



REPOBLIKAN'I MADAGASIKARA
Tanindrazana – Fahafahana – Fandrosoana

BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR

Investissements
Directs
Etrangers
Et de Portefeuille
A Madagascar

année 2005-2006

Enquête

Février 2007

INSTAT

INSTITUT
NATIONAL
DE LA STATISTIQUE

Cette 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. RAKOTOMANANA Eric Jean Michel, Directeur des Statistiques Economiques

Les analystes :

M. RAJAOBELINA Jimmy, Ingénieur Statisticien

M. RAKOTOARSON Andry, Ingénieur Statisticien

M. RANDRIANKOLONA Patrick Léon, Ingénieur Statisticien Economiste

M. RANDRIANATOANDRO Tahiana, Ingénieur Statisticien

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

M. ANDRIAMIHARISOA André, Directeur

M. RAZAFINDRAKOTO Herilanto, Attaché de direction

M. BELALAHY Aubin Aurore, Ingénieur Statisticien Economiste

SOMMAIRE

RESUME	1
Chapitre I : Caractéristiques générales des entreprises.....	3
1.1. Les créations des entreprises à capitaux étrangers.....	3
1.2. Les indicateurs de performance des entreprises à capitaux étrangers.....	5
1.3. Mode de financement des investissements des entreprises d'IDE.....	8
1.3.1. Les modes de financement	8
1.3.2. Choix des modes de financement externe	10
1.4. Origine des financements	11
1.4.1. Apports nouveaux en capital	11
1.4.2. Emprunts reçus	11
1.4.3. Financements à court terme reçus	12
Chapitre II : Les Investissements Etrangers	14
2.1. Les investissements étrangers à Madagascar	14
2.1.1. Les Stocks d'Investissements Directs Etrangers à Madagascar	15
2.1.2. Composition du stock des autres transactions d'IDE	16
2.1.3. Origine des capitaux d'IDE.....	17
2.1.4. Les branches d'intervention des investisseurs directs	18
2.1.5. Les flux d'Investissements Directs Etrangers à Madagascar	19
2.1.5.1. Généralité.....	19
2.1.5.2. Analyse des flux d'IDE selon les semestres.....	20
2.2. Les principaux pays investisseurs directs à Madagascar	21
2.2.1. Les investissements étrangers provenant du Canada.....	21
2.2.1.1. Les stocks d'IDE du Canada	21
2.2.1.2. Les flux d'IDE du Canada.....	22
2.2.2. Les investissements étrangers provenant de la France	23
2.2.2.1. Les stocks d'IDE de la France	23
2.2.2.2. Les flux d'IDE de la France	23
2.2.3. Les investissements étrangers provenant de l'île Maurice	25
2.2.3.1. Les stocks d'IDE de l'île Maurice.....	25
2.2.3.2. Les flux d'IDE de l'île Maurice	25

2.2.4. Les investissements étrangers provenant du Luxembourg	26
2.2.4.1. Les stocks d'IDE du Luxembourg	26
2.2.4.2. Les flux d'IDE du Luxembourg	27
Annexes	29
Annexe 1 : Méthodologie d'enquête	29
I. Objectifs de l'enquête	29
II. Concepts et définitions	29
III. Couverture de l'enquête	34
IV. Champ de l'enquête.....	35
V. Unité Statistique	36
VI. Couverture Géographique	36
Annexe 2 : Les tableaux	37

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1 : Evolution des stocks d'investissements étrangers (en milliards d'ariary).....	14
Graphique 2: Répartition du flux d'IDE du Canada selon les branches d'activité au cours de l'année 2006 (en milliards d'ariary).....	23
Graphique 3: Répartition du flux d'IDE de la France selon les branches d'activité au cours de l'année 2006 (en milliards d'ariary).....	24
Graphique 4: Répartition du flux d'IDE de l'île Maurice selon les branches d'activité au cours de l'année 2006 (en milliards d'ariary).....	26
Graphique 5: Répartition du flux d'IDE du Luxembourg selon les branches d'activité au cours de l'année 2006 (en milliards d'ariary).....	28

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : Dynamique de création d'entreprises d'investissements directs de 2004 à 2006.....	3
Tableau 2 : Caractéristiques des entreprises d'IDE créées en 2006.....	4
Tableau 3 : Chiffre d'affaires, Valeur ajoutée et Emploi générés par les entreprises à investissement étranger.....	5
Tableau 4 : Performance des entreprises à capitaux étrangers vue à travers le taux de la VA et la productivité apparente du travail.....	6
Tableau 5 : Répartition de la valeur ajoutée (VA) et de l'emploi par branche des entreprises à capitaux étrangers en 2006	7
Tableau 6 : Performance des entreprises à capitaux étrangers par branche	7
Tableau 7: Ratio Apport en compte courant non-résidents / Capital social et Emprunts reçus / Capital social (en%).....	9
Tableau 8 : Importance relative de chaque mode de financement par branche (en %).....	10
Tableau 9 : Pourcentage des fonds étrangers (non résidents) et fonds locaux (résidents) des nouveaux apports en capital (en %).....	11
Tableau 10: Pourcentage des fonds étrangers (non résidents) et fonds locaux (résidents) des emprunts reçus (en %).....	12
Tableau 11 : Pourcentage des fonds étrangers (non résidents) et fonds locaux (résidents) des financements à court terme reçu (en%).....	13
Tableau 12 : Le stock d'investissements étrangers (en milliards d'ariary)	15
Tableau 13 : Structure du stock d'IDE selon les composantes (en milliards d'ariary)	16
Tableau 14 : La structure des autres transactions d'IDE (en millions d'ariary).....	17
Tableau 15 : Répartition par pays du stock d'IDE (en milliards d'ariary)	17
Tableau 16 : Répartition du stock d'IDE par branche (en milliards d'ariary).....	18
Tableau 17 : Les flux d'IDE (en milliards d'ariary).....	20
Tableau 18 : Flux d'IDE selon le semestre en 2005 (en milliards d'ariary)	21
Tableau 19 : Les stocks d'IDE du Canada (en milliards d'ariary)	21
Tableau 20 : Les flux d'IDE du Canada (en milliards d'ariary).....	22
Tableau 21 : Les stocks d'IDE de la France (en milliards d'ariary).....	23
Tableau 22 : Les flux d'IDE de la France (en milliards d'ariary)	24
Tableau 23 : Les stocks d'IDE de l'île Maurice (en milliards d'ariary).....	25
Tableau 24 : Les flux d'IDE de l'île Maurice (en milliards d'ariary)	25
Tableau 25 : Les stocks d'IDE du Luxembourg (en milliards d'ariary).....	27
Tableau 26 : Les flux d'IDE du Luxembourg (en milliards d'ariary).....	27
Tableau 27 : Flux d'IDE selon les branches d'activité et selon les semestres (en milliards d'ariary) ..	37
Tableau 28 : Répartition des flux d'IDE en 2006 des quatre principaux pays investisseurs directs selon les branches d'activités (en milliards d'ariary)	38
Tableau 29 : Répartition par pays du Stock d'IDE en 2005 et 2006 (millions d'ariary).....	39

RESUME

L'année 2006 a montré un regain des investissements étrangers. Le flux d'Investissements Directs Etrangers (IDE) est estimé à **230,2 millions de dollars US** en 2006 en francs courants, **contre 86,0 millions de dollars US en 2005**. Ce flux représente 4% du PIB aux prix courants.

La structure du flux des IDE en 2006 selon le type de capitaux est dominée par les autres transactions, comme les emprunts et les apports en compte courant. Ces capitaux sont composés de 13% d'apport en capital social, de 24% de bénéfices réinvestis et de 63% d'autres transactions.

Les branches les plus actives en cette année 2006 sont celle des « *activités extractives* » (67,3%), des « *activités financières* » (12,5%), de la « *distribution de produits pétroliers* » (5,6%) et de la « *télécommunication* » (5,8%). Une analyse **infra-annuelle** montre que la décision d'investissement s'est **faite** plutôt au 2nd semestre 2006. En effet, l'IDE se décompose comme suit : 43% au 1^{er} semestre et 57% au 2nd semestre.

En termes de stock, l'IDE est évalué à 504,7 millions de dollars US en 2006. Le poids des stocks par rapport au PIB a connu une hausse de 3,6 points en termes de pourcentage. En 2006, le stock est évalué à 8,6% du PIB au prix courant contre seulement 5% du PIB en 2005.

Depuis 2006, les principaux pays partenaires de Madagascar en termes d'IDE sont le Canada qui représente 38% du stock d'IDE, suivi par la France avec 24% et l'Ile Maurice avec 10,7%. Le stock d'IDE de ces 3 pays constitue 72,7% de l'ensemble en 2006. L'ascension du Canada provient de l'importance de son investissement dans la branche des « *activités extractives* ».

Si en termes de capitaux, l'année 2006 a été une année exceptionnelle, en termes de création, on a enregistré une baisse par rapport à 2005. Les nouvelles entreprises qui ont vu le jour en 2006 sont au nombre de 19, soit une baisse de 47%. Ces créations sont composées de 48,4% en filiale, 46,3% en entreprise affiliée et 5,3% en succursale.

La performance de ces entreprises à capitaux étrangers a suivi la tendance des capitaux d'IDE en 2006. En effet, la valeur ajoutée (VA) a connu une hausse significative de 34,1% par rapport à 2005 pour se situer à 671 milliards d'ariary aux prix courants. Ainsi, en utilisant le déflateur du PIB, le taux de croissance des activités des entreprises d'IDE est de 16% en 2006. La VA aux prix courants de 2006 dégagée par les entreprises d'IDE est évaluée à 6% du PIB contre 5% en 2005.

De plus, l'analyse des ratios de performance des entreprises d'IDE a montré une meilleure situation des entreprises d'IDE par rapport à l'année 2005. Le taux de VA a connu une hausse de 7 points, passant de 22,6% en 2005 à 30,2% en 2006. De plus, la productivité apparente de l'emploi s'est accrue de 33% en 2006 par rapport à 2005. La productivité apparente est estimée à 11,6 milliards d'ariary en 2006.

La structure par branche de la VA créée par les entreprises d'IDE est dominée par la « *distribution de produits pétroliers* » (30,1%), les « *activités de fabrication* » (26,7%), les « *activités financières* » (20,4%) et la « *télécommunication* » (8,1%).

En termes de financement, l'analyse montre l'importance des apports en compte courant pour le financement des activités. En effet, le ratio « *apport en compte courant sur capital social* » est de 93,5% en 2006 contre 20,2% en 2005. Cette importance des apports en compte courant a eu comme effet direct la diminution des emprunts reçus : le ratio « *emprunts reçus sur capital social* » a diminué de 13,5 points en termes de pourcentage : 12,6% en 2006 contre 26,1% en 2005. En analysant le mode de financement, on remarque l'importance de l'apport des non résidents en 2006 : la contribution des non résidents est évaluée à 83% des apports nouveaux en capital social, 63% des emprunts à long terme contractés et 100% des financements à court terme.

Chapitre I : Caractéristiques générales des entreprises

Le présent chapitre mettra en exergue les caractéristiques des entreprises à capitaux étrangers. Il sera question tout d'abord de la démographie d'entreprises où sera mentionnée plus précisément la création d'entreprises, ensuite l'analyse de la performance des entreprises sera abordée pour appréhender l'apport dans l'économie des capitaux étrangers privés et enfin, une analyse des financements utilisés par l'entreprise terminera le chapitre.

1.1. Les créations des entreprises à capitaux étrangers

L'effectif des entreprises d'investissements directs nouvellement créées et en activité à Madagascar est au nombre de 14 au cours de l'année 2006, toutes implantées dans la province d'Antananarivo. Tout comme dans les années précédentes, cette création est en majorité constituée par des filiales¹ dans la mesure où presque une entreprise d'investissements directs sur deux est une filiale.

Tableau 1 : Dynamique de création d'entreprises d'investissements directs de 2004 à 2006

Type d'Entreprise IDE	2004		2005		2006	
	Effectif	%	Effectif	%	Effectif	%
Entreprise Affiliée	17	34,7	10	27,8	9	46,3
Filiale	23	46,9	19	52,8	9	48,4
Succursale	9	18,4	7	19,4	1	5,3
Total	49	100,0	36	100,0	19	100,0

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

Pour l'année 2006, la totalité de ces entreprises créées sont régies par le régime fiscal de droit commun et plus de 87,7% d'entre elles sont des Sociétés à Responsabilité Limitée (SARL).

La France et l'Ile Maurice s'affichent au premier plan des pays les plus dynamiques pour cette création d'entreprises d'investissements directs : 28,1% pour la France et 12,7% pour l'Ile Maurice.

Au niveau des branches d'activités, le « Commerce » est la branche la plus attrayante au cours de l'année 2006. Quatre entreprises sur neuf y opèrent alors que dans les autres branches, on compte une entreprise sur sept. Il s'agit entre autres des branches « Activités de fabrication » et « Immobilier, location et services rendus aux entreprises ». Il est à noter que les branches « Transport et auxiliaires de transport » et « Construction, Bâtiment et Travaux Publics »

¹ Filiale : entreprise où le principal investisseur non résident détient entre plus de 50 et 99% du capital
 Entreprise affiliée : entreprise où le principal investisseur non résident détient entre 10 et 50% du capital
 Succursale : 100% du capital est détenu par un investisseur non résident

figurent aussi parmi celles qui ont attiré le plus grand nombre d'opérateurs économiques au cours de l'année 2006.

Tableau 2 : Caractéristiques des entreprises d'IDE créées en 2006

	Entreprise Affiliée	Filiale Succursale	
	Effectif	Effectif	Effectif
Régime fiscal			
Droit Commun	9	9	1
Zone Franche	0	0	0
Forme juridique			
SA	0	1	0
SARL	9	8	0
AUTRES (Exclus SAU et EURL)	0	0	1
Pays investisseurs			
Belgique	0	0	1
Cameroun	0	1	0
Chine	1	0	0
Espagne	2	0	0
France	1	4	0
Inde	1	0	0
Italie	0	1	0
Maurice	1	1	0
Réunion	1	0	0
Afrique du Sud	0	1	0
Branche d'activité			
Agriculture	0	0	0
Activités extractives	0	0	0
Activités de fabrication	1	1	0
Construction et BTP	2	0	0
Commerce	4	4	0
Hôtels et Restaurants	0	0	0
Transports et télécommunication	0	0	1
Activités immobilières et services aux entreprises	1	1	0
Autres	0	2	0
Province			
Antananarivo	9	9	1

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

1.2. Les indicateurs de performance des entreprises à capitaux étrangers

Cette section traite de l'impact de l'apport des entreprises à capitaux étrangers dans l'économie malgache, particulièrement, en termes de valeur ajoutée, base du PIB, et en termes de création d'emploi.

Ainsi la valeur ajoutée créée par les entreprises à capitaux étrangers s'élève à un peu plus de 671 milliards d'ariary en 2006. Par rapport à l'année 2005, une hausse significative de 34,1% est constatée, résultante de la baisse du coût des intrants, notamment du coût de l'énergie, et de la performance réalisée par ces entreprises.

Tableau 3 : Chiffre d'affaires, Valeur ajoutée et Emploi générés par les entreprises à investissement étranger

	Chiffre d'affaires (milliards d'ariary)			Valeur ajoutée (milliards d'ariary)			Emploi (Effectif)		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Entreprise d'IPF	12,4	14,4	44,2	6,4	7,5	13,0	1 230	1 234	1 230
Entreprise d'IDE	1 574,2	2 202,2	2 177,0	427,2	493,0	658,0	51 717	56 667	56 636
Dont Entreprise Affiliée	170,8	216,1	259,0	71,2	99,4	151,0	11 153	11 151	11 772
Filiale	1 335,0	1 922,3	1 810,0	337,4	377,5	480,0	32 549	37 612	37 167
Succursale	68,4	63,8	108,0	18,5	16,1	27,0	8 014	7 904	7 697
Ensemble	1586,6	2216,6	2221,2	433,6	500,5	671,0	52947	57901	57 866

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

L'analyse par type d'entreprise révèle la place importante des entreprises de type « IPF » au cours de l'année 2006 par rapport à l'année précédente, en termes de création de richesse. En effet, la valeur ajoutée engendrée par ces dernières passe de près de 7,5 milliards en 2005 à un peu plus de 13,0 milliards ariary en 2006, portant ainsi leur poids à 2,0% en 2006 contre 1,5% en 2005. Malgré la faible part des entreprises d'IPF dans l'économie malgache, cette évolution reflète en partie une nette amélioration du système financier à Madagascar. Quant aux entreprises de type « IDE », la structure de la valeur ajoutée créée, selon la part de capital détenue par le principal investisseur non résident au sein de l'entreprise, reste peu différente des années précédentes : part importante engendrée par les filiales, à raison de 73,0% en 2006, puis par les entreprises affiliées, à raison de 23,0%. La plus forte croissance est toutefois enregistrée chez les succursales, avec un taux de croissance de 67,7% si dans l'ensemble, celui-ci est de 33,5%.

En termes de performance, une hausse de plus de 7 points a été réalisée par rapport à l'année 2005, point attribué à la valeur ajoutée produite par rapport aux chiffres d'affaires réalisés.

Ainsi, le taux de valeur ajoutée passe de 22,6% en 2005 à 30,2% en 2006. En sus de la diminution des coûts des intrants, cette augmentation est le résultat de l'optimisation de l'utilisation de ces derniers.

Tableau 4 : Performance des entreprises à capitaux étrangers vue à travers le taux de la VA et la productivité apparente du travail

	Taux de valeur ajoutée (%)			Productivité apparente (Million d'ariary)		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Entreprise d'IPF	51,3	52,2	29,4	5,2	6,1	10,6
Entreprise d'IDE	27,1	22,4	30,2	8,3	8,7	11,6
Entreprise Affiliée	41,7	46,0	58,3	6,4	8,9	12,8
Filiale	25,3	19,6	26,5	10,4	10,0	12,9
Succursale	27,1	25,2	25,0	2,3	2,0	3,5
Ensemble	27,3	22,6	30,2	8,2	8,6	11,6

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

La distinction des entreprises à capitaux étrangers en entreprises de type « *IPF* » et en entreprises de type « *IDE* » fait ressortir une différence peu significative, dans la mesure où le taux de valeur ajoutée est de 29,4% pour la première catégorie et de 30,2% pour la seconde (année 2006). La différence est toutefois palpable dans la distinction des entreprises de type « *IDE* » selon qu'elles soient des entreprises affiliées, des filiales ou des succursales. Les entreprises affiliées sont les plus performantes, réalisant un taux de valeur ajoutée de 58,3%. Ce niveau provient des entreprises (entreprises affiliées) œuvrant dans la branche d'activité « *activités financières* », au sein desquelles le volume des matières premières achetées est peu significatif.

Dans ce sens, il y a lieu de noter que les « *activités financières* » comptent parmi les trois premières branches d'activités créatrices de richesse dans l'économie malgache. En 2006, cette branche a contribué à hauteur 20,4% de la valeur ajoutée totale des entreprises à capitaux étrangers, derrière les branches « *activités de fabrication* » (26,7%) et « *distribution de produits pétroliers* » (30,1%).

Tableau 5 : Répartition de la valeur ajoutée (VA) et de l'emploi par branche des entreprises à capitaux étrangers en 2006

Branche	VA (%)	Emploi (%)
Agriculture	0,8	0,8
Pêche	0,9	0,6
Activités extractives	0,0	1,6
Activités de fabrication	26,7	49,7
Production d'électricité, d'eau et de gaz	0,5	0,3
Construction et BTP	0,5	1,5
Commerce	6,3	5,5
Hôtels et restaurants	1,1	2,5
Transports, auxiliaires de transports	2,1	4,0
Activités financières	20,4	7,3
Immobilier et services aux entreprises	1,2	3,9
Distribution de produits pétroliers	30,1	1,5
Télécommunication	8,1	19,0
Autres	1,3	1,8
Total	100,0	100,0

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

La performance des entreprises diffère selon leur branche d'activité. Ainsi, les meilleures performances sont réalisées par les branches « *activités financières* », « *télécommunication* » et « *production d'électricité, d'eau et de gaz* ». Pour cette dernière, l'investissement entrepris a permis d'accroître le taux de valeur ajoutée de 30,0% en 2005 à 54,2% en 2006.

Tableau 6 : Performance des entreprises à capitaux étrangers par branche

Branche	Taux de VA (%)			Productivité apparente (Million d'ariary)		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Agriculture, élevage	35,0	33,8	34,2	1,4	1,3	16,6
Pêche	35,1	35,8	38,8	9,3	5,7	26,4
Activités extractives	19,6	22,3	2,7	0,2	0,6	0,0
Activités de fabrication	21,0	16,8	18,0	2,7	2,4	4,7
Production d'électricité, d'eau et de gaz	29,4	30,0	54,2	10,9	11,8	43,8
Construction et BTP	13,7	18,7	14,2	1,3	1,5	2,3
Commerce (Y compris Produits pétroliers)	13,1	10,4	nd	20,7	18,9	32,8
<i>DONT Produits pétroliers</i>	<i>12,4</i>	<i>9,8</i>	<i>12,5</i>	<i>123,8</i>	<i>110,6</i>	<i>124,4</i>
Commerce (Exclus Produits pétroliers)	nd	nd	13,2	nd	nd	7,6
Hôtels et restaurants	23,8	11,9	4,5	0,5	0,5	1,2
Transports et télécommunication	55,1	50,5	nd	15,4	16,9	10,6
<i>DONT Télécommunication</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>57,9</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>12,2</i>
Activités financières	62,5	39,9	69,2	42,8	61,5	95,8
Immobilier et services aux entreprises	34,4	43,7	38,2	7,3	5,2	3,0
Autres	23,5	11,5	30,9	12,5	9,8	10,6

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

1.3. Mode de financement des investissements des entreprises d'IDE

L'analyse porte, pour cette section, sur le comportement des entreprises d'IDE en matière de financement des investissements et ne touche que les financements externes. Le choix des différents modes de financement et l'origine des ressources financières investies sont les deux principaux thèmes abordés dans cette section. L'intérêt de cette analyse repose sur le fait de savoir si les fonds d'investissements étrangers investis initialement génèrent d'autres fonds étrangers au niveau de ces entreprises d'IDE.

1.3.1. Les modes de financement

Comme toute entreprise, les entreprises d'IDE sont familières avec les modes de financements externes classiques des investissements comme les emprunts à long terme et les apports nouveaux en capital. Comme dans les résultats des enquêtes précédentes, les entreprises d'IDE adoptent en général un autre mode de financement, notamment l'apport en compte courant. Depuis 2002, l'importance relative des flux d'apport en compte courant a tourné autour d'un peu moins de 25% du volume des capitaux sociaux des entreprises d'IDE.

Le tableau ci-après expose l'évolution récente du ratio « *apport en compte courant des non résidents / capital social* », ainsi que celle du ratio « *emprunt reçu / capital social* ».

Tableau 7: Ratio Apport en compte courant non-résidents / Capital social et Emprunts reçus / Capital social (en%)

Branche d'activité/Année	2004		2005		2006 ^(*)	
	A. C. C.	Emp.	A. C. C.	Emp.	A. C. C.	Emp.
Agriculture, chasse, élevage et sylviculture	0,0	0,0	1 002,6	65,2	1 920,2	0,0
Pêche, pisciculture, aquaculture	0,0	0,0	2,6	2 741,0	0,0	0,0
Activités extractives	1 472,5	0,0	250,3	112,5	322,8	17,0
Activité de fabrication	15,0	0,0	4,7	24,4	9,2	2,9
Production et distribution d'électricité de gaz	29,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Construction et BTP	0,0	240,5	0,5	0,2	0,5	0,0
Commerces	77,7	46,0	1,2	2,4	0,3	32,2
Hôtels et restaurants	0,0	0,0	0,4	325,4	0,0	0,0
Transports, Auxiliaires de transports et communication	10,2	321,5	3,6	9,2	0,8	9,7
Activités financières	0,0	8,5	0,0	15,8	0,0	10,5
Immobilier et location et services aux entreprises	150,7	0,0	3,9	66,8	7,6	42,3
Autres Branches	3,5	0,0	0,3	0,4	0,3	0,2
Total	23,1	40,3	20,2	26,1	93,5	12,6

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

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

Emp. : Emprunt total reçu, (*) Chiffres provisoires.

Pour l'année 2005, le volume des apports en compte courant n'a atteint que 20,3% du niveau des capitaux sociaux. Ce qui semble s'écarter, dans une moindre mesure, de la tendance observée depuis 2002, avec un niveau à peu près de 25% pour le ratio « *A.C.C./capital social* ». Toutefois, le chiffre provisoire de 2006 montre un large regain d'intérêt des entreprises d'IDE sur les apports en compte courant. Le ratio « *A.C.C./capital social* » a atteint 93,5%. L'apport en compte courant reste ainsi une source de financement assez prisée par les entreprises d'IDE. Cette hausse de 2006 est surtout due à la branche « *agriculture, chasse, élevage et sylviculture* » qui dégage un montant élevé d'apport en compte courant par rapport au capital social depuis l'année 2005.

Par ailleurs, la tendance à la baisse du ratio « *emprunts à long terme reçus / capital social* » qui se ressent à partir de 2004 (40,3%), continue en 2005 (26,1%) et enfin a atteint son niveau le plus faible (12,6%) en 2006. Ce qui laisse penser à une tendance à l'abandon de ce mode de financement. Les branches comme les « *construction et BTP* » et les « *transports, auxiliaires de transports et communication* » affichaient encore un ratio élevé en 2004, mais ce ratio a fortement chuté entre 2004 et 2006. C'est aussi le cas des branches « *pêche, pisciculture, aquaculture* » et « *hôtels et restaurants* » qui, certainement avec l'arrivée d'autres entreprises dans la branche, affichaient de façon conjoncturelle, un ratio d'emprunt élevé en 2005 mais qui s'annule en 2006.

1.3.2. Choix des modes de financement externe

En comparant l'importance relative du volume des modes de financement, on observe trois tendances qui se dégagent, selon les chiffres contenus dans le tableau 8 ci après. Premièrement, la part relativement faible des apports nouveaux en capital dans le financement total qui était de 5% en 2004, s'est largement accrue et s'est stabilisée à 19% en 2005 et en 2006. Deuxièmement, la part des apports en compte courant qui a tourné autour de 35% en 2004 et 2005, s'est aussi largement accrue pour atteindre le niveau de 71% en 2006. Et troisièmement, la part relative des emprunts à long terme dans le financement externe total des entreprises d'IDE ne cesse de chuter, passant de 60% en 2004 à 10% en 2006. Les entreprises d'IDE abandonnent peu à peu l'option offerte par les emprunts à long terme pour se tourner vers l'apport en compte courant et, dans une moindre mesure, vers les apports en nouveau capital dans le financement de leurs investissements. En 2006, seules les branches « commerce », « transports, auxiliaires de transport et communication » et « immobilier, location et services aux entreprises » ont adopté massivement le mode de financement par emprunts à long terme.

Tableau 8 : Importance relative de chaque mode de financement par branche (en %)

Branche d'activité	2004				2005				2006 ^(*)			
	A. N.	A. C.	E m p	Total	A. N.	A. C.	E m p	Total	A. N.	A. C.	E m p	Total
Agriculture, chasse, élevage et sylviculture	0	0	0	0	0	94	6	100	0	100	0	100
Pêche, sylviculture aquaculture	0	0	0	0	0	0	100	100	0	0	0	0
Activités extractives	0	100	0	100	21	55	25	100	19	77	4	100
Activités de fabrication	11	89	0	100	36	10	54	100	7	71	22	100
Production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau	41	59	0	100	0	0	0	0	0	0	0	0
Construction et BTP	0	0	100	100	0	70	30	100	71	28	1	100
Commerce	0	63	37	100	77	8	16	100	4	1	95	100
Hôtels et restaurants	0	0	0	0	0	0	100	100	100	0	0	100
Transports, auxiliaires de transport et communication	2	3	95	100	0	28	72	100	7	7	86	100
Activités financières	37	0	63	100	0	0	100	100	55	0	45	100
Immobilier, location et services aux entreprises	16	84	0	100	0	6	94	100	3	15	83	100
Autres branches	1	99	0	100	0	42	58	100	59	24	17	100
Total	5	34	60	100	19	35	46	100	19	71	10	100

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

A.N. : Apports Nouveaux. A.C.C. : Apports en Compte Courant des non résidents. Emp. : Emprunts reçus. ^(*) Chiffres provisoires.

1.4. Origine des financements

Dans cette section, l'accent sera mis sur l'origine des fonds reçus par les entreprises d'IDE, en faisant la comparaison entre l'importance relative des fonds d'origine étrangère et locaux pour chaque type de financement.

1.4.1. 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 9 : Pourcentage des fonds étrangers (non résidents) et fonds locaux (résidents) des nouveaux apports en capital (en %)

Branche d'activité	2004			2005			2006 ^(*)		
	NR	R	Tot	NR	R	Tot	NR	R	Total
Agriculture, chasse, élevage et sylviculture	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pêche, sylviculture aquaculture	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activités extractives	0	100	100	0	100	100	81	19	100
Activités de fabrication	7	93	100	0	100	100	26	74	100
Production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau	100	0	100	0	0	0	0	0	0
Construction et BTP	0	0	0	0	0	0	100	0	100
Commerces	0	100	100	5	95	100	92	8	100
Hôtels et restaurants	0	0	0	0	100	100	100	0	100
Transports, auxiliaires de transport et communication	100	0	100	0	100	100	80	20	100
Activités financières	53	47	100	100	0	100	100	0	100
Immobilier, location et services aux entreprises	91	9	100	0	100	100	100	0	100
Autres branches	100	0	100	0	100	100	100	0	100
Total	73	27	100	14	86	100	83	17	100

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

NR. : Non Résidents. R. : Résidents. ^(*)Chiffres provisoires.

Si en 2005, les nouveaux apports en capital sont massivement d'origine locale avec une part de 86%, ceux-ci sont plutôt d'origine étrangère pour l'année 2006, avec un taux de 83%. Dans l'ensemble, il est assez difficile de dessiner une tendance quant à l'origine des apports nouveaux en capital pour les entreprises d'IDE. Toutefois, au niveau des branches, on constate certaines caractéristiques qui restent assez valables au cours du temps. Pour la branche « *activités de fabrication* », en matière d'apports nouveaux en capital, les fonds sont plutôt d'origine locale. Par contre, ils sont plutôt d'origine étrangère pour la branche « *activités financières* ».

1.4.2. Emprunts reçus

Les tableaux ci-après indiquent la répartition des fonds en provenance de l'étranger et locaux pour les emprunts reçus par branche et par an.

La tendance vers le partage à part presque égale entre marché local et marché étranger quant à l'origine des emprunts à long terme qui est observée depuis l'année 2004, semble se détourner en faveur du marché étranger en 2006. La part des emprunts d'origine étrangère a atteint 63% en 2006 contre 53% en 2005, soit une augmentation de 10 points. Deux branches ont tendance à effectuer leurs emprunts à long terme sur le marché local, à savoir « *commerce* » et « *immobilier, location et services aux entreprises* ». Les entreprises travaillant dans les branches « *activités financières* » et « *construction et BTP* » et, dans une moindre mesure, la branche « *transports, auxiliaires de transport et communication* » ont plutôt tendance à se tourner vers le marché extérieur pour leurs emprunts à long terme.

Tableau 10: Pourcentage des fonds étrangers (non résidents) et fonds locaux (résidents) des emprunts reçus (en %)

Branche d'activité	2004			2005			2006 ^(*)		
	NR	R	TOT	NR	R	TOT	NR	R	TOT
Agriculture, chasse, élevage et sylviculture	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pêche, sylviculture aquaculture	0	0	0	100	0	100	0	0	0
Activités extractives	0	0	0	0	0	0	100	0	100
Activités de fabrication	0	0	0	65	35	100	21	79	100
Production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Construction et BTP	100	0	100	0	0	0	100	0	100
Commerces	0	100	100	2	98	100	0	100	100
Hôtels et restaurants	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Transports, auxiliaires de transport et communication	0	100	100	100	0	100	95	5	100
Activités financières	100	0	100	100	0	100	100	0	100
Immobilier, location et services aux entreprises	0	0	0	39	61	100	5	95	100
Autres branches	0	100	100	0	0	0	100	0	100
Total	49	51	100	53	47	100	63	37	100

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

NR. : Non Résidents. R. : Résidents. ^(*)Chiffres provisoires.

1.4.3. Financements à court terme reçus

A partir de l'année 2005, les financements à court terme des entreprises d'IDE ont été massivement d'origine étrangère. Pour l'année 2005, les fonds locaux n'ont représenté que 2% des financements à court terme reçus par les entreprises d'IDE. Cette tendance a été confirmée en 2006 au cours de laquelle les chiffres montrent que les financements à court terme des entreprises d'IDE sont à 100% d'origine étrangère. Il est toutefois utile de mentionner que les chiffres de 2006 sont encore provisoires. Au niveau des branches, si en 2005, en matière financement à court terme, certaines branches comme celles des « *activités de fabrication* » et de l'« *immobilier, location et services aux entreprises* » ont opté pour les fonds, aucune de ces branches n'a intéressé les fonds d'origine locale en 2006.

Tableau 11 : Pourcentage des fonds étrangers (non résidents) et fonds locaux (résidents) des financements à court terme reçu (en%)

Branche d'activité	2004			2005			2006 ^(*)		
	NR	R	Tot	NR	R	Tot	NR	R	Tot
Agriculture, chasse, élevage et sylviculture	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pêche, sylviculture aquaculture	0	100	100	100	0	100	0	0	0
Activités extractives	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activités de fabrication	12	88	100	69	31	100	100	0	100
Production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau	0	100	100	0	0	0	0	0	0
Construction et BTP	0	100	100	0	0	0	0	0	0
Commerces	1	99	100	100	0	100	0	0	0
Hôtels et restaurants	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Transports, auxiliaires de transport et communication	0	100	100	100	0	100	0	0	0
Activités financières	33	67	100	100	0	100	0	0	0
Immobilier, location et services aux entreprises	0	0	0	0	100	100	100	0	100
Autres branches	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	31	69	100	98	2	100	100	0	100

Source : Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

NR. : Non Résidents. R. : Résidents. ^(*)Chiffres provisoires.

Chapitre II : Les Investissements Etrangers

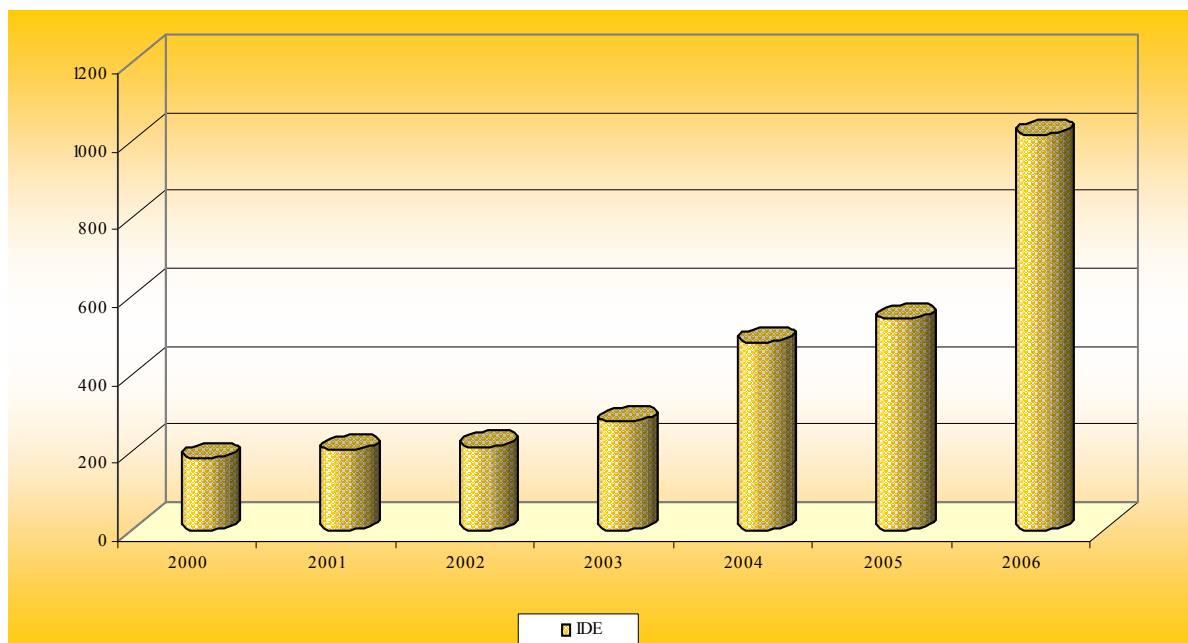
Comme dans les éditions précédentes, l'analyse des investissements étrangers à Madagascar portera sur les stocks et les flux. La notion d'investissements étrangers indique l'Investissement Direct Etranger (IDE), les Investissements de Porte Feuille (IPF) et les autres investissements. Pour cette édition, l'étude se penchera sur la situation des investissements étrangers pour les années 2005 et 2006 en y spécifiant les investissements faits sur les deux semestres.

2.1. Les investissements étrangers à Madagascar

Les investissements étrangers ont représenté respectivement 6,0% et 9,2% du PIB, aux prix courants, en 2005 et 2006. Aux prix constants, ceux-ci sont passés de 5,0% du PIB en 2005 à 8,6% en 2006.

Ainsi, les investissements étrangers ont continué à augmenter sur les années 2005 et 2006. Les stocks d'investissements ont représenté 619,1 milliards d'ariary en 2005, soit un accroissement de 16% par rapport aux stocks de 2004. En 2006, cette augmentation s'est accentuée de l'ordre de 75%, atteignant 1 085,7 milliards d'ariary.

Graphique 1 : Evolution des stocks d'investissements étrangers (en milliards d'ariary)



Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

Encadré 1 : Par rapport au dollar américain, ces stocks d'investissements ont connu une croissance. En effet, comparés aux stocks de 2004, exprimés en dollar US², les stocks d'investissements étrangers en 2005 d'un montant de 309,1 millions de dollars US, ont accusé un accroissement de l'ordre de 20%. Cette augmentation s'est accentuée en 2006, année au cours de laquelle les stocks d'investissement ont cru de 63,0% pour s'établir à 504,7 millions de dollar US.

La part détenue par le stock d'IDE dans ces investissements étrangers reste importante. Le stock d'IDE a représenté les 87% des investissements étrangers en 2005 et plus de 90% en 2006.

Tableau 12 : Le stock d'investissements étrangers (en milliards d'ariary)

Type d'investissement	2003	2004	2005	2006
IDE	277,0	479,7	540,6	1 014,0
IPF	1,8	2,0	1,6	1,7
Autres investissements	58,2	50,9	76,9	70,0
Ensemble des investissements étrangers	337,2	532,6	619,1	1 085,7

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

En analysant à présent les autres composantes de ces investissements étrangers, le constat est que leur part reste infime. En effet, la part détenue des IPF sur cette période ne dépasse même pas 1% des investissements étrangers. Quant aux stocks des « *autres investissements étrangers* », ils n'ont représenté que 12% et 6% des investissements étrangers respectivement en 2005 et 2006. Ces faits marquent encore les limites du système financier Malagasy : absence ou faible développement des marchés des capitaux.

Les niveaux des IPF, particulièrement en 2005 et 2006, sont restés quasi-stables, autour de 1,6 milliards d'ariary. Quant aux « *autres investissements* », ceux-ci ont diminué de 9% entre 2005 et 2006.

2.1.1. Les Stocks d'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 précédemment, les capitaux d'IDE sont composés des transactions entre l'investisseur direct, qui détient plus de 10% du capital, et l'entreprise d'investissement direct.

² Taux de change (fin de période), en 2005, 1 USD= 2 159,8 ariary ; 1er semestre 2006 1USD=2 167,2 ariary et 2ème semestre 2006 : 1 USD= 2 013,9 ariary

Tableau 13 : Structure du stock d'IDE selon les composantes (en milliards d'ariary)

Composantes	2002	2003	2004	2005	2006
Capital social	130,8	147,2	199,4	247,0	311,5
Bénéfices réinvestis	38,9	31,5	56,8	136,6	255,9
Autres transactions	62,6	137,2	223,5	157,0	446,7
Stock d'IDE	232,3	315,9	479,7	540,6	1 014,0

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

La part détenue par le stock de capital reste importante au niveau du stock d'IDE. Ce fait marque la prise de participation des investisseurs étrangers dans les entreprises résidentes. Sur les deux années d'études, le stock de capital a représenté en moyenne 38% du stock d'IDE. Cependant, la part détenue par les autres transactions a augmenté, représentant 44% du stock d'IDE.

L'étude sur l'évolution du stock de capital indique une croissance de l'ordre de 24% entre 2004 et 2005 et de 26% entre 2005 et 2006. En 2006, le niveau des stocks de capital social a atteint 311,5 milliards d'ariary.

Quant aux bénéfices réinvestis, en 2005, le stock a plus que doublé par rapport à celui de 2004, soit une augmentation de 140%. Cet accroissement a continué en 2006, avec une croissance de 87%. Les stocks de bénéfice réinvesti ont représenté ainsi 255,9 milliards d'ariary.

Comme mentionné ci-dessus, les autres transactions ont également connu un accroissement, malgré une baisse de l'ordre de 30% enregistrée en 2005. Leurs stocks ont cru de 184% entre 2005 et 2006 et de 100% entre 2004 et 2006. Les autres transactions sont évaluées à 446,7 milliards d'ariary en 2006.

2.1.2. Composition du stock des autres transactions d'IDE

Les « emprunts à plus d'un an » et les « apports en compte courant » constituent le noyau des autres transactions. Pour l'année 2005, les « emprunts à plus d'un an » ont représenté 87% des autres transactions, tandis qu'en 2006, les « apports en compte courant » ont accaparé plus de 60% des stocks des « autres transactions ». Ces derniers sont passés de 14 millions d'ariary à 292 milliards d'ariary de fin 2005 à fin 2006.

Pour les deux années d'études, la part des « emprunts à moins d'un an » a régressé de l'ordre de 87%. Cette diminution est déjà constatée depuis 2005 avec une baisse de 91% par rapport à la situation de 2004.

Tableau 14 : La structure des autres transactions d'IDE (en millions d'ariary)

Rubrique	2002	2003	2004	2005	2006
Emprunts à plus de 1 an	28 056,2	105 487,4	135 481,4	137 170,6	153 463,1
Emprunts à moins de 1 an	0,0	0,0	54 377,1	5 052,2	631,8
Apports en compte courant	34 606,2	31 778,2	33 766,7	14 788,1	292 588,9
Prêts accordés aux actionnaires non résidents	0,0	1,0	132,9		
Autres transactions	62 662,4	137 264,6	223 492,4	157 010,9	446 683,8

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

Une remarque importante à signaler est que les entreprises d'investissements directs n'ont plus effectué des prêts aux actionnaires non résidents depuis l'année 2005.

2.1.3. Origine des capitaux d'IDE

La répartition des stocks d'IDE par pays d'origine est récapitulée dans le Tableau 15 ci-dessous.

A cet effet, le Canada est devenu le premier pays investisseur direct à Madagascar en 2006. Si en 2005, sa part ne représentait que 8,0% des stocks d'IDE, en 2006, cette part a atteint 38% des stocks d'IDE. Quant à la France, elle a occupé la première place en 2005 avec une part de 34% des stocks d'IDE. Mais en 2006, la France est arrivée en seconde position avec une part de 24,0%, enregistrant ainsi une baisse de près de 10% de sa part. Le troisième pays détenant le plus de stock d'IDE est l'île Maurice, où ses parts ont représenté 8,5% et 10,7% du stock total, respectivement en 2005 et en 2006.

Tableau 15 : Répartition par pays du stock d'IDE (en milliards d'ariary)

Pays	2002	2003	2004	2 005	2 006
Canada	0,0	9,8	9,7	45,4	383,9
France	110,6	141,0	197,5	182,1	239,9
Maurice	46,2	64	133,4	86,4	105,6
Luxembourg	20,8	24,6	16,7	81,7	83,9
Réunion	8,0	5,6	10,8	13,9	37,7
Hong Kong	0,6	-2,2	30,9	28,8	28,8
Etats-Unis	1,6	1,6	3,0	20,3	24,6
Chine	1,2	1,6	19,9	2,9	0,9
Afrique du sud	1,2	0,4	2,2	5,9	8,5
Autres pays	22,8	30,6	55,7	73,2	100,3
Total	213,0	277,0	479,8	540,6	1 014,0

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

L'analyse de la variation annuelle indique les situations suivantes sur la période : tout d'abord pour le Canada, une apparition des stocks d'IDE entre 2002 et 2003, une certaine stagnation durant deux années et une augmentation à partir de 2005. Leurs stocks ont cru de l'ordre de plus de 700% entre 2005 et 2006 pour atteindre 383,9 milliards d'ariary. Ensuite, pour la

France, les stocks ont connu une croissance sauf en 2005 où une baisse de 8% a été enregistrée. Cependant, ces stocks ont augmenté de l'ordre de 32% entre 2005 et 2006, ce qui correspond à un montant de 239,9 milliards d'ariary à fin 2006. Pour l'Ile Maurice, les stocks d'IDE ont toujours augmenté de 2002 à 2004. En 2005, ils ont régressé de l'ordre de 40% avant de connaître une croissance de l'ordre de 30,0% pour atteindre 105,6 milliards d'ariary en 2006. Citons également l'accroissement des stocks d'IDE des Etats-Unis d'Amérique entre 2004 et 2005 : passant de 3 milliards d'ariary à 20,3 milliards d'ariary. Au cours de l'année suivante, leurs stocks sont restés à peu près au même niveau malgré une faible croissance. Enfin, pour le cas de la Chine, malgré l'afflux des investissements y provenant entre 2003 et 2004 avec une hausse de plus de 1000%, en 2005 et 2006 ceux-ci ont diminué. Cette situation pourrait être expliquée par le fait que les investisseurs chinois se sont installés à Madagascar et y sont devenus des résidents.

2.1.4. Les branches d'intervention des investisseurs directs

Dans cette section, l'étude se penchera plus sur les deux années d'enquête à savoir 2005 et 2006. En effet, depuis 2005, une ventilation plus détaillée des branches d'activité a été adoptée dans un souci de répondre à une analyse plus approfondie.

Tableau 16 : Répartition du stock d'IDE par branche (en milliards d'ariary)

Branche	2005	2006
Activité extractive	47,1	387,8
Activités financières	95,8	159,2
Activité de fabrication	111,3	120,0
Télécommunication	57,8	72,7
Distribution de produits pétroliers	41,0	69,4
Pêche, pisciculture, aquaculture	51,0	51,1
Construction et BTP	40,2	42,9
Commerce et réparation de véhicules	35,6	41,0
Immobilier, location et services aux entreprises	29,4	29,9
Transport et auxiliaires de transport	9,4	13,5
Production et distribution d'électricité, d'eau et de gaz	10,8	11,1
Agriculture, chasse, élevage et sylviculture	5,4	7,8
Autres branches	4,9	7,0
Hôtel et restaurant	0,9	0,7
Total	540,6	1 014,0

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

Le stock d'IDE à Madagascar a été concentré dans trois branches d'activités, à savoir : l'« *activité extractive* », l'« *activité financière* » et la « *fabrication* ». Celles-ci constituent 47,0% des stocks d'IDE en 2005 et plus de 65% en 2006.

Ainsi, l'« *activité extractive* » est devenue la branche détenant la plus grande part de capitaux étrangers en 2006. Les stocks dans cette branche ont cru de façon exponentielle entre 2005 et 2006 pour atteindre 387,8 milliards d'ariary à fin 2006.

La branche « *activité financière* » occupe la seconde position au niveau des stocks d'IDE. Celle-ci représente en moyenne 17,0% du stock d'IDE en 2005 et 2006. Entre 2004 et 2005, les stocks ont augmenté de 11,0%, passant de 86,7 milliards d'ariary à 95,8 milliards d'ariary. Cette croissance a été plus prononcée en 2006 avec une hausse de près de 70%, ce qui correspond à un stock de 159,2 milliards d'ariary à fin 2006.

La troisième branche est « *l'activité de fabrication* » qui détient en moyenne près de 16% du stock total d'IDE sur les deux années et dont le niveau s'est établi à 111,3 milliards d'ariary à fin 2005 et à 120,0 milliards d'ariary à fin 2006.

Il est à remarquer le poids important détenu par les branches « *télécommunication* » et « *distribution pétrolière* » dans ces capitaux étrangers. Sur les deux années, chaque branche détient une part moyenne de 7% des stocks d'IDE. Et entre 2005 et 2006, les stocks d'IDE de la branche « *télécommunication* » ont augmenté de 25%, passant de 57,8 milliards d'ariary à 72,7 milliards d'ariary. Cette croissance est plus accentuée au niveau de la « *distribution pétrolière* » où on enregistre une hausse de 70% (41 milliards d'ariary à 69,4 milliards d'ariary).

2.1.5. Les flux d'Investissements Directs Etrangers à Madagascar

2.1.5.1. Généralité

Si le stock d'IDE contribue à calculer la position extérieure de Madagascar, le flux constitue une composante importante du compte des opérations financières de la Balance des Paiements. En effet, la connaissance du flux d'IDE permet de savoir le mouvement de capitaux observé au cours d'une période donnée (année ou semestre donné). Le tableau suivant donne la situation du flux d'IDE à Madagascar de 2002 à 2006.

En 2005, les flux d'IDE ont représenté 2% du PIB aux prix courants. En 2006, cette part a cru jusqu'à près de 4% du PIB aux prix courants.

Tableau 17 : Les flux d'IDE (en milliards d'ariary)

Rubrique	2002	2003	2004	2005	2006
Capital social	29,4	16,4	34,4	47,6	64,4
Bénéfice réinvesti	19,4	-7,4	25,3	58,8	119,3
Autre transaction	34,7	109,2	118	65,9	309,5
<i>Emprunts à plus de 1 an</i>	0,1	77,4	30,0	46,0	16,3
<i>Emprunts à moins de 1 an</i>	0,0	0,0	54,4	5,1	0,6
<i>Apports en compte courant</i>	34,6	31,8	33,8	14,8	292,6
<i>Prêts accordés aux actionnaires non résident</i>	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Flux d'IDE	83,5	118,2	177,7	172,3	493,2

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

D'après le tableau ci-dessus, les entreprises résidentes ont attiré 95 millions de dollars US à Madagascar en 2004. Ce flux a diminué de l'ordre de 9 millions de dollars US en 2005 pour s'établir à 86 millions de dollars US. Cependant, une reprise de ces flux d'IDE est constatée en 2006, les stocks d'IDE ont cru de 143 millions de dollars US pour s'établir à 229 millions de dollars US³.

Comme dans les années précédentes, les flux d'IDE se concentrent dans les « *autres transactions* ». C'est dans cette rubrique que l'on distingue le plus de mouvements où, en 2005, elles ont représenté près de 38% des flux d'IDE. En 2006, leur part dans le flux total a été de 63%. Il s'agit essentiellement des « *apports en compte courant* » et des « *emprunts à plus d'un an* ».

Sur les années 2005 et 2006, les investisseurs n'ont plus fait des prêts aux actionnaires non résidents. Par ailleurs, leurs transactions se sont plus concentrées dans les « *emprunts* » en 2005 et dans les « *apports en compte courant* » en 2006. Les flux des emprunts ont cru de 53% entre 2004 et 2005 pour s'établir à 46,0 milliards d'ariary. Tandis qu'en 2006, les entreprises d'investissements directs étrangers ont opté pour l'« *apport en compte courant* » pour se financer, au détriment des « *emprunts* » (292,6 milliards d'ariary d'apport en compte courant contre 16,3 milliards d'ariary d'emprunts à plus d'un an).

2.1.5.2. Analyse des flux d'IDE selon les semestres

Comme l'objectif de l'enquête menée depuis l'année 2005 est de collecter des informations sur une base semestrielle, la présente section indiquera la ventilation des flux d'IDE semestrielle pour le compte de l'année 2006.

Pour l'année 2006, plus de la moitié des transactions d'IDE se sont passées au cours du second semestre, soit 56,5% du total des flux de l'année.

³ Taux de change (fin de période), en 2005, 1 USD= 2 159,8 ariary ; 1er semestre 2006 1USD=2 167,2 ariary et 2ème semestre 2006 : 1 USD= 2 013,9 ariary

Tableau 18 : Flux d'IDE selon le semestre en 2005 (en milliards d'ariary)

Rubrique	1er semestre 2006	2ème semestre 2006
Apport en capital	8,1	56,3
Bénéfice réinvesti	126,3	- 7,0
Autres transactions	80,0	229,5
<i>Emprunts à plus de 1 an</i>	7,9	8,4
<i>Emprunts à moins de 1 an</i>	0,2	0,4
<i>Apports en compte courant</i>	71,8	220,8
Flux d'IDE	214,4	278,9

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

A l'exception des « *bénéfices réinvestis* » dont la grande majorité des transactions a été effectuée au cours du premier semestre de l'année 2006, toutes les autres composantes du flux d'IDE ont été réalisées durant le second semestre. Ce constat est vérifié au niveau des « *apports en capital* » dont 87% ont été réalisés au cours cette période. Il en est de même des transactions composantes des « *autres transactions* », avec 74,2% réalisées au cours du second semestre pour les « *emprunts à plus d'un an* », 51,5% pour les « *emprunts à moins d'un an* » et 66,7% pour les « *apports en compte courant* ».

2.2. Les principaux pays investisseurs directs à Madagascar

Quatre pays tels que le Canada, la France, l'Ile Maurice et le Luxembourg ont émergé comme principaux pays investisseurs directs à Madagascar à la fin de l'année 2006. Ensemble, ceux-ci regroupent 80,2% du stock d'IDE global du pays, avec une part respective de 37,9%, 23,7%, 10,4% et 8,3%. La section qui suit va aborder de manière plus détaillée les spécificités de ces pays émergents en matière d'investissements directs à Madagascar tel que leurs stocks, leurs flux et les branches d'activités à travers lesquelles ils se sont focalisés.

2.2.1. Les investissements étrangers provenant du Canada

2.2.1.1. Les stocks d'IDE du Canada

Le Canada est devenu le premier pays investisseur direct à Madagascar avec 383,9 milliards d'ariary en 2006.

Tableau 19 : Les stocks d'IDE du Canada (en milliards d'ariary)

Rubriques	2005	2006
Stocks de capital	19,9	73,9
Bénéfices réinvestis	-1,2	-1,6
Autres transactions	26,7	311,5
Total	45,4	383,9

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

L'analyse des composantes du stock d'IDE marque l'importance des « *autres transactions* ». Ces dernières occupent près de 80% du stock d'IDE en provenance du Canada. Dans ces « *autres transactions* », les « *emprunts à plus d'un an* » ont occupé une place importante en 2005. Par contre en 2006, le mode de financement le plus utilisé a été l'« *apport en compte courant* », représentant près de 90% des « *autres transactions* » et 70% du stock total des investissements en provenance du Canada. Les « *bénéfices réinvestis* » sur les deux années sont restés négatifs. Cette situation pourrait s'expliquer par le fait que les entreprises d'investissement direct canadiennes sont encore en phase de démarrage de leurs activités notamment dans le domaine de l'extraction minière.

2.2.1.2. Les flux d'IDE du Canada

Les flux d'IDE du Canada ont atteint un niveau de 36,7 milliards d'ariary en 2005, suivi d'un accroissement de 822% en 2006, pour atteindre un montant de 338,6 milliards d'ariary. Cet accroissement est dû aux « *apports en compte courant* » d'un montant de 272,9 milliards d'ariary. Les « *apports en capital* », qui ont cru de 172%, ont également contribué à cette croissance, pour s'établir à 54,0 milliards d'ariary. Quant aux flux des « *bénéfices réinvestis* », ceux-ci sont restés négatifs de -0,1 milliards d'ariary et de -0,4 milliards d'ariary respectivement en 2005 et en 2006.

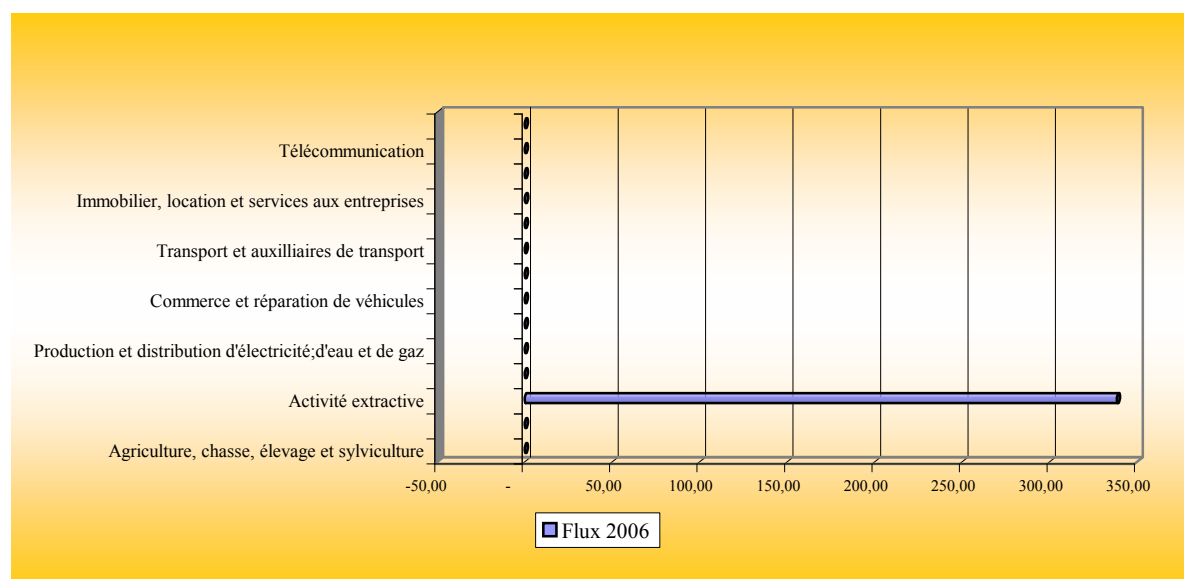
Tableau 20 : Les flux d'IDE du Canada (en milliards d'ariary)

Rubriques	2005	2006
Apport en capital	19,9	54,0
Bénéfices réinvestis	-0,1	-0,4
Autres transactions	16,9	284,9
Flux d'IDE	36,7	338,6

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

En 2006, l'analyse par branche indique que presque la totalité des flux des IDE du Canada a été versée dans la branche « *extraction minière* », avec un montant de 338 milliards d'ariary.

Graphique 2: Répartition du flux d'IDE du Canada selon les branches d'activité au cours de l'année 2006 (en milliards d'ariary)



Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

2.2.2. Les investissements étrangers provenant de la France

2.2.2.1. Les stocks d'IDE de la France

Le stock d'IDE de la France a atteint 249,9 milliards d'ariary à fin 2006. Par rapport à 2004, un accroissement du stock de 31,7% a été enregistré en 2006 et a laissé la France comme étant, toujours, l'un des principaux pays investisseurs à Madagascar.

Tableau 21 : Les stocks d'IDE de la France (en milliards d'ariary)

Rubriques	2005	2006
Stocks de capital	104,2	108,6
Bénéfices réinvestis	61,6	111,4
Autres transactions	16,3	19,8
Total	182,1	239,9

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

L'analyse des composantes montre l'importance des « *stocks de capital* » et des « *bénéfices réinvestis* ». Leurs parts ont représenté plus de 90% des sommes investies. Pour l'année 2005, la part détenue par le « *stock de capital* » a été supérieure à celle des « *bénéfices réinvestis* » (57% contre 33%). Par contre en 2006, ces deux composantes ont détenu chacune 45% des investissements étrangers. Les stocks de capital ont atteint ainsi 104,2 milliards d'ariary en 2005 et les 108,6 milliards d'ariary en 2006. Par ailleurs, les « *bénéfices réinvestis* » se sont établis à 108,6 milliards d'ariary en 2005 et à 111,4 milliards d'ariary en 2006.

2.2.2.2. Les flux d'IDE de la France

Quant aux flux d'IDE de la France, en 2005 ils ont atteint 39,0 milliards d'ariary et ont presque doublé pour atteindre 61,4 milliards d'ariary en 2006. Cet accroissement s'explique

surtout par les « *bénéfices réinvestis* » dont les flux ont atteint 17 milliards d'ariary. Ces flux ont cru de 192% en 2006, soit de 49,8 milliards d'ariary. Par contre, les flux des « *apports en capital* » ont fortement diminué, passant de 14,9 milliards d'ariary en 2005 à seulement 4,4 milliards d'ariary en 2006.

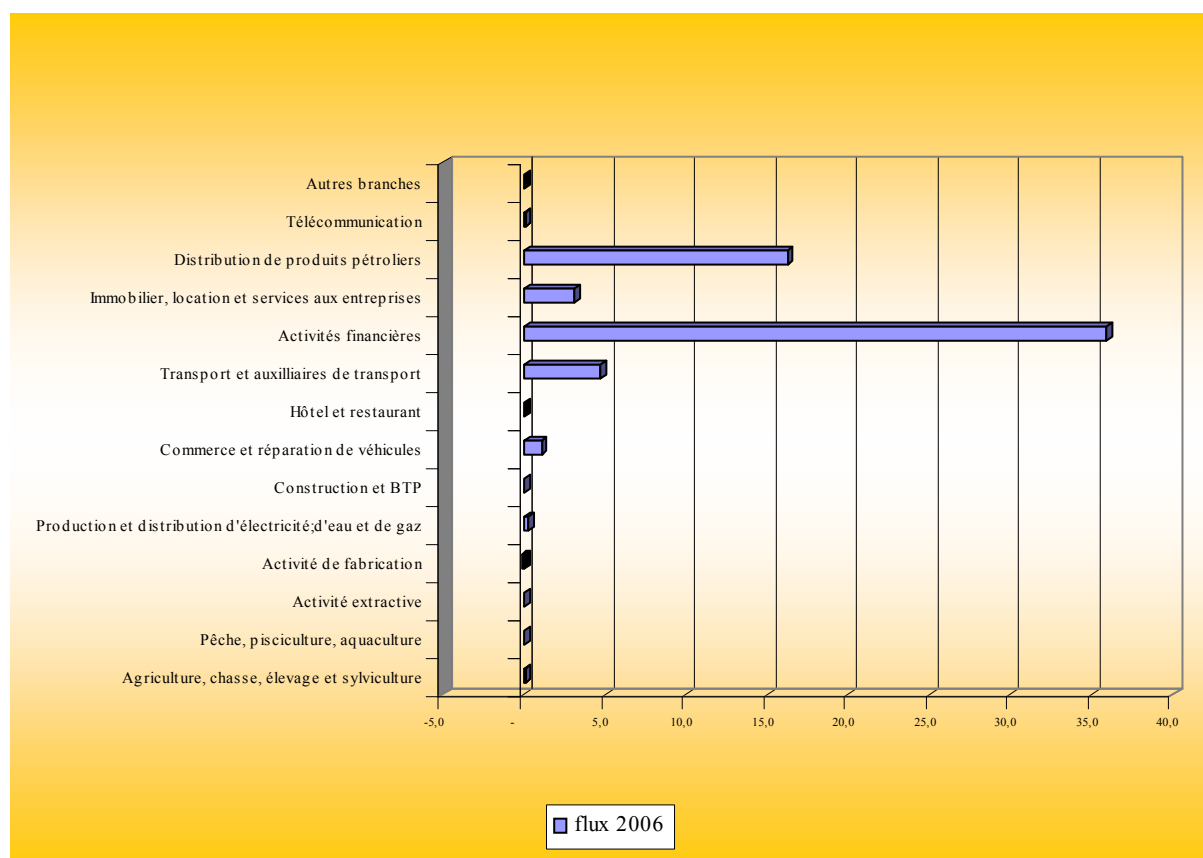
Tableau 22 : Les flux d'IDE de la France (en milliards d'ariary)

Rubriques	2005	2006
Apport en capital	14,9	4,4
Bénéfices réinvestis	17,0	49,8
Autres transactions	7,1	7,2
Flux d'IDE	39,0	61,4

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

Les flux d'IDE de la France ont été concentrés dans deux branches d'activités, à savoir la branche « *activités financières* » (représentant 59% des flux enregistrés en 2006) et la « *distribution pétrolière* » (représentant 26% des flux en 2006). Les flux observés dans ces branches ont été respectivement de 36 milliards d'ariary et de 16,3 milliards d'ariary.

Graphique 3: Répartition du flux d'IDE de la France selon les branches d'activité au cours de l'année 2006 (en milliards d'ariary)



Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

2.2.3. Les investissements étrangers provenant de l'île Maurice

2.2.3.1. Les stocks d'IDE de l'île Maurice

L'île Maurice est le troisième pays investisseur étranger à Madagascar. A fin 2006, son stock d'IDE a été de 105,1 milliards d'ariary, soit une hausse de 22% par rapport au niveau de fin 2005.

Tableau 23 : Les stocks d'IDE de l'île Maurice (en milliards d'ariary)

Rubriques	2005	2006
Stocks de capital	26,3	26,8
Bénéfices réinvestis	52,0	69,0
Autres transactions	8,0	9,8
Total	86,4	105,6

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

La part des « *bénéfices réinvestis* » dans le stock d'IDE en provenance de l'île Maurice a représenté plus de 60% du stock d'IDE. En valeur courante, le stock de ces « *bénéfices réinvestis* » a été de 52 milliards d'ariary à fin 2005 et de 69 milliards d'ariary à fin 2006.

Quant au stock de « *capital social* » provenant de l'île Maurice, celui-ci est estimé à 26,3 milliards d'ariary à fin 2005 et à 26,8 milliards d'ariary à fin 2006, soit un taux d'accroissement de 2% entre 2005 et 2006.

Pour les « *autres transactions* », les entreprises d'investissements directs de l'île Maurice ont plutôt opté pour les « *emprunts à plus d'un an* » et pour les « *apports en compte courant* » (plus de 4 milliards d'ariary pour les emprunts et autour de 3 milliards d'ariary en compte courant).

2.2.3.2. Les flux d'IDE de l'île Maurice

Les flux d'IDE provenant de l'île Maurice ont été notamment enregistrés dans le cadre des « *bénéfices réinvestis* ». En 2006, les flux d'IDE ont été de 22,8 milliards d'ariary, contre 40 milliards d'ariary en 2005, soit une baisse de 44%. Cette diminution a été due à la baisse des flux des « *bénéfices réinvestis* » (-60,7%), en dépit d'une légère hausse des flux dans le cadre des « *apports en capital* » et des « *autres transactions* ».

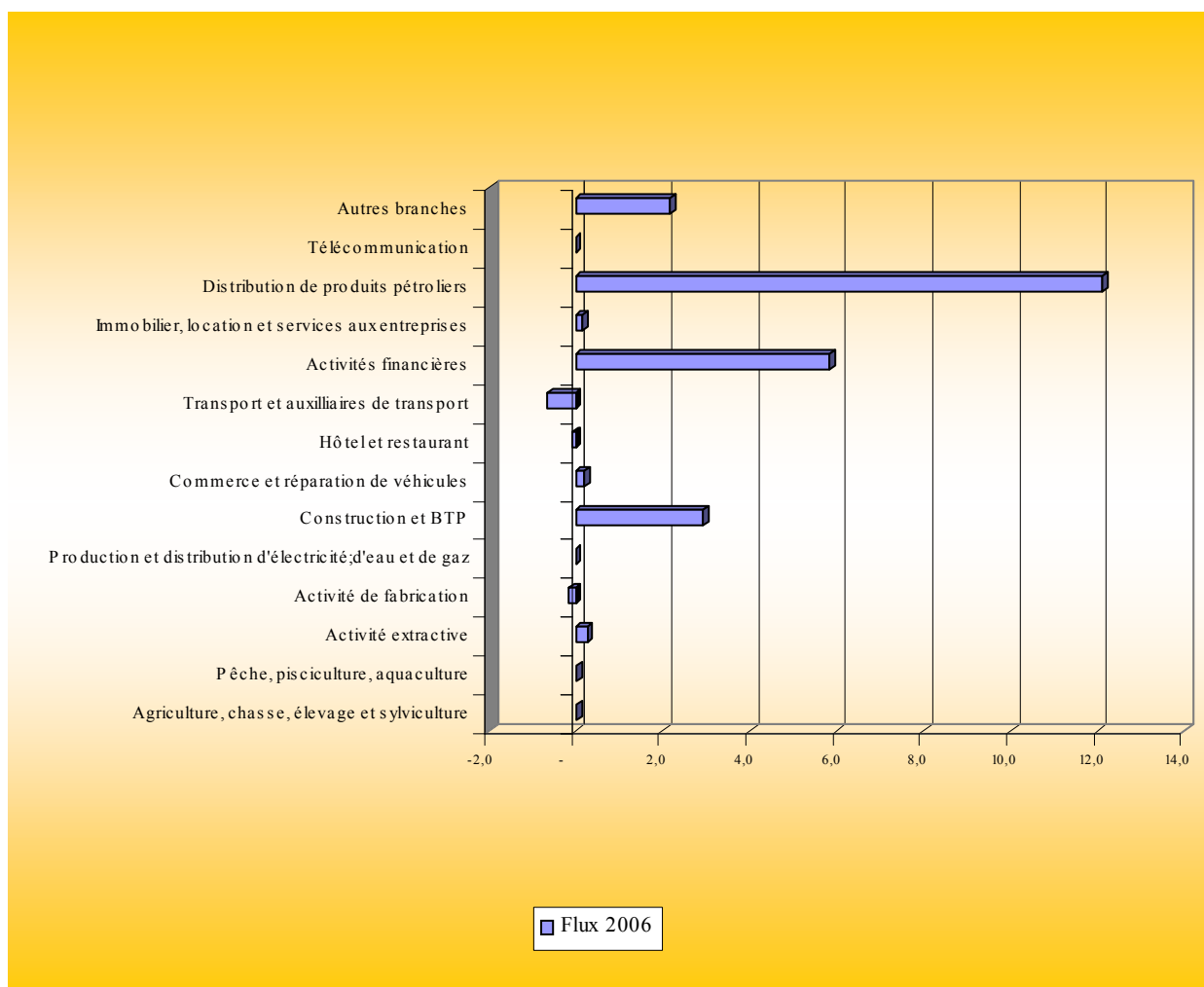
Tableau 24 : Les flux d'IDE de l'île Maurice (en milliards d'ariary)

Rubriques	2005	2006
Apport en capital	-3,11	0,5
Bénéfices réinvestis	43,3	17,0
Autres transactions	0,6	5,4
Flux d'IDE	40,8	22,8

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

En 2006, les flux d'IDE venant de l'île Maurice ont été principalement canalisés dans trois branches d'activité : la « *distribution de produits pétroliers* », les « *activités financières* » et la « *construction BTP* ». Les flux dans ces trois branches ont été respectivement de 12,1 milliards d'ariary (56% des flux d'IDE de l'île Maurice), de 5,8 milliards d'ariary (26% des flux d'IDE de l'île Maurice) et de 2,9 milliards d'ariary (13% des flux d'IDE de l'île Maurice).

Graphique 4: Répartition du flux d'IDE de l'île Maurice selon les branches d'activité au cours de l'année 2006 (en milliards d'ariary)



Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

2.2.4. Les investissements étrangers provenant du Luxembourg

2.2.4.1. Les stocks d'IDE du Luxembourg

Le Luxembourg est le quatrième pays investisseur direct étranger à Madagascar, avec un stock de 81,7 milliards d'ariary à fin 2005 et de 83,9 milliards d'ariary à fin 2006.

Tableau 25 : Les stocks d'IDE du Luxembourg (en milliards d'ariary)

Rubriques	2005	2006
Stocks de capital	19,3	19,3
Bénéfices réinvestis	2,3	3,3
Autres transactions	60,1	61,3
Total	81,7	83,9

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

La composante « *stocks de capital* » est restée stable autour de 19,3 milliards d'ariary sur les deux années sous revue. Les stocks des « *emprunts à plus d'un an* » ont été d'une valeur de 60,1 milliards d'ariary à fin 2005 et de 61,3 milliards d'ariary à fin 2006. Quant au stock de « *bénéfices réinvestis* », celui-ci a été infime avec une valeur de 2,3 milliards d'ariary à fin 2005 et de 3,3 milliards d'ariary à fin 2006.

2.2.4.2. Les flux d'IDE du Luxembourg

Les flux d'IDE en provenance du Luxembourg ont été faibles sur les deux années étudiées : en 2005, les flux d'IDE provenant de ce pays ont atteint 22,8 milliards d'ariary, et seulement 2,7 milliards d'ariary en 2006. Cette diminution de 2006 s'explique par la faiblesse des flux dans le cadre des « *apports en capital* », d'une valeur de 0,5 milliards d'ariary contre 14,4 milliards d'ariary en 2005 et des « *emprunts à plus d'un an* » de 8,9 milliards d'ariary en 2005 et 1,2 milliards d'ariary en 2006.

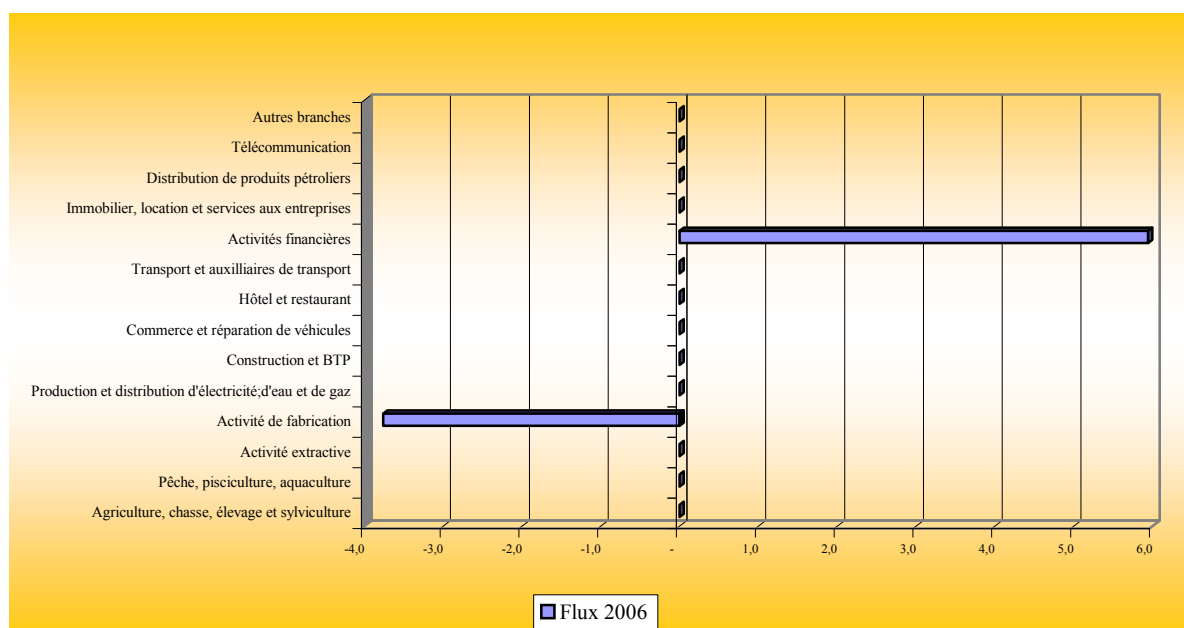
Tableau 26 : Les flux d'IDE du Luxembourg (en milliards d'ariary)

Rubriques	2005	2006
Apport en capital	14,4	0,5
Bénéfices réinvestis	-0,5	1,0
Autres transactions	8,9	1,2
Flux d'IDE	22,8	2,7

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

Deux branches ont attiré les flux d'IDE venant du Luxembourg en 2006. Il s'agit des « *activités financières* » et des « *activités de fabrication* ». Une remarque s'impose : les flux d'IDE dans la branche « *fabrication* » ont été négatifs de -3,8 milliards d'ariary. Les 5,9 milliards d'ariary restants ont été enregistrés dans la branche des « *activités financières* ».

Graphique 5: Répartition du flux d'IDE du Luxembourg selon les branches d'activité au cours de l'année 2006 (en milliards d'ariary)



Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

Annexes

Annexe 1 : Méthodologie d'enquête

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) qu'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 ladite entreprise.

Il y a une présomption de l'existence d'une relation d'investissement direct lorsque l'investisseur direct détient au moins 10% du capital ou 10% 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)⁴.

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.

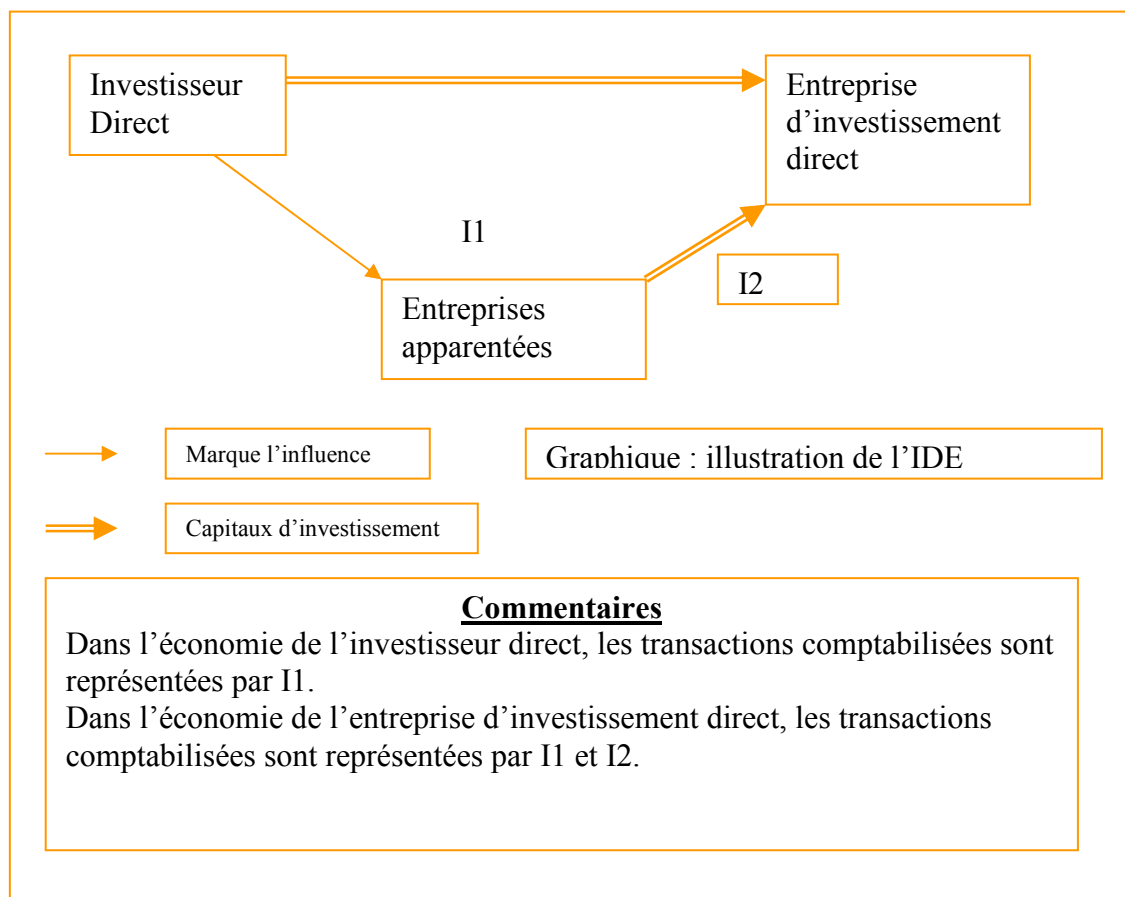
Pour l'économie de l'investisseur direct, ces capitaux comprennent uniquement les fonds fournis par l'investisseur résident ; ils ne comprennent pas les fonds reçus d'autres sources grâce à l'intervention de l'investisseur direct ou dont ce dernier garantit le remboursement (par exemple les prêts accordés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

⁴ 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% du capital ou 10% 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% 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% du capital ;
- ii. Entreprises affiliées** : un investisseur détient au maximum 50% du capital ;
- iii. Succursales**, filiales à 100% 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% 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

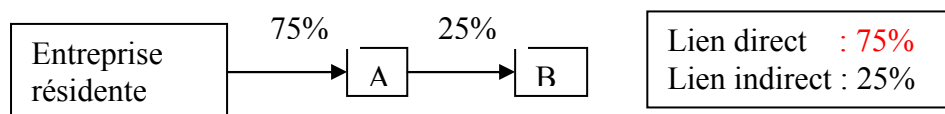
Il s'agit d'entreprises qui appartiennent à une même mère ou encore qui sont membres d'un même groupe multinational sans avoir nécessairement de liens de participation directs ou indirects entre elles.

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 « *Investissements directs* » ni dans celle « *Investissements 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.

STOCKS ET FLUX D'INVESTISSEMENT

Le stock d'investissement est la situation ou le montant des investissements faits par une unité de production à une date donnée T.

Le flux d'investissement constitue les mouvements, les modifications de la valeur des investissements faits par une unité de production durant une période donnée (t_0 et t_1).

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,
- Intermédiation financière,
- Immobilier, location et activités de service aux entreprises,
- Distribution de produits pétroliers,
- Télécommunication,
- 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.

Annexe 2 : Les tableaux

Tableau 27 : Flux d'IDE selon les branches d'activité et selon les semestres (en milliards d'ariary)

Branche	1 ^{er} semestre 2006						2 ^{ème} semestre 2006					
	Capital social	Bénéfice réinvesti	Autres transactions	Dettes à LMT	Dettes à CT	Apport en compte courant	Capital social	Bénéfice réinvesti	Autres transactions	Dettes à LMT	Dettes à CT	Apport en compte courant
Agriculture, chasse, élevage et sylviculture	-	0,1	1,6	-0,4	-	2	-	-	3,8	-0,2	-	4
Pêche, pisciculture, aquaculture	-	0	0	-	-	-	-	-	0	-	-	-
Activité extractive	-	-0,5	64,7	5,7	-	59	55,2	-	222,7	8,5	-	214,2
Activité de fabrication	-	15,5	2,1	0,1	0,1	1,9	0,2	-4,7	2,4	-	0,4	2
Production et distribution d'électricité, d'eau et de gaz	-	0,3	0	-	-	-	-	-	0	-	-	-
Construction et BTP	-	-0,5	3,2	0	-	3,2	0,3	-	0	-	-	-
Commerce et réparation de véhicules	0	9	0,1	0	-	0,1	0,3	-	0	-	-	0
Hôtel et restaurant	-	-0,3	0	-	-	-	-	-	0	-	-	-
Transport et auxiliaires de transport	-	-1	5,1	-	-	5,1	0,2	-	0,1	-	-	0,1
Activités financières	8,1	52,9	2,6	2,6	-	-	-	-	-0,2	-0,2	-	-
Immobilier, location et services aux entreprises	0	3,1	0,6	0	0,1	0,5	-	-	0,6	0,2	-	0,4
Distribution de produits pétroliers	-	30,7	0	-	-	0	-	-2,3	0	-	-	0
Télécommunication	-	14,8	0	-	-	-	0,1	-	0	-	-	-
Autres branches	0	2,1	0	-	-	0	-	-	0	-	-	0
Total	8,1	126,3	79,9	7,9	0,2	71,8	56,3	-7	229,6	8,4	0,4	220,8

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

Tableau 28 : Répartition des flux d'IDE en 2006 des quatre principaux pays investisseurs directs selon les branches d'activités (en milliards d'ariary)

Branche	Canada	France	Maurice	Luxembourg
Agriculture, chasse, élevage et sylviculture	-	0,1	0,0	-
Pêche, pisciculture, aquaculture	-	-	0,0	-
Activité extractive	338,5	-	0,3	-
Activité de fabrication	0,0	- 0,1	- 0,2	- 3,8
Production et distribution d'électricité, d'eau et de gaz	-	0,3	-	-
Construction et BTP	-	0,0	2,9	-
Commerce et réparation de véhicules	-	1,1	0,2	-
Hôtel et restaurant	-	-0,0	- 0,1	-
Transport et auxiliaires de transport	- 0,0	4,7	- 0,6	-
Activités financières	-	36,0	5,8	5,9
Immobilier, location et services aux entreprises	0,1	3,1	0,2	-
Distribution de produits pétroliers	-	16,3	12,1	-
Télécommunication	-	0,1	-	-
Autres branches	-	-0,1	2,2	-
Total	338,6	61,4	22,8	2,2

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006

Tableau 29 : Répartition par pays du Stock d'IDE en 2005 et 2006 (millions d'ariary)

Pays	2005	2006
Canada	45 414,3	383 888,9
France	182 098,8	239 880,1
Maurice	86 389,2	105 609,3
Luxembourg	81 730,2	83 912,1
Ile de la Réunion	13 864,2	37 673,7
Hong-kong	28 840,5	28 840,5
Etats-unis	20 292,7	24 558,2
Koweït	8 583,4	23 368,9
Suisse	19 826,2	19 608,9
Nouvelle-Calédonie	1 455,6	11 742,2
Afrique du sud	10 408,4	10 044,4
Royaume-uni	5 939,9	8 453,5
Pays-bas	6 244,4	7 503,2
Inde	2 350,7	6 642,1
Sri Lanka	5 214,9	5 848,5
Bénin	4 720,7	4 720,7
Irlande	3 328,6	4 454,3
Japon	31,2	3 500,2
Chine	9 655,2	1 021,2
Italie	2 879,6	912,7
Singapour	103,5	450,2
Australie	323,9	260,2
Danemark	260,0	260,0
Allemagne	200,8	199,6
Kenya	143,4	158,0
Monaco	129,8	129,8
Arabie Saoudite	44,7	127,1
Hongrie	35,6	55,6
Belgique	16,9	51,8
Turquie	27,1	35,0
Egypte	11,9	33,9
Thaïlande	28,1	31,3
Guinée	10,8	10,8
Grèce	9,7	10,3
Corée	8,4	9,0
Russie (Fédération de)	4,9	4,9
Cameroun	-	1,6
Malaisie	1,1	1,1
Total	540 629,5	1 014 013,7

Source: Enquête IDE/IPF-INSTAT/BCM-2006