

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL

L'IMPACT DE L'INVASION DE L'IRAK SUR LA
PERFORMANCE FINANCIÈRE DES MULTINATIONALES AMÉRICAINES
EN FRANCE, EN ALLEMAGNE, EN GRANDE-BRETAGNE
ET EN AUSTRALIE

MÉMOIRE
PRÉSENTÉ
COMME EXIGENCE PARTIELLE
DE LA MAÎTRISE EN ADMINISTRATION

PAR
N'DÉYE FATOU GAYE

JUIN 2006

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL

Service des bibliothèques

Avertissement

La diffusion de ce mémoire se fait dans le respect des droits de son auteur, qui a signé le formulaire *Autorisation de reproduire et de diffuser un travail de recherche de cycles supérieurs* (SDU-522 – Rév.01-2006). Cette autorisation stipule que «conformément à l'article 11 du Règlement n°8 des études de cycles supérieurs, [l'auteur] concède à l'Université du Québec à Montréal une licence non exclusive d'utilisation et de publication de la totalité ou d'une partie importante de [son] travail de recherche pour des fins pédagogiques et non commerciales. Plus précisément, [l'auteur] autorise l'Université du Québec à Montréal à reproduire, diffuser, prêter, distribuer ou vendre des copies de [son] travail de recherche à des fins non commerciales sur quelque support que ce soit, y compris l'Internet. Cette licence et cette autorisation n'entraînent pas une renonciation de [la] part [de l'auteur] à [ses] droits moraux ni à [ses] droits de propriété intellectuelle. Sauf entente contraire, [l'auteur] conserve la liberté de diffuser et de commercialiser ou non ce travail dont [il] possède un exemplaire.»

REMERCIEMENTS

Mes premiers remerciements sont destinés au Tout Puissant, pour m'avoir donné le courage et la possibilité de mener à bien mes études.

À mes parents, pour leur amour, leur soutien et leurs encouragements, dans tout ce que j'entreprends dans ma vie.

À mon époux, pour son soutien, sa profonde compréhension, tous ses sacrifices, et son apport dans mes études et dans la vie en général.

À mes frères et sœurs, pour leur soutien moral.

À mon directeur, Monsieur Maher Kooli, professeur de finance, École des sciences de la gestion, pour sa patience, sa disponibilité et sa sollicitude. Et surtout pour les nombreuses connaissances qu'il m'a prodiguées.

À Madame Bouchra M'zali, professeure de finance, et à Monsieur Paul Martel ROY, professeur d'économie, École des sciences de la gestion, qui ont accepté d'agir à titre d'évaluateurs de ce travail.

Enfin à toutes les personnes que j'ai connues au Canada, en particulier à l'Université du Québec à Montréal.

TABLE DES MATIÈRES

LISTES DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES.....	iv
LISTE DES ABRÉVIATIONS ET SIGLES.....	vi
RÉSUMÉ.....	vii
INTRODUCTION.....	1
PREMIÈRE PARTIE	
REVUE DE LITTÉRATURE.....	3
CHAPITRE I	
LIEN ENTRE LES POLITIQUES GOUVERNEMENTALES ET L'INVESTISSEMENT ÉTRANGER DIRECT.....	5
I.1.1 Politiques d'attractivité à l'investissement étranger direct.....	7
I.1.2 Rapport entre le pays d'origine et le pays d'accueil et l'investissement étranger.....	10
CHAPITRE II	
LA GUERRE EN IRAK ET SES EFFETS SUR LES MULTINATIONALES AMÉRICAINES INSTALLÉES DANS LE BLOC DES ALLIÉS ET DANS LE BLOC DES OPPOSANTS	16
I.2.1 Les dessous de la guerre contre l'Irak.....	16
I.2.1.1 Les causes de la guerre.....	17
I.2.1.2 Forces de la coalition.....	19
I.2.1.3 Les opposants à la guerre.....	21
I.2.2 État de l'investissement Américain dans les deux blocs.....	22
I.2.2.1 Tendance de l'investissement américain en Allemagne et en France	23
I.2.2.2 Tendance de l'investissement américain au Royaume-Uni et en Australie.....	25
DEUXIÈME PARTIE	
DONNÉES ET MÉTHODES	30
II.1 Impact à court terme de la guerre en Irak sur les multinationales américaines en France et en Allemagne, en Grande-Bretagne et en Australie.....	30
II.1.1 Données.....	30

II.1.2	Modèle	36	
II.1.3	Hypothèses.....	39	
II.2	Impact à long terme de la guerre en Irak sur les multinationales américaines en France et en Allemagne, en Grande-Bretagne et en Australie	40	
II.2.1	Données.....	41	
II.2.2	Modèle	42	
II.2.3	Variables	44	
II.2.4	Hypothèses.....	46	
TROISIÈME PARTIE			
RÉSULTATS.....			49
III.1	Impact à court terme de la guerre en Irak sur les multinationales américaines.....	49	
III.2	Impact à long terme de la guerre en Irak sur les multinationales américaines.....	61	
CONCLUSION.....			75
BIBLIOGRAPHIE.....			77

LISTES DES GRAPHIQUES ET TABLEAUX

TABLEAUX

II.1	Tableau descriptif des multinationales américaines en Grande-Bretagne et en Australie, par secteur industriel et par capitalisation boursière.....	33
II.2	Tableau descriptif des multinationales américaines en France et en Allemagne, par secteur industriel et par capitalisation boursière.....	34
II.3	Capitalisations boursières totales et moyennes de notre échantillon.....	35

Résultats à court terme

III.1	Résultats du modèle de Karafiath (1988) pour la Grande-Bretagne.....	52
III.2	Résultats du modèle de Karafiath (1988) pour l'Allemagne.....	53
III.3.	Résultats du modèle de Karafiath (1988) pour la France.....	54
III.4	Résultats du modèle de Karafiath (1988) pour l'Australie.....	55
III.5	Résultats des tests H_1 et H_2 pour la variable D pour les 4 pays dans le cas d'un portefeuille équipondéré.....	56
III.6	Résultats de l'hypothèse H_3 de la méthode SUR dans le cas d'un portefeuille équipondéré.....	57
III.7	Résultats des tests H_1 et H_2 de la méthode SUR dans le cas d'un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières.....	58
III.8	Résultats de l'hypothèse H_3 de la méthode SUR pour les 4 pays dans le cas d'un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières.....	59

Résultats à long terme

III.9	Résultats du modèle de Fama et French (1993) pour la Grande-Bretagne.....	65
III.10	Résultats du modèle de Fama et French (1993) pour l'Allemagne.....	66
III.11	Résultats du modèle de Fama et French (1993) pour la France.....	68
III.12	Résultats du modèle de Fama et French (1993) pour l'Australie.....	69
III.13	Test de l'hypothèse H_0 pour la Grande-Bretagne, l'Allemagne, la France et l'Australie, pour un portefeuille équipondéré.....	70
III.14	Test de l'hypothèse H_0 pour la Grande-Bretagne, l'Allemagne, la France et l'Australie, pour un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières.....	72

GRAPHIQUES

III.1	Graphique comparatif des rendements à court terme des 4 portefeuilles.....	50
III.2	Graphique comparatif des rendements à long terme des 4 portefeuilles.....	62

LISTE DES ABRÉVIATIONS ET SIGLES

CNUCED	Conférence des Nations Unies pour le Commerce et le Développement
IED	Investissement étranger direct
OCDE	Organisation pour le Commerce et le Développement Économique
LIBERTAD	Solidarité Cubaine pour la Liberté et la Démocratie
ONU	Organisation des Nations Unies

RÉSUMÉ

La décision des États-Unis d'envahir l'Irak, le 20 mars 2003, a révélé deux camps antagonistes. Celui des alliés, la Grande-Bretagne et l'Australie en tête, et celui des opposants, mené par la France et l'Allemagne. Le nombre élevé d'entreprises américaines présentes dans ces pays, nous amène à penser que la crise politique pourrait avoir des répercussions sur leur rendement, en raison de la position de leur pays d'accueil par rapport à la politique des États-Unis. Ainsi, l'objectif de cette étude est d'analyser l'impact de la guerre en Irak sur les rendements des multinationales américaines installées dans ces quatre pays. Cette étude empirique montre que la guerre en Irak n'a pas eu d'effet significatif sur les firmes américaines. En effet, bien qu'ils soient associés à la hausse de la valeur de l'euro face au dollar américain, les profits des multinationales américaines en France et en Allemagne, principaux opposants, ont augmenté entre 2002 et 2004. Également les investissements et les rendements en Grande-Bretagne et en Australie, n'ont pas subi de changements significatifs. Ces observations viennent valider les conclusions avancées par Quinlan (2004), qui confirme qu'il n'y a pas eu d'effets significatifs de la guerre en Irak sur les rendements des multinationales américaines.

Mots clés :

Investissement étranger direct, guerre en Irak, multinationales américaines, performance financière, impact

INTRODUCTION

Le 11 septembre 2001 marque un tournant dans l'histoire américaine et mondiale. En plus de révéler une faiblesse dans la suprématie américaine, il annonce le début d'une vaste campagne de lutte contre le terrorisme et contre l'insécurité dans le monde. Les américains renforcent la sécurité de leurs biens et citoyens dans leurs frontières et au-delà, pour prévenir d'éventuelles attaques terroristes. Ils décident également, par prévention, de s'en prendre à tout état ou gouvernement soutenant ou ayant des liens avec les terroristes, en l'occurrence avec Al Qaïda.

Cette méthode préventive est une des raisons officielles avancées par l'administration américaine pour légitimer la guerre contre l'Irak, alors affaibli par vingt années de guerre (celle contre l'Iran dans les années 80 et la guerre du Golfe de 1990) et dix années d'embargo.

Contrairement à la première guerre du Golfe de 1990, qui avait vu la mise sur pied d'une forte coalition pour libérer le Koweït envahi par l'Irak, le conflit de 2003 est marqué par des opinions divergentes et une forte mobilisation populaire.

En effet, dès la décision des États-Unis d'envahir l'Irak, la Grande-Bretagne et l'Australie s'allient aux américains. Mais toutes les nations ne sont pas favorables à cette invasion et préfèrent, à l'opposé des américains et de leurs alliés, donner le temps à l'Organisation des Nations Unies (ONU) de démontrer la menace réelle que constitue l'Irak (le Quotidien du Peuple, 2003).

Cette position de certains gouvernements comme ceux de la France et de l'Allemagne soulève l'indignation du gouvernement américain, mais aussi d'une certaine frange de l'opinion publique aux États-Unis. Ces événements font qu'en raison de la forte présence des multinationales américaines en Europe, beaucoup s'attendent à des effets du mouvement politique sur l'investissement direct américain.

Les résultats des multinationales américaines étaient supposés se matérialiser par une baisse des profits et des activités des multinationales en Allemagne et en France et par une forte croissance en Grande-Bretagne et en Australie, principaux partenaires des américains.

Dès lors, le problème central que soulève cette étude, est d'analyser les rendements des firmes installées dans les deux blocs avant et après le début de la guerre en Irak. Plus particulièrement, nous effectuons une comparaison sur le court terme et sur le long terme, avant et après le 20 mars 2003, afin de voir l'évolution des rendements dans le groupe des alliés et celui des opposants.

Le sujet de notre étude étant relativement récent, il a fait l'objet que de très peu d'études empiriques. À notre connaissance, notre travail est le premier ayant traité de l'impact de la guerre sur les multinationales américaines installées dans les pays alliés et dans les pays opposants.

La présente étude est structurée en quatre parties principales :

La première partie rapporte les études empiriques. Cette revue de littérature sera axée sur deux points essentiels : d'une part, les déterminants politiques à l'investissement étranger direct et la relation entre politique et investissement; d'autre part, la guerre et ses conséquences sur la politique internationale et sur les résultats des firmes américaines dans les deux blocs.

La deuxième partie présente les données, les hypothèses à tester et les méthodes appliquées. La troisième partie présente les résultats, la quatrième partie conclue ce travail.

1^{re} PARTIE

REVUE DE LITTÉRATURE

L'attitude à l'égard des investissements directs étrangers a profondément changé depuis les années 60 et 70. Certains gouvernements, inquiets du degré de contrôle étranger dans leur économie, ont adopté des systèmes complexes de sélection et d'exigences de rendement à l'égard des investissements étrangers. Cependant, depuis les années 90, les gouvernements se font ouvertement concurrence pour attirer les investissements étrangers, particulièrement lorsque ceux-ci entraînent la création d'installations manufacturières.

Dans les années 80, l'investissement étranger s'est considérablement accru, et quelques fois, dans certaines régions plutôt que dans d'autres. Selon la Conférence des Nations Unies pour le Commerce et le Développement (CNUCED, 2002), l'internationalisation va se poursuivre à un rythme rapide, particulièrement pour la production et la distribution.

L'investissement étranger revêt plusieurs formes : exportations, licences, joint-venture, co-entreprises, filiales complètement sous contrôle étranger, etc.... En Europe, les fusions-acquisitions restent le moyen le plus utilisé pour pénétrer les

marchés, et en Asie du sud et de l'est, les investissements "greenfields"¹ sont le modèle le plus utilisé (Les notes bleues de Bercy, 2002). Une étude de l'Organisation pour le Commerce et le Développement Économique (OCDE, 1995), note que dans les économies, les activités à forte intensité technologique sont de plus en plus privilégiées par rapport aux activités à forte intensité en main d'œuvre et que les services et le secteur financier sont de plus en plus privilégiés par rapport au secteur manufacturier.

Plusieurs facteurs interviennent pour expliquer l'investissement étranger direct (IED). Ces facteurs peuvent être de nature politique, économique ou socioculturelle. Le premier chapitre de ce travail expose les déterminants politiques, et insiste sur le risque engendré par la relation politique entre pays d'origine et pays d'accueil. De nombreuses mesures sont effectivement adoptées par les pays d'accueil pour attirer les investissements étrangers. Les multinationales étant à la poursuite de leur intérêt, ont-elles avantage à délaisser leurs profits en raison d'une détérioration des relations politiques entre leur pays d'accueil et leur pays d'origine? La question est qu'étant donné les avantages que les multinationales ont à investir à l'étranger, celles-ci réagissent-elles aux politiques internationales?

¹ Il s'agit d'investissements productifs dans le secteur industriel ou tertiaire, créateurs d'emplois durables, d'origine étrangère et présentant un caractère de mobilité internationale.

CHAPITRE PREMIER

LIEN ENTRE LES POLITIQUES GOUVERNEMENTALES ET L'INVESTISSEMENT ÉTRANGER DIRECT

Pour analyser les comportements des multinationales, il serait intéressant de comprendre pourquoi les entreprises décident d'étendre leurs activités hors de leur pays d'origine. L'étude des déterminants politiques à l'investissement étranger direct (IED) pourrait dans une certaine mesure expliquer ce phénomène. Il est également pertinent de voir dans quelle mesure les décisions et politiques gouvernementales influent sur les multinationales. L'idée est de savoir si les grandes firmes sont réceptives aux politiques extérieures de leur gouvernement, et si une situation de conflit entre deux gouvernements pourrait réduire les échanges économiques (investissement étranger et résultats des entreprises sur place) entre deux pays. Ce premier chapitre expose ces deux points pour montrer que les gouvernements et les multinationales trouvent intérêt dans l'investissement étranger. C'est la raison pour laquelle ils font en sorte que les conflits politiques n'influent pas sur les activités économiques.

Plusieurs études ont tenté de comprendre l'investissement étranger direct en identifiant des facteurs qui pouvaient le catalyser. Les différents facteurs

potentiellement déterminants sont très nombreux et touchent divers aspects allant de l'entreprise au pays hôte, en passant par le pays d'origine.

Dunning (1980), dans une première tentative, a développé son approche éclectique de ce phénomène en identifiant les déterminants de l'investissement direct étranger. Selon son approche, ces déterminants sont essentiellement les effets bénéfiques que peut avoir cet investissement sur la firme, la localité où l'investissement est réalisé, ainsi que les avantages que la firme pourrait avoir si elle avait décidé d'intérioriser sa production au lieu de se lancer sur le marché international.

Depuis, plusieurs études ont identifié d'autres facteurs. Shapiro et Globerman (1998), remarquent que collectivement, les études font intervenir une longue liste de variables explicatives : la taille du marché, la densité manufacturière, la superficie terrestre (mesure approximative du nombre de sites disponibles), la syndicalisation, les taux de salaires, les taux et la structure des impôts (unitaires ou non) et les efforts de promotion déployés par l'État. Shapiro et Globerman (1998), remarquent aussi que les caractéristiques particulières de la demande et de l'offre sur les marchés du pays hôte sont également des sources d'influence sur l'IED entrant, plus ou moins pertinentes, selon la nature particulière de l'IED en cause. Par exemple, l'incitation à abaisser les coûts grâce à l'IED sortant privilégierait la dotation en ressources du pays hôte. De plus, selon Shapiro et Globerman (1998), les niveaux de productivité du pays d'accueil dépendront à leur tour de la taille du marché (si les économies d'échelle et de diversification sont importantes), des niveaux de scolarisation, des compétences professionnelles de la main d'œuvre locale et ainsi de suite.

Cheng et Kwan (2000), trouvent ces cinq variables significatives: la facilité d'accès aux marchés nationaux et régionaux²; le coût des salaires³; la mise en œuvre de

²Les flux d'investissement étranger entrants et sortants sont potentiellement liés aux accords de libre-échange. La création de marchés non tarifaires peut promouvoir de nouveaux investissements étrangers provenant de pays en dehors de l'accord cherchant à pénétrer un plus vaste marché.

³ Le coût de salaire est ajusté à la qualité des travailleurs, à la productivité du travail et aux autres conditions de travail du marché tel que le chômage et le degré de solidarité.

politiques sur l'investissement étranger incluant les ratios de taxe⁴; la validité et la qualité des infrastructures locales et les économies d'agglomération⁵. Pour ces auteurs, ces facteurs sont des incitatifs importants pour le pays hôte permettant d'attirer l'investissement étranger.

Toutefois, face à la diversité des facteurs déterminants, l'opinion générale est que les motivations stratégiques qui sous-tendent la décision d'investir à l'étranger sont essentiellement la recherche de nouveaux marchés, de matières premières, de productivité améliorée, de connaissance et de sécurité politique.

Les déterminants sont donc très variés. Cependant, les variables qui touchent le plus notre étude se retrouvent dans les déterminants politiques. Ces variables sont soit restrictives soit attractives vis-à-vis de l'investissement étranger. Mais quelles que soient les politiques adoptées par les gouvernements locaux, celles-ci ont une influence significative sur la décision des investisseurs et sur leur rendement.

Le point sur les déterminants politiques, nous permet d'aborder notre sujet en deux étapes: d'abord, en présentant les différents aspects de la relation politique entre le pays d'accueil et le pays d'origine; ensuite, en mesurant les effets sur les bénéfices et les ventes des multinationales.

I.1.1 - Politiques d'attractivité de l'investissement étranger direct

Très peu d'études empiriques ont traité des déterminants politiques à l'investissement étranger direct (IED). Toutefois, selon Brewer (1993), de nombreux

⁴ Selon Globerman et Shapiro (1998), de nombreux gouvernements offrent des stimulants explicites et implicites aux sociétés multinationales étrangères pour qu'elles établissent des filiales dans leur pays.

⁵ Les économies d'agglomération supposent l'abaissement des coûts de transaction pour les entreprises. Ils constituent un facteur important de maximisation de la productivité parce que la présence physique des entreprises apporte des avantages supplémentaires à la production. Un large nombre de clients et de fournisseurs se retrouvent dans la même région.

gouvernements offrent des stimulants explicites et implicites aux sociétés multinationales étrangères pour qu'elles établissent des filiales dans leur pays.

Graham et Krugman (1991), Amirahmadi et Wu (1994), Aparicio (1999) et al. ont remarqué que plusieurs grandes réunions internationales d'investissement, soutenues par un gouvernement national ou par certaines organisations internationales, sont tenues chaque année, en particulier dans les pays développés. Le but est d'attirer des investissements étrangers directs pour certains projets industriels.

Selon Cheng et Kwan (2000) et Shapiro et Globerman (2002), l'un des facteurs qui contribuent à l'attrait d'un endroit est son infrastructure politique nationale. Par infrastructure politique nationale, ils entendent le cadre politique, institutionnel et juridique du pays. Par exemple : les investissements publics en infrastructures peuvent aider à promouvoir l'IED dans une gamme étendue d'industries, en réduisant les coûts de transport dans le pays hôte ainsi que entre les pays hôtes et les marchés d'exportations potentiels. Mais aussi, les politiques gouvernementales peuvent agir plus directement sur l'attrait qu'offre le pays hôte aux investisseurs étrangers par le jeu des initiatives fiscales et réglementaires.

On peut citer dans ce contexte, le cas du Vietnam. Face à la baisse des investissements étrangers, le gouvernement vietnamien a présenté trois solutions pour améliorer cette situation. Premièrement, le pays doit perfectionner son environnement juridique pour qu'il s'accorde avec les pratiques internationales. Deuxièmement, il faut qu'il s'ouvre plus largement aux investisseurs étrangers et supprime les discriminations entre les différents acteurs de l'économie nationale. Troisièmement, le Vietnam doit réduire peu à peu les différences de traitement entre les investisseurs (www.lecourrier.vnagency.com.vn).

Les politiques gouvernementales en matière de privatisation constituent également un facteur déterminant. Deblock (2003), remarque que les privatisations ont attiré beaucoup d'investisseurs étrangers ces dernières années. Mais d'une façon générale, ce facteur joue beaucoup moins actuellement. Ceci est rassurant pour l'avenir, mais

les crises économiques, les incertitudes politiques et l'instabilité des changes continuent d'influencer négativement les investisseurs.

Pour ce qui est de la stabilité politique, il s'agit d'un facteur important. Cependant comme le note Asiedu (2002), la relation empirique entre l'instabilité politique et les flux d'investissement étranger direct est ambiguë. Jaspersen et al. (2000) et Hausman et Fernandez-Arias (2000), ne trouvent aucune relation entre les flux d'IED et le risque politique. Comme ces auteurs, Grosse et Trevino (1996) trouvent que le risque politique associé au pays d'origine n'est pas un facteur influant significativement sur l'IED sortant des États-Unis. Et Morisset (2000) observe que le risque politique du pays d'origine n'est pas lié à l'IED en Afrique. On peut illustrer la pensée de ces auteurs en notant par exemple que l'explosion du métro de Paris en 1995, ou les attentats du 11 mars 2004 à Madrid ne peuvent affecter la décision des investisseurs voulant s'y établir. Cependant, Schneider et Frey (1985), trouvent une relation négative entre ces deux variables. Ce résultat est confirmé par le fait qu'il y ait une baisse des IED vers les États-Unis, durant la période 2002 – 2003, à la suite des événements du 11 septembre 2001 (Quinlan, 2004). Également, Mauro (1995) croit qu'un degré élevé de corruption décourage l'investissement étranger dans un pays. Des données plus récentes incitent à penser que les facteurs politiques et institutionnels constituent d'importants déterminants de l'IED des entreprises japonaises (Tuman et Emmert, 1999), et des entreprises américaines en Europe centrale (Bevan et Estrin, 2000; Altomonte, 2000) et en Amérique latine (Stevens, 2000).

La définition d'une infrastructure politique « positive » par Shapiro et Globerman (2002), engloberait par conséquent : un système juridique efficace, impartial et transparent qui protège la propriété et les droits individuels, des institutions politiques stables, crédibles et honnêtes, et des politiques gouvernementales propices à des marchés libres et ouverts.

Parmi les déterminants politiques à l'investissement étranger direct, nous pouvons également considérer les relations politiques entre les gouvernements du pays d'accueil et du pays d'origine. Nous cherchons à vérifier si l'image politique de certains États, peut décourager l'investissement étranger. Nous voulons comprendre si cette relation agit sur les résultats des firmes installées dans le pays hôte. Toutefois, très peu d'études empiriques s'intéressent aux effets de la politique gouvernementale sur les flux d'investissement étrangers (Shapiro et Globerman, 1998).

I.1.2 - Rapport entre pays d'origine, pays d'accueil et investissement étranger

Par relation politique, on n'entend pas les politiques structurelles⁶ ou sectorielles, adoptées par les gouvernements. Ces politiques pouvant être restrictives ou même attractives vis-à-vis de l'investisseur. Mais par relation politique, on suppose les prises de position de l'administration gouvernementale d'un pays d'accueil par rapport à celui du pays d'origine. C'est le cas, par exemple, entre l'Union Européenne et les États-Unis, qui malgré toutes les querelles suscitées par la guerre d'Irak, n'ont cessé d'unir et de renforcer leurs liens économiques (www.robert-schuman.org). Et comme le note Quinlan (2004), c'est au moment où les tensions transatlantiques étaient au plus fort que l'engagement économique s'est considérablement approfondi entre les États-Unis et l'Europe.

Quinlan (2004) cite deux exemples. Le premier exemple est celui de l'Allemagne qui a été, en 2003, l'une des destinations privilégiées des entreprises américaines, malgré le refroidissement le plus sévère des relations germano-américaines depuis la Seconde Guerre mondiale⁷. Le deuxième exemple est celui des entreprises françaises

⁶ Exemple : Comme les accords bilatéraux entre États, tels que : l'ALENA, les négociations d'Uruguay, les accords commerciaux régionaux et les accords bilatéraux et multilatéraux.

⁷ Dans la première moitié de 2003, les compagnies américaines ont versé presque cinq milliards de dollars en investissements en Allemagne (voir page 26).

qui ont également compté parmi les plus grands investisseurs européens aux États-Unis en 2003⁸.

Quinlan (2004), souligne qu'en dépit des appels au boycott transatlantique ou des mesures de rétorsion des deux côtés de l'Atlantique, 2003 aura permis aux filiales américaines de réaliser des bénéfices exceptionnels. Ces résultats et constats de Quinlan (2004), doivent être atténués par l'appréciation de l'Euro face au dollar américain durant cette période. En effet l'annonce d'une guerre en Irak, a fait passer l'euro à 1,08 face au dollar. L'euro a atteint en 2004 sur le marché des changes un nouveau record historique face au dollar soit 1,30 dollar/Euro (www.euro.gouv.fr).

Ainsi, il existe plusieurs cas où malgré des relations politiques houleuses, les liens économiques sont maintenus.

Parmi les pays ayant maintenu de bons liens politico-économiques, nous pouvons citer le Canada, qui, avec de très bonnes relations et une grande interdépendance avec les États-Unis, et malgré son opposition à la guerre, réalise avec ceux-ci les échanges et les investissements bilatéraux les plus importants de la planète⁹.

C'est aussi le cas de l'Allemagne et de l'Autriche qui ont des relations bilatérales harmonieuses. Les investissements directs entre les deux pays témoignent de leur dépendance: la valeur sur le marché autrichien des investissements directs provenant de l'Allemagne représentait en 2003, 39,4% des investissements directs étrangers et parallèlement, les investissements directs autrichiens sont dirigés principalement vers l'Allemagne. L'Allemagne bénéficie de 18,1%, c'est-à-dire 7,3 milliards d'euros, des investissements directs autrichiens (www.auswaertiges-amt.de).

⁸ Les entreprises françaises installées aux États-Unis ont investi quelque 4,5 milliards de dollars au cours des neuf premiers mois de 2003.

⁹ Les échanges s'étaient chiffrés à 309,3 milliards de dollars américains en 1997 et les investissements directs transfrontaliers avaient dépassé les 273,4 milliards de dollars en 1998. Mais, il faut souligner qu'à cette période, il y avait des incitatifs fiscaux et une trop grande faiblesse du dollar canadien face au dollar américain. Les échanges Canada – États-Unis ont presque triplé de 1989 à 2002 (www.dfait-maeci.gc.ca).

Cependant, de bonnes relations politiques n'influent pas nécessairement sur le flux des investissements. C'est le cas notamment de la France et du Venezuela, qui malgré de bonnes relations politiques, entretiennent des échanges commerciaux qui restent modestes : le Venezuela étant le 66^{ème} client de la France avec 363 millions d'euros d'exportations en 2001 (<http://www.senat.fr>).

Des pays ayant une image politique négative au niveau international, attirent également les investissements. Un pays comme le Pakistan, qui souffre d'une mauvaise image sur la scène internationale en raison, entre autres, du conflit avec l'Inde à propos du Cachemire, de l'insécurité, de sa puissance nucléaire, des liens avec Al-Qaïda, des terroristes, des extrémistes, des Talibans, des liens présumés avec la Corée du Nord, l'Iran..., compte paradoxalement plus de 600 compagnies étrangères dont de nombreuses multinationales connues comme Nestlé, ICI, Lever Brothers, Procter and Gamble, Cupola, Citibank, Siemens, Shell, Caltex, Philips, Sony, ZTE Technologies, Coca-Cola, BP, OMV Petroleum, Mitsubishi, Toyota et Suzuki. Ces compagnies bénéficient d'un taux de rentabilité annuel moyen situé entre 20% et 60 % (www.faits-et-projets.com).

Il y a aussi Cuba, qui malgré l'embargo décrété unilatéralement par les États-Unis et sanctionnant toute entreprise "trafiquant" avec Cuba (loi Helms-Burton)¹⁰, recense en 2001 plus de 400 multinationales dont les capitaux sont supérieurs à 5 milliards de dollars¹¹ (www.radiohc.org).

¹⁰ Cette loi pourra être désignée sous l'appellation "Loi 1996 (LIBERTAD) de Liberté Cubaine et Solidarité Démocratique" "Cuban Liberty and Democratic Solidarity (LIBERTAD) Act 1996". Les deux objectifs principaux de cette loi sont : (1) aider le Peuple Cubain à regagner sa liberté et sa prospérité, et aussi à rejoindre la communauté des pays démocratiques qui prospèrent dans l'Hémisphère nord; (2) renforcer les sanctions internationales contre le gouvernement de Castro (www.radiohc.org).

¹¹ Des pays comme le Canada ont adopté des projets de loi pour protéger les sociétés canadiennes contre des mesures étrangères comme la loi américaine Helms-Burton à l'égard de Cuba. Cet embargo interdit aux entreprises américaines de faire affaire avec Cuba, alors que leurs concurrentes européennes, japonaises et canadiennes peuvent déjà récolter d'importants profits grâce au commerce ou à leurs investissements dans cette région (www.radiohc.org)

Cependant, la scène politique internationale actuelle est propice à une détérioration des relations intergouvernementales, et fait craindre une transposition des conflits politiques vers l'économie. Quinlan (2004), rappelle que pendant la guerre froide, les leaders se sont efforcés d'éviter que les conflits économiques transatlantiques aient des retombées négatives sur le noyau dur de l'alliance politique. Actuellement l'enjeu est d'empêcher que les litiges politiques transatlantiques endommagent les relations économiques. Cette crainte est dans bien des cas minime. La plupart des pays, y compris le Canada ont signé des accords de protection de l'investissement étranger qui prévoient un mécanisme de règlement des différends en matière d'investissement. Les accords de libre-échange et de protection de l'investissement assurent généralement un mécanisme de règlement des différends relatifs à l'investissement. Un tel mécanisme est essentiel et assure que les conflits sont réglés sur la base de règles convenues plutôt que sous l'influence de la taille ou de la puissance politique (Publications gouvernementales, 2004).

Les investisseurs étrangers sont plutôt découragés lorsque le gouvernement local prend des mesures politiques telles que : l'expropriation, la taxation confiscatoire et la corruption; mais aussi, dans le cas d'adoption par le pays d'accueil de politiques restrictives à l'égard de l'investissement étranger direct.

Ce premier chapitre sur les déterminants de l'investissement étranger, nous a permis de comprendre les motivations des investisseurs. Les investisseurs sont attirés par les pays qui mettent en place des conditions favorables à leurs intérêts. Ces déterminants valident l'idée selon laquelle les investisseurs agissent en fonction de leur avantage mais ne réagissent pas aux relations politiques entre le pays d'accueil et le pays d'origine. Selon Shapiro et Globerman (2002), les étrangers investissant dans des projets à l'extérieur de leurs pays d'origine se soucient des bénéfices directs qu'ils peuvent acquérir et des profits futurs qu'ils pourraient réaliser. Ces deux facteurs constituent le principal critère dans l'estimation des projets d'évaluation.

De même, quelle que soit la situation politique internationale, les pays adoptent des politiques de développement attractives pour l'investisseur étranger et dissocient politique et économie.

Ainsi, aucune réaction significative n'est constatée sur la performance financière des entreprises américaines, suite à un événement politique. Et nous pouvons dire que les investisseurs sont indépendants par rapport aux politiques gouvernementales. L'exemple patent est que malgré la menace de l'administration américaine de « punir » la France pour son opposition à la guerre (Foster, 2003), l'investissement américain a progressé en France à plus de 2 milliards de dollars US en 2003, et les sociétés américaines ont enregistré des profits de plus de 1,7 milliard de dollars durant le premier semestre 2003 (Quinlan, 2004).

Dans les quatre pays visés par notre étude, plusieurs facteurs pouvaient expliquer l'IED américain. Cependant, l'objectif de cette étude n'étant pas d'identifier ces facteurs ayant incité les multinationales américaines à s'y installer, nous supposons alors qu'au moment où elles ont décidé d'y investir, les bénéfices nets de cet IED étaient positifs et significatifs. Donc, les investissements américains en France, en Allemagne, en Australie et en Angleterre, avaient des incitatifs nets positifs au moment de leur localisation. Le but de notre travail revient à vérifier si à cause d'un changement dans la relation politique entre ces gouvernements et l'administration américaine, la performance des entreprises américaines s'est modifiée.

Le deuxième chapitre de notre étude fait une description de l'état de l'investissement américain dans les quatre pays, soit le bloc des alliés : Grande-Bretagne et Australie et le bloc des détracteurs : France et Allemagne. Le but de cette partie est de déterminer si les changements dans la relation politique avec les américains ont affecté les rendements et la profitabilité des multinationales américaines dans ces régions. Est-ce que la relation politique entre les États-Unis et le

pays d'accueil peut amener des changements dans les rendements des multinationales américaines installées dans ces pays?

Le contexte historique ayant conduit aux relations politiques actuelles entre les États-Unis, la France, l'Allemagne, l'Australie et la Grande-Bretagne est également traité dans la cette section.

CHAPITRE II

LA GUERRE EN IRAK ET SES EFFETS SUR LES MULTINATIONALES AMÉRICAINES INSTALLÉES DANS LE BLOC DES ALLIÉS ET DANS LE BLOC DES OPPOSANTS

Le sujet de notre étude étant relativement récent, très peu d'études empiriques lui ont été consacrées. Cependant, les journaux ont largement couvert le phénomène et ont ainsi contribué à sa généralisation. Aussi, pour étudier l'impact de cette guerre sur les multinationales américaines, il est indispensable d'en connaître les causes mais aussi la position de chacun des pays dans ce conflit. Ensuite, nous présenterons l'investissement américain dans les régions ciblées, avant d'étudier les rendements des multinationales à court et à long terme dans les périodes pendant et après guerre.

I.2.1- Les dessous de la guerre contre l'Irak

Cette seconde guerre du golfe, de mars 2003, a suscité passion et intérêt. Plusieurs raisons sont évoquées pour la justifier ou la refuser. C'est à ce niveau que commencent à émerger deux camps antagonistes, celui des alliés et celui des opposants.

I.2.1.1 Les causes de la guerre

Les explications des États-Unis pour légitimer la guerre en Irak, selon wikimedia (2004), sont principalement :

- ❖ La lutte contre le terrorisme. L'Irak est présenté comme un État soutenant l'organisation Al-Qaida responsable, entre autres, des attentats contre des intérêts américains dans le monde et des attentats du 11 septembre 2001 à New York et Washington;
- ❖ L'élimination des armes de destruction massive supposées détenues par l'Irak (arsenal nucléaire, bactériologique et chimique) ;
- ❖ La fin du règne du dictateur Saddam Hussein et l'instauration d'une démocratie

Pour Heard (2003), la participation de la Grande-Bretagne et de l'Australie (principaux alliés) est essentiellement économique. Selon l'auteur, ces deux pays, en plus de partager la position des américains, ont des visées bien distinctes.

- ❖ L'Australie a des réserves importantes en dollar US et fait du commerce majoritairement en dollar avec les États-Unis;
- ❖ Un accord commercial avec les États-Unis, permettrait à l'Australie d'acquérir une position dominante dans le commerce mondial avec le dollar US comme moyen d'échange principal;
- ❖ De son côté, la Grande Bretagne n'a pas encore adopté l'euro. Si les États-Unis s'emparent de l'Irak et bloquent la progression de l'euro dans le commerce du pétrole, la Grande Bretagne obtient une marge de manœuvre, peut-être pour plusieurs années.

Toutefois d'autres raisons sont invoquées, mais cette fois par ceux qui trouvent d'autres explications à cette guerre et en contestent les raisons officielles (Moore,

2004)¹². Outre , la concordance avec la décision de l'Irak de ne plus faire valoir son pétrole en dollar mais en euro, les analystes financiers et d'autres spécialistes comme le réalisateur documentariste Moore (2004), trouvent des liens entre les membres du gouvernement Bush et :

- ❖ Des entreprises d'exploitation pétrolières, notamment le Carlyle Group, Enron, Halliburton Energy Services et Unocal, qui s'octroieront par la suite des marchés juteux sur l'exploitation du pétrole irakien ;
- ❖ Des entreprises sous-traitantes de l'armée (dont la compagnie Halliburton);

Pour leur part, les pays opposants trouvent des raisons pour ne pas participer à la guerre contre l'Irak. La position de la France s'explique par trois points essentiels (www.strategic-road.com) :

- ❖ Premièrement, il est inconcevable pour la France, et indirectement pour l'Europe, de permettre une main mise totale des États-Unis sur les ressources pétrolières de la région, et surtout sur leur acheminement. La France dépend énergétiquement, à plus de 28,3 % de la région du golfe;
- ❖ La deuxième raison justifiant l'opposition française à cette guerre est qu'une main mise des États-Unis sur le pétrole de la région serait un formidable moyen de pression politique sur l'Union Européenne. Les États-Unis se rendraient maîtres du seul bloc en formation¹³ en mesure de contrebalancer leur puissance en les privant de toute volonté politique indépendante;
- ❖ La troisième raison est d'ordre commercial. Depuis plus de trente ans, la France a su conserver des relations commerciales fructueuses avec l'Irak. Plus

¹² En 2004, le cinéaste américain Michael Moore, conteste l'administration américaine et affiche son opposition à la guerre en Irak. Dans la même année, il devient gagnant de la palme d'or du festival international de Cannes, avec son film Fahrenheit 9/11, qui explique selon lui, les véritables raisons de cette guerre.

¹³ L'Union Européenne est la plus grande concurrente économique des États-Unis et la monnaie européenne l'euro rivalise avec le dollar sur les marchés internationaux.

de 80 entreprises françaises sont en activité en Irak, et le secteur pétrolier à travers le groupe Total-Elf-Fina se taille la part du lion en exploitant les gisements pétroliers de la deuxième plus grande réserve mondiale;

L'Allemagne de son côté, ne pouvait que suivre la France. L'Allemagne subit une forte hostilité de sa population à la guerre, une grave crise économique¹⁴, et n'a aucun réel moyen de pression diplomatique ou économique sur Washington (www.strategic-road.com).

L'énumération des causes de la guerre montre l'existence de deux parties antagonistes. Comme pour la première guerre du Golfe en 1990, au moment de l'invasion du Koweït par l'Irak, les américains se cherchent des alliés pour se soulager militairement et logistiquement (www.wikipedia.org). Mais, contrairement à leurs attentes, plusieurs états déclinent leur invitation ; lesquels États se voient ainsi privés des retombées de la guerre.

Deux camps sont ainsi créés : celui des alliés conduit par le Royaume-uni et l'Australie et celui des opposants, mené par la France et l'Allemagne.

I.2.1.2 Forces de la coalition

En 2003, les alliés inconditionnels des États-Unis leur apportent un soutien logistique, politique et armé : l'Australie, la Bulgarie, le Danemark, l'Espagne (qui se retire en mars 2004¹⁵), la Hongrie, l'Italie, le Japon, la Lituanie, les Pays-Bas, les

¹⁴ L'Allemagne traverse depuis plusieurs années (depuis la réunification du pays, en 1990) une période de faible croissance et de chômage massif. En janvier 2005, le seuil de chômage a dépassé 5 millions (www.courrierint.com).

¹⁵ Le 11 mars 2004, un attentat à la gare de Madrid fait 191 morts et 1900 blessés. Cet attentat a eu pour effet de renverser le gouvernement espagnol, alors en pleines élections et de précipiter le retrait des 1300 militaires espagnols stationnés en Irak. L'Espagne devient ainsi le premier pays à ordonner le retrait de ses troupes de la coalition. Madrid appuie toujours, par contre, mais civilement, la reconstruction irakienne (www.latinreporters.com).

Philippines (jusqu' en juillet 2004), la Pologne, le Portugal, la Roumanie, le Royaume-Uni, la République Tchèque, la Slovaquie, la Turquie, et l'Ukraine.

Sur le site de wikipedia, nous trouvons les autres pays de la coalition cités par la Maison Blanche : l'Afghanistan, l'Albanie, l'Angola, l'Azerbaïdjan, la Bulgarie, la Colombie, la Corée du Sud, le Costa Rica, le Danemark, la République Dominicaine, le Salvador, l'Erytrée, l'Estonie, l'Éthiopie, la Georgie, l'Honduras, la Hongrie, l'Italie, l'Islande, le Japon, le Koweït, la Lituanie, la République de Macédoine, les Îles Marshall, la Micronésie, la Mongolie, le Nicaragua, l'Ouganda, l'Ouzbékistan, le Palau, le Panama, les Philippines, la Pologne, la Roumanie, le Rwanda, le Singapour, la Slovaquie, la République tchèque, le Royaume-Uni, le Tonga, la Turquie, l'Ukraine (www.wikipedia.org).

Pour Solo (2004), l'une des raisons du soutien de certains États, est que les États-Unis se présentent comme le seul pays capable de défendre militairement les besoins énergétiques européens, canadiens et australiens. Ces éléments justifient, selon lui, l'appui de la Grande-Bretagne et de l'Australie à l'occupation américaine en Irak.

Tous ces pays se retrouvent donc du côté des américains en Irak, malgré le manque d'approbation de leur population et de la majorité de l'opinion internationale. Ils s'impliquent autant pour des raisons politiques qu'économiques. Sur le plan politique, ces pays cherchent à consolider leurs liens avec l'administration américaine. Sur le plan économique, les coûts suscités par une telle guerre sont largement couverts entre autres par les marchés dont bénéficieront les entreprises locales.

Néanmoins, bien qu'il y ait des avantages à s'allier aux américains, certains pays s'opposent aux décisions prises par l'administration américaine. Ces pays donnent plus de temps aux inspecteurs en désarmement de l'Organisation des Nations-Unies et représentent le groupe des opposants.

I.2.1.3 Les opposants à la guerre

L'année 2003 révèle de profonds disfonctionnements dans les relations politiques transatlantiques. Cette détérioration du climat politique international, est le fruit d'une forte opposition de la plupart des pays aux intentions américaines.

Le groupe des pays opposants se compose essentiellement de la France, l'Allemagne, la Belgique, la Grèce et le Grand-Duché de Luxembourg. Et il y a aussi les pays neutres que nous allons considérer comme opposants : L'Autriche, l'Irlande, la Finlande et la Suède, l'Europe élargie, la Russie, la Hongrie, le groupe de Vilnius, et le reste du monde (www.wikipedia.org).

Pour les opposants à la guerre comme la France, la Russie, la Chine et l'Allemagne, tous les moyens pacifiques n'avaient pas encore été exploités, dont notamment, donner du temps à la mission des inspecteurs de l'Organisation des Nations-Unies (ONU) et recevoir l'aval de cette dernière¹⁶. Il s'ensuit un refroidissement des relations internationales entre certains de ces états et l'administration américaine. Des pays comme la France, la Russie, le Canada et l'Allemagne se retrouvent ainsi écartés par Washington des 26 marchés de reconstruction de l'Irak d'après guerre (www.lexpansion.com).

Il y a aussi les importantes pressions populaires qui ont eu un grand impact sur la décision de certains gouvernements¹⁷. Un sentiment anti-américain prend ainsi forme partout dans le monde. Dans les pays musulmans du Moyen Orient et d'une partie de l'Afrique, beaucoup ont pressé l'Union européenne d'ignorer les intérêts américains

¹⁶ Sous la pression des États-Unis, le Conseil de Sécurité de l'ONU a voté le 8 novembre 2002 à l'unanimité une résolution demandant le désarmement de l'Irak. L'Irak a accepté la résolution le 13 novembre 2002 et une équipe d'inspecteurs sous la direction de Hans Blix et de Mohamed El Baradei est arrivée à Bagdad après quatre ans d'absence.

¹⁷ Partout dans le monde, et surtout dans les pays engagés aux côtés des américains, les populations se mobilisent pour dénoncer cette guerre et exprimer leur opposition à l'engagement de leur pays dans le conflit.

et d'aller de l'avant en imposant ses propres concepts économiques et politiques pour la région (Quinlan, 2004).

La réaction politique mondiale suscitée par cette guerre, explique notre intérêt pour les effets d'un tel phénomène sur les investissements et sur les profits des multinationales. Comme annoncé précédemment, l'objet de notre travail est d'examiner les répercussions de la détérioration des relations internationales sur la profitabilité ou les rendements des multinationales américaines. Ce qui nous amène à analyser les investissements américains dans les deux blocs, ainsi que les résultats enregistrés par les firmes américaines.

I.2.2 - État de l'investissement Américain dans les deux blocs

Avec la libéralisation du commerce mondial et la dérégulation financière, les flux d'investissements internationaux privés se sont considérablement accrus.

Les américains et les européens sont les premiers investisseurs dans le monde. Cet investissement américain est de plus en plus dirigé vers l'Europe et les économies émergentes de l'Asie du Sud-est.

Au lendemain du 11 septembre 2001, contrairement aux flux d'investissements étrangers directs entrants qui ont continué de chuter (53% en 2003), les flux sortants d'investissements étrangers directs américains ont augmenté de +32% en 2003. La mission économique de Washington (2004) mentionne qu'avec 152 milliards de dollars d'investissements étrangers directs sortants, les États-Unis restent de loin la première source d'investissements directs dans le monde. Quinlan (2004), ajoute que même si Washington éprouvait quelques frustrations vis-à-vis de l'Europe, les entreprises américaines doivent à l'Europe un peu plus de la moitié de leurs bénéfices annuels hors États-Unis.

Il y a aussi que les principaux bénéficiaires de la monnaie européenne (l'Euro) sont les entreprises américaines qui, avec des filiales dans différents pays européens, ont consolidé leur bilan. La dépréciation du dollar face à l'euro de plus de 40 %, entre la fin de 2002 et la fin 2003, a fait gagner aux filiales américaines environ 35 milliards de dollars, soit 23 % de plus que durant la période correspondante en 2002 (Assemblée nationale, 2003).

Ces bénéfices réalisés par les firmes américaines ont continué de croître en 2003 et au cours du premier semestre 2004. Durant ces années, les profits des entreprises ont augmenté rapidement, le coût de leur dette et les taux de défaut de remboursement sont restés faibles et les investisseurs ont disposé de beaucoup de liquidités (Observatoire Français des Conjonctures Économiques, 2004).

Pour mieux comprendre ces événements, nous proposons de faire une revue des tendances de l'investissement américain dans les pays alliés et dans les pays opposants. Ces résumés nous permettent de démontrer l'autonomie des investisseurs face à la situation politique qui prévaut.

1.2.2.1 Tendances de l'investissement américain en Allemagne et en France

Les capitaux américains investis à l'étranger n'affluent pas forcément vers les nouveaux marchés inexploités mais, dans leur grande majorité, vers l'Europe.

La présence des entreprises américaines en Europe est ancienne : IBM, Ford et General Motors y étaient installées avant la seconde guerre mondiale (www.alternatives-economiques.fr/).

En 2000, le chiffre d'affaires des filiales américaines en Europe était deux fois plus important que les exportations américaines. Les investissements américains représentant 62 % des investissements étrangers sur le vieux continent (Alternatives économiques, 2004). Les actifs des sociétés américaines à l'étranger représentaient

plus de 5,2 trillions¹⁸ de dollars en 2000 et la majeure partie de ceux-ci (58%) était localisée en Europe, dont une grande proportion au Royaume-Uni, suivi des Pays-Bas et de l'Allemagne (Alternatives économiques, 2004).

L'Europe demeure donc la région du monde la plus importante pour les sociétés américaines. En 2001, l'Europe comptait pour la moitié des gains globaux des entreprises américaines (Quinlan, 2004).

Avec l'invasion de l'Irak le 20 mars 2003, et les pressions de la France et de l'Allemagne, il est légitime de se demander si l'insatisfaction de Washington, a eu un impact sur les résultats des multinationales américaines.

Cependant, en dépit du mouvement de boycott de produits français aux États-Unis, l'attractivité du territoire français a été satisfaisante. La France se situe au cinquième rang mondial et au troisième rang européen derrière le Royaume-Uni et la Suède, et devant l'Allemagne. Les États-Unis ont ainsi renforcé leur position de premier pays investisseur en France (www.ambafrance-us.org).

Hamilton et Quinlan (2003) remarquent que la rancœur de l'opinion de l'administration américaine à l'égard de l'Allemagne et de la France n'a pas empêché les sociétés américaines d'y engager près de 40 milliards de dollars en investissements directs en 2003, soit près de 15 % de plus par rapport à l'année précédente. Et malgré le violent sentiment antifrançais aux États-Unis, l'investissement direct américain en France a augmenté de 2,3 milliards de dollars dans la même période.

C'est aussi l'opinion de la Chambre de commerce américaine pour qui la tension entre la France et les États-Unis n'a eu que peu d'effets sur le climat des affaires (www.assemble.nationale.fr).

Les profits américains en provenance de la France ont grimpé à 1,7 milliard de dollars durant le premier semestre 2003, alors qu'ils n'étaient que de 700 millions pour la même période de l'année précédente (www.assemble.nationale.fr), compte tenu de la dépréciation du dollar face à l'Euro.

¹⁸ Terme français désignant un million de milliards (= 10 à la puissance 18).

Idem pour l'Allemagne, où en dépit des relations politiques instables, les compagnies américaines ont versé presque cinq milliards de dollars dans la première moitié de 2003. Durant cette année, l'Allemagne a été une des destinations privilégiées des entreprises américaines (Quinlan, 2004). Les investisseurs américains ont placé 700 millions de dollars de plus en actions allemandes, et les exportateurs américains ont enregistré un bond de 10 % dans les commandes allemandes durant les huit premiers mois de 2003. En 2000, les actifs américains en Allemagne s'élèvent à 300 milliards de dollars, soit plus que la totalité des actifs américains dans toute l'Amérique du Sud (Quinlan, 2004). Les 400 000 ouvriers allemands employés par les multinationales industrielles américaines, étaient toujours deux fois plus nombreux que leurs homologues chinois (alternatives économiques, 2003).

Selon la Bundesbank¹⁹, la plupart des investissements étrangers entrés en Allemagne en 2003 provient des USA et de la France. Ces deux pays étant les partenaires commerciaux les plus importants de l'Allemagne (investir en Allemagne, 2004).

Pour résumer, malgré des relations politiques ambiguës entre les États-Unis et le bloc de l'Allemagne et de la France, les firmes américaines ont réalisé des profits record en provenance de ces deux pays de 2001 à aujourd'hui (magazine transatlantique, 2004).

Cependant, les membres de la Chambre de commerce française notent que des entreprises, comme General Motors ou IBM, se demandent si l'état des relations bilatérales aura un impact sur le climat des affaires (www.assemble.nationale.fr).

La même question est à poser pour la Grande-Bretagne et l'Australie, principaux alliés des américains.

1.2.2.2 Tendance de l'investissement américain au Royaume-Uni et en Australie

Principal allié des États-Unis, le Royaume-Uni reçoit deux fois plus d'IED que la France. Les investissements américains au Royaume-Uni, avec un capital estimé à 1

¹⁹ Banque centrale allemande.

300 milliards de dollars en 2000, représentent à eux seuls autant que l'ensemble des investissements américains en Asie, en Amérique latine, en Afrique et au Moyen-Orient réunis (www.industrie.gouv.fr).

Dans les années 90, le Royaume-Uni attirait plus de 20% du total des investissements américains à l'étranger. La plus grande partie de la main d'œuvre à l'étranger des filiales américaines y réside. Les entreprises américaines ont employé près de 1,3 millions de travailleurs en 2000, plus que le nombre total de travailleurs employés par les filiales américaines dans les pays d'Asie en voie de développement²⁰.

Cependant, en 2002, la Grande-Bretagne a enregistré un déclin de 60%, soit 25 milliards de dollars d'investissement étranger (investir en Allemagne, 2004).

Pourtant, le Royaume-Uni compte la proportion la plus élevée d'installations de recherche et de développement (R&D) américaines et japonaises implantées en Europe. Plus de 95 000 entreprises de logiciels et de services informatiques sont implantées au Royaume-Uni (www.invest.uktradeinvest.gov.uk).

Quinlan (2004), en ce qui a trait aux bénéfices mondiaux réalisés par les entreprises américaines dans le monde, présente le Royaume-Uni comme le marché national le plus important pour les américains. Il déclare qu'en moyenne, le Royaume-Uni représentait, de 1990 à 2001, un peu plus de 26 % du revenu total des filiales américaines en Europe et 13 % de leur revenu mondial. En 2000, les ventes des filiales américaines dans le seul Royaume-Uni (413 milliards de dollars) sont supérieures à l'ensemble des ventes en Amérique latine (Quinlan, 2004).

Une étude de l'Organisation pour la Coopération et le Développement Économique (OCDE, 2004) sur la productivité des établissements industriels détenus par des entreprises américaines situées au Royaume-Uni, conclue que l'avantage des multinationales américaines est lié à la capacité de prendre le contrôle d'entreprises déjà productives.

²⁰ La main d'œuvre bon marché et les conditions de travail favorables en Asie, attirent les investisseurs étrangers vers ces régions (www.robert-schuman.org).

En 2002, l'Australie subit une augmentation de l'investissement étranger direct (IED) de l'ordre de 250 %, soit de loin le taux de croissance le plus élevé de l'ensemble des pays développés (Quinlan, 2004). En 2003, selon une recherche du « Chinese Economic Quarterly », les entreprises américaines en Australie, avec une population de seulement 19 millions de personnes, ont gagné 7,1 milliards de dollars US (<http://fr.clearharmony.net>).

Les échanges entre les États américain et australien, sont facilités par les nombreux accords passés entre les deux pays. En 2004, le journal Les Échos cite un accord commercial de libre-échange finalisé entre l'Australie et les États-Unis qui prévoyait la suppression réciproque des droits de douane sur la plupart des produits manufacturés et des services. Toutefois, nous ne pouvons conclure qu'il s'agisse d'une conséquence directe de l'implication de l'Australie dans la guerre.

En résumé, selon Quinlan (2004), pour l'année 2000, les bénéfices des filiales américaines sont estimés à 72 milliards en Europe. Les ventes des filiales américaines à l'étranger ont atteint le niveau record de 2 900 milliards de dollars en 2000, soit près du triple des exportations en valeur (1 100 milliards) cette même année. Quinlan (2004) prétend que le mode préféré des entreprises américaines pour pénétrer l'Europe est essentiellement la fusion-acquisition. Cette activité de fusion a fortement augmenté, passant d'à peine 3,7 milliards de dollars en 1990 à 82 milliards en 2000.

Nous pouvons ainsi affirmer que l'idéologie du gouvernement américain n'influence en rien la décision des investisseurs locaux, ainsi que leurs ventes à l'étranger. L'étude de Interbrand révèle que l'intervention des États-Unis en Irak n'a pas eu d'impact sur le leadership mondial des marques américaines. Les trois premières (Coca-Cola, Microsoft et IBM) renforcent même leur position avec une légère progression de la valeur de leur marque (La Tribune, 2003).

L'état de l'investissement américain en Europe illustre ce fait. En effet, comme le cite Quinlan (2004) les bénéfices des filiales américaines en France ont plus que doublé,

ceux de l'Irlande ont augmenté de 47 %, ceux de l'Italie de 38 % et ceux des Pays-Bas de 18,5 %. Pour 2003, les bénéfices des filiales américaines sont estimés à 72 milliards de dollars en Europe, chiffre annuel total jamais encore enregistré (Quinlan, 2004).

Il est important de mentionner que dans la plupart des cas, les pays d'accueil garantissent la souveraineté des multinationales. Ces pays, pour une meilleure attractivité de leur territoire, signent des accords de libre échange qui consacrent des droits aux investisseurs. Ces droits vont jusqu'à remettre en question l'autorité des États en permettant à une entreprise de poursuivre un gouvernement et d'obtenir compensation si l'entreprise estime qu'une politique a nui à ses profits. Ces entreprises ne rendent des comptes qu'à leurs actionnaires et visent uniquement l'accroissement de leurs profits. Ces droits fonctionnent à sens unique puisqu'un gouvernement ne peut poursuivre une entreprise (www.france.attac.org, www.perso.wanadoo.fr).

La guerre a donc révélé très tôt des tendances contradictoires. La passion alimentée par les médias et les politiciens, a légitimement fait penser à un éventuel déplacement des désaccords politiques vers les relations économiques entre États. Ce deuxième chapitre nous a permis de constater que le milieu des affaires a maintenu sa tendance et a enregistré des accroissements aussi bien dans les investissements que dans les rendements des multinationales. Les grandes firmes américaines installées en France et en Allemagne ont maintenu leurs activités et ont même enregistré d'énormes profits. Aussi, les liens étroits du gouvernement américain avec le Royaume-Uni et l'Australie, n'ont en rien influé sur les travaux des multinationales dans ces régions.

La deuxième partie de notre étude présente les chiffres de ces entreprises, illustre l'impact de la guerre sur les rendements des multinationales américaines installées en

France, en Allemagne, en Angleterre et en Australie, mais aussi fait l'inventaire des moyens que nous envisageons utiliser en vue de consolider notre analyse.

2^e PARTIE

DONNÉES ET MÉTHODES

Notre étude identifie l'impact de l'invasion de l'Irak, le 20 mars 2003, sur les rendements des multinationales américaines présentes dans les pays hostiles comme la France et l'Allemagne et dans les pays alliés comme la Grande-Bretagne et l'Australie.

Dans cette deuxième partie, nous présentons les données et les méthodes choisies pour analyser la performance financière des multinationales américaines. Nous mesurons l'impact à court terme en utilisant le modèle de Karafiath (1988) et l'impact à long terme en utilisant le modèle de Fama et French (1993).

II.1 - Impact à court terme de la guerre en Irak sur les multinationales américaines

Pour le court terme, nous avons choisi la méthode de Karafiath (1988). Nous présentons en premier lieu les données, puis le modèle de Karafiath (1988) et ensuite les hypothèses.

II.1.1 Données

Pour le court terme, l'historique des cours journaliers commence le 1 janvier 2002 et se termine le 1^{er} décembre 2004. Nous avons 735 observations journalières : 306

observations avant le 20 mars 2003, date de l'événement, et 429 observations après le 20 mars 2003.

La population étudiée se compose de multinationales américaines présentes en France, en Allemagne, en Grande-Bretagne et en Australie, le 20 mars 2003. Le 20 mars 2003, correspond au jour du déclenchement des hostilités en Irak. En décembre 2004, nous retrouvons 389 multinationales américaines en France, 497 en Allemagne, 962 en Grande-Bretagne et 372 en Australie. Dans cette population de 2220 entreprises américaines, nous avons retenu 1115 entreprises. Cette première sélection a été faite en deux étapes :

Dans une première étape, nous avons séparé notre population en deux groupes : celui de la France et de l'Allemagne (principaux opposants à la guerre en Irak), et celui de la Grande-Bretagne et de l'Australie (alliés des américains dans la guerre en Irak). La méthode de sélection de l'échantillon est basée sur la réaction du pays d'accueil face à la guerre en Irak, sur les filiales de chaque entreprise dans ces régions, et sur leur secteur industriel.

Dans une deuxième étape, nous avons éliminé les entreprises qui se trouvaient dans les deux blocs simultanément. L'élimination vise à exclure toute observation qui biaiserait les résultats, en donnant par exemple les rendements pour une entreprise présente à la fois en France et en Grande-Bretagne.

Cet échantillon de 1115 multinationales américaines, comprend 107 compagnies installées uniquement en France, 162 uniquement en Allemagne, 565 uniquement en Grande-Bretagne et 281 uniquement en Australie.

Par la suite, nous avons retenu 100 entreprises, par secteurs d'activités, dans chaque bloc, à raison de 50 entreprises par pays. Pour parvenir à cet échantillon final de 50 compagnies américaines, nous avons identifié 7 secteurs industriels classés par codes

SIC aux deux premiers chiffres identiques²¹ : le secteur des mines (1); le secteur des manufactures (2); le secteur des transports, communications et services électriques (3), le secteur des Gaz et sanitaires (4); le secteur du commerce de gros (5), le secteur de la vente au détail (6); le secteur des finances, assurances et services (7).

L'échantillon se compose donc de 50 entreprises par pays, étudiées sur une période de 735 jours, du 1^{er} janvier 2002 au 1^{er} décembre 2004.

Le tableau II.1 présente le nombre d'entreprises américaines présentes en Grande-Bretagne et en Australie, et le tableau II.2 le nombre d'entreprises américaines présentes en France et en Allemagne, par capitalisations boursières et par secteurs d'activités, selon la structure divisionnaire du système de classification industrielle américain. Ces entreprises diffèrent de par leur taille, leur volume d'activités et leur chiffre d'affaire. Les entreprises, les industries, les volumes d'investissements et la valeur au marché des titres, proviennent de la base de données Compustat. Les cours journaliers des titres proviennent du site web yahoo finance (www.finance.yahoo.com).

²¹ Système de classification industrielle de l'économie américaine (www.osha.gov/pls/imis/sicsearch.html).

Tableau II.1

Tableau descriptif des multinationales américaines en Grande-Bretagne et en Australie, par secteur industriel et par capitalisation boursière

Division ²²	Secteurs	Grande-Bretagne	Capitalisation Boursière (en millions de dollars US)	Australie	Capitalisation Boursière (en millions de dollars US)
Division B	Mines	3	1 .66	7	2 .08
Division D	Manufactures	22	5 607 .20	15	11 400 .82
Division E	Transport, communication, services, etc.	3	1 093 .36	5	372
Division F	Commerce de gros	-	-	1	0.08
Division G	Vente au détail	3	280 .16	2	152 .23
Division H	Finances et assurances	5	2 574 .85	3	380 .55
Division I	Services	14	2 983 .60	17	2 455 .97
	Total	50	12 540 .85	50	14 763 .77

²² Les différentes divisions sont répertoriées dans le système de classification américain en fonction des codes sic de chaque entreprise. Le Code SIC (Voir le site : <http://www.osha.gov/pls/imis/sicsearch.html>) est le système de classification industrielle américain.

Tableau II.2

Tableau descriptif des multinationales américaines en France et en Allemagne, par secteur industriel et par capitalisation boursière

Division	Secteurs	France	Capitalisation Boursière (en millions de dollars US)	Allemagne	Capitalisation Boursière (en millions de dollars US)
Division B	Mines	-	-	-	-
Division D	Manufactures	34	7 503 .04	37	6 408 .57
Division E	Transport, communication, services, etc.	3	95 .85	1	0.02
Division F	Commerce de gros	3	695 .34	2	108 .56
Division G	Vente au détail	1	0.095	2	4 .31
Division H	Finances et assurances	-	-	1	0.13
Division I	Services	9	222 .15	7	389 .70
	Total	50	8 516 .49	50	6 911 .32

Le tableau II.3 présente les capitalisations boursières totales et moyennes de notre échantillon. Dans chaque pays, 50 entreprises²³ sont étudiées. Ces entreprises sont de taille et de volume différents. Les rendements de chacune de ces entreprises sont

²³ Voir les tableaux II.1 et II.2, le nombre d'entreprises américaines par secteurs industriels et par pays d'accueil.

pondérés par les capitalisations boursières. La période d'étude commence le 1^{er} janvier 2002, et se termine le 1^{er} décembre 2004.

Tableau II.3
Capitalisations boursières totales et moyennes de notre échantillon

Pays	Nombre d'entreprises	Capitalisation Boursière totale (en milliards de dollars US)	Capitalisation Boursière moyenne (en millions de dollars US)
Grande-Bretagne	50	12 .54	250 .81
Allemagne	50	6 .91	138 .22
France	50	8 .51	170 .32
Australie	50	14 .76	295 .27

Le libellé «Grande-Bretagne», « Australie », « France » et « Allemagne », désigne chacun un portefeuille. j représente soit la Grande-Bretagne, ou la France, ou l'Allemagne ou l'Australie. Les 50 entreprises sélectionnées dans chaque pays composent ces portefeuilles.

Avant d'appliquer le modèle, les rendements journaliers, en dollar américain, au début de chaque période sont calculés ainsi :

$$R_{j,t} = \frac{P_{j,t+1} - P_{j,t}}{P_{j,t}} + D_{j,t} \quad (\text{équation 1})$$

$P_{j,t}$ est le cours ajusté du portefeuille j au début de la période t ,

$P_{j,t+1}$ est le cours ajusté du portefeuille j au début de la période $t+1$,

$D_{j,t}$ Dividendes du portefeuille j à la date t,

Les rendements moyens journaliers sont calculés sur une base équipondérée et une base pondérée par les capitalisations boursières.

Moyenne équipondérée des rendements journaliers des titres :

$$\mathbf{R}_{Eq,t} = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n R_{j,t} \quad (\text{équation 2})$$

n est le nombre total de titres (entreprises)

$R_{j,t}$ est le rendement du portefeuille j à la période t

Moyenne pondérée par les capitalisations boursières des rendements journaliers des titres :

$$\mathbf{R}_{Pc,t} = \frac{\sum_{j=1}^n MV_{j,t} * R_{j,t}}{\sum_{j=1}^n MV_{j,t}} \quad (\text{équation 3})$$

$MV_{j,t}$ est la capitalisation boursière du portefeuille j à la date t

n est le nombre total de titres (entreprises)

$R_{j,t}$ est le rendement du portefeuille j à la période t

II.1.2 Le modèle

L'étude événementielle est utilisée pour analyser les rendements à court terme, des multinationales avant et après l'événement. L'objectif est de déterminer si l'événement a eu un impact sur les résultats de ces multinationales. La méthode SUR

(seemingly unrelated regression) de Karafiath (1988) est appliquée à notre étude pour analyser l'impact de l'événement, la guerre en Irak, sur les rendements à court terme des multinationales américaines, présentes dans les pays opposants (France et Allemagne) et dans les pays alliés (Grande-Bretagne et Australie).

La méthodologie événementielle traditionnelle est une procédure en deux étapes:

- 1) les paramètres du modèle de marché, $\hat{\alpha}$ et $\hat{\beta}$, obtenus grâce à une régression des moindres carrés ordinaires, sont estimés à partir des données de la période d'estimation seulement,
- 2) les rendements anormaux (ou les erreurs de prévision) et leur test statistique respectif sont calculés pendant l'événement fenêtré en utilisant les paramètres estimés à partir des données de la période de prévision et les données du marché ($R_{j,t}$ et $R_{m,t}$).

Karafiath (1988), obtient les mêmes résultats, en une seule étape, en introduisant une variable binaire (variable dummy), qui prend la valeur 1 pour le jour de l'événement et 0 autrement. Un intervalle de prévision de N observations nécessite N variables muettes. Nous avons 735 observations pour notre étude.

Le modèle de Karafiath (1988), est présenté à l'équation 4.

$$\mathbf{R}_{j,t} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j R_{m,t} + \sum_{n=T+1}^{T+N} \hat{\tau}_j D_e \quad (\text{équation 4})$$

$\mathbf{R}_{j,t}$ = rendement du portefeuille j durant le mois t, t=0 représentant le mois d'annonce;

$\hat{\alpha}_j$ = estimé de l'ordonnée à l'origine;

$\hat{\beta}_j$ = estimé du risque systématique

$R_{m,t}$ = rendement du marché au cours de la période t

$\hat{\tau}_j$ = rendement anormal du portefeuille j le jour de l'événement,

D_e = variable binaire dont la valeur est égale à 1 le jour de l'événement e et à 0 dans les autres cas

$\hat{e}_{j,t}$ = résidu du portefeuille j sur la période t

Le paramètre du marché α , obtenu par une régression des moindres carrés ordinaires, est le rendement anormal du portefeuille qui nous permet d'analyser la réaction du portefeuille face à la guerre en Irak. Un α négatif suppose que la guerre a eu un impact sur le portefeuille. La valeur de la probabilité détermine si cet impact est statistiquement significatif.

Le coefficient τ de la variable dichotomique D , est le rendement anormal du portefeuille le jour de l'événement. Il détermine l'interdépendance entre les portefeuilles. Trois hypothèses sont formulées pour tester si les quatre portefeuilles ont réagi conjointement ou différemment à l'événement.

Cette approche de Karafiath (1988) sert à observer les événements qui affectent simultanément des firmes d'une même industrie et présente l'avantage de tester un certain nombre d'hypothèses simultanément. Dans notre contexte, l'impact à court terme sur les firmes d'un même bloc est analysé.

Nous avons 4 portefeuilles p_1 , p_2 , p_3 , et p_4 , chaque portefeuille désigne un pays :

p_1 et $\hat{\tau}_1$, sont respectivement le portefeuille et le rendement anormal le jour de l'événement de la Grande-Bretagne.

p_2 et $\hat{\tau}_2$, sont respectivement le portefeuille et le rendement anormal le jour de l'événement de l'Allemagne.

p_3 et $\hat{\tau}_3$, sont respectivement le portefeuille et le rendement anormal le jour de l'événement de la France.

p_4 et $\hat{\tau}_4$, sont respectivement le portefeuille et le rendement anormal le jour de l'événement de l'Australie.

L'équation suivante est estimée pour les quatre portefeuilles :

$$\mathbf{R}_{j,t} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j R_{m,t} + \sum_{n=T+1}^{T+N} \hat{\tau}_j D_e \quad (\text{équation 5})$$

II.1.3 Hypothèses

La réaction des portefeuilles à la guerre en Irak, le 20 mars 2003, est mesurée par les rendements anormaux ou coefficient de la variable binaire $\hat{\tau}_j$. Les hypothèses vérifient si les quatre portefeuilles ont eu les mêmes réactions ou des réactions différentes autour de l'événement, le 20 mars 2003. Ces hypothèses testent l'interdépendance entre les portefeuilles le jour de l'événement.

La première hypothèse est ainsi formulée :

$$\mathbf{H}_1 : \hat{\tau}_1 = \hat{\tau}_2 = \hat{\tau}_3 = \hat{\tau}_4 = 0$$

Les rendements anormaux ou erreurs de prévision $\hat{\tau}_1$, $\hat{\tau}_2$, $\hat{\tau}_3$ et $\hat{\tau}_4$, des quatre portefeuilles, sont conjointement égaux à 0. Selon cette hypothèse aucun des portefeuilles n'a réagi à un seul des seuils fixés à 5%. Le rejet éventuel de cette hypothèse nous amène à vérifier la deuxième hypothèse.

$H_2 : \hat{\tau}_1 = \hat{\tau}_2 = \hat{\tau}_3 = \hat{\tau}_4$ et pas nécessairement égale à 0

Les rendements anormaux ou erreurs de prévision $\hat{\tau}_1$, $\hat{\tau}_2$, $\hat{\tau}_3$ et $\hat{\tau}_4$, des quatre portefeuilles, sont conjointement égaux. Mais ces variables ne sont pas nécessairement égales à 0. Cette hypothèse permet de déterminer si l'effet de contagion s'est manifesté entre les portefeuilles. Le seuil de signification est de 5%. Le rejet éventuel de cette hypothèse nous fait vérifier la troisième hypothèse.

$H_3 : \hat{\tau}_1 \neq \hat{\tau}_2 \neq \hat{\tau}_3 \neq \hat{\tau}_4$

Les rendements anormaux ou erreurs de prévision $\hat{\tau}_1$, $\hat{\tau}_2$, $\hat{\tau}_3$ et $\hat{\tau}_4$, des quatre portefeuilles, sont différents. Ce qui signifie que les portefeuilles ont réagi à l'événement, mais cette réaction diffère entre les portefeuilles. Le seuil de signification est de 5%.

L'analyse de l'impact de l'invasion de l'Irak sur la réaction à long terme des multinationales américaines, dans le bloc des alliés et dans le bloc des opposants, nous amène à présenter, dans un deuxième point, les données et la méthode appliquée sur le long terme.

II.2 – Impact à long terme de la guerre en Irak sur les multinationales américaines

Pour l'étude à long terme, nous utilisons le modèle de Fama et French (1993). Nous présentons, en premier lieu, les données, le modèle de Fama et French (1993), puis les variables du modèle et par la suite les hypothèses.

II.2.1 Données

Pour le long terme, l'historique des cours mensuels débute en janvier 2001 et se termine en décembre 2004. Cette période est divisée en deux sous périodes : avant mars 2003 et après mars 2003. Nous avons un total de 48 observations mensuelles : 27 observations avant mars 2003 et 21 observations après mars 2003, date de l'événement. Nous nous sommes limité à 21 observations après mars 2003, décembre 2004, pour ne pas inclure de données qui biaiserait l'étude. Notre échantillon pour le long terme se compose des mêmes 200 compagnies américaines que pour le court terme. Les sept secteurs d'activités (les mines (1); les manufactures (2); les transports, communications et services électriques (3), le gaz et les sanitaires (4); le commerce de gros (5), la vente au détail (6); les finances, assurances et les services (7)) identifiés dans le court terme, sont maintenus pour le long terme²⁴. L'identification des entreprises est faite à partir de la base de données Compustat. Les données comptables et financières, le placement à taux sans risque (R_f), le rendement du marché R_m , les variables de la taille et le ratio « valeur comptable / valeur marchande » sont tirés du site Kenneth French : www.mba.tuck.dartmouth.edu. Les cours mensuels des titres proviennent du site web yahoo finance: <http://fr.finance.yahoo.com>.

Pour le long terme, pour chacun des quatre pays « Grande-Bretagne », « Australie », « France » et « Allemagne », nous avons bâti un portefeuille composé des 50 entreprises sélectionnées.

Les rendements des multinationales américaines, à long terme, sont calculés mensuellement :

²⁴ Voir tableaux II.1 et II.2.

$$\mathbf{R}_{j,t} = \frac{P_{j,t+1} - P_{j,t}}{P_{j,t}} + D_{j,t} \quad (\text{équation 6})$$

$P_{j,t}$ est le cours ajusté du portefeuille j au début de la période t,

$P_{j,t+1}$ est le cours ajusté du portefeuille j au début de la période t+1,

$D_{j,t}$ Dividendes du portefeuille j à la date t

Les rendements moyens sont calculés sur une base équipondérée, puis sur une base pondérée par les capitalisations boursières.

Moyenne équipondérée des rendements mensuels des titres :

$$\mathbf{R}_{Eq,t} = \frac{1}{50} \sum_{j=1}^n R_{j,t} \quad (\text{équation 7})$$

n est le nombre total de titres (entreprises) = 50

$R_{j,t}$ est le rendement du portefeuille j à la période t

Moyenne pondérée par les capitalisations boursières des rendements mensuels des titres :

$$\mathbf{R}_{Pc,t} = \frac{\sum_{j=1}^n MV_{j,t} * R_{j,t}}{\sum_{j=1}^n MV_{j,t}} \quad (\text{équation 8})$$

$MV_{j,t}$ est la capitalisation boursière des titres de chaque portefeuille j à la date t

n est le nombre total de titres (entreprises) = 50

$R_{j,t}$ est le rendement du portefeuille j à la période t

II.2.2 Le modèle

Fama et French (1993) introduisent un modèle d'évaluation d'actifs basé sur trois facteurs : le marché, la taille des entreprises et leur ratio « valeur comptable / valeur marchande ».

Selon le modèle de Fama et French (1993) présenté à l'équation (9), le rendement excédentaire d'un portefeuille de titres à l'année t ($R_{j,t} - R_{f,t}$), serait fonction de sa sensibilité à trois facteurs de risque : le facteur de marché ($R_{m,t} - R_{f,t}$), le facteur relié à la taille (SMB_t) et le facteur relié au ratio valeur comptable sur valeur marchande du titre (HML_t). Les coefficients de sensibilité à ces facteurs β , f et g sont estimés par une régression en série chronologique. Les variables SMB_t (équation 10) et HML_t (équation 11) représentent des portefeuilles à investissement nul, construits de manière à mimer les facteurs de risque dans les rendements qui sont reliés respectivement à la taille et au ratio « valeur comptable / valeur marchande » du titre. Pour bâtir ces deux variables, Fama et French (1993) se sont servis des rendements mensuels de six portefeuilles (S/L , S/M , S/H , B/L , B/M , B/H) qu'ils ont formés.

$$R_{j,t} - R_{f,t} = \alpha_j + \beta_j (R_{m,t} - R_{f,t}) + f_j SMB_t + g_j HML_t + e_{j,t}$$

(équation 9)

$R_{j,t}$ = Rendement du portefeuille j durant la période t

$R_{f,t}$ = taux sans risque estimé par le rendement sur les bons du trésor américains à la période t

α est la constante, β , f et g les coefficients des 3 primes de risque

$R_{m,t} - R_{f,t}$ = facteur du marché

SMB_t = le portefeuille SMB_t (Small Minus Big) représente la différence entre les rendements des portefeuilles de titres de petite taille et les rendements des portefeuilles de titres de grande taille.

HML_t = définit comme la différence entre les rendements des portefeuilles de titres dont les ratios « valeur comptable sur valeur marchande » sont élevés et les rendements des portefeuilles de titres dont les ratios « valeur comptable sur valeur marchande » sont faibles.

Le modèle de Fama et French (1993), est choisi pour l'étude à long terme parce qu'en même temps qu'il analyse l'impact de la guerre, il prend en compte la sensibilité du portefeuille au marché, à la taille et au ratio valeur comptable sur valeur marchande.

La constante α est le rendement anormal du portefeuille j qui détermine l'impact de la guerre d'Irak sur les rendements des multinationales américaines. Un α négatif avant mars 2003, signifie que le portefeuille a réagi avant l'événement. Donc, la réaction du portefeuille est due à un autre événement indépendant de la guerre. Un α positif suppose qu'il n'y a pas eu de réaction des portefeuilles face à la guerre en Irak. Un α négatif, après mars 2003, suppose que la guerre a eu un impact sur le portefeuille. La valeur de la probabilité détermine si cet impact est statistiquement significatif.

II.2.3 Les variables

La variable dépendante

La variable de rendement excédentaire $R_{j,t} - R_{f,t}$ est la variable dépendante. Pour un mois t donné, le rendement excédentaire d'un portefeuille correspond à la différence entre le rendement de ce portefeuille ($R_{j,t}$) et le taux sans risque estimé par le rendement sur les bons du trésor américains à un mois t ($R_{f,t}$).

Les variables explicatives

Le modèle à trois facteurs de Fama et French (1993) propose trois variables explicatives : le marché ($R_{m,t} - R_f$), la taille (SMB) et le ratio valeur comptable sur valeur marchande (HML).

La variable $R_{m,t} - R_f$ est construite de façon à mimer le facteur de risque du marché. Pour un mois t donné, cette variable s'obtient en soustrayant le rendement sur les bons du trésor à un mois R_f du rendement d'un portefeuille de marché, pondéré par la valeur marchande des titres qui le composent $R_{m,t}$. Ce portefeuille de marché comprend toutes les firmes figurant dans les six portefeuilles formés initialement pour construire les variables explicatives SMB_t et HML_t .

Pour la variable taille, pour un mois t donné, la variable SMB_t (équation 10) est la différence entre la moyenne des rendements sur les 3 portefeuilles de petite taille (S/L , S/M et S/H) et la moyenne des rendements sur les 3 portefeuilles de grande taille (B/L , B/M et B/H). Ces deux séries de portefeuilles de tailles extrêmes ont par contre sensiblement le même ratio « valeur comptable / valeur marchande » moyen.

$$SMB_t = 1/3 (\text{petite valeur} + \text{petit neutre} + \text{petite croissance}) - 1/3 (\text{grande valeur} + \text{grand neutre} + \text{grande croissance}). \quad (\text{équation 10})$$

Pour un mois t donné, la variable HML_t (équation 11) correspond à la différence entre la moyenne des rendements sur les 2 portefeuilles contenant des firmes à ratios « valeur comptable sur valeur marchande » élevés (S/H et B/H) et la moyenne des rendements sur les 2 portefeuilles composés de firmes à ratios « valeur comptable sur

valeur marchande » bas (*S/L et B/L*). Ces deux portefeuilles formés de firmes dont les ratios « valeur comptable sur valeur marchande » sont extrêmes ont par ailleurs relativement la même taille moyenne.

$$HML_t = 1/2 (\text{petite valeur} + \text{grande valeur}) - 1/2 (\text{petite croissance} + \text{grande croissance}) \quad (\text{équation 11})$$

II.2.4 Les hypothèses

La constante α_j est le rendement anormal du portefeuille j qui détermine l'impact de la guerre en Irak sur les multinationales américaines installées dans les pays opposants France et Allemagne, et dans les pays alliés, Grande-Bretagne et Australie. Nous comparons les rendements anormaux des 4 portefeuilles, avant et après mars 2003. Nous faisons un test de comparaison de moyennes des coefficients α obtenus par régression linéaire multiple suivant le modèle de Fama et French (1993). La comparaison est basée sur un test bilatéral. Le test bilatéral est préféré au test unilatéral en raison de l'hypothèse formulée. En effet, un test bilatéral s'applique quand on cherche une différence entre deux estimations, ou entre une estimation et une valeur donnée sans se préoccuper du signe ou du sens de la différence. Il y a deux zones de rejet de l'hypothèse principale de part et d'autre de la distribution de référence.

Les hypothèses nulles et alternatives suivantes sont formulées :

$$H_0 : \alpha_{j(\text{avant})} = \alpha_{j(\text{après})} \text{ ou } \alpha_{j(\text{avant})} - \alpha_{j(\text{après})} = 0$$

$$H_1 : \alpha_{j(\text{avant})} \neq \alpha_{j(\text{après})} \text{ ou } \alpha_{j(\text{avant})} - \alpha_{j(\text{après})} \neq 0$$

Où $\alpha_{j(avant)}$ est le coefficient de régression avant mars 2003 pour le portefeuille j et

$\alpha_{j(après)}$ est le coefficient de régression après mars 2003 pour le portefeuille j

La statistique t est la suivante :

$$t = \frac{\alpha_{j(avant)} - \alpha_{j(après)}}{S \sqrt{1/n_1 + 1/n_2}} \quad (\text{équation 12})$$

Le test est basé sur la statistique t qui, si H_0 est vraie, suit une loi de Student à

$(n_1 + n_2 - 2)$ degrés de liberté,

$$\text{Avec : } S^2 = \frac{n_1 S_1^2 + n_2 S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \quad (\text{équation 13})$$

n_1 est le nombre d'observations de l'échantillon avant mars 2003, soit 27 observations.

n_2 est le nombre d'observation de l'échantillon après mars 2003, soit 21 observations.

S_1 : écart type du coefficient α avant mars 2003

S_2 : écart type du coefficient α après mars 2003

La valeur de t est comparée à la valeur critique à un seuil de 5%. Le nombre de degrés de liberté étant de $n_1 + n_2 - 2 = 46$, la valeur critique est de 1.96.

Si la statistique t calculée est supérieure à cette valeur critique, on peut conclure à une différence significative entre les deux moyennes et on rejette H_0 . Donc, les

rendements sont différents pour la Grande-Bretagne, l'Australie, la France et l'Allemagne, avant et après mars 2003. La guerre en Irak a eu un impact sur les multinationales américaines installées dans les pays alliés : Grande-Bretagne et Australie et dans les pays opposants : France et Allemagne.

Si la statistique t calculée est inférieure à cette valeur critique, on peut conclure que la moyenne des rendements anormaux est identique avant et après l'événement. La guerre a Irak n'a pas eu d'impact significatif sur les multinationales américaines installées dans les pays alliés : Grande-Bretagne et Australie et dans les pays opposants : France et Allemagne.

3^e PARTIE

RÉSULTATS

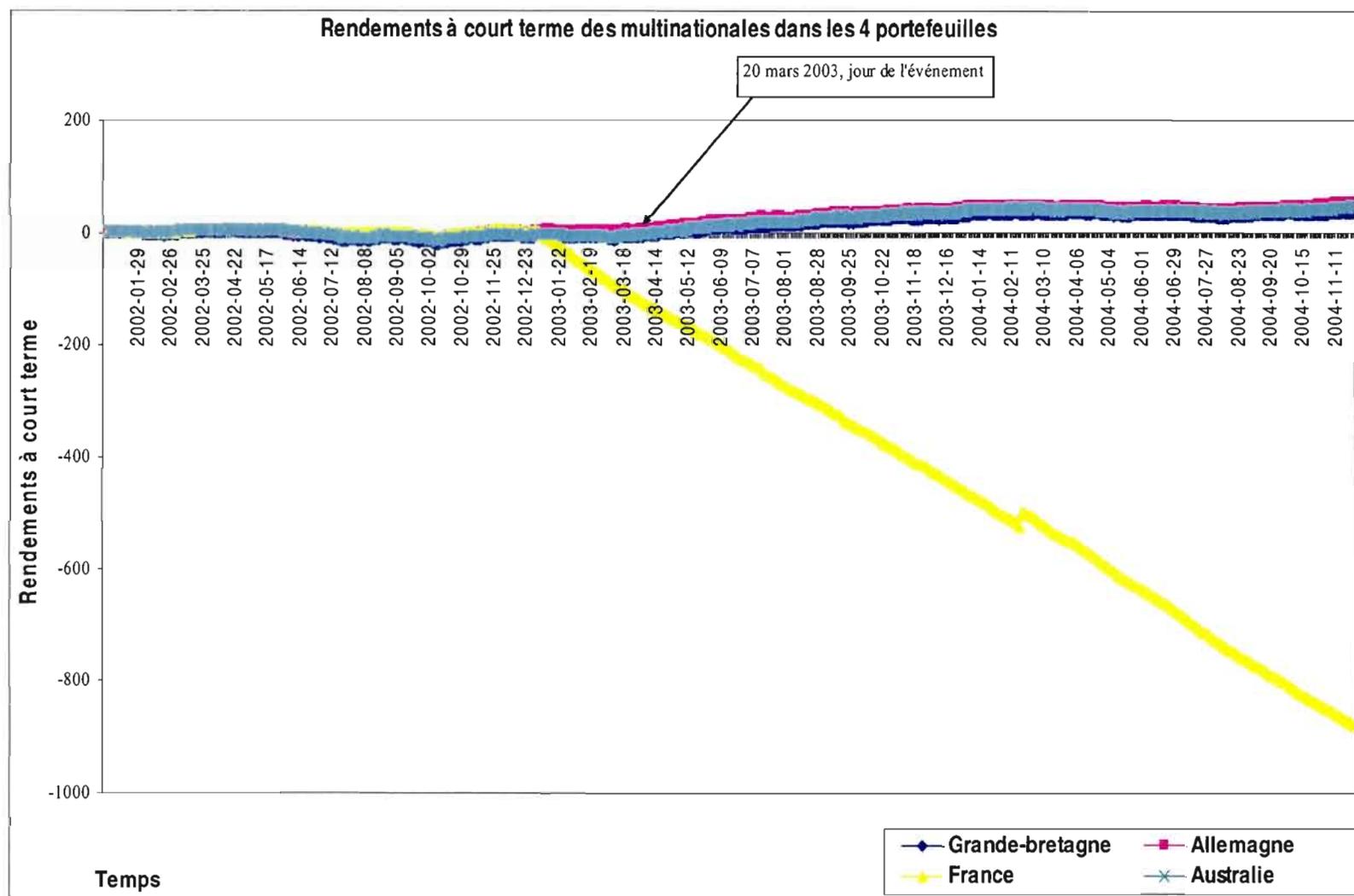
Les résultats descriptifs et empiriques sont présentés dans cette partie. La première section présente les résultats pour le court terme, pour le cas d'un portefeuille équipondéré et celui d'un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières. Les mêmes étapes sont reprises pour l'analyse des résultats pour le long terme.

III.1 – Impact à court terme de la guerre en Irak sur les multinationales américaines

Avant d'exposer les résultats du modèle de Karafiath (1988) et ses hypothèses, nous présentons l'évolution des rendements à court terme, entre le 1 janvier 2002 et le 1 décembre 2004, à l'aide d'un graphique.

Le graphique III.1 résume les résultats des rendements à court terme. Plus précisément, le graphique III.1 récapitule les rendements, à court terme, des multinationales américaines en Grande-Bretagne, en Australie, en France et en Allemagne. Le 20 mars 2003, date de l'événement, est le point de référence. L'objet de ce graphique est d'effectuer une comparaison avant et après le 20 mars 2003, des rendements des multinationales des 4 portefeuilles.

Graphique III.1 : Graphique comparatif des rendements à court terme des 4 portefeuilles



Les données observées sur le court terme s'étendent de janvier 2002 à décembre 2004. Nous avons un total de 200 entreprises, à raison de 50 par pays.

Les rendements des multinationales américaines sont faibles, dans les deux blocs. Cependant, la baisse des rendements la plus significative est celle constatée en France. En France, les rendements des multinationales ont été très faibles, jusqu'en décembre 2002, où les résultats ont fortement chuté. Cette chute s'est accrue jusqu'en décembre 2004. Il faut remarquer que durant cette période, beaucoup d'événements se sont produits en France, entre autres (www.ladocumentationfrancaise.fr):

- Sur le plan politique, l'extrême droite française, dirigé par Jean Marie Le Pen, est passée près de gagner les présidentielles d'avril – mai 2002,
- Au niveau économique, en 2003, la France a connu sa plus faible croissance depuis 1993. L'activité économique a ralenti en France et dans l'ensemble de la zone euro durant trois années consécutives, le secteur industriel a été le plus touché. Le chômage s'est accru (Daubaire et Saunier, 2003), les exportations ont baissé de 3 % et les importations de 2,1 % par rapport à 2002 (Notes bleues de Bercy, 2003) et le déficit budgétaire s'est élevé à 3,7 % du PIB. La dégradation continue des recettes fiscales est partiellement responsable de ce résultat (cour des comptes, 2003).

En Allemagne, les résultats sont plutôt satisfaisants puisqu'ils sont stables et évolutifs. Au 20 mars 2003, il n'y a pas eu de changements importants. C'est à partir de juin 2003, qu'il s'est produit des hausses dans les rendements des multinationales. Les mêmes remarques sont faites pour la Grande Bretagne et pour l'Australie. Dans l'ensemble, à court terme, la baisse des rendements n'est pas spécifique au bloc des opposants. Les investissements américains en Allemagne ont produit de bons résultats sur les périodes avant et après l'événement, comparativement à la France.

En résumé, nous pouvons affirmer que dans le court terme, la guerre en Irak n'a pas eu d'impact significatif sur les rendements des multinationales américaines peu importe le bloc dans lequel celles-ci sont installées.

Les tableaux III.1 à III.4 présentent les résultats des régressions obtenus suivant le modèle de Karafiath (1988), pour les quatre portefeuilles. La variable rendement $R_{j,t}$, est la variable dépendante. La variable marché $R_{m,t}$ et la variable muette D (qui prend une valeur de 1 pour le jour de l'événement, le 20 mars, et 0 autrement) sont les variables explicatives. Les valeurs du p (probabilité) sont indiquées entre parenthèses.

Le tableau III.1 présente les résultats du modèle de Karafiath (1988) pour la Grande-Bretagne, pour un portefeuille équipondérant et pour un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières. L'échantillon se compose de 50 entreprises, étudiées sur une période de 735 jours, du 1 janvier 2002 au 1 décembre 2004, soit 306 observations avant le 20 mars 2003, date de l'événement, et 429 observations après le 20 mars 2003.

Tableau III.1.

Résultats des régressions suivant le modèle de Karafiath (1988) pour la Grande-Bretagne

Variables explicatives	Grande-Bretagne	
	Portefeuille équipondérant	Portefeuille pondéré par les capitalisations boursières
α (%)	0.09	-0.1
(Valeur p)	(0.14)	(0.20)
$R_{m,t}$	0.67	0.97
(Valeur p)	(0.0001)***	(<.0001)***
D	0.007	0.007
(Valeur p)	(0.11)	(0.28)

*** Significatif au seuil de 1%, ** Significatif au seuil de 5%, * Significatif au seuil de 10%

Les résultats montrent que dans le cas d'un portefeuille équipondérant, il n'y a pas eu d'impact significatif de la guerre sur la réaction des multinationales. Dans le cas d'un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières, le α est négatif, mais non significatif. Donc, l'invasion de l'Irak n'a pas eu d'effet significatif sur notre échantillon composé d'entreprises américaines installées en Grande-Bretagne.

Le tableau III.2 présente les résultats du modèle de Karafiath (1988) pour l'Allemagne, pour un portefeuille équipondérant et pour un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières.

Tableau III.2.

Résultats des régressions suivant le modèle de Karafiath (1988) pour l'Allemagne

Variables explicatives	Allemagne	
	Portefeuille équipondérant	Portefeuille pondéré par les capitalisations boursières
α (%)	-0.2	-0.1
(Valeur p)	(0.11)	(0.29)
$R_{m,t}$	1.19	1.04
(Valeur p)	(<.0001)***	(<.0001)***
D	0.017	0.009
(Valeur p)	(0.16)	(0.35)

*** Significatif au seuil de 1%, ** Significatif au seuil de 5%, * Significatif au seuil de 10%

Dans le tableau III.2, la réaction à court terme mesurée par l'alpha (α), est négative mais non significative, pour les deux portefeuilles. Donc, l'invasion de l'Irak n'a pas eu d'effet significatif sur notre échantillon composé d'entreprises américaines installées en Allemagne.

Le tableau III.3 présente les résultats du modèle de Karafiath (1988) pour la France, pour un portefeuille équipondérant et pour un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières.

Tableau III.3.

Résultats des régressions suivant le modèle de Karafiath (1988) pour la France

Variables explicatives	France	
	Portefeuille équipondérant	Portefeuille pondéré par les capitalisations boursières
α (%)	0.03	0.02
(Valeur p)	(0.69)	(0.75)
$R_{m,t}$	1.04	0.74
(Valeur p)	(<.0001)***	(<.0001)***
D	0.007	0.014
(Valeur p)	(0.33)	(0.05)*

*** Significatif au seuil de 1%, ** Significatif au seuil de 5%, * Significatif au seuil de 10%

Pour la France, la réaction à court terme mesurée par l'alpha (α), est positive, mais non significative, pour un portefeuille équipondérant et pour un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières. Donc, l'invasion de l'Irak n'a pas eu d'effet significatif sur notre échantillon composé d'entreprises américaines installées en France.

Le tableau III.4 présente les résultats du modèle de Karafiath (1988) pour l'Australie, pour un portefeuille équipondérant et pour un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières.

Tableau III.4.

Résultats des régressions suivant le modèle de Karafiath (1988) pour l'Australie

Variables explicatives	Australie	
	Portefeuille équipondérant	Portefeuille pondéré par les capitalisations boursières
α (%)	0.08	-0.01
(Valeur p)	(0.33)	(0.84)
$R_{m,t}$	0.77	0.85
(Valeur p)	(<.0001)***	(<.0001)***
D	0.003	0.003
(Valeur p)	(0.60)	(0.60)

*** Significatif au seuil de 1%, ** Significatif au seuil de 5%, * Significatif au seuil de 10%

La réaction à court terme mesurée par l'alpha (α), est positive mais non significative, dans le cas d'un portefeuille équipondérant. Pour un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières, l'alpha est négatif, mais non significatif. Donc, l'invasion de l'Irak n'a pas eu d'effet significatif sur notre échantillon composé d'entreprises américaines installées en Australie.

Le tableau III.5 présente les résultats des hypothèses H_1 et H_2 de la méthode SUR de Karafiath (1988), pour un portefeuille équipondérant. L'échantillon se compose de 200 entreprises, 50 entreprises pour chaque portefeuille, étudiées du 1^{er} janvier 2002 au 1^{er} décembre 2004. $\hat{\tau}_j$ est le rendement anormal du portefeuille j, j allant de 1 jusqu'à 4. Les deux hypothèses sont ainsi formulées :

Hypothèse H_1 : $\hat{\tau}_1 = \hat{\tau}_2 = \hat{\tau}_3 = \hat{\tau}_4 = 0$, les portefeuilles ont réagi pareillement à l'événement, mais cette réaction est nulle.

Hypothèse H_2 : $\hat{\tau}_1 = \hat{\tau}_2 = \hat{\tau}_3 = \hat{\tau}_4$ et pas nécessairement égale à 0, les portefeuilles ont eu la même réaction face à l'événement. L'effet de contagion s'est produit entre les portefeuilles.

Tableau III.5

Résultats des tests H_1 et H_2 pour la variable D pour les 4 pays dans le cas d'un portefeuille équipondérant

Hypothèse	Valeur F	Pr > F
$H_1 : \hat{\tau}_1 = \hat{\tau}_2 = \hat{\tau}_3 = \hat{\tau}_4 = 0$	1.38	0.24
$H_2 : \hat{\tau}_1 = \hat{\tau}_2 = \hat{\tau}_3 = \hat{\tau}_4$	0.40	0.75

*** Significatif au seuil de 1%, ** Significatif au seuil de 5%, * Significatif au seuil de 10%

Le test 1 mesure la réaction des multinationales américaines installées en France, en Allemagne, en Grande-Bretagne et en Australie, face à la guerre en Irak. La valeur de F (1.38) est positive, mais statistiquement non significative. L'hypothèse 1 est rejetée, montrant que la réaction des multinationales diffère d'un portefeuille à un autre.

Le test 2 mesure la réaction des multinationales américaines installées en France, en Allemagne, en Grande-Bretagne et en Australie, face à la guerre en Irak. La valeur de F (0.40) est positive, mais statistiquement non significative. La deuxième hypothèse est rejetée, montrant que la réaction des multinationales n'est pas identique dans tous les pays. Il y a donc une absence d'effet de contagion entre les portefeuilles le jour de l'événement.

Le tableau III.6 présente les résultats de l'hypothèse H_3 de la méthode SUR de Karafiath (1988), pour un portefeuille équilibré. Selon cette hypothèse : $D1 \neq D2 \neq D3 \neq D4$, les portefeuilles ont réagi à l'événement, mais cette réaction est différente pour chaque portefeuille.

Tableau III.6
Résultats de l'hypothèse H_3 de la méthode SUR dans le cas d'un portefeuille équilibré

Portefeuille	Valeur de F	Pr > F
Grande-Bretagne	2.55	0.11
Allemagne	1.98	0.16
France	0.93	0.33
Australie	0.27	0.60

*** Significatif au seuil de 1%, ** Significatif au seuil de 5%, * Significatif au seuil de 10%

Le test 3 mesure la réaction des multinationales américaines installées en France, en Allemagne, en Grande-Bretagne et en Australie, face à la guerre en Irak. La valeur de F est positive pour les 4 pays, mais statistiquement non significative. L'hypothèse 3 est ainsi rejetée. Les quatre portefeuilles ont réagi conjointement à l'événement.

Les trois tests appliqués précédemment, sont effectués sur les rendements moyens équilibrés par les capitalisations boursières.

Le tableau III.7 présente les résultats des hypothèses H_1 et H_2 , pour un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières. Les deux hypothèses sont ainsi formulées :

$H_1 : \hat{\tau}_1 = \hat{\tau}_2 = \hat{\tau}_3 = \hat{\tau}_4 = 0$, les portefeuilles ont réagi face à l'événement, mais cette réaction est nulle.

$H_2 : \hat{\tau}_1 = \hat{\tau}_2 = \hat{\tau}_3 = \hat{\tau}_4$, mais pas nécessairement égale à 0, les portefeuilles ont eu la même réaction face à l'événement. L'effet de contagion s'est produit entre les portefeuilles.

Tableau III.7

Résultats des tests H_1 et H_2 pour la variable D pour les 4 pays dans le cas d'un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières

Hypothèse	Valeur F	Pr > F
$H_1 : \hat{\tau}_1 = \hat{\tau}_2 = \hat{\tau}_3 = \hat{\tau}_4 = 0$	1.05	0.37
$H_2 : \hat{\tau}_1 = \hat{\tau}_2 = \hat{\tau}_3 = \hat{\tau}_4$	0.51	0.67

*** Significatif au seuil de 1%, ** Significatif au seuil de 5%, * Significatif au seuil de 10%

Le test 1 mesure la réaction des multinationales américaines installées en France, en Allemagne, en Grande-Bretagne et en Australie, face à la guerre en Irak. La valeur de F pour les 4 pays est positive, mais statistiquement non significative. Ainsi, les 4 pays ont réagi face à l'événement. L'hypothèse 1 est rejetée.

Le test 2 mesure la réaction des multinationales américaines installées en France, en Allemagne, en Grande-Bretagne et en Australie, face à la guerre en Irak. La valeur de F pour les 4 pays est positive, mais statistiquement non significative. La deuxième hypothèse est rejetée. Ainsi, avec des variables muettes identiques mais différentes de 0, les pays n'ont pas eu la même réaction face à l'événement. Ce qui signifie que l'effet de contagion ne s'est pas manifesté entre les portefeuilles.

Le tableau III.8 présente les résultats de la troisième hypothèse $H_3: \hat{\tau}_1 \neq \hat{\tau}_2 \neq \hat{\tau}_3 \neq \hat{\tau}_4$, pour un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières. Cette hypothèse suppose que les 4 pays ont réagi différemment face à l'événement.

Tableau III.8

Résultats de l'hypothèse H_3 de la méthode SUR dans le cas d'un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières

Portefeuille	Valeur de F	Pr > F
Grande-Bretagne	1.15	0.28
Allemagne	0.88	0.35
France	3.78	0.05*
Australie	0.27	0.60

*** Significatif au seuil de 1%, ** Significatif au seuil de 5%, * Significatif au seuil de 10%

Le test 3 mesure la réaction des multinationales américaines installées en France, en Allemagne, en Grande-Bretagne et en Australie, face à la guerre en Irak. La valeur de F pour la Grande-Bretagne, l'Allemagne et l'Australie est positive, mais statistiquement non significative. Pour la France, il n'y a pas eu d'effet, vu le signe positif de la valeur de F, mais cette réaction est statistiquement significative au seuil de 10%. L'hypothèse est donc rejetée pour la Grande-Bretagne, l'Allemagne et l'Australie et la France, au seuil de 5%. Mais elle est acceptée pour la France au seuil de 10%.

En résumé, le modèle de Karafiath (1988), appliqué à notre étude à court terme, a montré que la réaction des multinationales face à la guerre en Irak, en France, en Allemagne, en Grande-Bretagne et en Australie, n'est pas statistiquement

significative. En effet, il n'y a pas de réaction conjointe, ni spécifique à un bloc en particulier. Dans le bloc des opposants par exemple, le signe négatif de la constante (α) en Allemagne, dans le cas d'un portefeuille équipondérant ou pondéré par les capitalisations boursières, témoigne qu'il y a eu un effet, mais que celui-ci n'est pas statistiquement significatif.

Dans le bloc des alliés, soit la Grande-Bretagne et l'Australie, le signe est négatif dans le cas d'un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières. Cependant, l'effet n'est pas statistiquement significatif. Comme pour l'Allemagne, leur réaction peut être indépendante de la guerre en Irak.

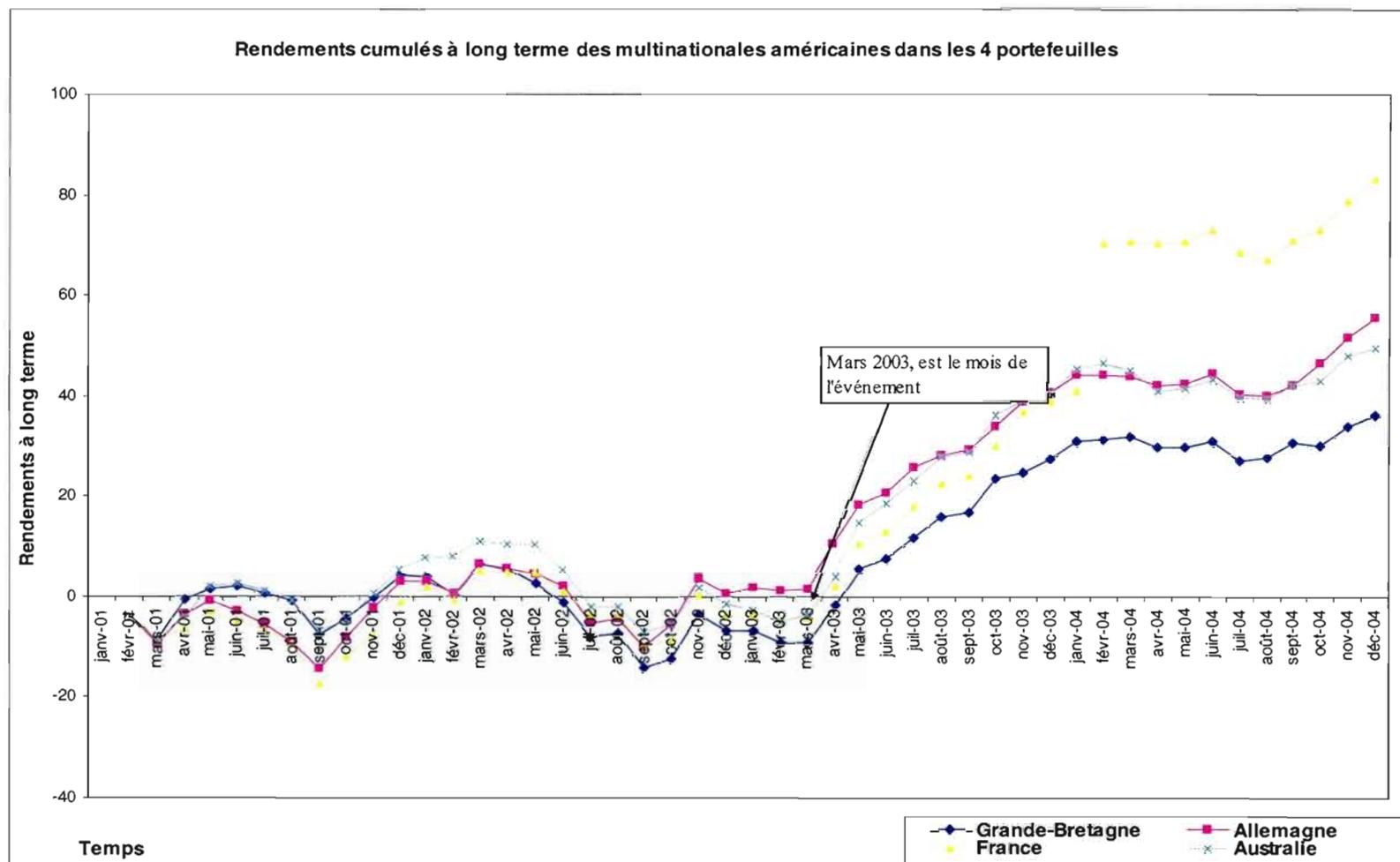
Nous analysons dans la section suivante l'impact à long terme de la guerre en Irak sur les multinationales américaines présentes dans le groupe des pays alliés et dans celui des pays opposants. Comme pour le modèle de Karafiath (1988), les régressions pour le modèle de Fama et French (1993), sont faites à partir des moyennes équipondérantes et des moyennes pondérées par les capitalisations boursières.

III.2 – Impact à long terme de la guerre en Irak sur les multinationales américaines

Pour l'analyse à long terme, nous présentons les rendements bruts des multinationales américaines. Ensuite, nous exposons les résultats des régressions obtenus suivant la méthode de Fama et French (1993), puis les hypothèses.

Le graphique III.2 résume l'évolution à long terme des rendements des multinationales américaines en Grande-Bretagne, en Allemagne, en Australie et en France. L'étude commence en janvier 2001 et se termine en décembre 2004. Le mois de mars 2003 est notre date de l'événement.

Graphique III.2 : Graphique comparatif des rendements à long terme des 4 portefeuilles



Les données observées sur le long terme s'étendent de janvier 2001 à décembre 2004. Nous avons un total de 200 entreprises, à raison de 50 par pays.

Le graphique III.2 décrit les rendements cumulés à long terme des multinationales américaines installées en France, en Allemagne, en Grande-Bretagne et en Australie. Avant mars 2003, les quatre portefeuilles, ont sensiblement évolué dans le même sens. Les rendements sont tantôt élevés tantôt faibles.

L'Australie a eu les rendements (en dollar US) les plus importants. À partir de mars 2003, date de l'événement, la courbe de l'Australie a enregistré une hausse qui s'est maintenue jusqu'à la fin de l'étude en décembre 2004.

La France, a eu les résultats les plus faibles de l'ensemble des 4 portefeuilles. Cependant, au mois de mars 2003, il y a eu une hausse des rendements pour les multinationales américaines installées en France. À partir du mois de janvier 2004, ces firmes ont eu une forte croissance de leur rendement qui s'est poursuivie jusqu'en décembre 2004.

Parallèlement, les multinationales américaines en Grande-Bretagne ont des rendements sensiblement identiques à ceux de la France. Seulement, après mars 2003, la hausse des rendements a été moins importante en Grande-Bretagne, qu'en France, en Australie et en Allemagne. Ceci peut toujours être l'effet de l'évolution de la monnaie européenne l'euro face au dollar US et de la livre britannique.

L'Australie et l'Allemagne, ont évolué pareillement, avant et après mars 2003. Les résultats des entreprises à partir du mois de mars 2003, confirment les résultats de l'étude de Quinlan (2004), selon lesquels, malgré leur opposition à la guerre en 2003, les multinationales américaines ont eu des profits record en France et en Allemagne.

Nous expliquons cette augmentation des profits par la hausse de la monnaie européenne, l'euro, face au dollar américain. En effet, entre 2002 et 2003, le dollar a perdu plus de 40% de sa valeur par rapport à l'euro. En 2003, la monnaie européenne a atteint un premier record historique de 1,1933 \$US (Le quotidien de l'expansion, 2003) et en 2004, l'euro passe à 1,35\$US (www.abcbourse.com).

Dans l'ensemble, la réaction des multinationales montre que les rendements des firmes dans le long terme, ne sont pas atteints par les relations politiques entre les États-Unis et la Grande-Bretagne, la France, l'Australie et l'Allemagne. Les résultats observés entre janvier 2001 et décembre 2004, notamment ceux de mars 2003, démontrent la non réaction des multinationales face à la situation politique.

Ainsi, à la suite de Quinlan (2004), nous affirmons qu'il n'y a pas eu de réaction des multinationales américaines présentes en France, en Allemagne, en Grande-Bretagne et en Australie, suite à un conflit idéologique résultant de la décision américaine d'envahir l'Irak.

Les tableaux III.9 à III.12 présentent les résultats des régressions obtenus suivant le modèle de Fama et French (1993), pour les quatre portefeuilles, sur le long terme. La variable Rendement $R_{j,t} - R_{f,t}$ est la variable dépendante et les variables facteur Taille (*SMB*), facteur « ratio valeur comptable/valeur marchande » (*HML*) et le facteur de Marché ($R_{m,t} - R_{f,t}$) sont les variables explicatives. Les valeurs de p (probabilité) sont entre parenthèses. L'échantillon se compose toujours de 50 entreprises étudiées sur une période de 48 jours, de janvier 2001 à décembre 2004, soit 27 observations avant mars 2003 et 21 observations après mars 2003, date de l'événement.

Le tableau III.9 présente les résultats du modèle de Fama et French (1993) pour la Grande-Bretagne, pour un portefeuille équi pondérant et un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières, avant et après mars 2003.

Tableau III.9.
 Résultats des régressions suivant le modèle de Fama et French (1993) pour la
 Grande-Bretagne

Variables explicatives	Grande-Bretagne			
	Portefeuille équipondérant		Portefeuille pondéré par les capitalisations boursières	
	Avant mars 03	Après mars 03	Avant mars 03	Après mars 03
α (%)	-0,3	0,2	-0,1	-6,07631E-03
(Valeur p)	(0,78)	(0,67)	(0,81)	(0,98)
$R_{m,t} - R_{f,t}$	0,01	0,01	0,008	0,01
(Valeur p)	(<0,001)***	(<0,001)***	(<0,001)***	(<0,001)***
SMB	0,005	0,007	<0,001	-0,001
(Valeur p)	(0,18)	(<0,001)**	(0,89)	(0,49)
HML	0,006	0,001	0,003	-0,001
(Valeur p)	(0,08)*	(0,60)	(0,12)	(0,63)
R^2 ajusté	0,42	0,87	0,46	0,79

*** Significatif au seuil de 1%, ** Significatif au seuil de 5%, * Significatif au seuil de 10%

Le tableau III.9 décrit la réaction à long terme des multinationales américaines installées en Grande-Bretagne, face à la guerre en Irak. La constante α mesurant la réaction est négative mais non significative pour un portefeuille équipondérant, avant mars 2003. Et pour un portefeuille pondéré, avant et après mars 2003, cette constante est non significative. Après mars 2003, pour un portefeuille équipondérant, la constante est positive, mais non significative. Autrement dit, l'événement n'a pas eu

d'effet significatif sur notre échantillon composé d'entreprises américaines présentes en Grande-Bretagne.

Le tableau III.10 présente les résultats du modèle de Fama et French (1993) pour l'Allemagne, pour un portefeuille équipondérant et un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières, avant et après mars 2003.

Tableau III.10
Résultats des régressions suivant le modèle de Fama et French (1993) pour
l'Allemagne

Variables explicatives	Allemagne			
	Portefeuille équipondérant		Portefeuille pondéré par les capitalisations boursières	
	Avant mars 03	Après mars 03	Avant mars 03	Après mars 03
α (%)	0,6	1	-9	-0,7
(Valeur p)	(0,63)	(0,03)**	(0,57)	(0,57)
$R_{m,t} - R_{f,t}$	0,01	0,01	0,005	0,01
(Valeur p)	(<0,001)***	(<0,001)***	(0,86)	(<0,001)***
SMB	0,004	0,007	-0,05	0,002
(Valeur p)	(0,23)	(0,01)**	(0,22)	(0,65)
HML	0,004	-0,006	0,03	<0,001
(Valeur p)	(0,25)	(0,08)*	(0,37)	(0,91)
R^2 ajusté	0,46	0,85	0,018	0,55

*** Significatif au seuil de 1%, ** Significatif au seuil de 5%, * Significatif au seuil de 10%

Le tableau III.10 décrit la réaction à long terme des multinationales américaines installées en Allemagne, face à la guerre en Irak. La constante α , mesurant la réaction

est positive pour un portefeuille équi pondérant, avant et après mars 2003, mais non significative avant mars 2003. Cependant, elle est significative au seuil de 5%, après mars 2003. Pour un portefeuille pondéré, avant et après mars 2003, la constante α est négative, mais non significative. Autrement dit, l'événement n'a pas eu d'effet significatif sur notre échantillon composé d'entreprises américaines présentes en Allemagne.

Le tableau III.11 présente les résultats du modèle de Fama et French (1993) pour la France, pour un portefeuille équi pondérant et un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières, avant et après mars 2003.

Tableau III.11

Résultats des régressions suivant le modèle de Fama et French (1993) pour la France

Variables explicatives	France			
	Portefeuille équi pondérant		Portefeuille pondéré par les capitalisations boursières	
	Avant mars 03	Après mars 03	Avant mars 03	Après mars 03
α (%)	0,3	6	1	1
(Valeur p)	(0,78)	(0,13)	(0,30)	(0,07)**
$R_{m,t} - R_{f,t}$	0,012	0,01	0,01	0,01
(Valeur p)	(<0,001)***	(0,17)	(<0,001)***	(<0,001)***
SMB	0,004	-0,003	-0,002	0,001
(Valeur p)	(0,22)	(0,78)	(0,49)	(0,74)
HML	0,003	-0,01	0,001	-0,004
(Valeur p)	(0,33)**	(0,51)	(0,69)	(0,32)
R^2 ajusté	0,51	-0,009	0,40	0,59

*** Significatif au seuil de 1%, ** Significatif au seuil de 5%, * Significatif au seuil de 10%

La constante α , mesurant la réaction est positive pour un portefeuille équipondérant, avant et après mars 2003, mais non significative. Pour un portefeuille pondéré, avant et après mars 2003, la constante α est positive. Elle est non significative, avant mars 2003, mais significative au seuil de 10% après mars 2003. Autrement dit, l'événement n'a pas eu d'effet significatif sur notre échantillon composé d'entreprises américaines présentes en France.

Le tableau III.12 présente les résultats du modèle de Fama et French (1993) pour l'Australie, pour un portefeuille équipondérant et un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières, avant et après mars 2003.

Tableau III.12
 Résultats des régressions suivant le modèle de Fama et French (1993) pour
 l'Australie

Variables explicatives	Australie			
	Portefeuille équipondérant		Portefeuille pondéré par les capitalisations boursières	
	Avant mars 03	Après mars 03	Avant mars 03	Après mars 03
α (%)	0,4	-0,2	3	0,07
(Valeur p)	(0,70)	(0,76)	(0,05)*	(0,91)
$R_{m,t} - R_{f,t}$	0,01	0,01	0,01	0,01
(Valeur p)	(<0,001)***	(<0,001)***	(<0,001)***	(<0,001)***
SMB	0,002	0,01	-0,006	0,004
(Valeur p)	(0,37)	(<0,001)***	(0,12)	(0,10)
HML	0,006	0,006	-0,001	0,005
(Valeur p)	(0,02)**	(0,11)	(0,72)	(0,09)*
R^2 ajusté	0,57	0,87	0,51	0,72

*** Significatif au seuil de 1%, ** Significatif au seuil de 5%, *Significatif au seuil de 10%

La constante α , mesurant la réaction est positive pour un portefeuille équipondérant, avant mars 2003, mais négative après mars 2003. Cependant, elle est non significative. Pour un portefeuille pondéré, avant et après mars 2003, la constante α est positive. Cependant, elle est significative au seuil de 10% avant mars 2003, mais non significative, après mars 2003. Autrement dit, l'événement n'a pas eu d'effet

significatif sur notre échantillon composé d'entreprises américaines présentes en Australie.

Le tableau III.13 présente les résultats du test d'égalité des moyennes du rendement anormal α avant et après mars 2003. La période avant commence en janvier 2001 jusqu'à mars 2003, et la période d'après débute en avril 2003 jusqu'à décembre 2004. 50 entreprises sont étudiées, par pays.

L'hypothèse H_0 est vérifiée dans le cas d'un portefeuille équipondérant.

$$H_0 : \alpha_{j(\text{avant})} = \alpha_{j(\text{après})}$$

Tableau III.13

Test de l'hypothèse H_0 pour la Grande-Bretagne, l'Allemagne, la France et l'Australie

Portefeuille	Constante α avant mars 2003 (en %)	Constante α après mars 2003 (en %)	Différence α α_i (avant) - α_i (après)
Grande-Bretagne	-0,003	0,002	-0,005 (-2,35)**
Australie	0,004	-0,002	0,006 (-2,40)**
France	0,003	0,06	-0,057 (-2,58)**
Allemagne	0,006	0,015	-0,009 (-2,28)**

** Statistique t dont la valeur absolue est supérieure à la valeur critique t au seuil de 5% (1,96)

Le tableau III.13 présente pour les quatre portefeuilles des statistiques t dont la valeur absolue est supérieure à la valeur critique (1.96). Ce qui suppose que la moyenne des rendements anormaux est différente avant et après mars 2003, date de l'événement.

L'hypothèse nulle H_0 est rejetée au seuil de 5 % pour la Grande-Bretagne, l'Australie, la France et l'Allemagne. La guerre en Irak a eu un impact non significatif sur les multinationales américaines présentes dans le bloc des alliés : Grande-Bretagne et Australie et dans le bloc des opposants : France et Allemagne. Toutefois, la faiblesse de la différence des moyennes démontre que les portefeuilles ont été très faiblement touchés par la guerre en Irak.

Le signe négatif du rendement anormal de la Grande-Bretagne, avant mars 2003, montre que le portefeuille a réagi bien avant l'événement. Donc, nous ne pouvons associer la performance des entreprises américaines présentes en Grande-Bretagne à la guerre en Irak. En effet, la crainte d'une guerre internationale a pu provoquer une réaction anticipée des multinationales américaines, entraînant ainsi des pertes.

Aussi, le signe négatif pour l'Australie, après mars 2003, montre une réaction des firmes américaines installées en Australie. Bien que cette réaction se soit produite après l'événement, nous ne pouvons l'associer à la guerre en Irak.

Le tableau III.14 présente les résultats du test d'égalité des moyennes du rendement anormal α avant et après mars 2003. La période avant commence en janvier 2001 jusqu'à mars 2003, et la période après débute d'avril 2003 jusqu'à décembre 2004. 50 entreprises sont étudiées par pays.

L'hypothèse H_0 est vérifiée dans le cas d'un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières.

$$H_0 : \alpha_{j(\text{avant})} = \alpha_{j(\text{après})}$$

Tableau III.14

Test de l'hypothèse H_0 pour la Grande-Bretagne, l'Allemagne, la France et
l'Australie

Portefeuille	Constante α avant mars 2003 (en %)	Constante α après mars 2003 (en %)	Différence α α_i (avant) - α_i (après)
Grande-Bretagne	-0,001	<0,001	<0,001 (-2,35)**
Australie	0,03	0,0007	0,029 (-1,20)
France	0,01	0,01	<0,001 (-2,06)**
Allemagne	-0,09	-0,007	-0,083 (-1,11)

** Statistique t dont la valeur absolue est supérieure à la valeur critique t au seuil de 5% (1,96)

Le tableau III.14 présente les statistiques t des quatre portefeuilles. Pour la Grande-Bretagne et la France, la valeur absolue des statistiques t est supérieure à la valeur critique (1.96). Donc, la moyenne des rendements anormaux est différente avant et après mars 2003, date de l'événement. L'hypothèse nulle H_0 est rejetée au seuil de 5 % pour la Grande-Bretagne et la France. Nous pouvons ainsi conclure que la guerre en Irak a eu un impact non significatif sur les multinationales américaines présentes en Grande-Bretagne et en France.

Pour l'Allemagne et l'Australie, la valeur absolue des statistiques t est inférieure à la valeur critique (1.96). Donc, la moyenne des rendements anormaux n'est pas différente avant et après mars 2003, date de l'événement. L'hypothèse nulle H_0 n'est

pas rejetée au seuil de 5 % pour l'Allemagne et l'Australie. Les entreprises américaines installées en Allemagne et Australie, semblent ne pas avoir réagi à la guerre en Irak.

Toutefois, la faiblesse de la différence des rendements anormaux des quatre portefeuilles, montre que l'impact de la guerre en Irak sur les multinationales américaines est minime.

Le signe négatif du rendement anormal de la Grande-Bretagne et de l'Allemagne, avant mars 2003, montre que les portefeuilles ont réagi bien avant l'événement. Après mars 2003, les rendements anormaux des deux portefeuilles sont demeurés négatifs. Ainsi, nous ne pouvons attribuer la performance des entreprises américaines présentes en Grande-Bretagne et en Allemagne, à la guerre en Irak.

Les résultats observés dans la 3^{ème} partie valident les conclusions de Foster (2003) et Quinlan (2004). Selon ces auteurs, en dépit de la situation politique internationale, il n'y a pas eu de répercussions sur l'investissement étranger direct et sur les rendements des multinationales. Les entreprises ont réalisé des profits et n'ont pas subi les effets de la guerre. Ceci démontre l'indépendance de ces multinationales qui comme cité précédemment, sont plutôt préoccupées par les bénéfices futurs à réaliser. Également, en période de conflit, comme cité par Quinlan (2004), les gouvernements font en sorte que les querelles politiques n'influent pas sur le milieu des affaires.

Dans le contexte actuel de notre étude, il n'y a pas de réaction significative des multinationales américaines présentes dans les pays alliés, Grande-Bretagne et Australie et dans les pays opposants, France et Allemagne, suite aux divergences politiques résultant de la décision américaine d'envahir l'Irak. Les signes négatifs observés dans certains des portefeuilles, avant le 20 mars 2003, peuvent être associés à deux événements. Ces réactions négatives peuvent résulter soit d'une réaction anticipée des multinationales, due à la crainte d'une guerre, soit d'un événement indépendant de la décision de guerre.

Toutefois, plusieurs raisons sont données, notamment par Quinlan (2004), pour justifier le manque d'effets significatifs :

- ❖ Les liens économiques et commerciaux très étroits entre les États-Unis et l'Europe, qui restent les partenaires commerciaux les plus importants pour l'un comme pour l'autre. L'Europe fournit aux entreprises américaines un peu plus de la moitié de leurs bénéfices annuels, hors États-Unis.
- ❖ La forte appréciation de l'euro entre la fin 2002 et la fin 2003, a permis aux filiales américaines en Europe, de récolter des bénéfices inattendus de la baisse du dollar, celui-ci perdant plus de 40 % par rapport à l'euro. Ceci a fait augmenter fortement les profits en dollar des filiales américaines en Europe.
- ❖ Il y a aussi que les leaders économiques s'efforcent d'éviter que les conflits politiques transatlantiques aient des retombées négatives sur les relations économiques.

CONCLUSION

L'objectif de cette étude empirique est d'identifier l'impact de l'invasion de l'Irak sur la performance financière des multinationales américaines présentes dans les pays hostiles comme la France et l'Allemagne et dans les pays alliés comme la Grande-Bretagne et l'Australie.

À court terme, dans le bloc des opposants, il y a un effet non significatif en Allemagne, mais non en France. Dans le bloc des alliés à la guerre, Grande-Bretagne et Australie, les multinationales ont réagi dans le cas d'un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières. La réaction des multinationales américaines en Allemagne et non en France, montre que l'effet n'est pas spécifique à un bloc en particulier. Toutefois, à court terme, l'impact de cette guerre sur les multinationales américaines, n'est pas significatif.

À long terme, les multinationales américaines installées en France, sont restées insensibles à la guerre. Alors qu'en Grande-Bretagne, les multinationales ont réagi avant mars 2003, dans le cas d'un portefeuille équilibré. Cette réaction s'est produite avant et après mars 2003, dans le cas d'un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières. L'inverse s'est produit en Australie, où la réaction des multinationales ne s'est manifestée qu'après mars 2003, pour un portefeuille équilibré.

Le manque de concordance entre la réaction des firmes américaines en Grande-Bretagne et en Australie, principaux alliés des américains, montre que comme pour le court terme, leur réaction est indépendante.

À long terme, la guerre en Irak semble avoir eu un impact non significatif dans les portefeuilles. Les rendements anormaux sont différents avant et après mars 2003, sauf pour l'Allemagne et l'Australie, dans le cas d'un portefeuille pondéré par les capitalisations boursières.

Dans l'ensemble, la réaction négative de certaines firmes américaines peut être due à plusieurs autres facteurs indépendamment de la décision américaine d'envahir l'Irak, mais peut être également le fait d'une réaction anticipée à la guerre. Toutefois, la hausse record des profits est expliquée par la chute de la valeur du dollar par rapport à l'euro, à partir de la fin 2002 (Quinlan, 2004).

Ainsi, nous réaffirmons l'autonomie des multinationales face aux conflits politiques. Et, comme Foster (2003) et Quinlan (2004), nous ne constatons aucune réaction des multinationales américaines à la guerre en Irak.

Pour étendre les recherches et effectuer une comparaison avec la réaction des firmes américaines dans les pays occidentaux, il serait intéressant d'étudier l'impact de l'invasion américaine de l'Irak, sur les rendements des multinationales américaines installées dans les pays arabes du Moyen-Orient. Dans ces pays, plus proches de l'Irak aux niveaux socioculturel et politique, certains gouvernements sont opposés à la guerre et d'autres, comme la Turquie sont favorables à la décision américaine.

BIBLIOGRAPHIE

- ALTOMONTE, C. (2000). "Economic Determinants and institutional frameworks: FDI in economies in transition". Transnational Corporations, 9 (2), 75-106.
- ASIEDU, E. (2002). "On the determinants of foreign direct investment to developing countries: Is Africa different?". World Development, 30 (1), 107-119.
- BAUM, J. A.C.; USHER J. M.; LI, S. X. (2000). "Making the next move: How experiential and vicarious learning shape the locations of chain's acquisitions". Administrative Science Quarterly, 45 (4), 766 – 801.
- BEVAN, A. A. et ESTRIN, S. (2000). "The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies". Working Paper, Number 342.
- BODDEWYN, J.J.; HALBRICH, B. M.; PERRY, A.C. (1986). "Service multinationals: Conceptualization, Measurement and theory". Journal of International Business Studies, 17 (3), 41-57.
- BORDE, S. F., MADURA, J. et AKHIGBE, A. (1998). "Valuation effects of foreign divestitures". Managerial and Decision Economics, 19 (2), 71-79.
- BRAINARD, S. L. (1997). "An Empirical Assessment of the Proximity-Concentration Trade-off between Multinational Sales and Trade", American Economic Review, 87 (4), 520-544.
- CAVES, R. E. (1989). "Exchange Rate Movements and Foreign Direct Investment in the United States". New York University Press, 199-228.
- CHENG, L.K., KWAN, Y.K. (2000). "What are the determinants of the location of FDI? The Chinese experience". Journal of International Economics, 51, 379-400.
- CULEM, C. G. (1988). "The Locational Determinants of Direct Investments among Industrialised Countries". European Economic Review, 32, 885-904.
- CUSHMAN, D. O. (1987). "U.S. Bilateral Trade Balances and the Dollar". Economics Letters, 24, 363-367.

- DEBLOCK, C. (2003). “ Les investissements dans le monde : la place des Amériques”. Observatoire des Amériques, Chronique 03-16 , 1-6.
http://www.er.uqam.ca/nobel/ieim/article.php3?id_article=1096
- DAUBAIRE, A. et SAUNIER, J.-M. (2003). “La plus faible croissance depuis 1993”. Insee Première. (www.ladocumentationfrancaise.fr/catalogue).
- DUNNING, J. H. (1980). “Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests”. Journal of International Business Studies, 11 (1)., 9-31.
- DUNNING, J. H. et MC QUEEN M. (1981). “The eclectic theory of international production: A case study of the international hotel industry”. Managerial and Decision Economics, 2 (4), 197 – 210.
- DUNNING, J. H. (1988). “The eclectic Paradigm of international production: a restatement and some possible extentions”. Journal of International Business Studies, 19 (1), 1-32.
- FAMA, E. F. et FRENCH, K. R., (1993). “Common risk factors in the returns on stocks and bonds”. Journal of Financial Economics, 33 (1), 3-56.
- FOSTER, C. (2003). “ La récente guerre contre l'Irak était-elle liée à la rivalité entre le dollar et l'euro ? ”. Alliance for Workers Liberty.
- FROOT, K. A. et STEIN, J. C. (1991). “Exchange Rates and Foreign Direct Investment: An Imperfect Capital Markets Approach”. The Quaterly Journal of Economics, 106 (4), 1191-1217.
- GEARING, F. J.; CONTRACTOR, S. et KUNDU K. (1998). “Modal choice in a world of alliances: Analyzing organizational forms in the international hotel sector”. Journal of International Business Studies, 29 (2), 325-358.
- Gearing, C. E., W. W. Swart, Var T. (1973). “Determining the optimal investment policy for the tourism sector of a developing country”. Management Science 20, 487-497.
- GERA, S., GU, W. et LEE F. C. (1999). “Investissement étranger direct et croissance de la productivité : l'expérience du Canada comme pays d'accueil”. Industrie Canada, 30, 7-51.
- GLOBERMAN, S. et SHAPIRO, D. (1998). “ Les politiques du gouvernement canadien à l'égard de l'investissement étranger direct au Canada ”. Industrie Canada, 24, 4-109.

- GLOBERMAN, S. (1999). "Conséquences des restrictions à la propriété étrangère pour l'économie canadienne- une analyse sectorielle ". Industrie Canada, 7, 3-48.
- GLOBERMAN S. et SHAPIRO, D. (2002). "Infrastructure politique nationale et investissement étranger direct ". Industrie Canada, 37, 1-74.
- GLOBERMAN, S. et SHAPIRO, D. (2003). "Foreign investment policies and capital flows in Canada: a sectoral analysis". Journal of Business Research, 56 (10), 779-790.
- GRAHAM, E. M. et KRUGMAN, P. R. (1995). "Foreign Direct Investment in the United States". 3rd Edition, 1-224.
- GREEN, P. E. et KRIEGER, A. M. (2004). " L'art du Marketing". Les échos.
- GROSSE, R. et TREVINO L. J. (1996). "Foreign Direct Investment in the United States: An Analysis by Country of Origin". Journal of International Business Studies 27 (1), 139-155.
- HAUSMAN, R. et EDUARDO F.-A. (2000). "Foreign Direct Investment: Good Cholesterol?". Inter-American Development Bank Research Department, Document de travail 417, Washington, DC.
- HARRIS, R. G. (1999). " Les déterminants de la croissance de la productivité canadienne : enjeux et perspectives ". Industrie Canada, Document de discussion n° 8.
- HEARD, G. (2003). " Pourquoi George Bush tient-il aussi furieusement à faire la guerre à l'Irak ? ". <http://www.onnouscachetout.com/themes/actualite/raisons-de-la-guerre...>
- HEJAZI, W. et PAULY, P. (2002). " Investissement étranger direct et formation intérieure de capital ". Industrie Canada, 36, 3-90.
- HIRSHHON, R. (1997). " La recherche d'Industrie Canada sur l'investissement étranger : enseignements et incidence sur les politiques ". Industrie Canada, 5, 1-60.
- HULTMAN, C. W. et MC GEE, R. (1988). "Factors Influencing Foreign Investment in the US 1970-1986". International Review of Economics and Business, 1061-1067.
- INGRAM, P. et INMAN, C. (1996). "Institutions, intergroup competition, and the evolution of hotel populations around Niagara Falls". Administrative Science Quarterly, 41 (4), 629-658.

JASPERSEN, F., AYLWARD, A. et KNOX, A. (2000). "The Effects of Risk on Private Investment: Africa Compared with Other Developing Areas". Investment and Risk in Africa, 71-95.

KARAFIATH, I. (1988). "Using dummy variables in the event methodology". The Financial Review, 23, 351-358.

KLEIN, M. W. et ROSENGREN, E. (1994). "The real exchange rate and foreign direct investment in the United States: Relative wealth vs. relative wage effects". Journal of International Economics, 36, 373-389.

LASZLO, A.P. (1984). "A Survey of Techniques Employed by State and Local Governments for the Promotion of Foreign Direct Investment", George Washington. Journal of International Law and Economics., 18 (1), 155-181.

LI, Q. et SHERALI, H. D. (2003). "An approach for analyzing foreign direct investment projects with application to China's Tumen river area development". Computers & Operations Research., 30 (10), 1467-1485.

MAURO, P. (1995). "Corruption and growth.". Quarterly Journal of Economics, 110 (3), 681-712.

MODY, A. et K. SRINIVASAN (1998). "Japanese and U.S. Firms as Foreign Investors: Do They March to the Same Tune?". Revue canadienne d'économique, 31 (4), 778-800.

MOORE, M. (2004). "Fahrenheit 9/11". Documentaire, www.fahrenheit911.com.

MORISSET, J. (2000). "Foreign Direct Investment in Africa: Policies Do Matter". World Bank, 1-21.

MOSHIRIAN, F. et PHAM, T. (2000). "Determinants of US investment in real estate abroad". Journal of Multinational Financial Management, 10, 63-72.

PETERSON, M, MALHOTA N.K. et WAGNER, J. (1999). "Country Quality of Life and Foreign Direct Investment Decisions". Global Outlook, 11 (1), 51-62.

QUINLAN, J. et HAMILTON D. (2003). "Alors que les divergences stratégiques persistent de part et d'autre de l'Atlantique; Europe - États-unis : les affaires tournent". Le Figaro.

QUINLAN, J. P. (2004). “Dérive ou rapprochement? La prééminence de l'économie transatlantique”. Fondation Robert Schuman, 24-52.

RAO, S. et TANG, J. (2000). “Les entreprises manufacturières sous contrôle canadien sont-elles moins productives que leurs concurrentes étrangères”. Industrie Canada, 31, 9-43.

RAO, S. et TANG J. (2001). “Propension à la R-D et productivité dans les entreprises sous contrôle étranger au Canada”. Industrie Canada, 33, 11-40.

RUFFIN, R. J. et RASSEKH, F. (1986). “The Role of Foreign Direct Investment in U.S. Capital Outflows”. American Economic Review, American Economic Association, 76 (5), 1126-1130.

SCHNEIDER, F. et FREY, B. (1985). “Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment”. World Development, 13 (2), 161-175.

SOLNIK, B. (1996). “Appendix – Statistical Supplements on Forecasting Asset Returns”. International Investments, Chapitre 3, troisième édition.

STEVENS, G.V.G. (2000). “Politics, Economics and Investment: Explaining Plants and Equipment Spending by U.S. Direct Investors in Argentina, Brazil and Mexico”. Journal of International Money and Finance, 19 (2) 153-183.

SUN, Q.; TONG, W. et YU, Q. (2002). “Determinants of foreign direct investment across China”. Journal of International Money and Finance, 21, 79-113.

TUMAN, J. P. et EMMERT, C. F. (1999). “Explaining Japanese Foreign Direct Investment in Latin America, 1979-1992”. Social Science Quarterly, 80 (3), 539-555.

UEDA, M. (1990). “Nonequilibrium open-system theory for continuous photodetection processes: A probability-density-functional description”. The American Physical Society, 41 (7), 3875-3890.

VERNON, R. (1994). “Les multinationales et les gouvernements : des intervenants clés dans l'ALENA”. Industrie Canada, 3.

Références électroniques

www.unctad.org

www.grex.fr

www.ocde.org

www.robert-schuman.org

www.parl.gc.ca/
<http://www.auswaertiges-amt.de>
<http://www.senat.fr>
<http://www.faits-et-projets.com>
<http://www.humanite.presse.fr>
<http://www.radiohc.org>
<http://www.unites.uqam.ca>
<http://www.unctad.org>
<http://www.stopusa.be>
<http://lecourrier.vnagency.com.vn/>
<http://www.ambafrance-us.org>
<http://www.assemblee-nationale.fr/>
<http://www.ofce.sciences-po.fr>
<http://french.people.com.cn/>
<http://www.alternatives-economiques.fr>
<http://www.robert-schuman.org>
<http://transatlantic.sais-jhu.edu>
<http://fr.wikipedia.org/>
<http://www.robert-schuman.org>
<http://www.invest-in-germany.de/>
<http://transatlantic.sais-jhu.edu/>
<http://www.invest.uktradeinvest.gov.uk/>
<http://fr.clearharmony.net>
<http://www.imdb.com/>
<http://www.strategic-road.com>
<http://www.fahrenheit911.com>
<http://www.industrie.gouv.fr>
<http://www.ladocumentationfrancaise.fr>
<http://www.abcbourse.com>