

Investissements français à l'étranger et rendements

Paule Arnaud-Ameller (*)

Franck Portier (**)

Ghislaine Salmat (***)

Cet article met en perspective les investissements directs français à l'étranger et les désinvestissements sur la période 1976-1986. Ces flux sont examinés dans une ventilation géographique et sectorielle, en liaison avec les taux de rendements économiques de chaque zone géographique et de chaque secteur d'activité. L'analyse ainsi faite dégage une liaison positive, mais avec un décalage de deux années environ, entre le niveau d'investissement et son rendement économique. Par contre ce lien ne semble pas vérifié pour les désinvestissements, où un effet de cliquet est mis en évidence. Ces résultats sont à chaque fois confirmés par une analyse factorielle des correspondances.

Les entreprises françaises se préparent-elles à l'échéance de 1992 ? Dans la perspective d'une compétition accrue l'investissement direct apparaît comme une stratégie à la fois offensive et défensive. On observe que depuis 1986 l'investissement direct a beaucoup augmenté ⁽¹⁾. Cette dynamique fait suite à quatre ans de stagnation, ce qui en francs constants a correspondu à un fléchissement. Au cours des années 1976-1986 ⁽²⁾, les flux nets cumulés d'investissements privés représentent 172 milliards de francs (flux bruts : 240,8 milliards de francs d'investissements, 68,8 milliards de francs de désinvestissements). Le choix des investisseurs s'est largement porté vers l'OCDE : 76,6 % des flux nets en 1976 et 89 % en 1986. Les flux bruts y ont été de 68,8 % en 1976 et 88,8 % en 1986 ; les désinvestissements de 72,1 % et 89,6 % (graphiques 1 et 2).

Note : Cet article a été rédigé au Service d'étude de l'activité économique de la Fondation nationale de sciences politiques, 4 rue Michelet 75006 Paris.

(*) Directeur de recherche au CNRS.

(**) Elève de l'ENS Cachan. Magistère d'économie de Paris I.

(***) Magistère d'économie de Paris I.

(1) Plus de 18,1 % en 1986 et plus de 26,6 % en 1987 d'après les données publiées dans le Bulletin trimestriel de la Banque de France (mars-avril 1988).

(2) Série établie à partir des Balances annuelles de paiements de la France dont le contenu est homogène. Depuis 1976 la ligne investissement direct regroupe les investissements directs privés et les prêts ayant le caractère d'investissement, ce qui n'était pas le cas antérieurement.

Souvent considérés comme faibles ou insuffisants ces investissements correspondent à 28 milliards d'Ecus⁽³⁾ et font de la France le troisième investisseur net de la Communauté économique européenne, derrière le Royaume-Uni (79,9 milliards d'Ecus) et la RFA (43,2 milliards d'Ecus) et devant les Pays-Bas (26,8 milliards d'Ecus).

Quelle place la recherche de la rentabilité du capital tient-elle dans la décision d'investir et dans le choix des zones et des secteurs d'accueil ou encore dans les décisions de liquider des actifs ?

Les théories concernant les investissements sont nombreuses, les facteurs déterminants sont de natures très diverses, et tous contiennent un élément commun : la recherche du profit. Certes la maximisation du profit peut ne pas être l'objectif prioritaire. Cependant malgré quelques marges de manœuvres parfois étroites, la contrainte d'une rentabilité minimum s'impose aux firmes, ne serait-ce que pour leur survie. De nombreux auteurs ont testé cette hypothèse, en particulier Dunning (1973), sans obtenir de résultats probants. Toutefois Blais (1975)⁽⁴⁾ a dégagé une relation positive entre l'investissement aux Etats-Unis de firmes manufacturières canadiennes et britanniques et les taux de rendements américains. Ce test est pour nous intéressant, car il porte sur l'investissement de firmes de pays industrialisés vers d'autres pays industrialisés, ce qui est le cas de la France au cours de ces dernières années. C'est dans le même esprit qu'a été entreprise la recherche d'une liaison entre les flux d'investissements directs français⁽⁵⁾ et les rendements étrangers.

Compte tenu du nombre de points disponibles, il n'est pas possible à l'heure actuelle de vérifier économétriquement cette représentation théorique. Nous avons donc opté pour une description synthétique de la structure spatio-temporelle des flux sectoriels.

Les taux de rendements sont ceux établis par le Department of Commerce des Etats-Unis. Cette série statistique apparaît en effet comme la seule référence internationale de la rentabilité des capitaux investis sur les marchés étrangers⁽⁶⁾ (graphique 3).

(3) Cf. CE, *Eurostat*, Statistiques des balances des paiements, divers numéros.

(4) In : Agarwall J. P., « Determinant of Foreign Direct Investment : a Survey », *Weltwirtschaftliches Archiv*, 1980, vol. 116, p. 741.

(5) La série de flux d'investissements est établie à partir des données des Balances des paiements publiées dans les rapports annuels — ligne investissements directs des résidents—crédits—débits—ventilation par zones géographiques et par secteurs—en millions de francs.

(6) Série calculée à partir des relevés dans le *Survey of Current Business : US direct investment position abroad ; US direct investment abroad income*. Pour le contenu de la rubrique *income*, voir « *US Direct Investment Abroad : 1982* », *Benchmark Survey Data*, US Department of Commerce, déc. 1985.

Analyse des investissements directs des résidents français à l'étranger

Investissement extérieur total

Sur la période 1976-1986 on observe (graphique 4) une tendance croissante (en francs courants) des investissements directs à l'étranger. Cette évolution se décompose en trois phases :

- De 1976 à 1981, après un léger repli en 1977, les investissements augmentent jusqu'en 1981 (32 milliards de francs) deux ans environ après que les rendements aient atteint en 1979 un sommet de 20 %.
- De 1982 à 1984 les rendements nominaux ayant baissé jusqu'à un palier de 10 % environ entre 1982 et 1984, les investissements cessent de progresser, tout en demeurant à un niveau assez élevé (autour de 22 milliards de francs).
- De 1985 à 1986 la reprise de la croissance des rendements économiques, dans un contexte de désinflation, encourage en 1986 la progression des investissements directs à l'étranger (50 milliards de francs).

Nous rejoignons ainsi l'intuition d'une relation non équivoque entre taux de rendement économique et investissement, ce qu'il nous faut maintenant confirmer grâce à un découpage géographique et sectoriel des investissements directs français.

Analyse géographique

Amérique du Nord (Etats-Unis et Canada)

Depuis 1976 les investissements en Amérique du Nord se sont accrus avec régularité, exception faite d'une poussée en 1981 et en 1986. Les rendements apparaissent assez heurtés, mais on retrouve globalement une réponse positive quoique retardée des investisseurs résidents à une hausse des rendements économiques (graphique 5).

De 1976 à 1980 les investissements en Amérique du Nord progressent légèrement (5 milliards en 1980) alors que les rendements atteignent leur point culminant en 1979 (12,5 %).

En 1981 une exceptionnelle progression est due à une opération dans le secteur pétrole et carburants représentant plus de 60 % de l'investissement annuel dans cette zone (21 milliards)⁽⁷⁾. Elle a été sans lien direct avec l'évolution des taux de rendements.

(7) Marnata F., Les investissements directs entre les pays de la CEE et les Etats-Unis, 1962-1985, SEAE, document de travail 1987, 39 p.

De 1982 à 1985 les investissements ne progressent que légèrement alors que les rendements stagnent après une hausse importante en 1983 de 5,2 à 10 %.

En 1986 une nouvelle période de croissance des investissements s'ouvre dans un contexte économique plus favorable aux entreprises. Cette amélioration accompagne la remontée des rendements autour de 10 %.

CEE

Le comportement des investisseurs dans la CEE est plus stable, l'évolution des rendements y étant moins heurtée (graphique 6). Le découpage périodique diffère de celui de l'Amérique du Nord, 1986 est bien plus favorable aux investissements directs dans la CEE, les rendements (20 % en 1985 et 18 % en 1986) y étant sensiblement plus élevés (au lieu de 9 % et 8,3 %). Si l'Amérique du Nord demeure le lieu privilégié des investissements français depuis 1981, l'écart se réduit donc avec la CEE (22,7 milliards en Amérique du Nord contre 16,7 dans la CEE en 1986).

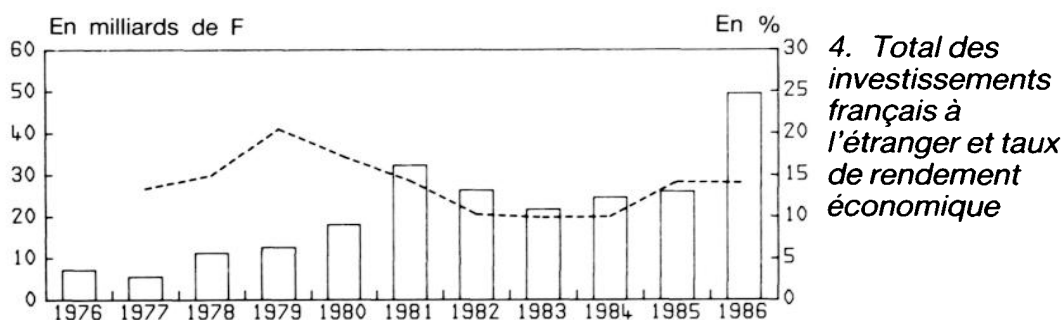
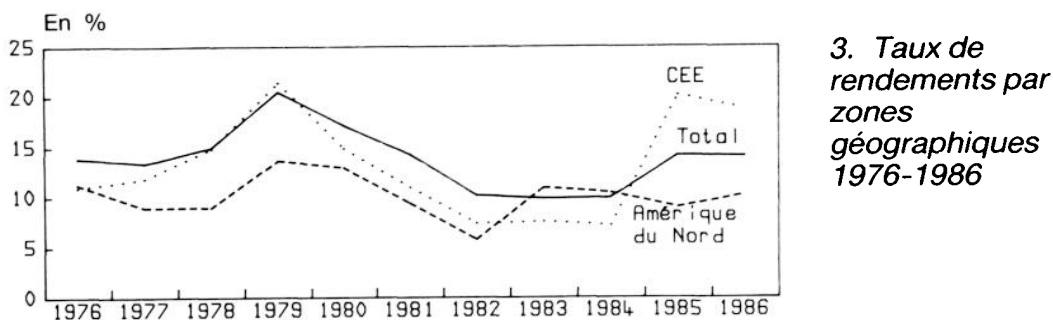
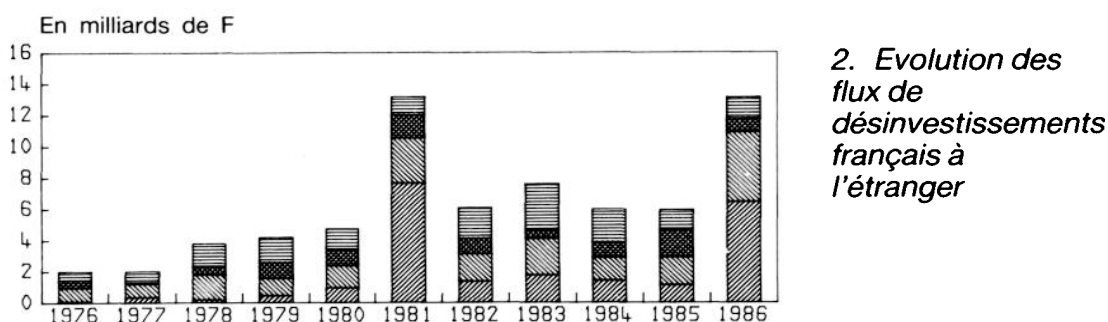
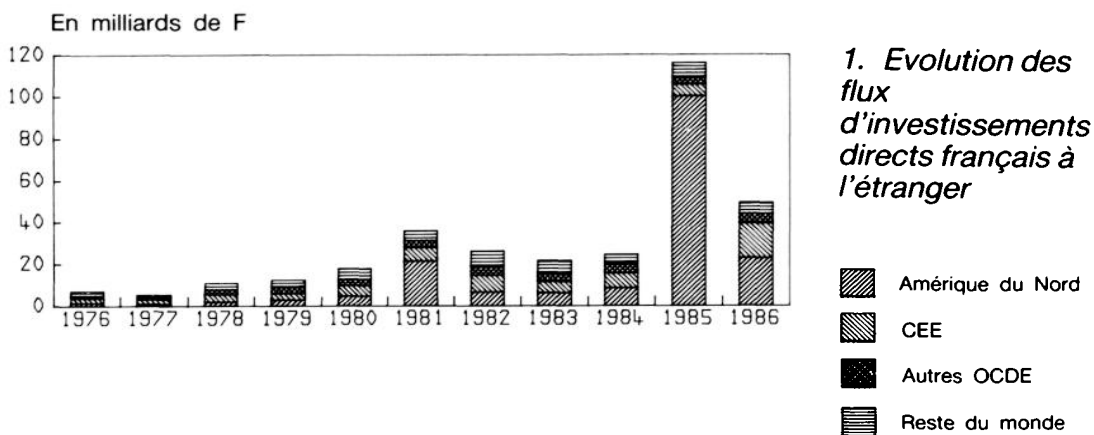
Autres pays

Le graphique 7 illustre l'évolution des flux d'investissements vers les autres zones géographiques. On observe principalement une forte désaffection à l'égard de l'Amérique latine, où les investissements directs sont retombés au-dessous du milliard de francs depuis 1983 (contre 2,8 milliards en 1981). Ici, c'est le risque (politique et financier) plus que le seul rendement qui a motivé ce comportement des investisseurs. De même les investissements vers les autres pays (principalement les PVD) ont moins que les pays développés bénéficié de la période favorable depuis 1984-1985. Il semble que les investisseurs français préfèrent aujourd'hui les pays occidentaux. Le Japon et les pays du CAEM demeurent des zones marginales d'investissement (respectivement 229 millions et 1 million de francs en 1986).

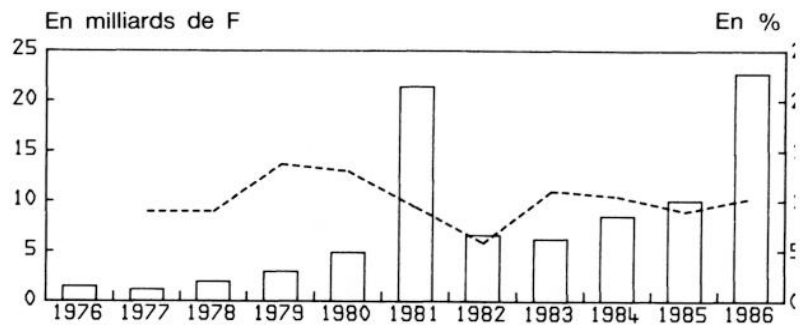
Les graphiques 8, 9 et 10 résument la structure géographique des flux bruts d'investissement pour trois années charnières : 1976, 1980 et 1986. Deux faits majeurs sont ainsi mis en lumière : une nouvelle prépondérance des investissements en Amérique du Nord (20 % en 1976, 46 % en 1986) face à la CEE (33 % en 1976 et 1986) et aux dépens de l'Amérique du Sud (8,1 % en 1976, 1,5 % en 1986) et des autres pays (23,2 % en 1976, 9,5 % en 1986).

Par une technique d'analyse factorielle les variables d'investissements et de rendements économiques ont été projetées sur un espace principal⁽⁸⁾. Quand on considère ces projections, on observe que *si de faibles investissements correspondent toujours à des rendements économiques faibles, le contraire n'est pas systématiquement observé*, les rendements n'étant pas en effet les uniques déterminants de l'investis-

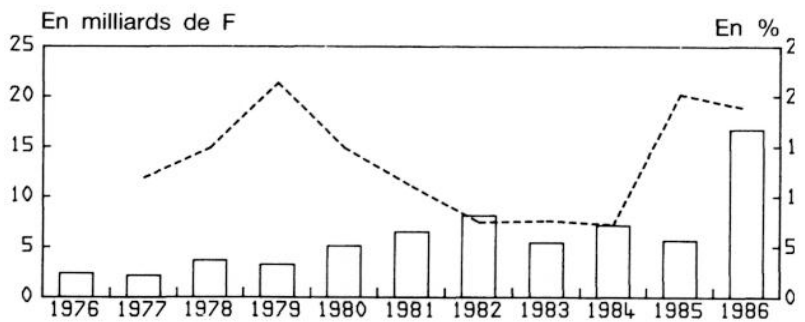
(8) Ces projections ne sont pas présentées ici mais sont disponibles au Service d'étude de l'activité économique, 4 rue Michelet 75006 Paris.



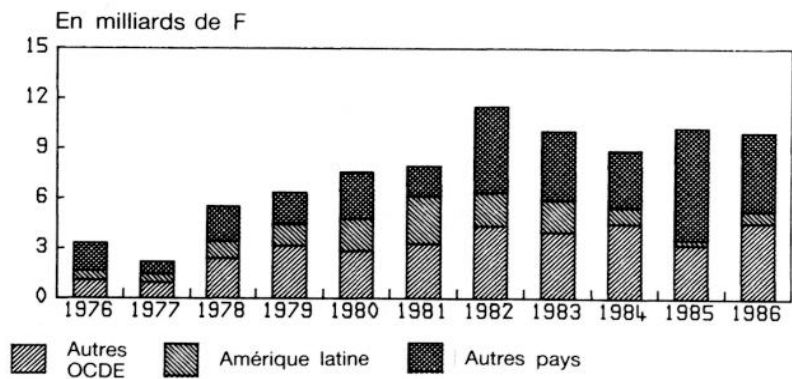
5. Total des investissements directs français en Amérique du Nord et taux de rendement économique dans cette région



6. Total des investissements directs français dans la CEE et taux de rendement économique dans cette région

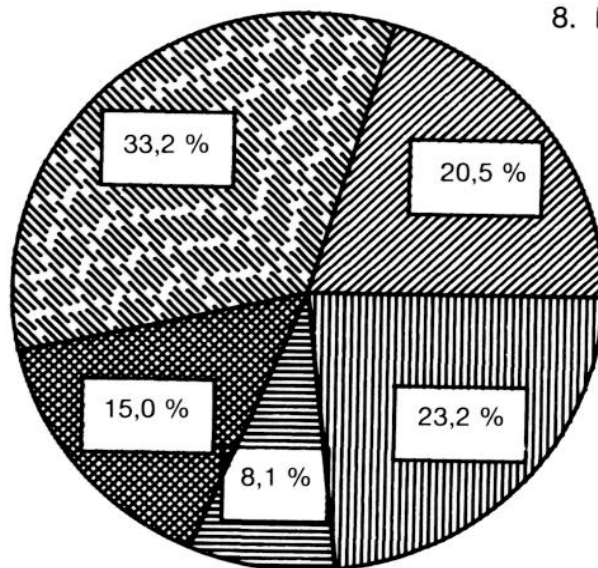


7. Répartition géographique des investissements français à l'étranger (reste du monde)

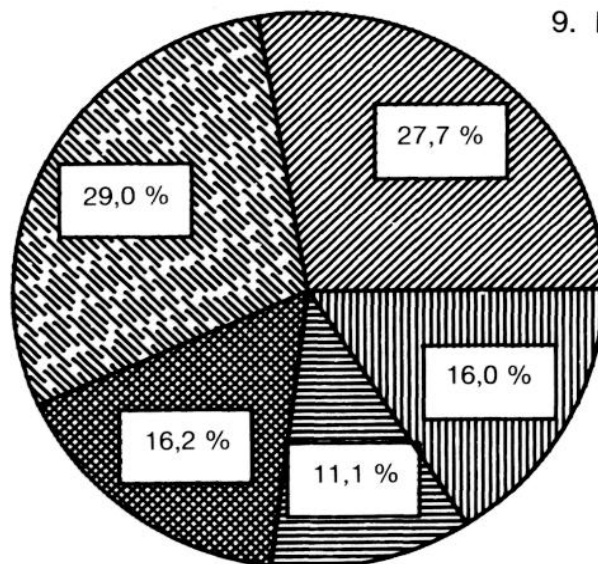


Répartition géographique des investissements français à l'étranger

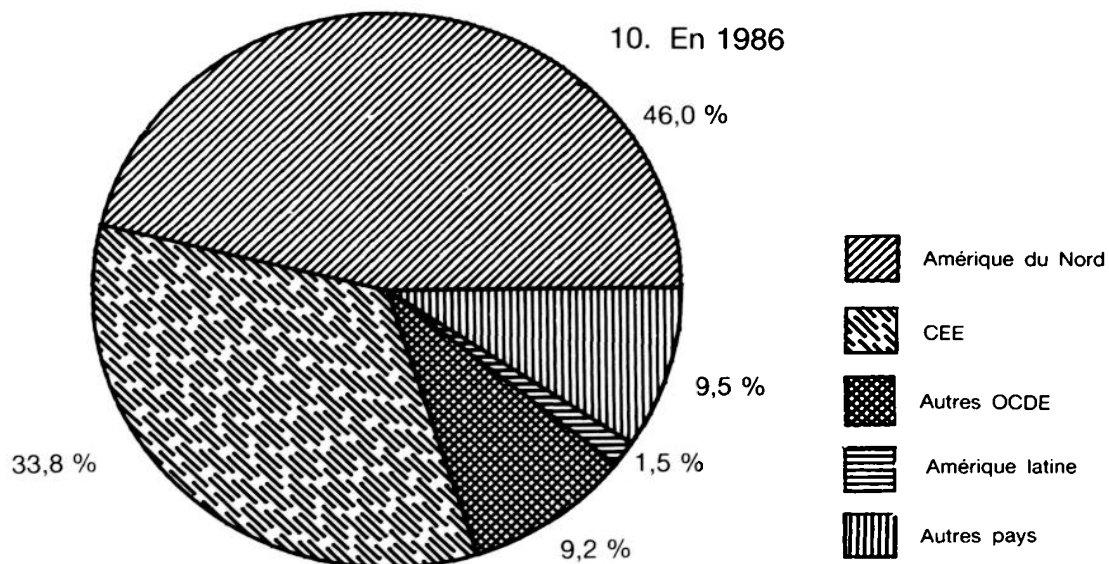
8. En 1976








9. En 1980

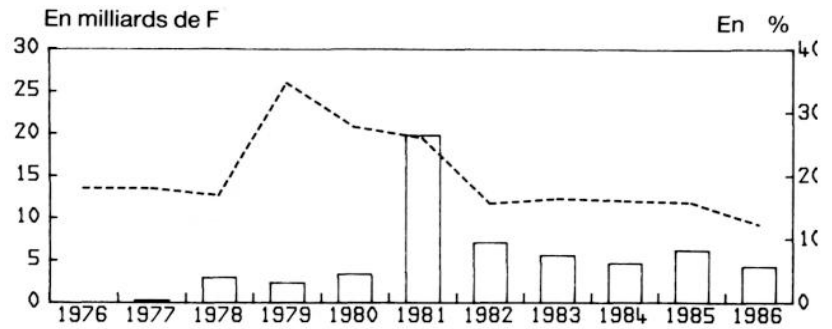


10. En 1986

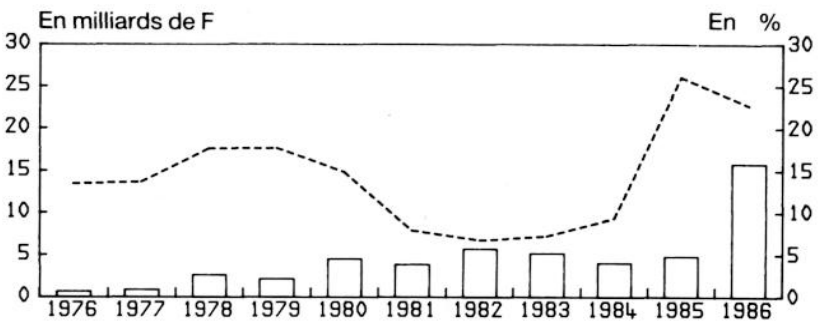


-  Amérique du Nord
-  CEE
-  Autres OCDE
-  Amérique latine
-  Autres pays

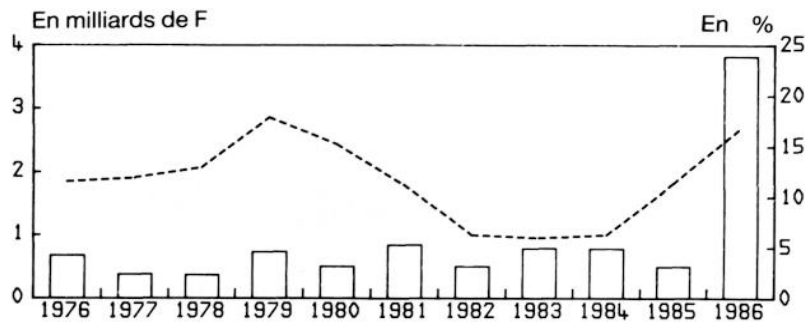
11. Total des investissements directs français dans l'énergie et taux de rendement économique dans ce secteur



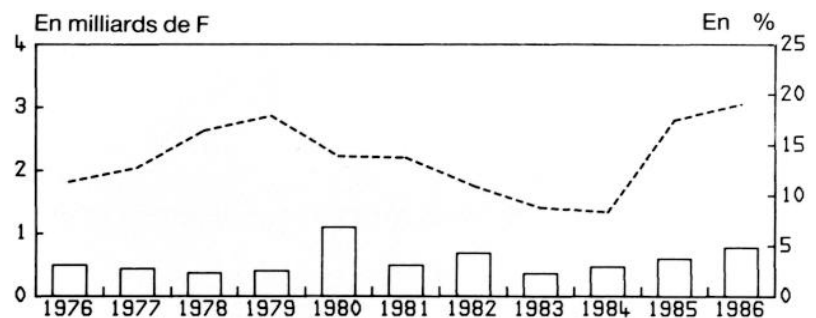
12. Taux des investissements directs français dans la métallurgie et taux de rendement économique dans ce secteur

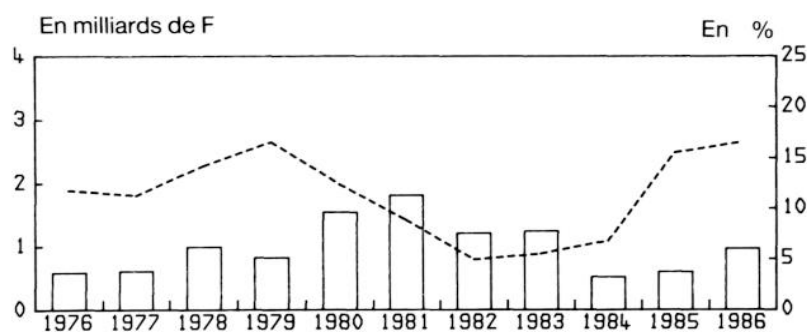


13. Total des investissements directs français dans la chimie et taux de rendement économique dans ce secteur

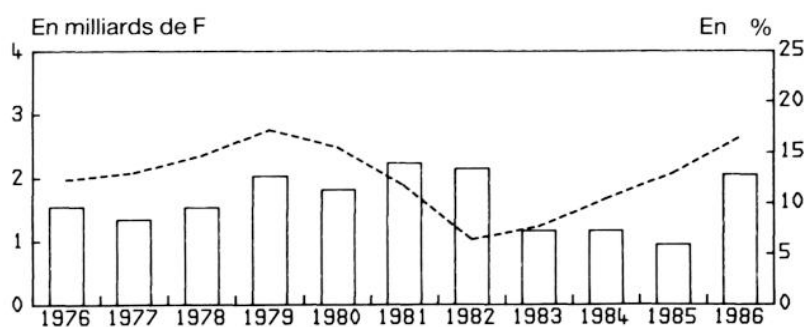


14. Total des investissements directs français dans l'agro-alimentaire et taux de rendement économique dans ce secteur

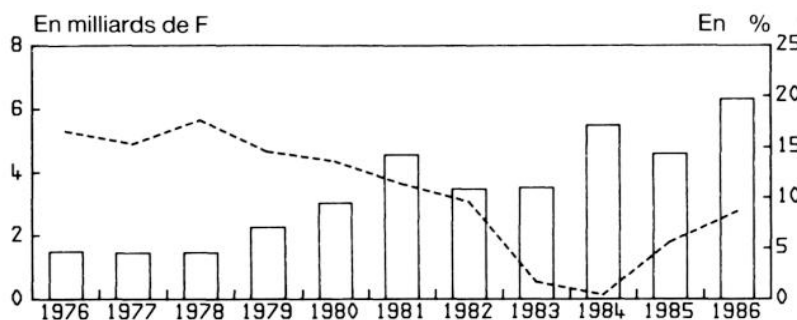




15. Total des investissements directs français dans les autres industries et taux de rendement économique dans ce secteur

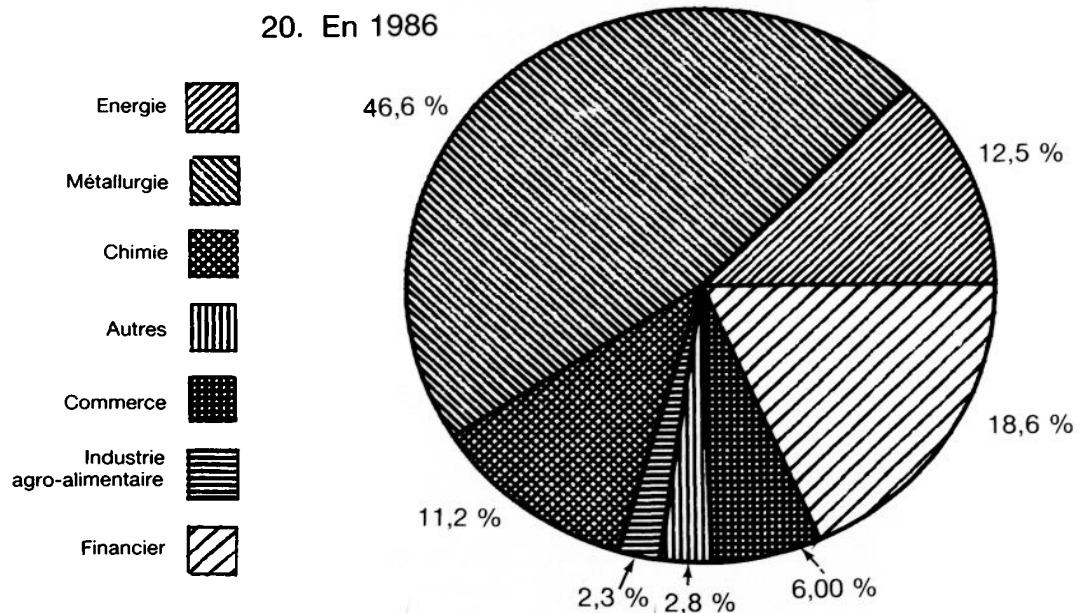
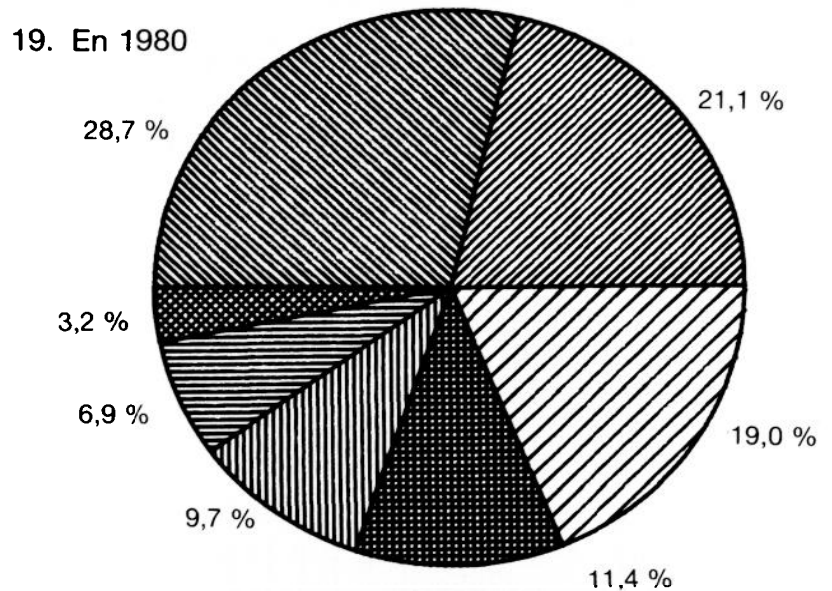
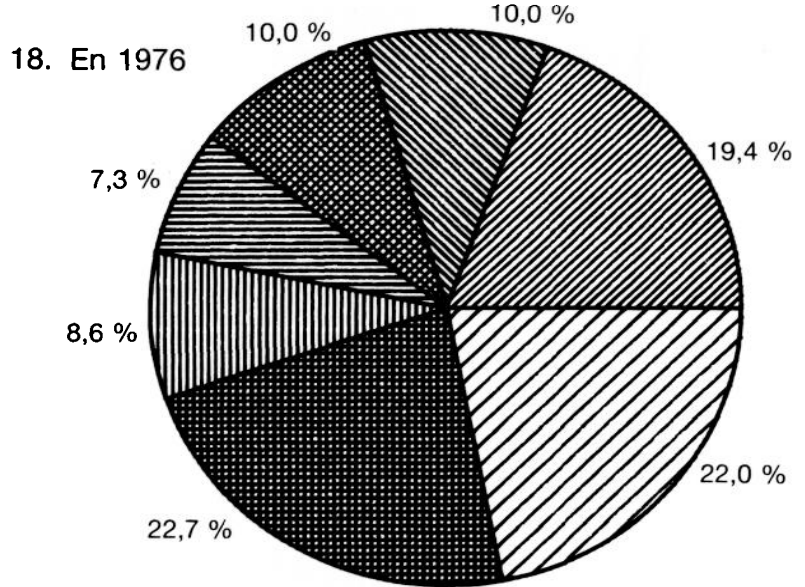


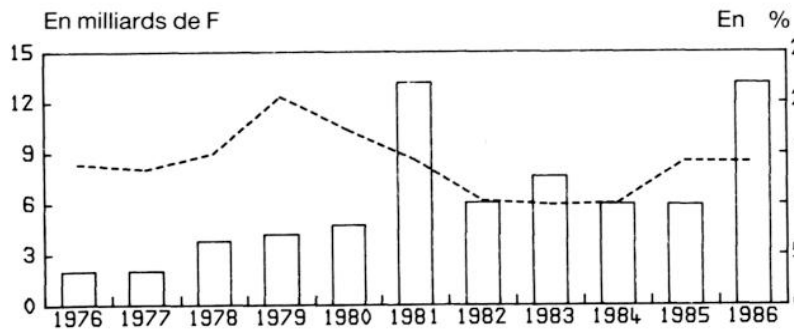
16. Total des investissements directs français dans le commerce et taux de rendement économique dans ce secteur



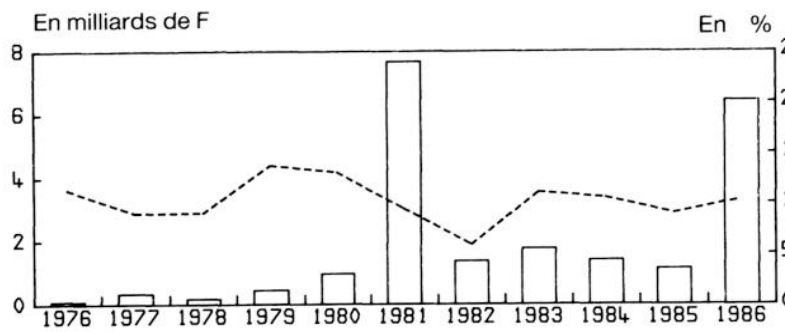
17. Total des investissements directs français dans le secteur financier et taux de rendement économique dans ce secteur

Répartition sectorielle des investissements français à l'étranger

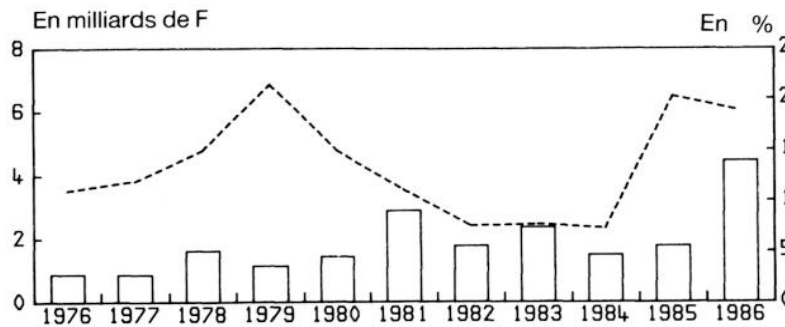




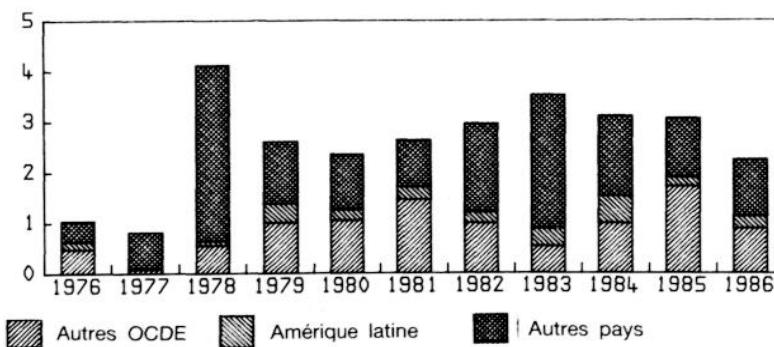
21. Total des désinvestissements français à l'étranger et taux de rendement économique



22. Total des désinvestissements français en Amérique du Nord et taux de rendement économique dans cette région

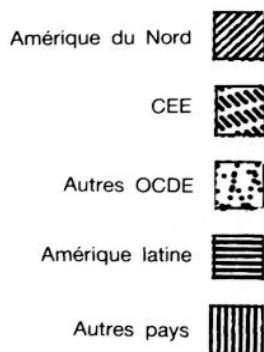
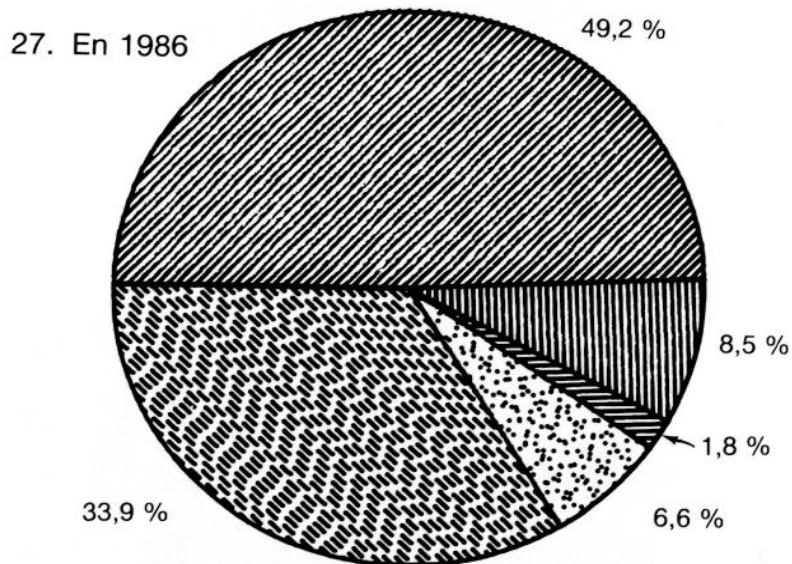
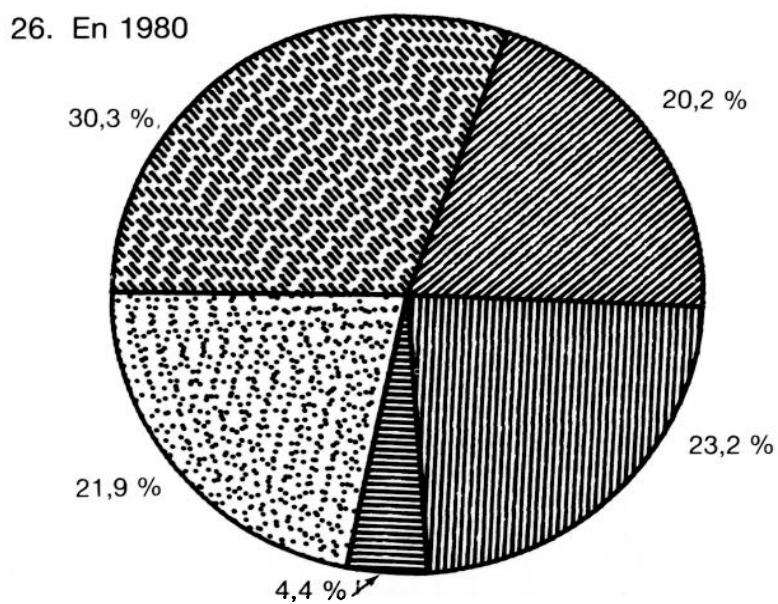
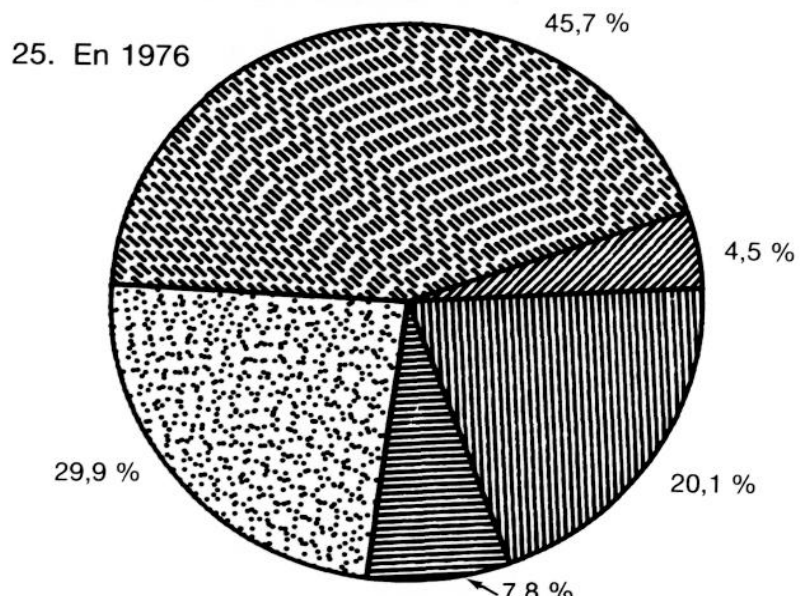


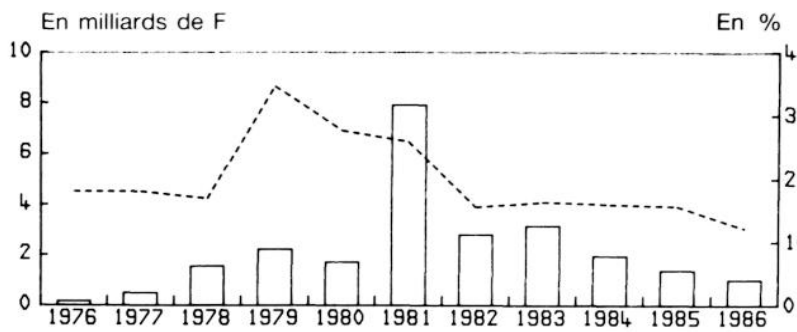
23. Total des désinvestissements français dans la CEE et taux de rendement économique dans cette région



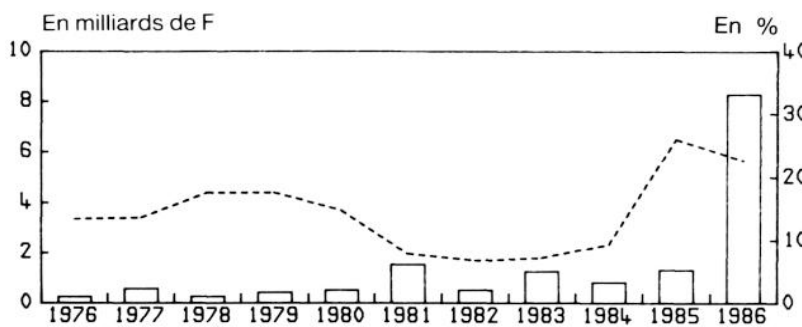
24. Répartition géographique des désinvestissements français à l'étranger (reste du monde)

Répartition géographique des désinvestissements français à l'étranger

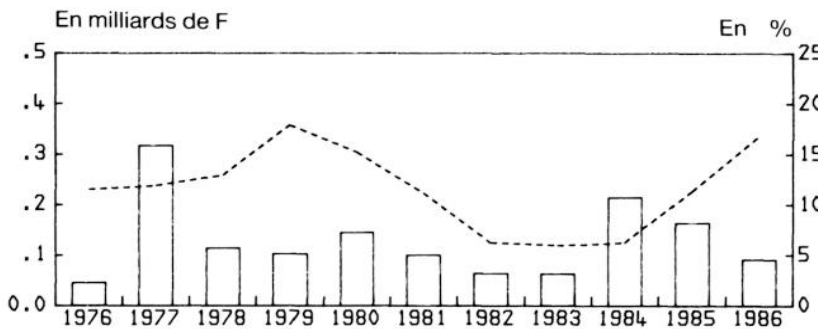




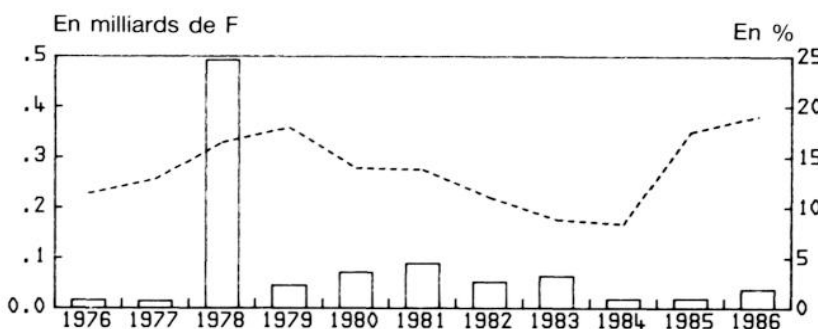
28. Total des désinvestissements français dans l'énergie et taux de rendement économique dans ce secteur



29. Total des désinvestissements français dans la métallurgie et taux de rendement économique dans ce secteur

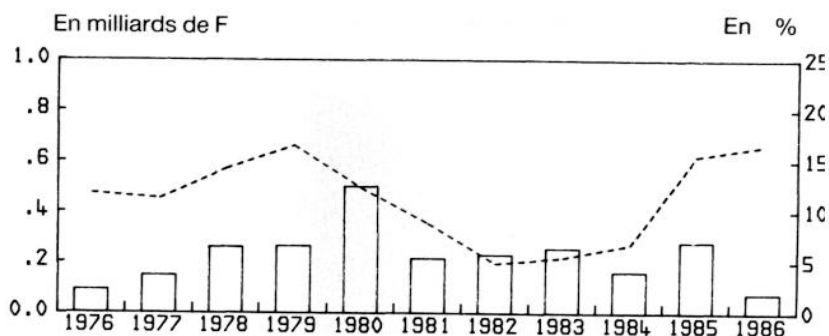


30. Total des désinvestissements français dans la chimie et taux de rendement économique dans ce secteur

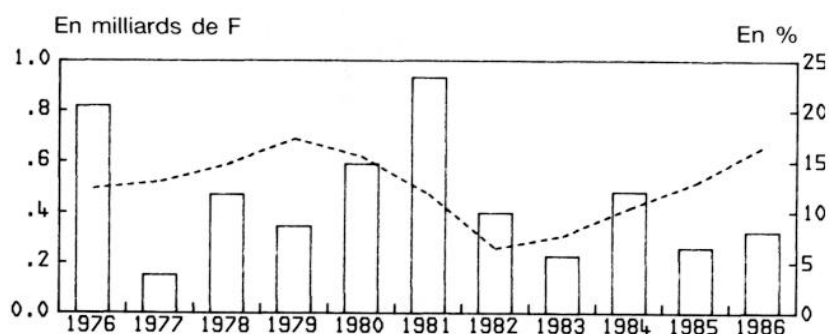


31. Total des désinvestissements français dans l'agro-alimentaire et taux de rendement économique dans ce secteur

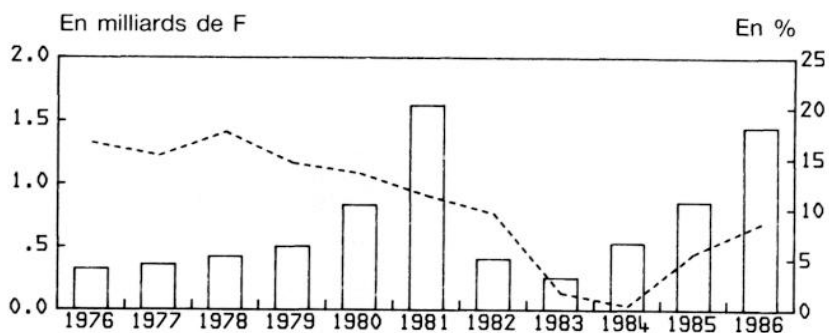
32. Total des désinvestissements français dans les autres industries et taux de rendement économique dans ce secteur



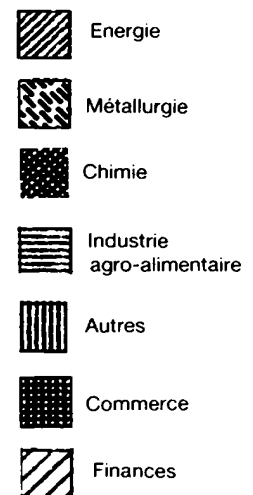
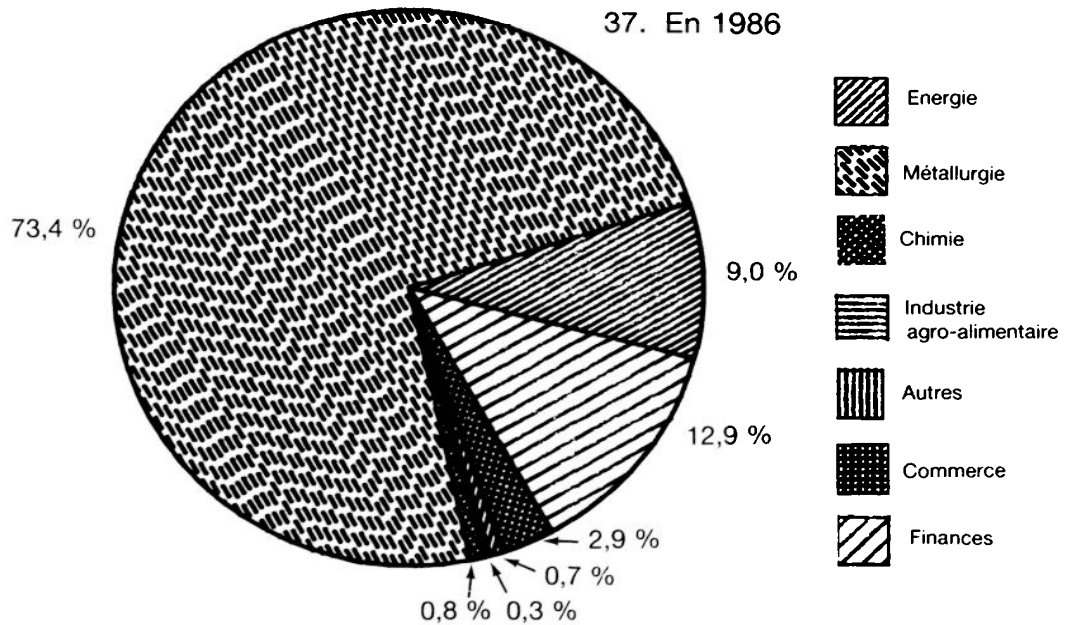
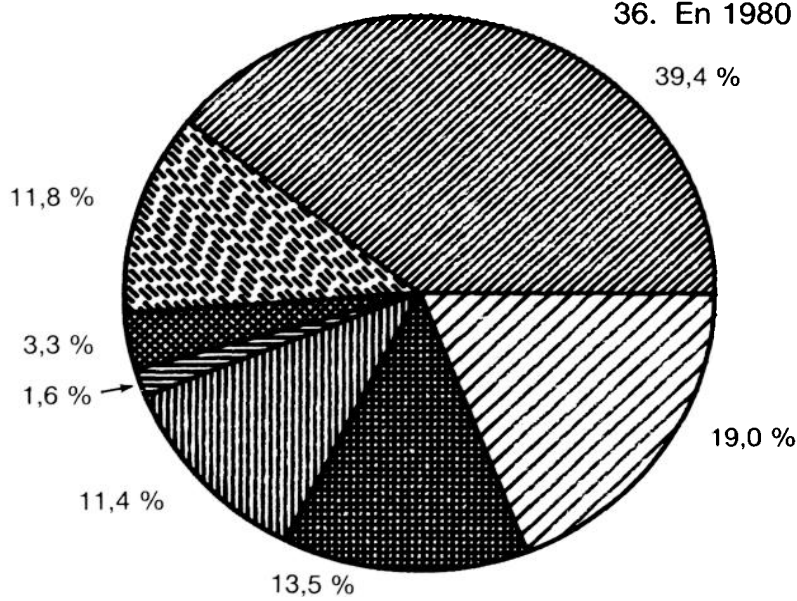
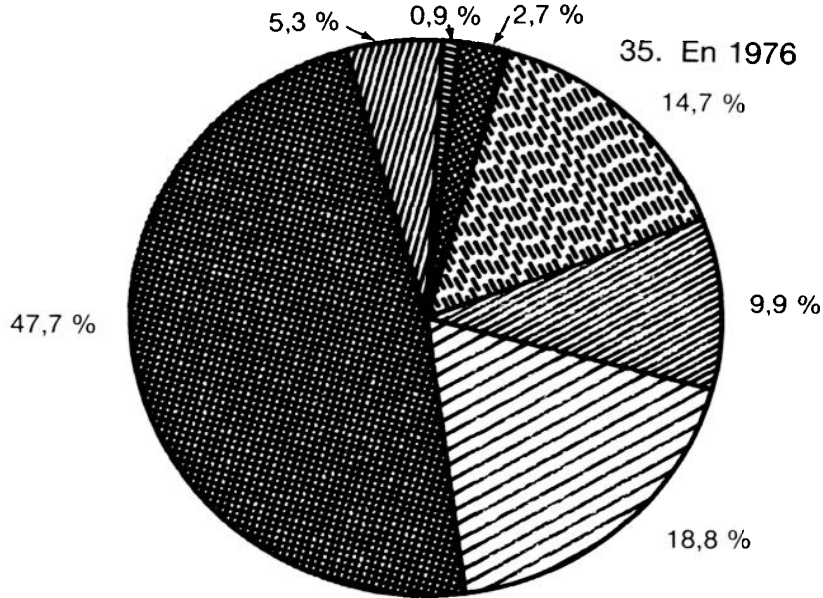
33. Total des désinvestissements français dans le commerce et taux de rendement économique dans ce secteur



34. Total des désinvestissements français dans le secteur financier et taux de rendement économique dans ce secteur



Répartition sectorielle des désinvestissements français



sement. On n'observe cependant *pas de substitution entre la CEE et l'Amérique du Nord*, étant donnée la forte corrélation entre les rendements dans ces deux zones et le caractère agrégé des données. A un niveau plus fin de découpage, de telles substitutions seraient cependant envisageables. La projection des années sur le plan principal fait apparaître clairement *un décalage de deux ans entre les années de rendements économiques élevés et les années de forts investissements*.

Analyse sectorielle

Seront examinés successivement les investissements directs français dans sept grands secteurs d'activité.

Energie. Le comportement des investisseurs semble assez peu sensible aux variations du rendement économique (sauf en 1981, où le montant investi est de 19,8 milliards de francs) (graphique 11).

Métallurgie. La forte croissance des rendements sur la période 1982-1986 encourage les investissements dans ce secteur (15,8 milliards en 1986) (graphique 12).

Chimie. La dynamique des rendements et des investissements est ici comparable à celle de la métallurgie, à un niveau cependant plus modeste (3,8 milliards en 1986) (graphique 13).

Industries agro-alimentaires (IAA). Après une période de baisse des rendements entre 1979 et 1984 (10 % en 1984), la remontée des taux entraîne une réaction favorable des investisseurs (770 millions de francs en 1986) (graphique 14).

Autres industries. L'évolution est proche de celle des IAA (graphique 15).

Commerce. Malgré une évolution des rendements en trois phases déjà évoquées, les investissements restent stables jusqu'en 1982 (en dessous de 2 milliards de francs) avant de réagir avec retard à la croissance des rendements à partir de 1983 (graphique 16).

Secteur financier (finance, assurances, immobilier). Les investissements sont ici corrélés plutôt négativement avec le rendement économique de ce secteur. Néanmoins la remontée des taux après 1984 provoque un accroissement des investissements (6,3 milliards en 1986) (graphique 17).

Les graphiques 18, 19 et 20 synthétisent cette évolution sectorielle et permettent de dégager les traits caractéristiques de l'investissement direct français à l'étranger. Le secteur de l'énergie demeure un secteur privilégié d'investissement (19,4 % des investissements en 1976, 21,1 % en 1980 et 12,5 % en 1986). Son importance décroît cependant face à la croissance des investissements dans la métallurgie (10 % en 1976, 28,7 % en 1980, 46,6 % en 1986). Le secteur financier et le secteur commercial réduisent leurs parts relatives dans le total des investissements directs, respectivement de 19 % en 1976 à 11,4 % en 1980 et de 18,6 % à 6 %.

L'analyse factorielle permet d'apercevoir une assez forte corrélation entre les rendements économiques, traduisant l'interdépendance entre secteurs dans les économies occidentales. *Les secteurs de l'énergie, du commerce et des services financiers sont les plus sensibles aux niveaux des taux de rendements économiques.* Les deux dernières années sont marquées par un redéploiement vers le secteur financier.

Analyse des désinvestissements des résidents français à l'étranger

Désinvestissement extérieur total

Sur la période 1976-1986 un trend croissant (en francs courants) du total des désinvestissements (graphique 21) peut être décomposé en trois phases, en liaison avec le rendement global des investissements directs :

- De 1976 à 1978 les rendements sont croissants (de 15 % à plus de 20 %) et les désinvestissements se maintiennent à un niveau faible (moins de 5 milliards de francs).
- De 1979 à 1982 les rendements nominaux baissent (doublés d'une croissance de l'inflation) et les désinvestissements augmentent beaucoup (près de 15 milliards de francs en 1981).
- De 1982 à 1985 les rendements stagnent à un niveau faible le désinvestissement se maintient entre 7 et 10 milliards de francs.
- En 1986, alors que les taux stagnent, un fort désengagement brut (à hauteur de près de 15 milliards de francs) est enregistré.

Analyse géographique

Amérique du Nord

L'évolution des flux de désinvestissements en provenance de l'Amérique du Nord se décompose de la façon suivante (graphique 22) :

- Jusqu'en 1979 les fluctuations des rendements (entre 9 % et 14 %) ne sont associées à aucun mouvement de désinvestissement.
- Entre 1981 et 1982 la forte chute des taux provoque une réaction un peu retardée des investisseurs qui se désengagent fortement à partir de 1981 (8 milliards de francs).
- Depuis 1983 les désinvestissements bruts demeurent faibles alors que les taux ont tendance à remonter par à-coups. Paradoxalement la légère hausse des rendements en 1986 s'accompagne d'un fort désinvestissement en 1986 (près de 7 milliards).

CEE

Le comportement des investisseurs dans la CEE (graphique 23) semble en première analyse moins rationnel. Alors que la période 1979-1982 voyait simultanément une réduction des rendements et un désinvestissement croissant, la remarquable remontée des taux en 1985 (plus de 20 %) n'a pas entraîné de réduction des flux de désinvestissements bruts. On observe même en 1986 un surajustement, alors que se dessine une légère baisse des rendements (près de 5 milliards de francs de désinvestissement).

Autres pays

L'évolution des désinvestissements dans les autres zones géographiques est représentée sur le graphique 24. Le désinvestissement brut est marqué dans les « autres pays » qui regroupent principalement les pays en voie de développement, ainsi qu'en Amérique latine où ces flux sont croissants (phénomène à mettre en rapport avec la crise financière que subissent ces pays depuis une dizaine d'années). Le Japon et les pays du CAEM demeurent des régions marginales où les désinvestissements ne représentent que des montants de l'ordre de la dizaine de millions de francs.

Les graphiques 25, 26 et 27 résument la structure géographique des flux bruts de désinvestissement pour trois années charnières : 1976, 1980 et 1986.

En 1976 plus de 40 % des désinvestissements sont réalisés dans la CEE, une forte part provenant du reste de l'OCDE et du reste du monde (telles que sont définies ces deux zones), l'Amérique du Nord représentant seulement environ 10 % de ces flux.

En 1980 on observe principalement une substitution de l'Amérique du Nord à la CEE, les autres zones conservant des parts équivalentes.

Le mouvement de désinvestissement brut se poursuit en Amérique du Nord puisque cette zone représente désormais 50 % des désinvestissements. La part de la CEE reste au niveau de 1980 (autour de 35 %) et le reste de monde voit sa part se réduire considérablement (près de 10 %).

L'analyse factorielle ne permet pas, au contraire des investissements, de dégager une stricte corrélation négative entre désinvestissements et rendements. Nous avons ici un effet de cliquet caractéristique : *on investit dans les zones à rendements élevés mais on ne désinvestit pas lorsque les rendements baissent*. Il existe en effet des « coûts de sortie » qui peuvent être élevés. La sensibilité des désinvestissements aux rendements est cependant un peu plus forte dans la CEE où l'existence de relations privilégiées entre les Etats membres peut assouplir cette rigidité des désinvestissements.

La seconde information donnée par cette analyse factorielle est la corrélation inverse qui se dégage entre les désinvestissements en provenance de la CEE et de l'Amérique du Nord. De plus la projection des années dans le plan principal confirme le redéploiement vers la CEE précédemment évoqué.

Analyse sectorielle

L'examen porte sur les sept secteurs d'activité déjà considérés.

Energie (graphique 28). Les rendements sont assez élevés pendant la période (toujours plus de 15 %), mais légèrement décroissants. Depuis 1980 cependant, malgré un désinvestissement record en 1981 (8 milliards), le désinvestissement semble se ralentir.

Métallurgie (graphique 29). Les flux de désinvestissement sont très légèrement croissants pendant la période, mais avec une assez forte poussée en 1986 (plus de 8 milliards de francs) alors que les taux sont en phase ascendante.

Chimie (graphique 30). La variabilité du rendement est relativement importante, alors que les flux demeurent à des niveaux très faibles (moins de 500 millions de francs).

Industries agro-alimentaires (graphique 31). Après la forte augmentation (par rapport au reste de la période) des désinvestissements en 1978 (500 millions de francs), la période 1979-1983 est marquée par une baisse des taux et une hausse des désinvestissements (pour un montant cependant faible, de l'ordre de 100 millions de francs). La remontée des rendements depuis 1984 provoque logiquement une réduction de ces mêmes flux.

Autres industries (graphique 32). Dans ce secteur hétérogène, les désinvestissements se maintiennent à un niveau faible et constant. Les taux de rendement fluctuent à la hausse jusqu'en 1979, puis à la baisse, avant de se redresser en 1984 atteignant 17 % en 1986. La période 1979-1982 se caractérise par une baisse des taux et une croissance des flux bruts de désinvestissements jusqu'en 1980. Ces flux baissent depuis 1984, alors que les rendements ont remonté atteignant 17 % en 1986.

Commerce (graphique 33). On distingue ici nettement trois phases : hausse des taux et baisse des flux de 1976 à 1979 ; baisse des taux et hausse des flux de 1979 à 1986 ; à nouveau hausse des taux et baisse des flux de 1982 à 1986.

Les investisseurs semblent particulièrement aptes à « entrer » et « sortir » de ce secteur en fonction de son rendement, cet arbitrage étant rendu possible par le faible coût des infrastructures en comparaison de celles de l'industrie.

Secteur financier (graphique 34). La baisse (non monotone) des taux entre 1976 et 1982 provoque bien une croissance des flux de désinvestissement dans le secteur financier. Cependant la hausse des taux depuis lors n'a eu qu'un effet transitoire (de 1982 à 1984) de baisse de ces désinvestissements.

Les graphiques 35, 36 et 37 donnent un aperçu de la structure sectorielle des flux bruts de désinvestissement à trois instants : 1976, 1980 et 1986.

En 1976 le commerce représente une part prépondérante de ces flux (près de 50 %), les organismes financiers, et dans une moindre mesure l'énergie et les métaux, assurant le complément.

En 1980 c'est l'énergie qui devient le premier secteur de désinvestissement brut, les organismes financiers conservant la même part et le commerce réduisant sensiblement la sienne.

En 1986 la forte croissance des désinvestissements dans la métallurgie donne à ce secteur une part de près de 70 % des flux totaux et écrase ainsi toutes les autres évolutions relatives (comme par exemple la croissance des désinvestissements dans le secteur financier).

L'analyse factorielle confirme l'effet-cliquet mis en évidence précédemment : les désinvestissements ne sont pas directement liés aux secteurs et aux années de faibles rendements. On dégage ici une opposition entre les désinvestissements dans le secteur de l'énergie et celui de la métallurgie. Opposition entre ces deux industries lourdes que montraient déjà les graphiques précédents. Globalement la projection des années confirme une évolution récente vers des rendements économiques plus élevés, sans que les désinvestissements soient significativement orientés à la baisse.

L'absence de relation univoque entre les désinvestissements et les rendements économiques peut être attribuée à l'existence de coûts d'ajustement et de redéploiement d'une zone à l'autre où d'un secteur à l'autre. Cette « barrière à la sortie » est ainsi un facteur d'irréversibilité de l'investissement qui explique la préférence actuelle pour les pays occidentaux aux dépens des pays d'Amérique latine et du Tiers Monde, où les risques économique et politique sont plus élevés.

Références bibliographiques

- AGARWALL, J.-P., « Determinants of Foreign Direct Investment: a Survey », *Weltwirtschaftliches Archiv*, 1980, Vol. 116, p. 739-773.
- ARNAUD-AMELLER P., MARNATA F., *Les flux d'investissement entre la France et les pays industrialisés - 1965-1974*, Paris, CNRS, 1980.
- ARNAUD-AMELLER P., MARNATA F. et al., *Les flux d'investissement direct entre la France et l'extérieur - 1965-1978*, Paris, CNRS, 1981, p. 99-119.
- MARNATA F., « Les investissements directs entre les pays de la CEE et les Etats-Unis - 1962-1985 », *SEAE-FNSP*, document de travail 1987.
- MUCHIELLI J.-L., *Les firmes multinationales*, Paris, Economica, 1986, p. 52-146.
- RUGMAN A., *New Theories of the Multinational Enterprises*, Londres, Croom Helm, 1982.