identification Fiscale
SA :	Société Anonyme
SARL :	Société A Responsabilité Limitée
VA :	Valeur Ajoutée
ZF :	Zone Franche

## Introduction

L'appel aux capitaux étrangers est l'une des stratégies optées par le gouvernement pour le développement de l'économie de Madagascar. La Banque Centrale grâce aux statistiques de la balance de paiements, à travers les investissements directs étrangers (IDE) et les investissements de portefeuille (IPF), participe à la réalisation de cette politique en fournissant des indicateurs de suivi à jour. Ces indicateurs donnent le degré d'ouverture de l'économie malagasy. En se référant à la période allant de 2002 à 2004, le stock d'IDE a représenté en moyenne 3 pour cent du PIB.

De plus, les investissements directs étrangers présents au niveau des entreprises malagasy apportent un changement dans le comportement de ces derniers. En effet, un investisseur direct participe activement à la prise de décision de l'entreprise grâce aux actions ou participations qu'il détient.

Le présent rapport donne ainsi un aperçu des capitaux étrangers à Madagascar sur la période de 2002 à 2004. L'enquête dénommée « Enquête sur les IPF et IDE 2004 », suite logique de l'enquête réalisée en 2003 qui concerne la période 2000-2001, a permis la mise à jour des statistiques d'IDE et IPF à Madagascar.

Ce rapport fait état du comportement économique des entreprises à capitaux étrangers afin de sortir leurs apports dans l'économie, soit en terme de valeur ajoutée, soit en terme d'emploi. Ce rapport met également en exergue les sources de financement utilisées par les entreprises à capitaux étrangers.

Ainsi, le présent rapport est composé de 3 grands chapitres à savoir : i) un aperçu méthodologique, ii) les caractéristiques générales des entreprises, iii) l'analyse d'IDE suivant le stock de capital social et le flux des années 2002, 2003 et 2004.

## Chapitre I : Méthodologie d'enquête

Le présent chapitre a pour objet : de faire une esquisse de la méthodologie adoptée pour la réalisation de l'enquête relative à la situation des IDE et des IPF à Madagascar au cours des trois années 2002, 2003 et 2004 d'une part, et de réactualiser la méthodologie adoptée lors de l'enquête précédente d'autre part.

### I. Objectifs de l'enquête

L'objectif général vise à doter l'économie malgache de statistiques fiables et à jour sur les investissements étrangers. L'objectif spécifique du système d'enquête permanente est de mesurer le niveau des investissements étrangers au sein des entreprises résidentes à Madagascar provenant d'agents économiques non-résidents.

Ainsi, ces statistiques mesurent :

- Le stock des avoirs et engagements financiers étrangers,
- Le flux d'investissement résultant de l'augmentation et de la diminution du niveau de ces avoirs et engagements,
- Le stock des capitaux détenus par des non-résidents et le flux net d'investissement, résultant de l'augmentation et de la diminution du niveau des avoirs et engagements,

### II. Concepts et définitions

L'investissement international est composé de l'investissement direct étranger (IDE), de l'investissement de portefeuille (IPF) et des autres investissements.

#### - DEFINITION DE L'INVESTISSEMENT DIRECT AVEC L'ETRANGER

L'ensemble des ressources (apports au capital social ou bénéfices réinvestis) que, à un moment donné, un investisseur direct laisse à la disposition d'entreprises apparentées, c'est-à-dire celles avec lesquelles il est en relation d'investissement direct.

#### - DEFINITION DE LA RELATION D'INVESTISSEMENT DIRECT AVEC L'ETRANGER

Tout lien direct ou indirect entre un résident de Madagascar et une entreprise établie sur un territoire étranger ou entre un non-résident établi à l'extérieur du territoire du Madagascar et une entreprise établie sur le territoire national qui permet à ce résident ou à ce non-résident - l'investisseur direct - d'avoir une influence significative dans la gestion de l'entreprise

concernée - l'entreprise d'investissement direct - et qui témoigne d'un intérêt durable de l'investisseur direct dans la dite entreprise.

Il y a une présomption de l'existence d'une relation d'investissement direct lorsque l'investisseur direct détient au moins 10 pour cent du capital ou 10 pour cent des droits de vote.

### **INVESTISSEMENT DIRECT ETRANGER (IDE)**

L'IDE désigne « les investissements qu'une entité résidente d'une économie (l'investisseur direct) effectue dans le but d'acquérir un intérêt durable dans une entreprise résidente d'une autre économie (l'entreprise d'investissement direct). Par intérêt durable, on entend qu'il existe une relation à long terme entre l'investisseur direct et l'entreprise. Les IDE comprennent non seulement la transaction initiale, qui établit la relation entre l'investisseur et l'entreprise, mais aussi toutes les transactions ultérieures entre eux et entre les entreprises apparentées, qu'elles soient ou non constituées en sociétés et donc dotées d'une personne morale distincte » (FMI)<sup>1</sup>.

Ainsi, les capitaux d'IDE sont composés de

- i) Capitaux fournis par l'investisseur direct (soit directement, soit par l'intermédiaire d'autres entreprises avec lesquelles il est lié) à l'entreprise, ou
- ii) Capitaux reçus de cette entreprise par l'investisseur.

Pour l'économie (Madagascar) où l'investissement est effectué, ces capitaux comprennent les apports de fonds directs de l'investisseur direct et ceux qui proviennent d'autres entreprises apparentées au même investisseur direct.

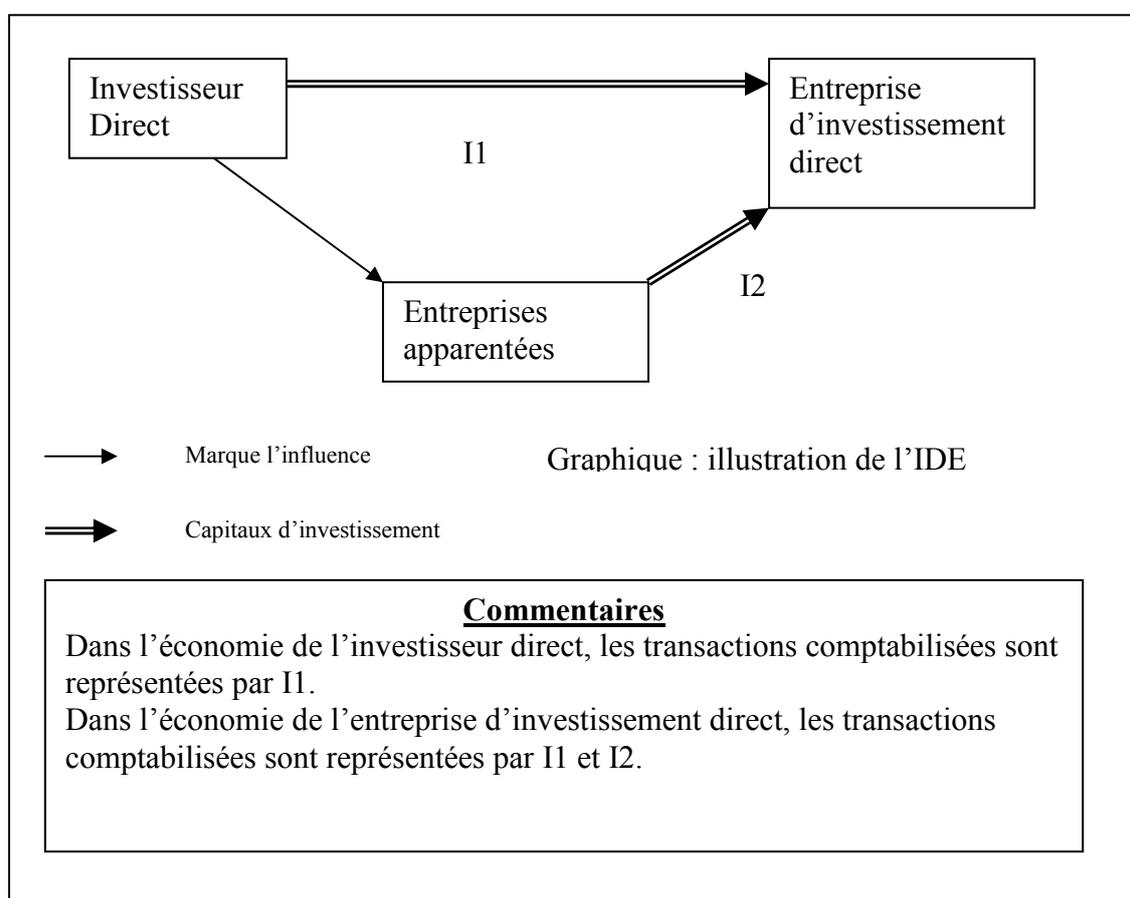
Pour l'économie de l'investisseur direct, ces capitaux comprennent uniquement les fonds fournis par l'investisseur résident ; ils ne comprennent pas les fonds reçus d'autres sources grâce à l'intervention de l'investisseur direct ou dont ce dernier garantit le remboursement (par exemple les prêts accordés par des tiers à une entreprise d'investissement direct constituée en société).

<sup>1</sup> Fonds Monétaire International : Manuel de la Balance des Paiements – Cinquième édition 1993

L'IDE désigne l'ensemble des ressources (apports au capital social ou bénéfices réinvestis) que, à un moment donné, un investisseur direct laisse à la disposition d'entreprises apparentées, c'est à dire celles avec lesquelles il est en relation d'investissement direct.

La relation d'investissement direct avec l'étranger désigne tout lien direct entre un résident de Madagascar et une entreprise établie à l'étranger ou entre un non-résident établi à l'extérieur de Madagascar et une entreprise établie sur le territoire national qui permet à ce résident ou à ce non-résident investisseur direct, d'avoir une influence significative dans la gestion de l'entreprise concernée (entreprise d'investissement direct) et qui témoigne d'un intérêt durable de l'investisseur direct dans la dite entreprise.

Il y a une relation d'investissement direct lorsque l'investisseur direct détient au moins 10 pour cent du capital ou 10 pour cent des droits de vote.



Les transactions des capitaux d'investissement direct se décomposent-en :

- i) **Capital social** : participation au capital des succursales, toutes les actions des filiales et des entreprises affiliées, sauf les actions privilégiées non participantes qui sont considérées comme des titres de créance,

**ii) Bénéfices réinvestis** : correspondent à la part qui revient à l'investisseur direct (au prorata de sa participation directe au capital) sur les bénéfices qui ne sont pas distribués sous forme de dividendes par les filiales ou par les entreprises affiliées, ainsi que les bénéfices des succursales qui ne sont pas versés à l'investisseur direct,

**iii) Autres transactions d'investissement direct** : ou encore transactions liées aux dettes interentreprises (entre les entreprises d'un même groupe), couvrent les emprunts et les prêts de ressources financières, y compris les titres d'emprunt, et les crédits-fournisseurs, entre des investisseurs directs et les filiales, succursales et entreprises apparentées, tels qu'ils ressortent des créances et des engagements interentreprises (compte à recevoir et à payer), respectivement. Cela inclut aussi bien les prêts des investisseurs directs aux filiales que les prêts des filiales aux investisseurs directs. Aucune distinction n'est établie ici entre les investissements à court et à long terme.

### **Entreprise d'investissement direct**

L'entreprise d'investissement direct est une entreprise dans laquelle un investisseur direct qui est résident hors de Madagascar **détient au moins 10 pour cent des actions ordinaires ou des droits de vote** (dans le cas d'une entreprise constituée en société) ou l'équivalent (dans le cas d'une entreprise non dotée d'une personnalité morale distincte).

Les entreprises d'investissement direct comprennent les entités qui sont identifiées en tant que :

- i. Filiales** : un investisseur non résident détient plus de 50 pour cent du capital ;
- ii. Entreprises affiliées** : un investisseur détient au maximum 50 pour cent du capital ;
- iii. Succursales**, filiales à 100 pour cent ou entreprises à participation n'ayant pas de personnalité morale distincte, appartenant directement ou indirectement à l'investisseur direct.

### **Investisseur direct**

L'investisseur direct peut être une personne physique, une entreprise publique ou privée dotée ou non d'une personnalité morale distincte, un groupe de personnes physiques ou d'entreprises qui sont associées, un gouvernement ou un organisme officiel, une succession, un trust ou une autre structure analogue, qui possède une entreprise d'investissement direct dans une économie (Madagascar) autre que celle dont l'investisseur direct est résident. Les

membres d'un groupe d'associés constitué par des personnes physiques ou des entreprises sont réputés, du fait que leur part globale du capital est égale à 10 pour cent ou plus, avoir sur la gestion de l'entreprise une influence analogue à celle d'un particulier ayant une participation du même ordre de grandeur.

### **Entreprises apparentées**

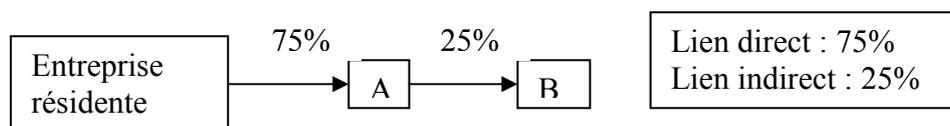
Il s'agit d'entreprises qui appartiennent à une même mère ou encore qui sont membres d'un même groupe multinational sans avoir nécessairement de liens de participation directs ou indirects entre elles.

### **Liens directs et indirects**

On parle de lien direct lorsqu'un investisseur direct étranger détient directement une entreprise d'investissement direct.

On parle de lien indirect lorsqu'un investisseur direct étranger détient une filiale/société affiliée qui elle-même détient directement ou indirectement une entreprise d'investissement direct.

#### Exemple :



### **INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE (IPF)**

Les IPF comprennent, outre les titres de participation et les titres d'emprunt sous forme d'obligations et autres titres d'emprunt, les instruments du marché monétaire, ainsi que les produits financiers dérivés tels que les options. En sont exclus tous les instruments précités qui figurent aux rubriques investissements directs et avoirs de réserve.

Les principaux éléments des IPF, dans les avoirs comme dans les engagements, sont les titres de participation et les titres de créance, qui sont les uns et les autres négociés (ou négociables) sur des marchés financiers organisés et sur d'autres marchés de capitaux.

Les titres de participation sont tous les instruments et documents reconnaissant à leur porteur des droits sur la valeur résiduelle des actifs des entreprises constituées en sociétés, après règlement de tous les créanciers, en cas de liquidation de la société.

Les titres de créance comprennent i) les obligations, les autres titres d'endettement, ..., ii) les instruments émis sur le marché monétaire ou les titres de créance négociables et iii) les produits financiers dérivés ou instruments secondaires, tels que les options, qui normalement

n'atteignent pas le stade de la livraison effective et sont utilisés à des fins multiples : couverture des risques, placement ou commerce.

### **AUTRES INVESTISSEMENTS**

Il s'agit des opérations sur actifs et passifs financiers d'une économie qui ne figurent ni dans la rubrique « Investissement directs » ni dans celle « Investissement de portefeuille ».

Les autres investissements sont répertoriés d'abord par instrument et ensuite par secteur. Pour cette enquête, il s'agit d'une évaluation des autres investissements faits par les secteurs autres que banques. Ces autres investissements concernent donc :

- i) Les crédits commerciaux entre entreprises résidentes et non résidentes : recouvrent les créances et engagements créés du fait du crédit accordé directement par les fournisseurs et par les acheteurs pour les transactions portant sur des biens et services ;
- ii) Les prêts et emprunts entre entreprises résidentes et non résidentes : comprennent les avoirs financiers créés par l'action d'un créancier (le prêteur) qui prête directement des ressources à un débiteur (l'emprunteur) ;
- iii) Les placements auprès des établissements financiers non résidents ;
- iv) Les autres avoirs et autres engagements : couvrent tous les éléments autres que les prêts, les crédits commerciaux et les placements. Par exemple les souscriptions au capital des organisations internationales non monétaires figurent sous cette rubrique, tout comme divers produits à recevoir et charges à payer.

### **III. Couverture de l'enquête**

L'enquête porte globalement sur chaque relation d'investissement direct liant une entreprise d'investissement direct et un non-résident.

Elle consiste à collecter les données des différentes composantes constitutives des investissements étrangers.

Elle permet également la collecte des informations complémentaires relatives à l'activité, le chiffre d'affaires, la valeur ajoutée et l'effectif du personnel, de manière à mieux circonscrire le « comportement » de l'entreprise d'investissement direct.

#### IV. Champ de l'enquête

Le champ de l'enquête est défini principalement par la prise de participation des étrangers au niveau du capital social des entreprises. Toutes les entreprises organisées sont retenues dans le champ de cette enquête.

Ensuite, un traitement a posteriori de la phase de collecte a été effectué pour identifier les entreprises ayant répondu aux critères d'éligibilité d'entreprise d'investissement étranger.

Ainsi, cette enquête concerne les grandes entreprises formelles, c'est-à-dire celles qui ont des numéros statistique et d'identification fiscale (NIF) à Madagascar. Elle porte sur toutes les entreprises éligibles de tous les secteurs (primaire, secondaire et tertiaire) et couvre les 12 branches d'activités suivantes :

- Agriculture, chasse et sylviculture,
- Pêche,
- Industries extractives,
- Activités de fabrication,
- Production et distribution d'électricité, d'eau et de gaz,
- Construction,
- Commerce,
- Hôtels et restaurants,
- Transports, entreposage et communications,
- Intermédiation financière,
- Immobilier, location et activités de service aux entreprises,
- Autres Branches.

N.B. : La collecte des données sur les institutions financières (notamment les banques primaires) portant sur le stock de capital social et les bénéfices réinvestis a été effectuée par la Banque Centrale. En ce qui concerne les entreprises qui ont refusé de répondre les questionnaires, l'INSTAT a utilisé certaines données issues du fichier du Répertoire National des Etablissements et celles des comptes nationaux. La compilation et le traitement des informations ont été réalisés par l'INSTAT.

#### V. Unité Statistique

L'unité statistique considérée par l'enquête est « l'Entreprise », et non les établissements pour les raisons suivantes : i) la comptabilité des établissements est consolidée au niveau des entreprises ; ii) les décisions d'investissement sont prises au niveau de l'entreprise ; iii) et donc les réponses aux questions relèvent de la compétence des chefs d'entreprise.

#### VI. Couverture Géographique

L'enquête s'adresse à toutes les entreprises éligibles sur l'ensemble du pays afin d'assurer une meilleure évaluation des IDE et des IPF au niveau national.

## VII. Déroulement de l'opération

La collecte des informations sur le terrain a mobilisé 27 enquêteurs et 12 contrôleurs sur tout Madagascar. Au début, la prévision de la durée de la collecte des données sur l'ensemble du pays, comprenant les temps de déplacements, était de 1 mois. Mais la réticence de certains entrepreneurs et le temps demandé par les responsables d'entreprise pour le remplissage du questionnaire ont considérablement ralenti la récupération des questionnaires. A signaler que le dernier questionnaire reçu n'est arrivé que le **02 Mai 2005** à l'INSTAT, soit 4 mois après le début de l'opération de collecte.

La saisie de données a été effectuée par la Banque Centrale. Cependant, le programme d'apurement, le traitement des données, l'exploitation et l'analyse des données ont été réalisés par l'INSTAT.

## Chapitre II : Caractéristiques générales des entreprises

Le présent chapitre abordera la répartition des entreprises d'investissements étrangers selon certaines variables-clé et présentera quelques indicateurs de performances sur les entreprises d'IDE. Il indiquera aussi le mode de financement de ces entreprises d'investissements étrangers.

### I. Situation des Entreprises des IDE et des IPF

Ce paragraphe donne un aperçu global de l'ensemble des entreprises d'IDE et d'IPF notamment celui relatif à la détention de capital selon le régime fiscal et la forme juridique.

#### I.1. Situation des entreprises selon la part de capital des investisseurs non résidents

En se référant à la définition des entreprises d'investissements étrangers indiquée dans la section méthodologie comprenant l'IDE et l'IPF, la répartition des entreprises selon la détention de part de capital est donnée dans le tableau ci-après.

**Tableau 1 : Répartition des entreprises selon la part de capital détenue par les non résidents**

Part de capital	2002		2003		2004	
	Effectif	%	Effectif	%	Effectif	%
<i>Entreprises d'Investissement de Portefeuille</i>	7	3,6	9	3,6	11	3,7
<b><i>Entreprises d'Investissement Direct Etranger</i></b>	<b>188</b>	<b>96,4</b>	<b>240</b>	<b>96,4</b>	<b>289</b>	<b>96,3</b>
Dont Entreprises affiliées	32	16,4	45	18,1	56	18,7
Filiales	86	44,1	107	43,0	130	43,3
Succursales	70	35,9	88	35,3	103	34,3
<b>Total général</b>	<b>195</b>	<b>100,0</b>	<b>249</b>	<b>100,0</b>	<b>300</b>	<b>100,0</b>

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM- 2004

L'enquête a permis de dénombrer 300 entreprises d'IDE/d'IPF en 2004 contre 249 entreprises d'IDE/d'IPF en 2003 et 195 en 2002, soit une augmentation de 105 entreprises entre 2002 et 2004, correspondant à un taux de croissance moyenne annuelle de 24 pour cent de l'effectif sur cette période. Il y a lieu de noter qu'après la crise post électorale en 2002, beaucoup ont dû fermer leur porte, en effet le nombre d'entreprises d'IDE a accusé une baisse - 10,6 pour cent en passant de 218 en 2001 à 195 en 2002.

Les entreprises d'IDE, composées des entreprises affiliées, des filiales et des succursales, représentent plus de 95 pour cent de l'ensemble. Parmi ces entreprises, les filiales occupent la première place sur les trois années. Elles représentent plus de 40 pour cent de l'effectif des entreprises d'investissements étrangers sur la période. Plus d'une entreprise sur 3 est succursale.

Les tableaux suivants donnent les répartitions des entreprises selon le régime fiscal et la part détenue par les investisseurs étrangers.

**Tableau 2 : Répartition des entreprises selon le régime fiscal et la part de capital détenue par les non résidents en 2002, en 2003 et en 2004 (en%)**

Part de capital	DROIT COMMUN			ZONE FRANCHE		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
<i>Entreprises d'Investissement de Portefeuille</i>	3,8	3,4	3,6	2,6	4,4	4,1
<b><i>Entreprises d'Investissement Direct Etranger</i></b>	<b>96,2</b>	<b>96,6</b>	<b>96,4</b>	<b>97,4</b>	<b>95,6</b>	<b>95,9</b>
Dont Entreprises affiliées	19,2	20,1	20,7	5,3	8,9	8,1
Filiales	47,1	45,6	46,2	31,6	31,1	28,6
Succursales	29,9	30,9	29,5	60,5	55,6	59,2
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM- 2004

Le croisement entre le type de régime fiscal avec les types d'investissements étrangers fait ressortir l'importance des entreprises du droit commun et en même temps des filiales dans l'ensemble des entreprises. Les entreprises filiales régies du droit commun regroupent plus de 45 pour cent de l'ensemble. Les entreprises affiliées régies du droit commun ne représentent qu'à peu près de 8 pour cent de l'ensemble. Contrairement, plus de 50 pour cent des entreprises franches d'IDE sont des succursales.

Sur les trois années, l'une des caractéristiques essentielles de ces entreprises affiliées, filiales, ou succursales est qu'elles sont en majorité des SARL. Ces SARL représentent plus de la moitié des entreprises. Cette situation pourrait s'expliquer par le fait que la majorité des investisseurs étrangers opèrent principalement dans les entreprises intermédiaires.

**Tableau 3: Répartition des entreprises selon la forme juridique et la part de capital détenue par les non résidents en 2002, en 2003 et en 2004**

Part de capital	SA			SARL			AUTRES		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
<i>Entreprises d'Investissement de Portefeuille</i>	0	1	2	7	8	9	0	0	0
<b><i>Entreprises d'Investissement Direct Etranger</i></b>	<b>61</b>	<b>67</b>	<b>69</b>	<b>125</b>	<b>171</b>	<b>218</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
Dont Entreprises affiliées	9	10	11	23	35	45			
Filiales	38	40	40	48	67	90			
Succursales	14	17	18	54	69	83	2	2	2
<b>Total</b>	<b>61</b>	<b>68</b>	<b>71</b>	<b>132</b>	<b>179</b>	<b>227</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>

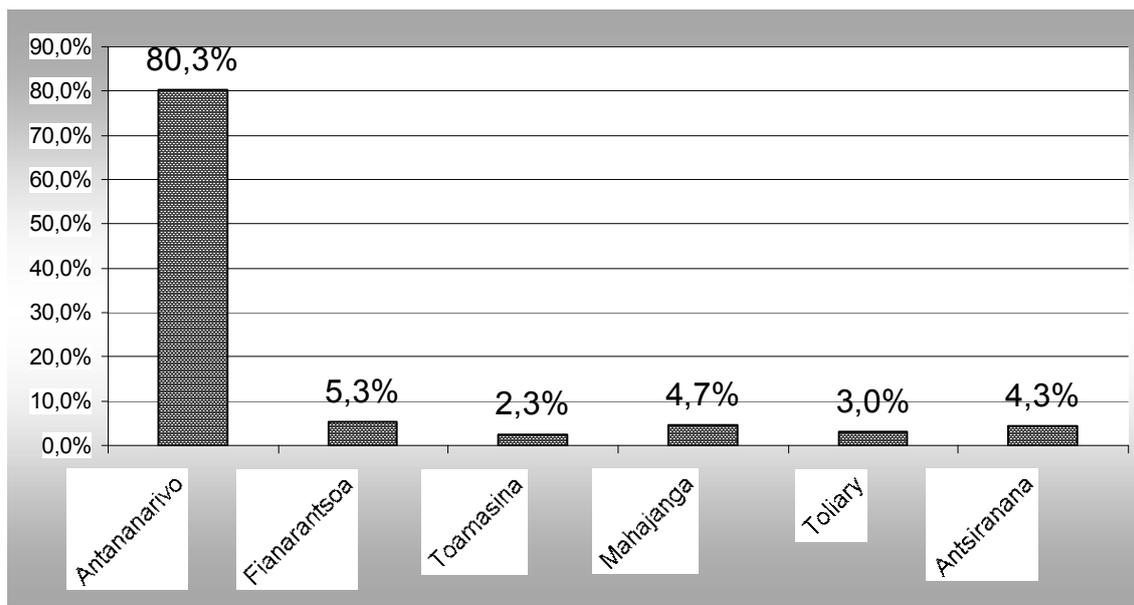
Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM- 2004

Les Entreprises de forme juridique SA suivent en deuxième position et représentent le tiers de l'ensemble des effectifs pour chacune des trois années.

## I.2. Situation géographique des entreprises des IDE

Ainsi, on remarque que les entreprises d'IDE se caractérisent par une forte concentration géographique. La province autonome d'Antananarivo regroupe 80,3 pour cent des entreprises d'IDE (et 70 pour cent sont dans la capitale). On note aussi que 40,7 pour cent d'entre elles sont des filiales et 38,6 pour cent sont des succursales. Cette situation résulte principalement du fait que la Capitale est la mieux dotée en matière d'infrastructures.

Graphique 1 : Répartition des entreprises des IDE par province en 2004



Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM- 2004

La concentration géographique des entreprises est à l'origine d'un effet d'échelle favorisant les investisseurs étrangers. Mais cette inégale répartition spatiale a également des retombées négatives, notamment la faiblesse de l'effet d'entraînement sur l'économie régionale.

## I.3. Situation spécifique des entreprises des IDE

Lors de cette enquête, sur les 1 137 entreprises<sup>2</sup> à participation étrangère contactées créées avant le 31 décembre de l'année 2004. La pré-exploitation de cette enquête de base a permis de dénombrer un total de 300 entreprises d'IDE et d'IPF en 2004. En 2002, on a recensé 195<sup>3</sup> entreprises d'IDE/IPF. En comparant à l'enquête de base en 2003, des entreprises au nombre de 23 ont disparu, soit elles sont en faillite, soit elles sont introuvables. Pour l'année 2004, sur l'ensemble des entreprises à participation étrangère enquêtées, 900 entreprises ont été identifiées, 30 pour cent d'entre elles sont des entreprises d'IDE, soit 300 entreprises.

<sup>2</sup> Entreprises à participation étrangère (résident et/ou non résident)

<sup>3</sup> Ce sont les entreprises créées avant l'année 2002 (y compris 2002) plus les entreprises déjà enquêtées lors de l'enquête de base en 2003

### 1.3.1. Les entreprises d'IDE selon la forme juridique

Le tableau n°4 donne la répartition des entreprises d'IDE selon la forme juridique. Il en ressort que la forme SARL devient la plus répandue, représentant 66,5 pour cent de l'ensemble en 2002, 71,3 pour cent en 2003 et 75,4 pour cent en 2004.

Tableau 4 : Répartition des entreprises des IDE selon la forme juridique (en %)

Forme juridique	2002	2 003	2 004
SA	32,4	27,9	23,9
SARL	66,5	71,3	75,4
Autre	1,1	0,8	0,7
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM- 2004

Entre 2003 et 2004, l'effectif des entreprises d'IDE a globalement augmenté de 20 pour cent. La dynamique a été plus marquée pour les SARL, avec un taux de croissance annuelle de 27 pour cent de leur effectif contre 3 pour cent pour les SA.

Il est à signaler que l'effectif des entreprises « autre forme juridique » est négligeable, l'effectif est stable sur la période.

### 1.3.2. Les entreprises d'IDE selon le régime fiscal

La répartition des entreprises selon le régime fiscal est donnée dans le tableau n°5. Il en ressort que le régime de « droit commun » est le plus prépondérant. En 2004, ce régime représente 83,7 pour cent de l'ensemble contre 82,1 pour cent en 2003.

Tableau 5: Répartition des entreprises des IDE selon le régime fiscal 2002-2003-2004 (en %)

REGIME FISCAL	2002	2003	2004
Droit commun	80,3	82,1	83,7
Zone franche	19,7	17,9	16,3
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM- 2004

Néanmoins, en terme d'effectifs, les entreprises de droit commun ont augmenté (22,8 pour cent) à rythme nettement supérieur à celles des entreprises franches entre 2003 et 2004.

Tableau 6: Répartition des entreprises des IDE par branche en 2002, en 2003 et en 2004 (en %)

Branche	2002	2003	2004
Agriculture, chasse, élevage et sylviculture	1,6	2,1	1,7
Pêche, pisciculture, aquaculture	2,7	2,5	2,1
Activités extractives	3,2	3,8	5,9
Activités de fabrication	27,1	24,6	21,1
Production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau	1,6	1,7	1,7
Construction	3,7	4,2	4,5
Commerces	30,9	30,4	32,5
Hôtels et restaurants	2,1	2,5	2,1
Transports, auxiliaires de transport et communications	10,1	8,8	9,7
Activités financières	4,3	3,8	3,1
Immobilier, location et services aux entreprises	9,0	12,9	12,8
Autres Branches	3,7	2,9	2,8
<b>Ensemble</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM- 2004

En 2004, les entreprises d'IDE à Madagascar travaillent essentiellement dans deux branches :

- Activités de fabrication (21,1 pour cent), et
- Commerces (32,5 pour cent), soit un peu plus de la moitié de l'effectif.

Malgré cette concentration, la diversité des activités manufacturières mérite d'être mentionnée. Si on ne considère que la branche « activité de fabrication », la division « Fabrication d'articles d'habillement ; préparation et teinture de fourrures » occupe une place importante (plus du tiers de l'ensemble de la branche « activité de fabrication »), vient ensuite la division « fabrication textiles » (plus de deux entreprises sur cinq). Les « industries chimiques et de corps gras », activités peu courantes dans les pays peu industrialisés, occupent la troisième place, elles représentent 10 pour cent de l'ensemble des activités de fabrication.

Il y a lieu de noter qu'en 2001, les activités de fabrication occupaient la première place et regroupaient les 47 des entreprises d'IDE. Et la branche « commerce » représentait 22,3 pour cent de l'ensemble. Après la crise post électorale de 2002, la situation a évolué. En effet, à partir de cette date, la branche « commerce » devient de plus en plus dominante. Cette situation permet de conclure que les investisseurs étrangers s'orientent beaucoup plus vers l'activité de commerce.

Il est à signaler également que la branche « Transports, auxiliaires de transport et communications » se développe d'une façon remarquable. Si cette branche ne représentait que 5 pour cent de l'ensemble en 2001, à fin 2002, leur part se situe autour de 10 pour cent.

## II. Les indicateurs de performance

Cette section est consacrée à la situation et l'évolution des chiffres d'affaires, des valeurs ajoutées et des ressources humaines des entreprises d'IDE et d'IPF. En effet, ces éléments sont collectés afin de mieux circonscrire le comportement des entreprises à investissement direct étranger.

**Tableau 7 : Chiffre d'affaires, Valeur ajoutée et Emploi générés par les entreprises à investissement étranger - années 2002, 2003 et 2004**

Part de capital	Années	CA (10 <sup>9</sup> FMG)			VA (10 <sup>9</sup> FMG)			Emploi (L)		
		2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
<i>Entreprise des IPF</i>		16	18	18	8	9	5	1 152	1 213	1 230
<i>Entreprise des IDE</i>		<b>4 206</b>	<b>4 560</b>	<b>6 249</b>	<b>860</b>	<b>980</b>	<b>1 128</b>	<b>30 771</b>	<b>46 129</b>	<b>49 439</b>
Dont Entreprise affiliée		238	200	513	66	47	38	2 338	3 685	5 108
Filiale		3 270	3 300	4 114	728	791	968	11 228	11 484	10 864
Succursale		698	1 059	1 622	67	142	122	17 205	30 960	33 467

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM- 2004

Le chiffre d'affaires des entreprises d'IDE a atteint 6.249 milliards de FMG courant au cours de l'exercice 2004 et a généré 1.128 milliards de FMG de valeur ajoutée (VA). Pour cette même année, le chiffre d'affaires moyen des entreprises d'IDE est de 26 milliards de FMG. Il est à remarquer que pour les entreprises d'IPF, le chiffre d'affaires n'est que de 18 milliards de FMG, soit 0,3 pour cent du total.

La valeur du chiffre d'affaires des entreprises d'investissements directs étrangers est passée de 4 206 à 4560 milliards de FMG courant entre 2002 et 2003, soit un taux de croissance nominale de 8 pour cent. Ainsi, entre 2003 et 2004, ce taux est évalué à 37 pour cent.

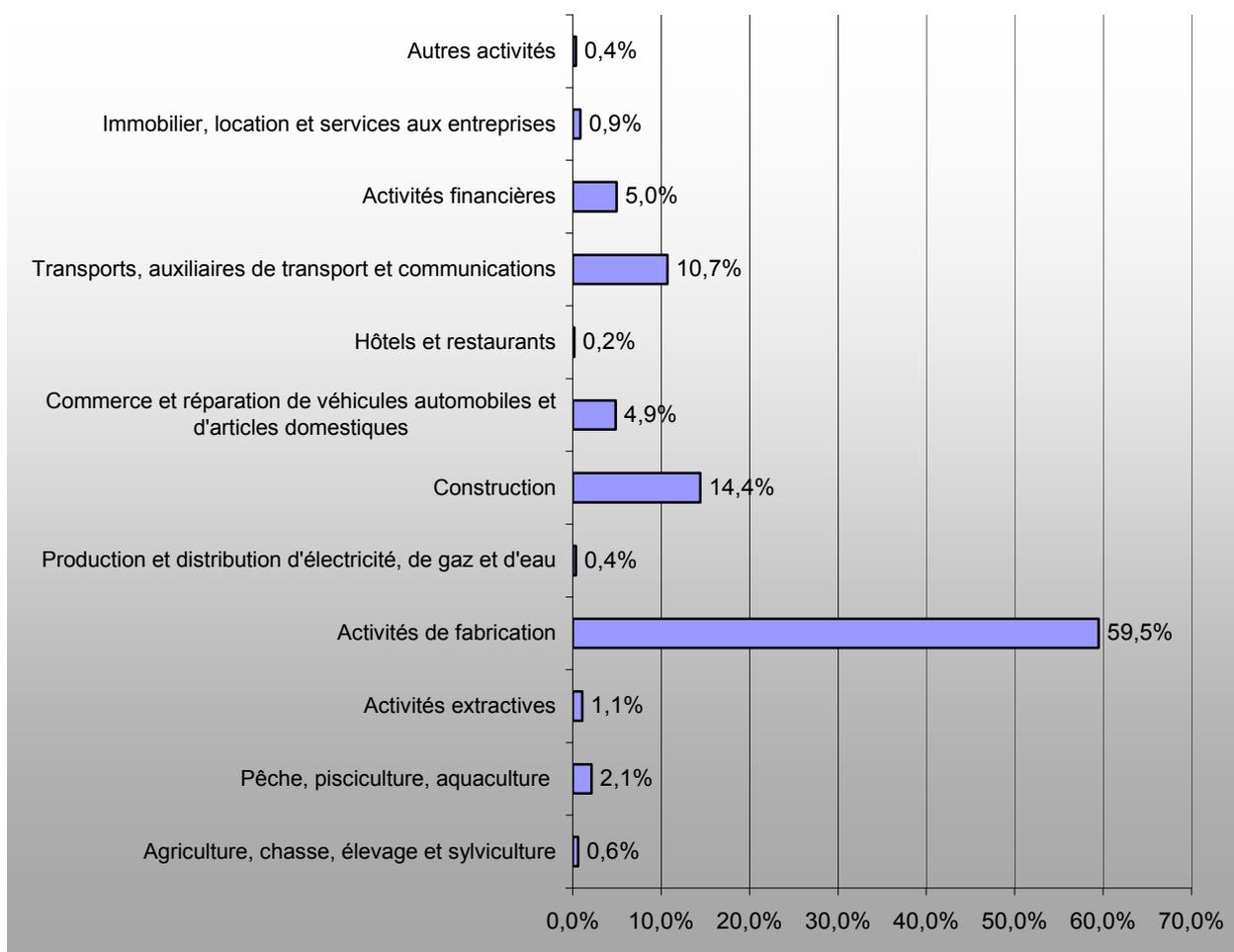
Au cours de la période sous revue, la répartition des chiffres d'affaires entre entreprises affiliées, filiales et succursales montre que les filiales génèrent plus de 60 pour cent du total. Quant aux succursales, elles réalisent les 25 pour cent de l'ensemble.

En ce qui concerne l'emploi, l'effectif des emplois dans les entreprises d'investissement direct étranger est passé de 46 129 à 49 439 personnes entre 2003 et 2004, soit un accroissement annuel de 7,2 pour cent. L'accroissement net de l'emploi s'explique principalement par le dynamisme des entreprises nouvellement créées. Il est à remarquer que la taille moyenne des entreprises d'IDE est de 236 personnes.

Toujours en 2004, 22 pour cent des emplois des entreprises d'investissements directs se trouvent dans les entreprises filiales. En revanche, en rapportant la valeur ajoutée au nombre de travailleurs, la productivité apparente du travail est 20 fois supérieure dans les entreprises

filiales que dans les succursales. Chez les entreprises d'investissements directs étrangers, la main-d'œuvre la plus productive est donc celle travaillant dans les filiales.

**Graphique 2 : Répartition de l'emploi des entreprises des IDE par branche en 2004 (en%)**



Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM- 2004

La situation de l'emploi est fortement contrastée, suivant que l'on s'intéresse aux différentes branches. Trois branches sont les plus grandes consommatrices de main-d'œuvre. La branche « Activité de fabrication » arrive en première position avec 30 148 emplois en 2004, soit 59,5 pour cent du total. Viennent ensuite, les « BTP » (14,4 pour cent), et le transport et télécommunication (10,7 pour cent). A elles seules, ces trois branches regroupent 85 pour cent de l'emploi généré par les activités des entreprises d'IDE.

**Tableau 8: Indicateurs de performances des entreprises à investissement étranger - années 2002, 2003 et 2004**

Part de capital	Productivité apparente			Taux de valeur ajoutée		
	(10 <sup>6</sup> FMG/Tête)			(% )		
	Années	2002	2003	2004	2002	2003
<i>Entreprise des IPF</i>	7	7	4	50,5	51,0	27,3
<i>Entreprise des IDE</i>	28	21	23	20,4	21,5	18,1
Dont Entreprise affiliée	28	13	7	27,5	23,3	7,5
Filiale	65	69	89	22,3	24,0	23,5
Succursale	4	5	4	9,5	13,4	7,5

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM- 2004

La valeur ajoutée s'élève à 1 128 milliards de FMG courant en 2004, contre 980 milliards de FMG en 2003, soit une hausse de 15 pour cent sur cette période. Elle ne s'accroît pas au même rythme que le chiffre d'affaires. En effet le taux de la valeur ajoutée a baissé, passant de 21,5 pour cent en 2003 à 18,1 pour cent en 2004. **(Pourquoi? Augmentation des prix intérieurs non ???)**

**Tableau 9: Indicateurs de performances des entreprises à investissement étranger par branche en 2002, 2003 et en 2004**

Branche	Productivité apparente			Taux de valeur ajoutée		
	(10 <sup>6</sup> FMG/Tête)			(en%)		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Agriculture, chasse, élevage et sylviculture	1,1	2,3	3,6	16,6	49,0	65,0
Pêche, pisciculture, aquaculture	61,3	92,5	68,7	29,3	29,3	22,9
Activités extractives	-19,7	0,5	- 9,9	-43,0	1,2	- 20,9
Activités de fabrication	10,4	8,2	8,3	14,2	18,3	16,6
Production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau	17,0	1,8	23,9	11,9	0,9	8,8
Construction	3,5	5,2	2,5	7,2	7,9	1,9
Commerces	128,4	141,5	123,6	14,0	16,5	11,7
Hôtels et restaurants	3,5	- 12,2	6,3	33,2	- 81,8	42,2
Transports, auxiliaires de transport et communications	19,3	12,0	11,2	33,6	28,5	25,7
Activités financières	112,8	102,3	169,2	53,4	48,9	77,9
Immobilier, location et services aux entreprises	37,2	37,4	0,8	32,8	37,8	1,0
Autres branches	6,7	8,7	9,6	33,4	34,1	40,4
<b>Ensemble</b>	<b>25,8</b>	<b>20,6</b>	<b>22,4</b>	<b>20,7</b>	<b>21,3</b>	<b>18,1</b>

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM- 2004

Le tableau n°9 montre que les branches « autres activités », «activités financières », « Transports, entreposage et communications » et « agriculture, élevage, Pêche » se caractérisent par des taux de valeur ajoutée élevés (ratio : valeur ajoutée rapportée au chiffre d'affaires). En revanche, le taux de valeur ajoutée est faible pour les branches «construction » et « industries extractives » relativement à la moyenne de l'ensemble.

La main-d'œuvre la plus productive est celle des « activités financières », de la « Pêche, pisciculture, aquaculture », et du « Commerce ».

### III. Mode de financement des investissements des entreprises IDE.

Cette section essaie d'appréhender à partir des résultats de l'enquête, le comportement des entreprises d'IDE en matière de financement des investissements. Elle analyse ainsi le choix des différents modes de financement que ces entreprises utilisent avec l'origine éventuelle des ressources financières investies. S'agissant des entreprises d'IDE, l'intérêt d'une telle analyse est de savoir si les fonds d'investissements étrangers investis initialement drainent d'autres fonds étrangers par la suite au cours de la survie de l'entreprise.

#### III.1. Les modes de financement.

De façon classique, les modes de financement des investissements sont ceux à caractère permanent c'est-à-dire des financements à long terme. Les financements se font donc généralement soit par des nouveaux apports en capital soit à l'aide d'un emprunt de longue durée. Toutefois, dans le cas des entreprises d'IDE, un autre mode de financement apparaît fréquemment. Il s'agit des apports en compte courant des actionnaires. Ce dernier ne figure pas dans la liste usuelle des financements permanents mais son importance en volume de façon continue d'année en année porte à croire qu'il s'agit bien d'un autre mode de financement des investissements à l'usage des entreprises d'IDE. Le tableau ci-après expose le ratio apport en compte courant des non résidents / capital social, ainsi que le ratio emprunt reçu / capital social.

**Tableau 10 : Ratio Apport en compte courant non-résidents / Capital social et Emprunts reçus / Capital social (en %)**

Branche d'activité/Année	2002		2003		2004	
	A. C. C.	Emp.	A. C. C.	Emp.	A. C. C.	Emp.
Agriculture, chasse, élevage et sylviculture	0,0	5302,6	0,0	6431,5	0,0	0,0
Pêche, pisciculture, aquaculture	36,6	55,5	0,0	16,1	0,0	0,0
Activités extractives	527,2	0,0	739,7	1 327,4	1 472,5	0,0
Activité de fabrication	45,0	11,7	49,2	17,7	15,0	0,0
Production et distribution d'électricité de gaz	661,6	0,0	8,0	0,0	29,0	0,0
Construction et BTP	0,0	77,1	0,0	296,7	0,0	240,5
Commerces	147,5	1,9	65,2	0,0	77,7	46,0
Hôtels et restaurants	110,4	0,0	148,2	0,0	0,0	0,0
Transports, Auxiliaires de transports	0,0	99,5	37,5	1 733,2	10,2	321,5
Activités financières	0,0	8,0	0,0	17,3	0,0	8,5
Immobilier et location et services aux entreprises	189,6	117,9	31,8	0,0	150,7	0,0
Autres Branches	26,9	0,0	10,5	25,8	3,5	0,0
<b>Total</b>	<b>38,3</b>	<b>22,4</b>	<b>24,9</b>	<b>71,7</b>	<b>23,1</b>	<b>40,3</b>

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2005

A.C.C. : Apport en compte courant des non résidents.

Emp. : Emprunt total reçu

Pour l'ensemble des entreprises IDE, le ratio apport en compte courant non résidents/capital social est tout juste au dessus de 20 pour cent durant les années d'observation (2002, 2003, 2004). Mais, la répartition inter branche de ce ratio est très déséquilibré. Il est largement supérieur à 100 pour les quelques branches qui utilisent ce mode de financement. C'est le cas des branches « Activités extractives », « Production et distribution d'électricité et de gaz », « Commerce », « Hôtels et restaurants », et la branche « Immobilier et services aux entreprises ». Le ratio des A.C.C. est même exorbitant pour les branches « Activités extractives » et « Production et distribution d'électricité et de gaz ». Les apports en compte des non résidents atteignent 1 472,5 pour cent des capitaux sociaux en 2004 pour la branche « Activités extractives ». A en juger à partir de ce ratio, les apports en compte courant des non résidents constituent aussi une source de financement permanent non négligeable des entreprises d'IDE à coté des options offertes par les augmentations des capitaux et les emprunts à long terme.

### III.2. Choix des modes de financement.

Sachant les différents modes de financements adoptés par les entreprises d'IDE, il s'agit par la suite de se demander sur les modes de financement les plus prisés par ces entreprises. On essaie de comparer alors l'importance relative du volume de chaque mode de financement par branche pour pouvoir dégager certaines tendances.

Tableau 11 : Importance relative de chaque mode de financement par branche (en %)

Branche d'activité	2002				2003				2004				
	A.	E	Total	A	A.	E	Total	A	A.	E	Total		
	N.	C.			M	N.		C.	M	N.		C.	M
Agriculture, chasse, élevage et sylviculture	0	0	100	100	0	0	100	100	0	0	0	0	
Pêche, sylviculture aquaculture	0	40	60	100	0	0	100	100	0	0	0	0	
Activités extractives	0	100	0	100	0	36	64	100	0	100	0	100	
Activités de fabrication	18	65	17	100	3	72	26	100	11	89	0	100	
Production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau	68	32	0	100	0	100	0	100	41	59	0	100	
Construction et BTP	0	0	100	100	1	0	99	100	0	0	100	100	
Commerces	31	68	1	100	1	99	0	100	0	63	37	100	
Hôtels et restaurants	0	100	0	100	0	100	0	100	0	0	0	0	
Transports, auxiliaires de transport et communication	14	0	86	100	1	3	2	85	100	2	3	95	100
Activités financières	22	0	78	100	2	0	88	100	37	0	63	100	
Immobilier, location et services aux entreprises	1	61	38	100	2	98	0	100	16	84	0	100	
Autres branches	83	17	0	100	1	29	70	100	1	99	0	100	
<b>Total</b>	<b>34</b>	<b>42</b>	<b>24</b>	<b>100</b>	<b>5</b>	<b>24</b>	<b>70</b>	<b>100</b>	<b>5</b>	<b>34</b>	<b>60</b>	<b>100</b>	

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2005

A.N. : apports nouveaux. A.C.C. : apports en compte courant des non résidents. Emp. : Emprunts reçus.

Pour l'ensemble des entreprises d'IDE, la source de financement permanent la plus utilisée reste l'emprunt à long terme. Cela se confirme surtout à partir de 2003. Pour l'année 2003 et 2004, la part des emprunts dans le total des volumes de financement dépasse 60 pour cent. Après les emprunts à long terme, les apports en compte courant des non résidents occupent une part qui se situe entre 20 pour cent et 30 pour cent des financements. Ce qui confirme encore la place de ce mode de financement pour les entreprises d'IDE. Les apports nouveaux en capital n'affichent qu'une part infime de 5 pour cent des financements mise à part l'année 2002. Les apports nouveaux en capital semblent donc la dernière option que les entreprises d'IDE adoptent en matière de financement permanent. Certainement, cette option est la plus lourde en matière de démarche administrative malgré le fait qu'elle constitue financièrement la meilleure solution pour toute entreprise.

Si on tient compte des branches d'activités, on dénote une certaine spécialisation des ces dernières en matière de mode de financements adopté. Certaines branches privilégient le recours aux emprunts à long terme pour le financement permanent. C'est le cas des branches « Pêche, sylviculture et aquaculture », « Construction et BTP », « Transports, auxiliaires de transport et communication » et « Activités financières Activités financières ». D'autres branches optent plutôt pour les apports en comptes courants des non résidents comme les branches « Activités extractives », « Activités de fabrication », « Commerces » et « Immobilier, location et services aux entreprises ». Seule la branche « Production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau » semble privilégier les apports nouveaux en capital.

#### IV. Origine des financements.

Dans cette section, l'accent sera mis sur l'origine des fonds investis de façon permanente dans les entreprises IDE, en faisant la comparaison entre l'importance relative des fonds étrangers et locaux pour chaque mode de financement. Cette analyse ne concerne que les apports en capital et les emprunts à long terme reçus car les apports en compte courant recueillis dans le cadre de l'enquête ne prennent en compte que ceux des non résidents.

##### IV.1. Apports nouveaux en capital

Les tableaux ci-après donnent un aperçu de la répartition des fonds étrangers et locaux dans les apports nouveaux en capital par branche et par an.

**Tableau 12 : Pourcentage des fonds étrangers (non résidents) et fonds locaux (résidents) des nouveaux apports en capital. (en %)**

Branche d'activité	2 002			2 003			2 004		
	NR	R	Tot	NR	R	Tot	NR	R	Tot
Agriculture, chasse, élevage et sylviculture									
Pêche, sylviculture aquaculture	100	0	100	100	0	100	0	0	0
Activités extractives	0	0	0	100	0	100	0	100	100
Activités de fabrication	100	0	100	2	98	100	7	93	100
Production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau	100	0	100	0	0	0	100	0	100
Construction et BTP	0	0	0	29	71	100	0	0	0
Commerces	71	29	100	78	22	100	0	100	100
Hôtels et restaurants									
Transports, auxiliaires de transport et communication	100	0	100	51	49	100	100	0	100
Activités financières	31	69	100	33	67	100	53	47	100
Immobilier, location et services aux entreprises	100	0	100	100	0	100	91	9	100
Autres branches	80	20	100	100	0	100	100	0	100
<b>Total</b>	<b>87</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>53</b>	<b>47</b>	<b>100</b>	<b>73</b>	<b>27</b>	<b>100</b>

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2005

NR. : Non Résidents. R. : Résidents.

Pour l'ensemble des entreprises d'IDE, en matière de nouvel apport en capital, les fonds fournis par les non résidents demeurent les principales sources de financement pour les années 2002, 2003 et 2004. Malgré cela, pour 2005 les entrepreneurs prévoient une situation inverse où 89 pour cent des fonds proviendront des résidents. D'autre part, en 2003, la part des fonds locaux a tout de même atteint 47 pour cent. Au niveau des branches d'activité, seules les branches « Activités de fabrication » et « Activités financières » ont optés relativement pour les fonds locaux en matière d'apport nouveau en capital.

**Tableau 13 : prévision pour 2005 des apports nouveaux en capital en %.**

Nouvel apport en capital	2005
Nouvel apport des Actionnaires non résidents	11
Nouvel apport des Actionnaires résidents	89
<b>Total</b>	<b>100</b>

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2005

## IV.2. Emprunts reçus.

Les tableaux ci-après exposent le pourcentage des fonds étrangers et locaux pour les emprunts reçus par branche et par an.

**Tableau 14 : pourcentage des fonds étrangers (non résidents) et fonds locaux (résidents) des emprunts reçus (en %)**

Branche d'activité	2002			2003			2004		
	NR	R	TOT	NR	R	TOT	NR	R	TOT
Agriculture, chasse, élevage et sylviculture	0	100	100	0	100	100	0	0	0
Pêche, sylviculture aquaculture	100	0	100	100	0	100	0	0	0
Activités extractives	0	0	0	100	0	100	0	0	0
Activités de fabrication	12	88	100	14	86	100	0	0	0
Production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Construction et BTP	83	17	100	100	0	100	100	0	100
Commerces	0	100	100	0	0	0	0	100	100
Hôtels et restaurants	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Transports, auxiliaires de transport et communication	100	0	100	100	0	100	0	100	100
Activités financières	100	0	100	100	0	100	100	0	100
Immobilier, location et services aux entreprises	0	100	100	0	0	0	0	0	0
Autres branches	0	0	0	90	10	100	0	100	100
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>23</b>	<b>100</b>	<b>96</b>	<b>4</b>	<b>100</b>	<b>49</b>	<b>51</b>	<b>100</b>

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2005

NR. : Non Résidents. R. : Résidents.

Comme le cas des nouveaux apports en capital, les fonds étrangers dans les emprunts reçus par les entreprises d'IDE restent prépondérants. Néanmoins en 2004, les entreprises d'IDE ont levé beaucoup plus de fonds sur le marché local représentant 51 pour cent du total des emprunts. Pour 2005, les entrepreneurs prévoient que les fonds locaux représenteront 31 pour cent des emprunts que les entreprises d'IDE vont négocier. Au niveau des branches d'activité, trois branches ont optés majoritairement pour les fonds locaux en matière d'emprunt à long terme : la branche « Agriculture, chasse, élevage et sylviculture », la branche « Activités de fabrication » et la branche « Commerces ».

**Tableau 15 : Prévion pour 2005 des emprunts en %**

Emprunts	2005
Emprunts auprès des Actionnaires non résidents	5
Emprunts auprès des Autres non résidents	65
Emprunts auprès des Banques locales	31
<b>Total</b>	<b>100</b>

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2005

### Chapitre III : Les Investissements Etrangers

Ce présent chapitre présente le niveau et l'évolution du stock et flux d'investissements étrangers à Madagascar. La notion d'investissements renferme ici l'Investissement direct Etranger (IDE), l'Investissement de PorteFeuille (IPF) et les autres investissements étrangers privés. Il est à rappeler que lorsqu'on parle d'IDE, il est toujours question d'une prise de participation ou action importante au niveau d'une société résidente à Madagascar. A cet effet, une analyse approfondie des relations d'investissements et une analyse de comportement des entreprises d'investissements directs étrangers en matière de financement sont menées dans les pages qui suivent.

#### I. Les investissements étrangers à Madagascar

Sur la période de 2002 à 2004, le stock des investissements a connu une fluctuation irrégulière d'une année à l'autre. L'évolution est plus forte en 2003 comparativement à 2004. En effet, si entre 2002 et 2003, le stock d'investissements étrangers, évalué en FMG constant, a enregistré une hausse d'environ 33 pour cent, entre 2003 et 2004, le taux de croissance est seulement de 18 pour cent. De plus en évaluant en dollars américain, le stock d'investissement est passé de 183 millions USD en 2002, à 269 millions USD en 2003, pour atteindre le niveau de 210 millions USD en 2004, soit une augmentation de 47 pour cent en 2003 contre une baisse de 22 pour cent en 2004. Cette baisse est due non seulement au rythme moins élevé de la croissance du stock en FMG courant mais également à la forte volatilité du taux de change du FMG durant l'année 2004. **(Il faut revoir ce paragraphe compte tenu de la réunion du mercredi 04 mai 2005 à la BCM)**

Tableau 16 : Le stock d'investissements étrangers (en milliards de FMG)

RUBRIQUES	2002	2003	2004
IDE	1 027	1 368	1 676
IPF	6	9	9
Autres investissements	218	291	283
<b>TOTAL</b>	<b>1 252</b>	<b>1 668</b>	<b>1 969</b>

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM- 2004

La structure des investissements étrangers montre l'importance du stock d'IDE. Ce dernier accapare les 83 pour cent des investissements étrangers au niveau des entreprises à capitaux étrangers. Le stock d'IDE s'est élevé à 150 millions USD en 2002, 220 millions de USD en 2003 et 179 millions USD en 2004. **(Il faut revoir ce paragraphe compte tenu de la réunion du mercredi 04 mai 2005 à la BCM)**

Le niveau de l'IPF montre les limites du système financier malgache : absence ou faible développement des marchés des capitaux. L'ouverture de bourse de valeur permettrait par exemple de multiplier ces outils et par ricochet à augmenter le niveau de l'IPF.

L'analyse de la structure des investissements étrangers met en exergue l'importance des capitaux provenant d'étrangers actionnaires à une entreprise. Les capitaux, enregistrés sous la rubrique « Autres investissements », des étrangers non actionnaires ne représentent en moyenne que 16 pour cent du stock total.

### I.1. Les Investissements Directs Etrangers à Madagascar

Les capitaux d'IDE sont ventilés-en : i) capital social, ii) bénéfice réinvesti et iii) autres transactions. Comme il a été dit au niveau du chapitre 1, les capitaux d'IDE portent sur des transactions entre l'investisseur direct, qui détiennent plus de 10 pour cent du capital, et l'entreprise d'investissement direct.

Tableau 17 : Structure du Stock d'IDE selon les composantes (en milliards FMG)

RUBRIQUES	2002	2003	2004
Stock de capital	654	736	752
Bénéfice réinvesti	60	-55	122
Autres transactions	313	686	802
<b>IDE</b>	<b>1 027</b>	<b>1 368</b>	<b>1 676</b>

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM- 2004

Le tableau ci-dessus montre l'importance du capital social. En effet, le stock de capital social se situe aux environs de 52 pour cent du total des capitaux d'IDE, en moyenne, sur les 3 dernières années. En terme nominal, le stock de capital est passé de 654 milliards FMG en 2002 à 752 milliards FMG.

L'analyse du bénéfice réinvesti mérite une particulière attention. En effet, le résultat net d'un exercice n'est pris en compte que durant l'année suivante. Ainsi, le chiffre de 2003 en bénéfice réinvesti qui indique une perte de 55 milliards FMG vient de l'année d'exercice 2002 et ainsi de suite. Il est à noter que les bénéfices réinvestis représentent en moyenne 3 pour cent du stock d'IDE sur l'ensemble de la période et 7 pour cent en excluant l'année 2003.

Concernant les autres transactions, le niveau du stock est passé de 313 milliards FMG en 2002 à 802 milliards FMG en 2004 (soit plus du double de 2002). Sur l'ensemble de la période, ces transactions représentent 44 pour cent en moyenne du stock d'IDE. A titre de rappel, les autres transactions sont les transactions entre l'investisseur direct et l'entreprise d'investissement direct, soit les emprunts à plus d'un an, les emprunts à moins d'un an et les apports en compte courant.

**Tableau 18 : La structure des autres transactions d'IDE (En millions de FMG)**

<b>RUBRIQUES</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Emprunts à plus de 1 an	140 281	527 437	644 585
Emprunts à moins de 1 an	0	0	756
Apports en compte courant	173 031	158 891	157 699
Prêts accordés aux actionnaires non résident	0	5	614
<b>Autres transactions</b>	<b>313 312</b>	<b>686 333</b>	<b>802 427</b>

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM- 2004

L'enquête a montré que les autres transactions sont principalement constituées par les « emprunts à plus d'un an » et les apports en compte courant. A eux deux, ils représentent en moyenne 73 pour cent des « autres transactions ». En terme d'évolution, le stock des « emprunts à plus d'un an » a connu une très forte hausse entre 2002 et 2004, allant de 140 milliards de FMG à 644 milliards de FMG en 2004.

La répartition par pays d'origine des investissements directs confirme encore une fois la place prépondérante de la France dans l'économie du pays. En terme d'IDE, la France représente à elle seule les 52 pour cent des capitaux étrangers à Madagascar. L'Ile Maurice occupe la seconde place avec une part de 26 pour cent du total des IDE. Viennent ensuite dans l'ordre le Luxembourg qui apporte les 8 pour cent du stock d'IDE et la Suisse avec 5 pour cent.

**Tableau 19 : Répartition par pays du stock d'IDE (en milliards de FMG)**

<b>Pays</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
France	526	697	900
Maurice	239	395	410
Luxembourg	104	123	117
Suisse	48	75	77
Bermudes	19	26	53
Canada	0	49	49
Réunion	40	28	18
Hong-kong	3	-11	12
Etats-unis	8	8	9
Sri lanka	12	18	8
Belgique	7	8	7
Chine	6	8	6
Autres pays	14	-54	10
<b>Total</b>	<b>1 027</b>	<b>1 368</b>	<b>1 676</b>

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM- 2004

En terme de variation annuelle, le stock d'IDE de la France a connu une tendance à la hausse assez régulière : un taux de croissance de 33 pour cent en 2003 et de 29 pour cent en 2004. Concernant le comportement des investisseurs directs de l'Ile Maurice, leur niveau d'IDE a enregistré une forte augmentation en 2003 avec un taux de croissance de 66 pour cent. En 2004 par contre, leurs investissements n'ont cru que très faiblement, soit de 4 pour cent. Le niveau des investissements directs de Luxembourg n'a pas suivi le même rythme durant cette période de 2002 à 2004. Si en 2003, le stock d'IDE du Luxembourg a cru de 18 pour cent, en 2004, il a chuté de 5 pour cent. Ces différents chiffres sur le stock d'IDE par pays d'origine montrent une spécificité particulière pour chaque pays. Dans la suite, une analyse approfondie par pays donnera un aperçu de cette spécificité.

**Tableau 20 : Répartition du stock d'IDE par branche (en milliards de FMG)**

<b>Branche</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Activités de fabrication	141,45	107,06	167,77
Activités extractives	24,76	82,10	112,66
Activités financières	152,88	136,96	156,66
Agriculture, chasse, élevage et sylviculture	0,27	0,38	0,45
Autres branches	5,29	34,87	33,10
Commerces	237,03	239,62	287,60
Construction et BTP	151,17	290,44	428,36
Hôtels et restaurants	2,42	-5,61	1,42
Immobilier, location et services aux entreprises	67,46	93,95	99,97
Pêche, sylviculture aquaculture	47,69	42,09	48,03
Production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau	74,37	51,51	74,25
Transports, auxiliaires de transport et communication	122,46	294,38	268,31
<b>TOTAL</b>	<b>1 027,24</b>	<b>1 367,73</b>	<b>1 678,59</b>

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM- 2004

L'étude du stock d'IDE par branche sur la période de 2002 à 2004 montre un changement assez important. En fait, les capitaux étrangers se sont de plus en plus orientés vers la branche « Construction et BTP ». Ce phénomène est le corollaire même de la politique gouvernementale relative aux grands travaux à l'exemple de la construction routière. En effet, si en 2002, cette branche n'a drainé que les 15 pour cent des capitaux étrangers, en 2004, elle a pu bénéficier des 26 pour cent des fonds devenant ainsi la première branche où les investissements directs sont les plus importants.

La branche « Commerce » arrive en seconde place avec en moyenne 19 pour cent du stock au cours de la période sous revue. L'importance de cette branche est principalement due à la présence des compagnies de distribution pétrolière étrangères à Madagascar. En terme de capital social, le secteur de distribution pétrolière détient les 71 pour cent des participations étrangères de la branche « commerce ».

Il y a également la branche de « Transport et Télécommunication » qui commence à intéresser les étrangers avec en moyenne 17 pour cent du stock d'IDE à Madagascar. Dans cette branche, c'est surtout le secteur de la télécommunication qui attire les capitaux étrangers.

La branche « Activités financières » n'est pas en reste et attire également les capitaux étrangers avec la présence des banques étrangères sur la place comme exemple. Cette branche accapare les 11 pour cent des capitaux étrangers.

La branche « Activités de fabrication » est la 5<sup>ème</sup> branche qui intéresse les étrangers, elle concentre les 10 pour cent du stock de capital. En effet, par rapport à l'ensemble de la branche ce secteur dispose des 83 pour cent des capitaux d'investissements directs étrangers. Aussi en 2004, le niveau du stock d'IDE dans les industries textiles et 'habillement s'est chiffré à 98 milliards de FMG.

## II. Les principaux pays investisseurs directs à Madagascar

En ce qui concerne la répartition géographique des investisseurs étrangers, quatre pays seront étudiés spécifiquement en raison de l'importance de leurs apports en matière d'investissements à Madagascar : 80 pour cent des stocks d'IDE. Il s'agit de la France, l'Ile Maurice, le Luxembourg et la Suisse. Ainsi, cette section présente les caractéristiques de l'IDE venant de ces pays tant au niveau du stock que des flux et d'identifier les branches dans lesquels ces pays investissent le plus.

### II.1. Les investissements étrangers provenant de la France

#### 1. Les stocks d'IDE de la France

La France reste le premier pays investisseur direct à Madagascar. Pour les trois années, la part de stock d'IDE de la France représente près de la moitié du stock d'IDE total à Madagascar. Le tableau suivant indique la répartition du stock d'IDE de la France.

Tableau 21 : Stocks d'IDE de la France (en milliards FMG)

RUBRIQUES	2002	2003	2004
<b>IDE</b>	<b>526</b>	<b>696</b>	<b>900</b>
Stock de capital social	341	378	381
Bénéfices réinvestis	112	63	141
Autres transactions	73	254	377
<i>Emprunts à plus de 1 an</i>	53	238	357
<i>Apports en compte courant</i>	20	16	19

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2004

Sur les trois années sous revue, le stock d'IDE de la France a toujours augmenté. En 2002, le stock d'IDE de la France a été de 52 milliards de FMG. En effet, il a augmenté de

32 pour cent et de 30 pour cent respectivement en 2003 et 2004. A fin 2004, il s'est établi à 900 milliards de FMG, contre 696 milliards en 2003 et 526 milliards en 2002.

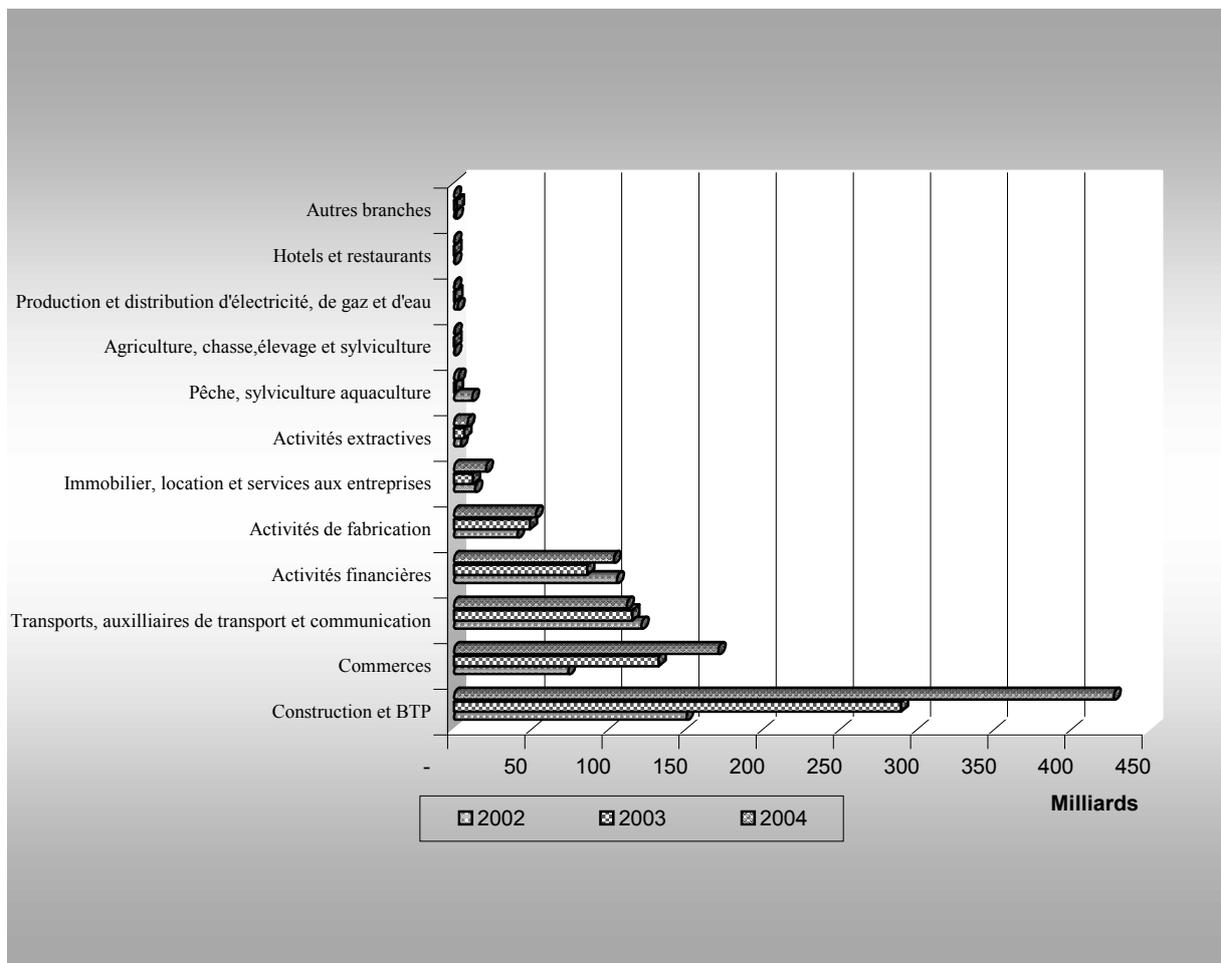
L'analyse de la composante de ce stock d'IDE révèle la part importante occupée par le stock de capital. Ce dernier représente les 64 pour cent, 54 pour cent et 42 pour cent sur les trois années. Le stock de capital a été de 341 milliards de FMG en 2002, de 378 milliards de FMG en 2003 et de 381 milliards de FMG en 2004. Les bénéfices réinvestis occupent la seconde place en terme de valeur. Il a atteint les 112 milliards de FMG en 2002. Etant donné que pour l'année 2003 ce bénéfice a été évalué au début de l'année, il a régressé de 43 pour cent entre les années 2002 et 2003. Cette résulte probablement de la à la situation politique qui prévalait à l'époque pendant laquelle certaines entreprises n'ont pas pu fonctionner normalement. Par la suite, les bénéfices réinvestis ont progressé de 123 pour cent en 2004 par rapport au bénéfice de l'année 2003 et de 26 pour cent par rapport à celui de l'année 2002.

Il faut également noter l'accroissement des autres transactions (emprunts de plus d'un an et apport en compte courant) entre 2002 et 2003. Cette augmentation est liée à la croissance des stocks des emprunts à plus d'un an, qui sont passés de 53 milliards en 2002 de FMG à 238 milliards de FMG en 2003 (soit un accroissement de 349 pour cent). Ainsi, les entreprises à investisseurs directs français ont pu bénéficier d'un soutien financier important pour financer leurs activités. Entre 2003 et 2004, le taux d'accroissement a baissé à 50 pour cent et donc à un rythme relativement élevé.. Quant à l'apport en compte courant, il s'est stabilisé autour de 20 milliards de FMG sur les trois années.

## **2. Répartition par branche des stocks d'IDE de la France**

La branche où les investisseurs détiennent le plus de stock est « la construction et le BTP ». Durant les trois années, le Stock d'IDE de la France dans cette branche n'a cessé d'augmenter. Elle a représenté les 28 pour cent du stock d'IDE de la France en 2002, 41 pour cent en 2003 et 47 pour cent en 2004. La part de la « Construction et le BTP » dans le stock d'IDE total a presque doublé entre 2002 et 2003 (allant de 150 milliards de FMG à 289 milliards de FMG). Et entre 2003 et 2004, elle a enregistré une croissance de 47 pour cent des stocks d'IDE.

**Graphique 3 : Répartition du stock d'IDE de la France par branche d'activité (en FMG)**



Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2004

Les « commerces » constituent la seconde branche où les investisseurs français ont le plus de stock d'IDE. Ce stock a atteint les 74 milliards de FMG en 2002 et les 171 milliards de FMG en 2004. La part des stocks des « commerces » dans l'ensemble a été de 14 pour cent en 2002 et de 19 pour cent en 2003 et 2004.

La troisième branche dans laquelle la France a une grande part est « les transports, auxiliaires de transports » avec une contribution à hauteur de 23 pour cent du stock en 2002. Mais cette part a diminué au fil des années en passant de 16 pour cent en 2003 à 12 pour cent de l'ensemble des stocks d'IDE français en 2004. Ainsi, un net recul des investissements français est constaté dans cette branche au profit des autres branches.

L'« activité financière » est la quatrième branche d'activité où les investisseurs français détiennent le plus de stocks d'IDE. A l'instar des « transports, auxiliaires de transport », le stock d'IDE de la France par rapport à son stock d'ensemble dans l'« activité financière » a régressé aussi. En 2002, la part de cette branche a été de 20 pour cent. En 2003 et 2004, elle ne représentait plus que 10 pour cent du stock d'IDE de la France.

### 3. Les flux d'IDE de la France

Les flux d'IDE venant de la France ont cru de 30 pour cent entre 2002 et 2003. Et ils ont nettement régressé de 6 pour cent entre 2003 et 2004 pour s'établir à 283 milliards de FMG. Cette variation est due d'une part par la variation constatée au niveau des bénéfiques réinvestis et d'autre part par l'accroissement des emprunts reçus durant les différentes années. Ces emprunts ont passé de 35 milliards de FMG en 2002 à 185 milliards de FMG en 2003, soit un accroissement de l'ordre 425 pour cent. Cette situation renforce toujours l'idée de recours des entreprises d'investissement étrangers français aux emprunts pour financer leurs activités.

Tableau 22 : Les flux d'IDE de la France (en milliards FMG)

RUBRIQUES	2 002	2 003	2004
<b>Flux d'IDE</b>	<b>230</b>	<b>302</b>	<b>283</b>
<i>Apport en capital</i>	63	37	2
<i>Bénéfices réinvestis</i>	112	63	141
<i>Apport en compte courant</i>	20	16	19
<i>Emprunts</i>	35	185	119

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2004

## II.2. Les investissements étrangers provenant de l'Ile Maurice

### 1. Les stocks d'IDE de l'Ile Maurice

L'Ile Maurice occupe la seconde place en matière d'investissements à Madagascar. Elle détient à peu près le quart du stock d'IDE total sur les trois années (21 pour cent, 24 pour cent, 23 pour cent). Le tableau suivant indique la répartition du stock d'IDE de l'Ile Maurice.

Tableau 23 : Répartition du stock d'IDE de l'Ile Maurice (en milliards de FMG)

RUBRIQUES	2 002	2 003	2 004
<b>IDE</b>	<b>220</b>	<b>310</b>	<b>390</b>
<b>Stock de capital social</b>	143	156	167
<b>Bénéfices réinvestis</b>	- 18	- 84	- 19
<b>Autres transactions</b>	95	238	243
<i>Emprunts à plus de 1 an</i>	17	189	189
<i>Apports en compte courant</i>	77	49	53

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2004

En 2001, le stock d'IDE de l'Ile Maurice a atteint 220 milliards de FMG, il a cru de 41 pour cent en 2003 pour atteindre 310 milliards de FMG, et entre 2003 et 2004, on a relevé une croissance de 25 pour cent du stock d'IDE de l'Ile Maurice.

L'analyse des composantes du stock d'IDE de l'Ile Maurice indique tout d'abord la place importante du stock de capital dans l'ensemble. En effet, pour l'Ile Maurice, le stock de capital a représenté 65 pour cent du stock d'IDE total en 2002, 50 pour cent en 2003 et 42 pour cent en 2004. Ainsi en pourcentage, la part de ce stock de capital n'a cessé de diminuer par rapport à l'ensemble du stock d'IDE. Néanmoins, en valeur un accroissement de ce stock de capital sur les trois années a été observé : environ 8 entre 2002 et 2003 et 6 pour cent entre 2003 et 2004.

Le fait marquant ce stock d'IDE de l'Ile Maurice c'est que les bénéfices réinvestis sont négatifs sur les trois années. Ce qui signifie que les entreprises d'investissement direct Mauricien ont subi des pertes relativement importantes au cours de la période d'observation, dont la plus importante est celle de 2003.. Cette perte a atteint 84 milliards de FMG en 2002.

Cependant, pour promouvoir leurs activités, ces entreprises ont trouvé des moyens des financements à travers les autres transactions (emprunt à plus de 1 an et apport en compte courant). La part des emprunts a augmenté considérablement entre les années 2002 et 2003. Les emprunts sont passés de 17 milliards de FMG en 2002 à 181 milliards de FMG en 2003.

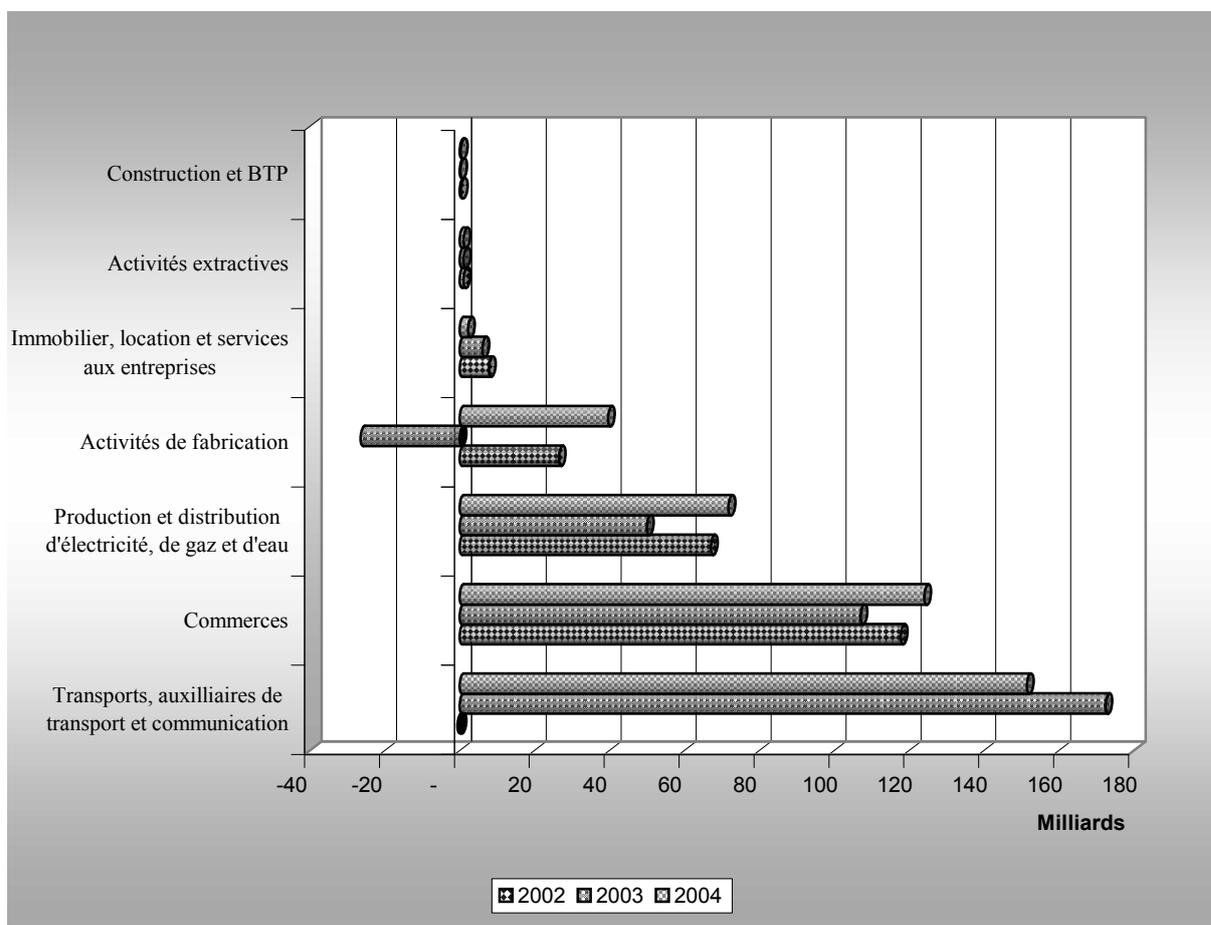
L'apport en compte courant des investisseurs Mauriciens a été supérieur de celui de la France. Il s'est chiffré à 77 milliards de FMG en 2002 et même s'il a diminué de 37 milliards de FMG entre les années 2002 et 2003, le stock des apports en compte courant ont augmenté de 9 pour cent en 2004.

## **2. Répartition par branche des stocks d'IDE de l'Ile Maurice**

Les investisseurs Mauriciens sont présents dans sept branches d'activités. La branche « Transports, auxiliaires de transport et communication » est leur première branche d'intervention. Même si le stock d'IDE en 2002 est négatif (une diminution de 552 milliards de FMG), ce stock d'IDE a atteint 172 milliards de FMG et 151 milliards de FMG respectivement en 2003 et 2004.

La branche « commerces » occupe la seconde place avec 54 pour cent du stock d'IDE total Mauricien en 2002, (34 pour cent en 2003 et 31 pour cent en 2004). Néanmoins, ce pourcentage a reculé au cours des deux dernières années.

Graphique 4 : Répartition du stock d'IDE de l'île Maurice selon les branches (en FMG)



Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2004

La « production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau » arrive en troisième position. En terme de valeur, le montant a cru passant de 67 milliards de FMG en 2002 à 71 milliards de FMG en 2004. Mais sa proportion par rapport au total indique une nette diminution de la part de stock d'IDE de la branche par rapport à l'ensemble. Si en 2002, le stock d'IDE de cette branche a représenté les 30 pour cent, en 2003 et 2004, il n'était plus que de 16 pour cent et

18 pour cent de l'ensemble des stocks d'IDE de l'Ile Maurice, soit une diminution de l'ordre de 12 pour cent à 14 pour cent.

Il convient de signaler que le stock d'IDE dans la branche « activité de fabrication » a été significatif de 26 milliards de FMG en 2002. Cependant, les années suivantes, ce stock d'IDE a été positif et s'est élevé à 26 milliards de FMG en 2001 et 39 milliards de FMG en 2004. Cette situation s'explique par le blocage ou l'arrêt des activités pendant la crise de l'année 2002.

### 3. Les flux d'IDE de l'Ile Maurice

Après avoir connu une hausse de 47 pour cent entre 2002 et 2003, les flux d'IDE de l'Ile Maurice ont baissé de 73 pour cent en 2004 pour s'établir à 64 milliards de FMG en 2004.

Ce changement au niveau des flux provient de la variation des différentes composantes : tout d'abord l'importance des apports en compte courant des associés non-résidents Mauriciens et puis, le recours exceptionnel à l'emprunt pour un montant de 172 milliards de FMG contracté en 2003. Ainsi, les fluctuations au niveau de ces deux composantes marquent leurs utilisations pour financer les activités de ces entreprises (A expliquer cette dernière phrase).

Tableau 24 : Les flux d'IDE de l'Ile Maurice (en milliards FMG)

Rubriques	2 002	2 003	2 004
<b>Flux d'IDE</b>	<b>161</b>	<b>237</b>	<b>64</b>
<i>Apport en capital</i>	82	12	10
<i>Bénéfices réinvestis</i>	1	3	38
<i>Apport en compte courant</i>	77	49	53
<i>Emprunts</i>	0	172	0

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2004

## II.3. Les investissements étrangers venant du Luxembourg

### 1. Les stocks d'IDE du Luxembourg

Le Luxembourg est le troisième pays investisseur étranger à Madagascar. Sa part a atteint 10 pour cent du stock d'IDE total en 2002 et 2003 et puis 7 pour cent de l'ensemble en 2004. Ce stock d'IDE se subdivise à travers les différentes composantes suivant le tableau suivant.

Tableau 25 : Répartition du stock d'IDE du Luxembourg (en milliard FMG)

Rubriques	2002	2003	2004
<b>IDE</b>	<b>104</b>	<b>123</b>	<b>121</b>
<b>Stock de capital social</b>	62	62	62
<b>Bénéfices réinvestis</b>	- 11	- 3	6
<b>Autres transactions</b>	53	63	51
<i>Emprunts à plus 1 an</i>	47	49	51
<i>Apports en compte courant</i>	5	14	-

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2005

Sur les trois années, le stock d'IDE de Luxembourg s'est stabilisé de 100 milliards de FMG. Même si une augmentation de 18 pour cent a été enregistrée entre 2002 et 2003, le stock a diminué de 1 pour cent en 2004. Cette stagnation du stock d'IDE se retrouve au niveau du stock de capital où sur les trois années, il s'est établi à 62 milliards de FMG.

Les bénéfices réinvestis, sur les deux années, ils étaient négatifs et apparemment les problèmes liés à la crise 2002 n'ont pas tellement affecté les activités des entreprises détenues par les investisseurs Luxembourgeois. La perte a diminué, passant de 11 milliards de FMG en 2002 à 3 milliards de FMG en 2003. Les bénéfices sont redevenus positifs en 2004 et ont atteint 6 milliards de FMG.

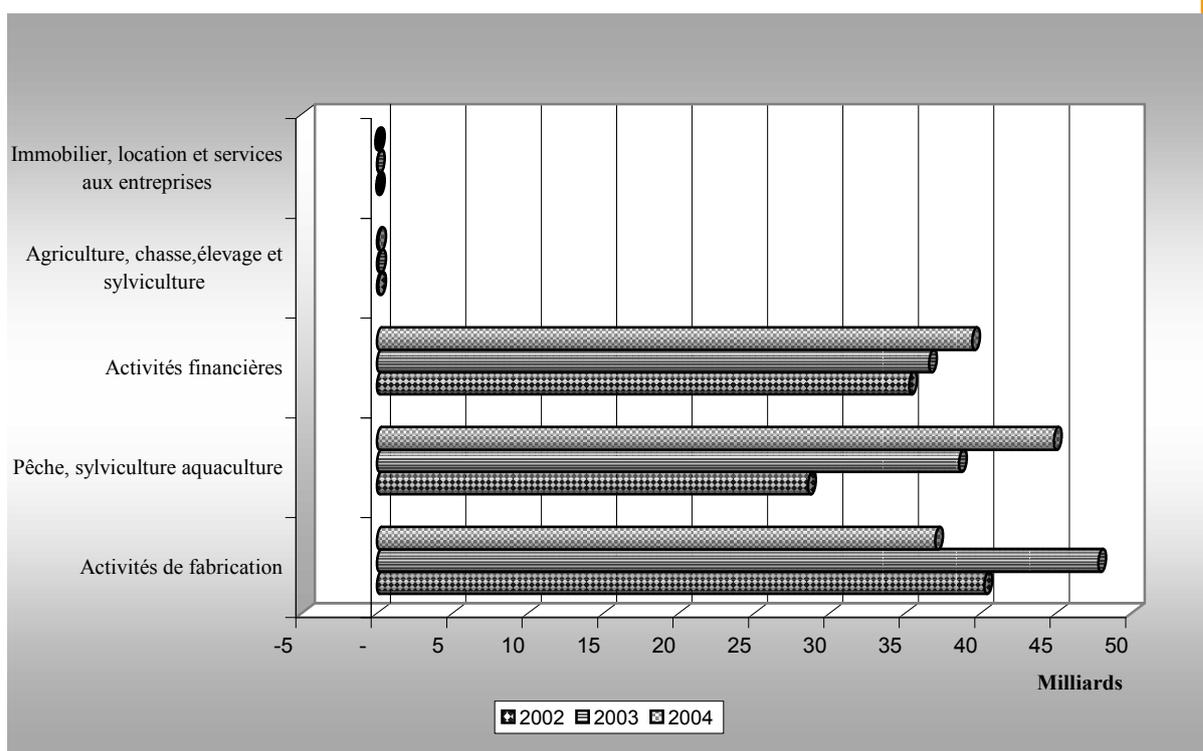
Par rapport aux autres pays, le volume des apports au titre des autres transactions n'est pas très important. La plus grande part dans les autres transactions revient aux emprunts à plus d'un an, soit 70 pour cent du total. L'emprunt est la première source de financement pour les entreprises luxembourgeoises.

## **2. La répartition par branche du stock d'IDE du Luxembourg**

Le Luxembourg intervient dans cinq branches d'activités. La première branche qui détient le stock le plus élevé est la branche « activité de fabrication », soit 38 pour cent en 2002 et 2003, 30 pour cent en 2004. Et après avoir connu une hausse de 18 pour cent entre 2002 et 2003, il a chuté de 22 pour cent en 2004.

Le stock d'IDE dans « la pêche, pisciculture, aquaculture » arrive en seconde position. Sa part dans l'ensemble de stock d'IDE de ce pays a été de 27 pour cent du total en 2002, 31 pour cent en 2003 et 36 pour cent en 2004. Au cours de la période, ce stock d'IDE dans cette branche a toujours augmenté régulièrement : de 35 pour cent entre 2002 et 2003 et de 16 pour cent entre 2003 et 2004.

**Graphique 5 : Répartition du stock d'IDE du Luxembourg selon les branches (en FMG)**



Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2005

L'« activité financière » est la troisième branche où le Luxembourg dispose d'un stock d'IDE important avec 33 pour cent en 2002, 30 pour cent en 2003 et 32 pour cent 2004. Les stocks d'IDE durant ces années n'ont pas tellement changé : accroissement de 4 pour cent entre les années 2002 et 2003, et de 8 pour cent entre 2003 et 2004.

Dans l'ensemble, les branches d'activités dans lesquelles le Luxembourg a investi ont été apparemment épargnées par la crise économique même si elles ont subi un léger ralentissement.

### 3. Flux d'IDE du Luxembourg

Après avoir connu une baisse en 2002, les flux d'IDE du Luxembourg sont restés positifs. Ils ont atteint 10 milliards de FMG en 2003 et 6 milliards de FMG en 2004. L'analyse des composantes de ce flux indique l'importance de l'apport en compte courant de l'actionnaire non-résident dans le financement des activités de l'entreprise d'investissement direct à Madagascar. Cet apport est passé de 5 milliards de FMG à 14 milliards de FMG entre 2002 et 2003.

Tableau 26 : Les flux d'IDE du Luxembourg (en milliards FMG)

RUBRIQUES	2002	2003	2004
<b>Flux d'IDE</b>	<b>-98</b>	<b>10</b>	<b>6</b>
<i>Apport en capital</i>	-92	0,3	0
<i>Bénéfices non distribués</i>	-11	-3	6
<i>Apport en compte courant</i>	5	14	0

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2004

## II.4. Les investissements étrangers venant de la Suisse

### 1. Le stock d'IDE de la Suisse

La Suisse est le quatrième pays investisseur direct à Madagascar. Sa part dans la totalité des stocks d'IDE se situe autour de 5% pour cent. La structure de son stock d'IDE est donnée par le tableau suivant.

Tableau 27 : Répartition du stock d'IDE de la Suisse (en FMG)

Rubriques	2002	2003	2004
<b>IDE</b>	<b>47</b>	<b>74</b>	<b>76</b>
<b>Stock de capital social</b>	47	76	76
<b>Bénéfices réinvestis</b>	- 1	- 2	- 0,3
<b>Autres transactions</b>	2	15	0,8
<i>Emprunts à plus de 1 an</i>	1		
<i>Emprunts à moins de 1 an</i>			0,8
<i>Apports en compte courant</i>	0,9	1	-

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2005

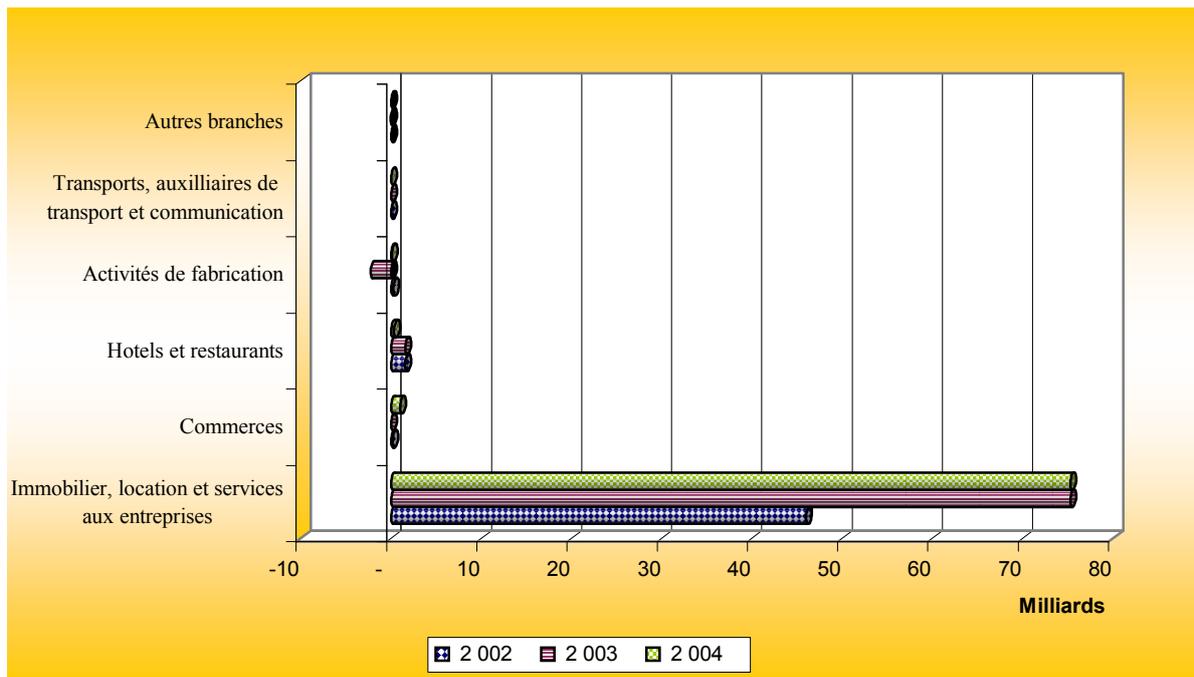
Le stock d'IDE de la Suisse a atteint 47 milliards de FMG en 2002. Il a augmenté de 56 milliards de FMG entre 2002 et 2003 et de 3 milliards de FMG entre 2003 et 2004 pour atteindre 76 milliards de FMG. **(Je ne comprends pas cette phrase !!)**

Ce tableau montre que le capital social reste le plus important par rapport aux autres composantes du stock d'IDE. Les bénéfices réinvestis par la Suisse ont toujours été négatifs. Et la plus grande perte a été celle de 2003 : de l'ordre de 2 milliards de FMG. Quant aux diverses transactions, le stock est composé des emprunts plus et à moins d'un an et des apports en compte courant.

### 2. La répartition par branches du stock d'IDE de la Suisse

Les suisses investissent plus de 90 pour cent de leurs apports dans la branche « Immobilier, location et services aux entreprises ». Le concours de la Confédération helvétique a augmenté de 63 pour cent entre 2002 et 2003, à fin 2004 il a atteint 75 milliards de FMG.

Graphique 6 : Répartition du stock d'IDE de la Suisse selon la branche (en FMG)



Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2005

Il est important néanmoins de signaler le stock négatif de la branche « activité de fabrication » en 2002 de 2 milliards de FMG. Cela signifie que la crise de 2002 a eu également un effet néfaste sur les activités de fabrication des entreprises d'investissements directs suisses.





## **ANNEXE**



**Tableau 28 : Répartition par branche des stocks d'IDE de la France (en FMG)**

<b>Branche</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Construction et BTP	150 621 543 827	289 688 645 199	427 392 837 749
Commerces	74 094 473 991	132 683 286 705	171 313 583 232
Transports, auxiliaires de transport et communication	121 481 252 085	115 476 063 910	111 972 517 105
Activités financières	105 473 686 454	86 399 578 512	103 526 232 420
Activités de fabrication	41 147 057 702	49 218 080 671	52 946 042 133
Immobilier, location et services aux entreprises	13 691 944 404	12 338 461 726	20 621 764 024
Activités extractives	4 314 662 408	6 614 294 473	8 791 898 599
Pêche, sylviculture aquaculture	11 716 096 786	1 354 771 959	3 027 571 476
Agriculture, chasse, élevage et sylviculture	183 724 162	295 657 047	365 371 544
Production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau	2 306 081 997	760 110 790	257 704 980
Hôtels et restaurants	159 545 600	159 545 600	159 545 600
Autres branches	1 252 594 776	1 909 721 089	110 883 000
<b>Total</b>	<b>526 442 664 194</b>	<b>696 898 217 680</b>	<b>900 485 951 860</b>

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2005

**Tableau 29 : Répartition du stock d'IDE de l'Ile Maurice selon les branches (en FMG)**

<b>Branches</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Transports, auxiliaires de transport et communication	- 552 039 828	172 445 270 780	151 462 158 454
Commerces	117 809 640 791	107 058 578 831	124 106 946 376
Production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau	67 099 400 000	49 999 500 000	71 807 400 000
Activités de fabrication	26 496 068 103	- 26 374 881 567	39 664 665 770
Immobilier, location et services aux entreprises	7 828 846 440	6 129 995 307	2 290 666 667
Activités extractives	1 095 000 000	1 103 900 000	1 067 879 920
Construction et BTP	329 689 900	204 593 900	324 149 500
<b>Total</b>	<b>220 106 605 406</b>	<b>310 566 957 251</b>	<b>390 723 866 687</b>

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2005

**Tableau 30 : Répartition du stock d'IDE du Luxembourg selon les branches (en FMG)**

<b>Branches</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Activités de fabrication	40 273 130 816	47 822 631 493	36 997 000 000
Pêche, sylviculture aquaculture	28 572 563 171	38 580 059 618	44 873 066 073
Activités financières	35 271 298 000	36 596 685 700	39 456 994 600
Agriculture, chasse, élevage et sylviculture	84 990 000	84 990 000	84 990 000
Immobilier, location et services aux entreprises	- 54 890 000	8 982 000	-106 786 000
<b>Total</b>	<b>104 147 091 986</b>	<b>123 093 348 810</b>	<b>121 305 264 673</b>

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2005

**Tableau 31 : Répartition du stock d'IDE de la Suisse selon la branche (en FMG)**

<b>Branche d'activités</b>	<b>2 002</b>	<b>2 003</b>	<b>2 004</b>
Immobilier, location et services aux entreprises	46 026 200 000	75 298 400 000	75 298 400 000
Commerces	146 183 675	4 517 148	1 010 920 150
Hôtels et restaurants	1 558 641 017	1 593 397 289	346 039 512
Activités de fabrication	254 491 860	-2 252 411 182	97 200 000
Transports, auxiliaires de transport et communication	-	4 500 000	4 500 000
Autres branches	- 10 833 153	-19 378 445	-7 830 607
<b>Total</b>	<b>47 974 683 399</b>	<b>74 629 024 810</b>	<b>76 749 229 055</b>

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2005