

# L'ÉMERGENCE DES MULTINATIONALES LATINES

JAVIER SANTISO \*

**L**e paysage entrepreneurial mondial a considérablement évolué au cours des dix dernières années. De nouvelles multinationales émergent dans des pays comme le Brésil, l'Inde, la Russie, la Chine, l'Afrique du Sud et le Mexique. L'échiquier mondial vit ainsi une mutation à la fois singulière et fulgurante.

Certaines industries, comme celles de l'acier ou du ciment, ne sont plus dominées par de grands groupes des pays développés. Ainsi, en 2006, le groupe indien Mittal a pris le contrôle de son rival européen Arcelor pour devenir le leader mondial de l'acier. Aujourd'hui, l'entreprise mexicaine Cemex joue dans la même cour que Lafarge (France) et Holcim (Suisse). Au début de l'année 2007, Tata Steel a finalisé une opération de grande ampleur en rachetant son rival britannique, Corus, et enchaînait, quelques mois plus tard, avec les acquisitions de Jaguar et de Land Rover, deux autres joyaux de l'ancien empire industriel britannique. Début 2009, alors que la crise globale battait encore son plein, le géant indien Bharti Airtel et le sud-africain MTN Group entamaient des discussions en vue d'une fusion géante pour près de 20 Md\$. Pour sa part, en quelques mois, Petrochina s'est offert des actifs pétroliers à Singapour et au Canada, le montant total de ces deux opérations atteignant près de 3 Md\$. Tous ces exemples témoignent, s'il le fallait, que la crise globale n'aura pas mis fin à ce qui aura été l'un des principaux événements économiques de la première décennie des années 2000, à savoir la montée en

33

---

\* Directeur, Centre de développement de l'OCDE ; président, OECD Emerging Markets Network (EmNet).

puissance des économies émergentes et, avec elles, celles de leurs multinationales (Ramamurti et Singh, 2009 ; Goldstein, 2009 ; Van Agtmael, 2007).

L'Amérique latine, à l'instar de l'Asie, n'est pas restée en retrait de ce mouvement, même si les géants chinois et indiens ont davantage capturé l'attention des médias et des analystes. Le PIB régional latino-américain pèse néanmoins 4 200 Md\$, soit un poids équivalent à celui de la Chine, et ses entreprises sont tout aussi florissantes. En 2009, en pleine crise, le géant Petrobras aura signé un accord pour plus de 10 Md\$ avec ses homologues chinois. Le géant minier mexicain Grupo Mexico se permettra le luxe de s'offrir le nord-américain Asarco pour plus de 2 Md\$. Son compatriote Bimbo s'offrira, quant à lui, pour 2,4 Md\$ les opérations canadiennes de Weston Foods. Également en 2009, le brésilien Vale, pour sa part, a repris des activités de son rival Rio Tinto pour un montant de 1,6 Md\$. Dans cette région du monde, même si, comme ailleurs, la crise globale a mis à mal les bilans et les finances de nombreuses multinationales, nombre d'entre elles n'en conservent pas moins des capacités et, en tout cas, des ambitions internationales qui prolongent la boulimie d'acquisitions et d'expansion observées lors de la première moitié de la décennie 2000.

34

Au cours de cette période, on aura vu en effet émerger un phénomène non pas sans précédent (par exemple, dans le passé, les multinationales argentines s'étaient fortement internationalisées), mais unique par son ampleur. Les grandes entreprises brésiliennes, mexicaines mais aussi chiliennes ou colombiennes se sont lancées dans des opérations d'acquisitions ambitieuses. L'accès aux marchés des capitaux à des coûts comparables à ceux de leurs homologues des pays de l'OCDE va leur permettre en quelques années de porter des ambitions internationales aux quatre coins du globe. Certaines de ces entreprises ne se limiteront pas au seul continent latino-américain, mais se permettront même le luxe de faire des achats aux États-Unis, en Europe ou encore en Australie, c'est-à-dire dans les pays de l'OCDE eux-mêmes, venant ainsi engager la compétition avec leurs aînées des pays développés.

Ainsi, en Amérique du Nord, le producteur de minerais brésilien CVRD (désormais Vale) a racheté l'entreprise canadienne Inco en 2006. Elle se hisse désormais en tête des classements internationaux, en compagnie des anglo-australiens BHP Billiton et Rio Tinto. Le cimentier mexicain s'offrira d'importants actifs, tout d'abord en Espagne, puis en Grande-Bretagne et enfin en Australie, en plus des acquisitions multiples dans les pays émergents d'Amérique latine, d'Europe de l'Est ou d'Asie. La liste des multinationales de pays émergents qui font jeu égal avec leurs homologues des pays de

l'OCDE s'allonge sans cesse, avec des sociétés chiliennes comme ENAP, des entreprises publiques ou semi-publiques comme PDVSA au Venezuela ou Petrobras au Brésil, et plus souvent des groupes privés tels que ALFA au Mexique ou Brasil Foods, un géant brésilien né de la fusion récente de Perdigao et Sadia. Si l'essentiel des *multilatinas* (multinationales latines) se concentre au Mexique et au Brésil, d'autres pays ont également réussi à générer certaines entreprises de taille relativement importante qui se sont aussi lancées dans une expansion internationale. C'est le cas notamment du Chili avec des conglomerats tels que le groupe Luksic ou des entreprises dans le domaine des nouvelles technologies et des services telles que Sonda. Le groupe originaire du Salvador, Taca, facture désormais près de 1 Md\$ et s'est étendu dans toute la région. Le guatémaltèque Pollo Campero a plus de 300 restaurants dans le monde (États-Unis, Europe, Indonésie et Chine).

Le Brésil aura investi à lui seul (en grande partie grâce aux acquisitions de Vale) plus de 27 Md\$ hors de ses frontières en 2006, un record, les montants se stabilisant à plus de 7 Md\$ en 2007. À titre de comparaison, le Mexique aura investi presque 6 Md\$ hors de ses frontières en 2006 et plus de 8 Md\$ en 2007. Le total de l'investissement direct étranger (IDE) des entreprises latino-américaines s'élèvera ces deux années à près de 37 Md\$ et 15 Md\$ respectivement. En 2008, il atteindra de nouveau un record de 35 Md\$ (l'essentiel, 60 %, étant réalisé par les firmes brésiliennes)<sup>1</sup>. L'ensemble des multinationales émergentes auront, quant à elles, investi plus de 212 Md\$ et 253 Md\$ respectivement en 2006 et 2007 hors de leurs frontières (pour un total mondial de 1 323 Md\$ et 1 996 Md\$ respectivement en 2006 et en 2007).

Les chiffres publiés par la Conférence des Nations unies pour le commerce et le développement (Cnuced) indiquent qu'en 2005, et ce, pour la première fois, les IDE des pays émergents ont atteint le volume record de 133 Md\$, soit 17 % des exportations de capitaux au niveau mondial, ce qui est le niveau le plus haut jamais atteint (en 1970, 100 % des IDE provenaient des pays de l'OCDE). La valeur totale du stock d'IDE des économies émergentes a également brusquement augmenté pour atteindre le montant impressionnant de 1 400 Md\$ en 2005, soit 13 % du total mondial. Le nombre des pays émergents qui évoluent aujourd'hui dans la « première division mondiale » des IDE a aussi progressé, passant de 5 en 1990 à 25 en 2005.

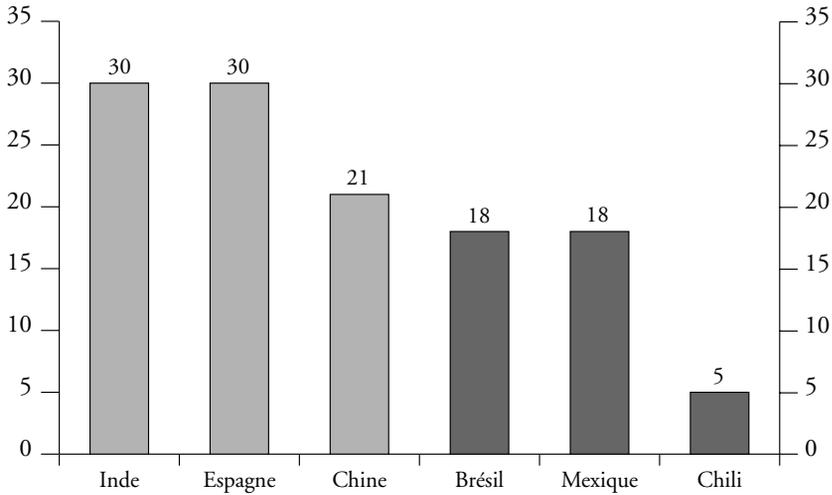
Les pays émergents d'Asie figurent en tête de liste, puisqu'ils détenaient plus de 60 % du stock d'IDE des pays émergents en 2005, ce qui ne doit pas faire oublier les pays d'Amérique latine qui sont d'importants acteurs de cette nouvelle tendance. Phénomène plus

intéressant encore, on constate un *boom* des investissements Sud-Sud. Les exportations totales de capitaux des pays émergents sont passées de moins de 5 Md\$ il y a vingt ans à plus de 60 Md\$ en 2005, l'essentiel étant concentré sur d'autres économies émergentes. Après l'Asie, les flux d'IDE les plus importants de pays émergents proviennent d'Amérique latine, l'Argentine, le Brésil et le Mexique étant les principaux investisseurs. Le nombre des entreprises de pays émergents figurant au sommet des classements mondiaux augmente, ainsi que le montant de leurs investissements à l'étranger : en 1990, les multinationales de pays en développement figurant dans le classement *Fortune Global 500* (classement des 500 plus grandes entreprises au monde) se comptaient sur les doigts de la main. En 2005, elles étaient au nombre de 47.

Cependant, au-delà de la croissance remarquable des multinationales des pays émergents, on constate, comme nous l'avons signalé, l'irruption remarquable à l'échelle mondiale des *multilatinas* du Mexique et du Brésil et surtout d'Espagne. Au milieu des années 1970, ce pays était encore officiellement considéré comme émergent, classé comme tel par la Banque mondiale et plus spécifiquement par la Société financière internationale (SFI). L'Espagne est aujourd'hui développée et compte un bon nombre de *multilatinas* qui ont connu un processus d'internalisation phénoménal en un quart de siècle, à l'image de l'économie espagnole. Ce n'est cependant pas le seul exemple de *boom* des *multilatinas*. Au Brésil et au Mexique, des groupes comme CVRD (Vale) et Telmex ont multiplié les investissements hors de leurs frontières pour devenir des leaders de leur secteur respectif. Tous les secteurs sont concernés, aussi bien ceux des matières premières que de l'agroalimentaire, de la construction aéronautique, ou de la sidérurgie (Casanova, 2009), ces groupes développant parfois des produits mais surtout des processus innovants qui les rendent redoutablement compétitifs, pouvant s'appuyer sur des coûts inférieurs à ceux de leurs pairs de l'OCDE.

Cette augmentation importante des *multilatinas* transparait dans les classements mondiaux publiés par *Forbes* en 2005 : la liste des 2 000 plus grandes entreprises au monde compte près de 30 multinationales espagnoles, 20 mexicaines et 20 brésiliennes (cf. graphique 1 ci-après). D'autres classements, tel le *Fortune Global 500*, reflètent aussi la présence croissante des *multilatinas* parmi les plus grands acteurs mondiaux : 4 compagnies brésiliennes y figurent, un chiffre équivalent à ceux de la Russie, de l'Inde ou du Mexique (cf. graphique 2 ci-après).

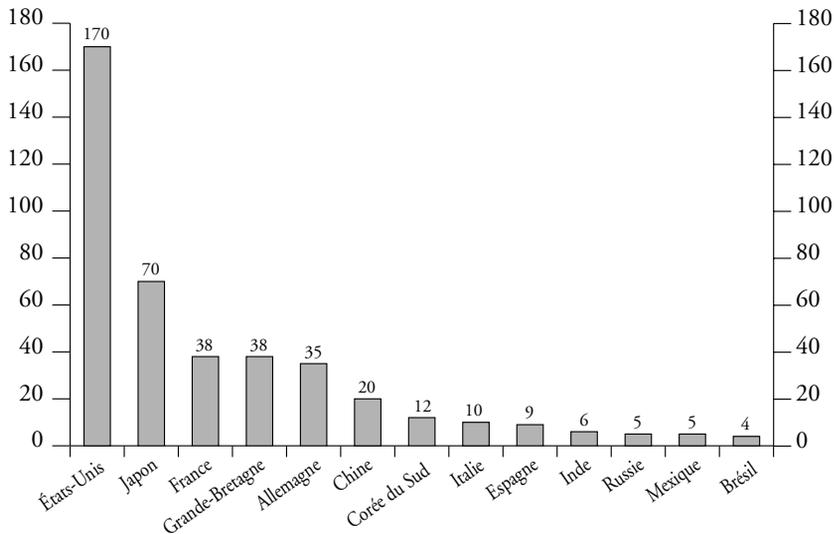
**Graphique 1**  
**Nombre d'entreprises figurant dans le classement *Forbes* 2000**



Source : *Forbes Top 2000 Companies*, 2006.

**Graphique 2**  
**Nombre d'entreprises figurant dans le classement *Fortune* 500 pour une sélection de pays**

37



Source : *Fortune 500*, 2006.

*L'ESPAGNE : UN EX-PAYS ÉMERGENT*

En 2005, les deux plus grandes banques espagnoles ont joué un rôle moteur dans l'intégration du secteur bancaire européen. Cette année-là, les initiatives n'ont pas été prises par des établissements allemands, français, britanniques ou suisses, mais hispaniques avec, par exemple, l'acquisition de la banque britannique Abbey National par Santander Central Hispano pour 1,5 Md€ et la tentative de BBVA d'acquérir l'italien BNL. On peut y ajouter les acquisitions d'ABN Amro et de Unicredito, respectivement aux Pays-Bas et en Italie. Les établissements espagnols ont donc été les moteurs du processus de concentration du secteur bancaire européen. En moins de dix ans, BBVA et Santander sont devenus les principaux acteurs de leur industrie, avec une capitalisation boursière dépassant celle de la Deutsche Bank ou de Dresdner. Dans le même temps, Telefónica progressait pour devenir l'un des leaders de la téléphonie, consolidant sa position internationale par le rachat de l'opérateur mobile britannique O2 pour un montant record de près de 26 Md€. En 2006, cette entreprise était ainsi devenue l'une des plus grandes du monde dans son secteur, faisant jeu égal avec Verizon ou Vodafone et affichant une capitalisation boursière supérieure à celle de Deutsche Telekom ou France Télécom.

38

Toutes ces tentatives d'acquisition ou de reprise ne sont que l'illustration d'un phénomène plus général lié au *boom* de l'économie espagnole et à l'internationalisation de ses entreprises. En moins de vingt ans, la péninsule ibérique est devenue le symbole d'un développement économique fulgurant : vingt ans après son entrée dans l'Union européenne, elle est devenue la huitième puissance économique mondiale en termes de PIB. Aujourd'hui, ce sont ses métropoles qui attirent le plus de sièges sociaux européens d'entreprises multinationales. Le classement des écoles de commerces *made in Spain* n'est pas moins étonnant. En 2006, l'IESE Business School se plaçait pour la deuxième fois en tête du classement mondial des écoles de commerce publié par *The Economist*, surclassant Stanford, Chicago ou Harvard. La même année, l'ESADE, autre école de commerce de Barcelone, figurait en tête du classement publié par le *Wall Street Journal*, devançant l'école suisse IMD, classée première l'année précédente.

La présence croissante, au cours de ces dernières années, de dirigeants espagnols au conseil d'administration de certaines des plus grandes entreprises européennes, comme Siemens en Allemagne, Carrefour et Lafarge en France ou encore Nestlé en Suisse, est une illustration éclatante de la reconnaissance, au niveau international, de la qualité des

dirigeants *made in Spain*. En 2006, Eduardo Montes rejoignait le Conseil d'administration de Siemens, alors que José Luis Durán était nommé PDG du groupe Carrefour. Le Conseil d'administration de Nestlé compte en 2009 pas moins de trois dirigeants hispaniques, la région Asie d'Alstom est dirigée par un Espagnol, celles de l'Afrique et du Moyen-Orient du nord-américain Intel, du franco-américain Alcatel-Lucent ou du suisse Holcim sont également, en 2009, dirigées par des Espagnols.

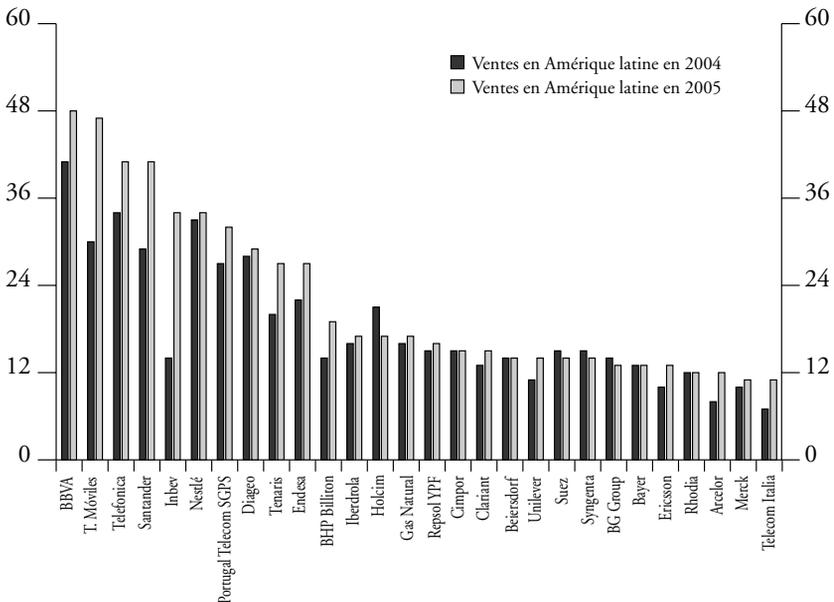
Le changement le plus spectaculaire reste peut-être celui qu'ont vécu les entreprises de la péninsule ibérique<sup>2</sup>. Il y a un peu plus de dix ans, elles se concentraient sur leur marché intérieur, se développaient très peu à l'international et n'étaient que peu reconnues hors de leurs frontières. En moins de dix ans, une demi-douzaine d'entre elles sont parvenues à jouer un rôle prépondérant au niveau international. On en veut pour preuve la présence des champions espagnols dans tous les classements mondiaux. Dans l'une de ses dernières études consacrée aux multinationales européennes affichant la plus importante capitalisation boursière, le célèbre fonds d'investissement Fidelity International, l'un des plus importants de la communauté financière, a placé deux entreprises espagnoles (Telefónica et Santander) dans son classement des dix plus grandes multinationales européennes. L'Espagne se trouvait ainsi pour la première fois à égalité avec la France, devançant de loin l'Allemagne (dont plus aucune société ne figure dans la liste). Seule, la Suisse fait mieux avec quatre compagnies. Il y a vingt ans, en 1985, aucune entreprise ibérique n'était incluse dans le classement (et l'Allemagne en comptait alors 7). Aux grands noms relativement connus et reconnus tels que Telefónica, BBVA, Santander, Inditex, Gas Natural, Endesa, ou encore Iberdrola, s'ajoute une seconde vague d'entreprises encore en plein essor dans des secteurs prometteurs comme les bioénergies et les systèmes d'informations, avec des entreprises telles qu'Abengoa, Ganesa, Acciona, ou encore Indra, par exemple.

Il est intéressant de noter que les marchés émergents ont joué un rôle pivot dans cette évolution, notamment l'Amérique latine. Les grandes entreprises espagnoles ont misé gros sur cette région du monde : en 1999, au sommet de la vague d'investissements en Amérique latine, 65 % de l'ensemble des investissements des compagnies espagnoles à l'étranger étaient concentrés sur la région. L'Espagne est aujourd'hui le premier investisseur direct étranger en Amérique latine, devant les États-Unis. Les sept multinationales les plus importantes de l'IBEX 35, qui représentaient à elles seules plus de 60 % de la capitalisation boursière espagnole en 2006, génèrent près de 30 % de leurs recettes dans cette région. En 2004, elles y ont gagné plus de

41 Md\$, soit près de 5,6 % du PIB du pays. En 2005 et 2006, les deux plus grandes banques ont réalisé des bénéfices comparables en Amérique latine et en Espagne. Aujourd'hui encore, une entreprise comme Telefónica a plus d'employés en Amérique latine qu'en Europe. Paradoxalement, les multinationales espagnoles sont ainsi devenues les premières *multilatinas*.

Pour cet article, nous avons réalisé une enquête systématique concernant l'exposition à l'Amérique latine des plus grandes entreprises cotées européennes. Les résultats montrent, sans surprise, que les sociétés espagnoles affichent la plus grande exposition en termes de ventes. En 2005, des acteurs tels que BBVA ou Telefónica Móviles ont réalisé près de la moitié de leur chiffre d'affaires en Amérique. Au total, 8 entreprises sur les 28 entreprises dont l'exposition au marché latino-américain est la plus forte sont espagnoles (on n'y compte que 2 sociétés allemandes). Comme le montre le graphique 3, toutes les entreprises de la péninsule ont augmenté leurs ventes dans la région entre 2004 et 2005, alors que dans le groupe des entreprises des pays européens de l'OCDE qui réalisent plus de 10 % de leurs ventes en Amérique latine,

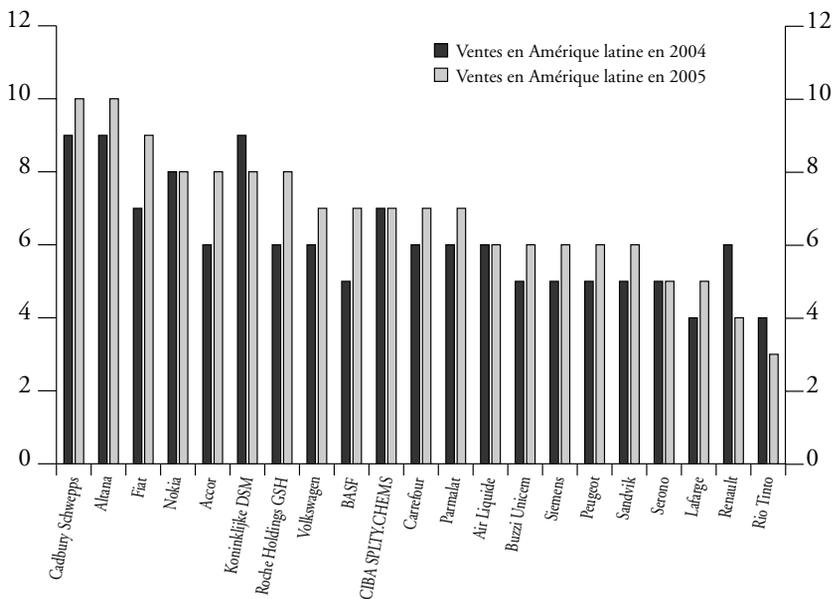
**Graphique 3**  
**Exposition des grandes entreprises européennes**  
**en Amérique latine (plus de 10 % des ventes)**  
 (en %)



Source : OCDE, 2006 (données extraites des rapports annuels des entreprises, 2005).

des groupes comme Suez (France), BG Group (Royaume-Uni) ou Holcim et Syngenta (tous deux suisses) ont réduit leur exposition à ce marché. Autrement dit, l'Amérique latine a joué et continue de jouer un rôle de première importance dans les bilans et les ambitions de ces groupes, les premiers à s'afficher comme de véritables *multilatinas*. Pour toutes ces entreprises, la seconde partie de la décennie des années 2000 aura été une seconde phase d'expansion et de diversification internationales, toutes cherchant à aller au-delà du périmètre latin, en prenant pied en particulier en Grande-Bretagne (Telefónica et Santander notamment avec des acquisitions importantes) ou aux États-Unis (Iberdrola et BBVA, en particulier). Dans de nombreux cas, les *multilatinas* sont ainsi en passe de devenir des leaders globaux, aussi bien présents dans les pays de l'OCDE que dans les pays émergents, non seulement maintenant d'Amérique latine mais aussi d'Asie.

**Graphique 4**  
**Exposition des grandes entreprises européennes**  
**en Amérique latine (5 % à 10 %)**  
 (en %)



Source : OCDE, 2006 (données extraites des rapports annuels des entreprises, 2005).

Le pari latino-américain aura été audacieux et la marque de confiance adressée à l'Amérique latine sans précédent en Europe. Telefónica, par exemple (cinquième capitalisation boursière de son secteur dès

la fin 2005, devant France Télécom et Deutsche Telekom), a investi le montant record de 75 Md€ en Amérique latine entre 1990 et 2006, avec des acquisitions initiales d'un montant de 41 Md€, suivies par des investissements dans les infrastructures technologiques de 34 Md€. En tout, ces sommes ont représenté près de 45 % de l'intégralité des IDE nets de l'Espagne vers l'Amérique latine. Et il ne s'agissait pas d'un pari à court terme. Ces multinationales ont manifesté leurs intentions à long terme peu après la crise argentine de 2001 quand, alors que nombre des acteurs américains et européens se retiraient de la région, elles ont tenu bon et se sont tournées vers le nord du continent à la recherche d'opportunités d'investissement. C'est ce qu'a fait BBVA avec ses nouvelles activités aux États-Unis, au Mexique et en Colombie.

Les facteurs de réussite de cette expansion en Amérique latine sont nombreux. Le premier d'entre eux reste la capacité d'adaptation des plates-formes technologiques, des processus de développement commercial et des systèmes de risque. Les ressources humaines ont également joué un rôle clé, ainsi que la connaissance des environnements de marché à revenu moyen (comme l'Espagne en a connu pendant près d'un quart de siècle) et la capacité à transférer et à adapter cette connaissance à des contextes latino-américains.

42

En 2006, bien que leur intérêt pour cette région soit demeuré vivace, ces multinationales ont entamé une seconde phase de leur processus de mondialisation. L'essentiel des IDE est resté dirigé vers les pays de l'OCDE, comme en 2005, quand seulement 15 % des IDE espagnols étaient investis en région Amériques, le reste étant en très grande partie destiné aux membres de l'OCDE. La plupart des *multilatinas* ont achevé le développement de leurs franchises en Amérique latine, couvrant la quasi-totalité de la région. Elles recherchent désormais, comme on l'a souligné, à se diversifier à plus grande échelle. Telefónica se tourne vers l'Europe - y compris l'Europe de l'Est -, le Maroc et la Chine. Les banques concentrent également leur attention sur l'Europe et l'Asie et manifestent un intérêt croissant pour les États-Unis et des perspectives de synergie avec l'Amérique latine. Les groupes des secteurs de l'électricité et du pétrole cherchent à consolider leur implantation au-delà du continent américain, alors que les compagnies spécialisées dans les infrastructures comme Ferrovial rachètent le groupe britannique BBA.

La transformation de l'économie espagnole et de ses entreprises est sans conteste l'une des plus rapides qu'on ait vue. Elle témoigne dans une large mesure d'une grande audace, d'une capacité d'innovation élevée et d'un souhait d'opérer sur des marchés éloignés. C'est toute une génération d'entrepreneurs qui s'est jetée dans cette aventure et qui a pu

faire de ces entreprises des leaders mondiaux. Le géant Inditex, qui possède Zara, par exemple, est aujourd'hui l'une des plus puissantes multinationales du secteur textile, aux côtés de GAP (États-Unis), Hennes & Mauritz (H&M, Suède) et Benetton (Italie). Le groupe compte en 2009 plus de 4 000 établissements répartis dans 73 pays et réalise plus de 66 % du total de ses ventes à l'étranger. Son modèle d'entreprise est aujourd'hui étudié et montré en exemple dans des écoles de commerce réputées comme Harvard.

Telefónica est devenue une multinationale de près de 260 000 employés, implantée en 2009 dans 25 pays et présente dans plus de 40 pays. Elle demeure le plus important investisseur privé d'Amérique latine. Entre 1990 et 2006, l'entreprise a consacré près de 100 Md€ à des acquisitions internationales et à des investissements dans les infrastructures à l'étranger. Dès la moitié de l'année 2005, plus de 56 % de ses clients vivaient à l'étranger, représentant près de 33 % des recettes du groupe qui était devenu la plus grande entreprise d'Amérique latine, détenant 25 % du marché de la téléphonie fixe et mobile ; 58 % de ses employés étaient employés dans cette région du monde. À la même période (avant le rachat d'O2), elle comptait déjà 145 millions de clients et était devenue le quatrième opérateur mondial du secteur en termes de clients et de capitalisation boursière, juste derrière Vodafone, Verizon et China Mobile (en 1999, elle se classait tout juste dans les vingt premiers) et devant Deutsche Telekom ou France Télécom. En termes de capitalisation boursière, Telefónica est près de trois fois plus importante que Danone et deux fois et demi plus que des entreprises comme Philips ou Sony. En 2009, avec plus de 100 Md\$, elle est tout simplement devenue la troisième capitalisation boursière de son secteur, juste derrière China Mobile et AT&T, loin devant ses concurrents européens France Télécom et Deutsche Telekom et devançant désormais Vodafone (Telefónica à la mi-2009 était la 37<sup>ème</sup> capitalisation mondiale).

Sa contribution au développement économique des pays dans lesquels elle détient des investissements est notable : les revenus que le groupe génère dans les principaux pays où il est implanté représentent en moyenne 1,8 % de leur PIB respectif (2,3 % du PIB en Espagne et au Pérou, 1,8 % au Chili...). Telefónica emploie 110 000 personnes en Amérique latine (pour un total mondial de 190 000 employés à la mi-2005). En 2005, Telefónica était le deuxième contribuable le plus important du Brésil (avec 2,83 Md\$) derrière Petrobras et le quatrième employeur (avec 44 000 personnes), derrière les services postaux et les détaillants Pan de Azúcar et Carrefour.

Dans le secteur de l'énergie, Endesa, Unión Fenosa, Iberdrola, Gas

Natural et Repsol YPF ne cessent d'étendre leurs implantations à l'étranger. Endesa, première compagnie d'électricité espagnole (passée en 2008 sous le contrôle de l'italien ENEL et de l'espagnol Acciona), s'est fortement développée à l'international, notamment en Amérique latine, mais aussi en Europe (Italie, France et Portugal). Pour ce qui est d'Unión Fenosa (acquise en 2009 par son concurrent Gas Natural), ses recettes internationales représentent un tiers du total de ses recettes, et l'entreprise est présente dans près de 30 pays (dont la moitié en Amérique latine) à travers sa filiale Soluziona. Unión Fenosa Internacional est implantée dans 10 pays sur quatre continents. Iberdrola, première société espagnole en termes de capacité installée et leader mondial de l'énergie éolienne, a aussi fortement développé sa présence internationale. À travers ses activités dans le domaine de l'ingénierie et de l'énergie, elle est présente dans 35 pays sur quatre continents. En décembre 2005, elle a poursuivi sa démarche d'internationalisation en signant un important accord avec l'algérien Sonatrach pour un investissement de 10 Md€ sur vingt ans, en vue de développer des *joint ventures*. Repsol YPF est aujourd'hui implantée dans 30 pays et a effectué plus de 30 Md€ d'investissements au cours de la période 1995-2005 (soit 65 % du total de ses investissements), devenant ainsi l'un des plus importants investisseurs étrangers de la région au cours des dix dernières années. Enfin, Gas Natural, autre grand représentant du secteur énergétique, a connu une évolution similaire. Le groupe est implanté en Amérique latine (Argentine, Brésil, Mexique, Colombie et Porto Rico), en Italie et au Maroc et emploie la moitié de ses effectifs à l'étranger.

44

Dans le secteur bancaire, Santander et BBVA sont emblématiques de cette stratégie d'internationalisation réussie à travers toute l'Amérique. En 1995, BBVA n'était guère plus qu'une banque de détail nationale quasiment pas représentée à l'étranger. En seulement dix ans, elle s'est transformée en un établissement international, universel, présent sur trois continents et dans tous les domaines de la banque de gros ou de détail, y compris la gestion d'actifs, les retraites et l'assurance. Au cours de cette période, elle a investi plus de 13,5 Md€ en Amérique latine. En 2006, elle était implantée dans 35 pays (dont 14 d'Amérique latine) et ses 100 000 employés à travers le monde représentaient pas moins de 50 nationalités. L'établissement a également commencé la finalisation de sa franchise en Asie, afin de dominer le *boom* du commerce et de l'investissement entre l'Asie et l'Amérique latine, dynamisé par l'émergence de la Chine et de l'Inde<sup>3</sup>. En novembre 2006, BBVA a acheté pour 1 Md€ de parts de banques chinoises contrôlées par le conglomérat Citic, soutenu par Beijing, dans le but de s'introduire dans le secteur financier chinois en forte croissance et de s'affirmer comme

l'un des principaux intermédiaires entre la Chine et l'Amérique latine. C'était l'investissement le plus important jamais réalisé en Chine par une entreprise espagnole jusqu'alors. Il faisait suite à celui de Telefónica qui avait acquis une participation dans PCCW pour un montant de 300 M€. Ainsi, BBVA était devenue l'une des plus importantes capitalisations boursières du secteur bancaire européen, devant la Deutsche Bank ou la Société générale, alors que son concurrent, Santander, devenait la plus importante capitalisation boursière du secteur bancaire d'Europe continentale en 2006, après le rachat d'Abbey National, une position que le groupe confirmera une année plus tard avec l'acquisition des actifs brésiliens et italiens du néerlandais ABN Amro. Ces deux banques se sont hissées au niveau des plus profitables et des plus efficaces de la zone euro, leur appui sur les marchés émergents leur permettant de doper leur chiffre d'affaires et leur capitalisation boursière. Lorsque la crise globale éclate en 2008, elles seront parmi les quelques rares banques globales à avoir évité les produits *subprime*.

### *BRÉSIL ET MEXIQUE : L'ÉMERGENCE D'UNE NOUVELLE GÉNÉRATION DE MULTILATINAS*

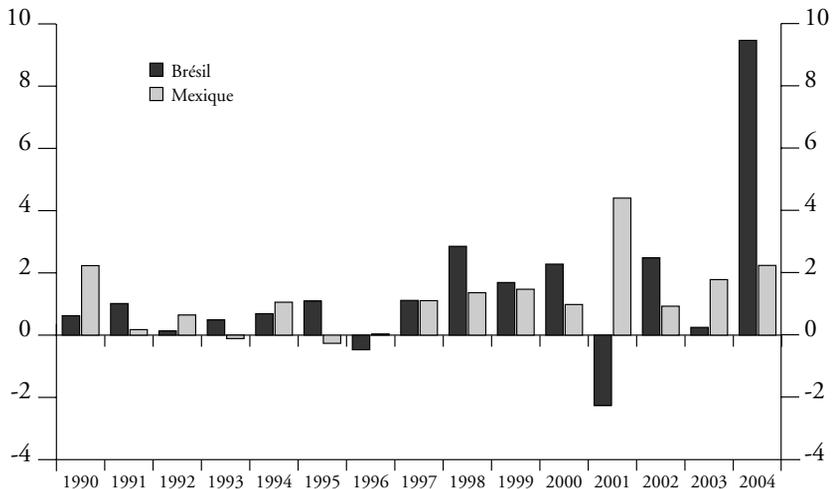
Ce précédent espagnol, cet exemple d'un pays latin qui au milieu des années 1970 figurait encore comme pays émergent dans les classements de la Banque mondiale, a été suivi par d'autres pays du continent américain, en particulier le Mexique et le Brésil.

Sur un autre continent, dans d'autres pays latins, on assiste ainsi dans les années 2000 à d'autres mondialisations rapides et fructueuses d'entreprises qui vont se hisser, elles aussi, parmi les toutes premières de leurs secteurs au niveau mondial. Plusieurs entreprises de pays émergents latino-américains illustrent à merveille ce phénomène : Arcor, qui est aujourd'hui le plus grand fabricant de sucreries au monde et le premier exportateur de confiseries d'Argentine, du Brésil et du Chili, est présent dans 117 pays sur les cinq continents ; le fabricant de tubes Tenaris est représenté en Argentine, au Brésil, au Mexique et au Venezuela, mais aussi au Canada, en Italie et au Japon (en 2005, il réalisait plus de 85 % de ses ventes hors d'Amérique latine).

Les plus grandes *multilatinas* à avoir pénétré les marchés mondiaux sont mexicaines et brésiliennes. Quatre-vingt-cinq des 100 plus grandes entreprises du continent américain et 35 des 50 les plus profitables sont présentes dans au moins l'un de ces deux pays. En moins de dix ans, les sociétés mexicaines ont multiplié les fusions et les acquisitions, le montant total de leurs investissements hors de leurs frontières s'élevant

à plus de 25 Md\$ au cours de cette période, soit plus que les 20 Md\$ déboursés par les *multilatinas* brésiliennes (cf. graphique 5). Mais si le Mexique et le Brésil s'illustrent particulièrement en la matière, ils ne sont pas les seuls. En 2004, les entreprises latino-américaines ont investi en tout près de 22 Md\$ à l'étranger, soit une progression de 500 % par rapport à l'année précédente. C'est le Brésil qui a enregistré la performance la plus spectaculaire. Dès 2005, le stock total d'IDE brésiliens à l'étranger a dépassé 71 Md\$, surpassant de loin le Mexique (28 Md\$), l'Argentine (22 Md\$) et le Chili (à peu près le même montant que l'Argentine). Le Brésil est alors le premier exportateur d'IDE d'Amérique latine, concentrant 40 % du stock total d'IDE sortant de la région. En 2008, ce stock franchira la barre des 100 Md\$.

**Graphique 5**  
**Investissements à l'étranger du Brésil et du Mexique**  
(en Md\$)



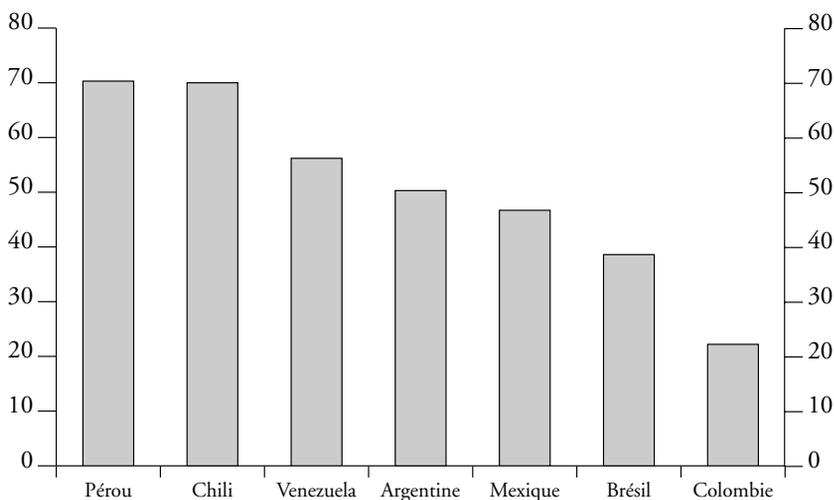
Source : Cnucead, 2006.

Cette volonté d'expansion internationale a été stimulée par des intérêts industriels et financiers, à savoir le désir de conquérir de nouveaux marchés et d'améliorer le profil de risque des entreprises. Cet appétit s'est combiné à la nécessité financière de réduction du coût d'accès au capital. Certaines de ces multinationales sont cotées sur les marchés d'actions internationaux, comme celui de New York. Madrid a également attiré l'attention et de nombreuses *multilatinas* sont cotées au Latibex, marché créé en 1999 et qui compte plus de 33 entreprises latino-américaines cotées en 2009<sup>4</sup>. Ces sociétés ont

également augmenté de manière spectaculaire le volume de leurs ventes à l'étranger.

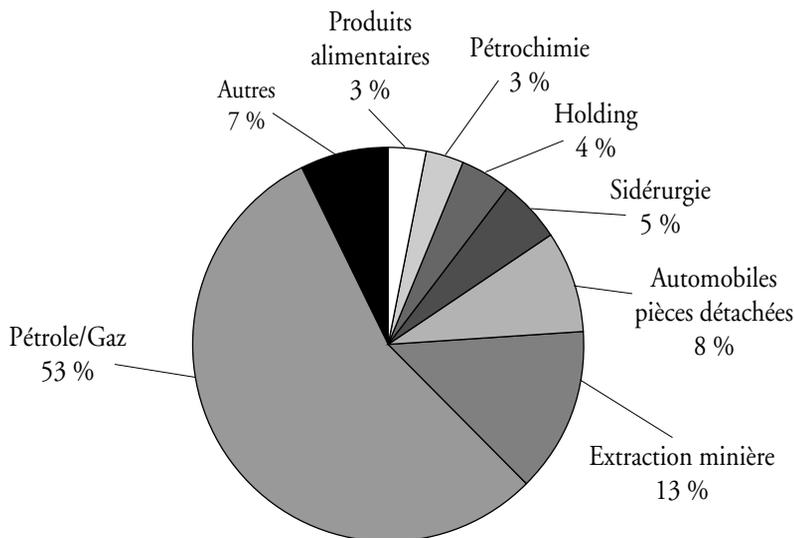
En nous basant sur les données du classement des 100 plus grandes entreprises latino-américaines du magazine *América Economía*, nous avons calculé la part de leurs ventes à l'étranger en proportion du total de leurs ventes. Pour ce qui concerne les entreprises péruviennes et chiliennes de la liste, en 2005, cette proportion s'élève à 70 % du total des ventes (cf. graphique 6). Mais même le Brésil et le Mexique, qui comptent beaucoup plus d'entreprises dans cette liste, affichent des moyennes impressionnantes : 47 % du total des ventes des sociétés mexicaines sont réalisés à l'étranger (essentiellement aux États-Unis) et 39 % en ce qui concerne leurs homologues brésiliennes. L'essentiel de ces exportations (75 %) consiste en du pétrole, du gaz et des ressources minérales (cf. graphique 7 ci-après), ce qui n'a rien de surprenant dans la mesure où plus du tiers des exportations latino-américaines est lié de près ou de loin aux matières premières.

**Graphique 6**  
**Exportations des ventes domestiques**  
**des 100 plus grandes entreprises d'Amérique latine**  
(en %)



Source : *América Economía*, 2006.

**Graphique 7**  
**Exportations par secteur des 100 plus grandes entreprises**  
**d'Amérique latine en 2005**

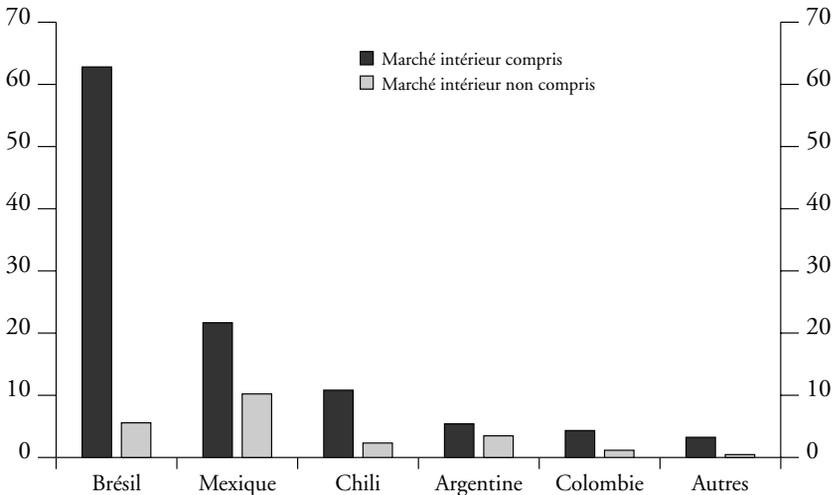


Source : *América Economía*, 2006.

Pour mieux appréhender ce processus, il convient de garder présent à l'esprit que l'environnement immédiat de ces entreprises a été transformé au cours de la dernière décennie par l'arrivée massive de concurrents étrangers (dont certains étaient espagnols, comme nous l'avons vu précédemment). Ainsi, entre 1991 et 2001, le profil des 500 entreprises les plus importantes établies en Amérique latine s'est métamorphosé. La proportion d'entreprises publiques a sensiblement diminué, passant de 20 % en 1991 à moins de 9 % dix ans plus tard. Au cours de la même période, les multinationales étrangères se sont implantées sur une part importante de la région : en 1991, elles ne représentaient que 27 % des 500 plus grandes entreprises de la région, contre 39 % en 2001. Cette concurrence croissante a exercé une pression sur les groupes de cette zone qui, par tradition, produisaient des biens et des services pour leur environnement immédiat. Les plus dynamiques d'entre eux se sont tournés vers les marchés étrangers et sont devenus des *multilatinas*. Certains ont ciblé des zones bien déterminées du continent américain, se concentrant sur les pays du Mercosur et sur la zone andine. D'autres ont opté pour une stratégie pan-régionale et d'autres encore ont même cherché à conquérir les marchés émergents d'autres continents - l'Afrique et l'Asie - ou ceux de pays de l'OCDE, notamment aux États-Unis.

Par conséquent, au cours des dix dernières années, les sociétés latino-américaines ont multiplié les acquisitions sur leur marché domestique, bien entendu, mais surtout à l'étranger, tant sur leur continent que sur des marchés émergents ou de l'OCDE. Au début des années 2000, les acquisitions en Amérique latine par des firmes latino-américaines ont atteint près de 110 Md\$. Sur ce montant, plus de 23 Md\$ de transactions ont été finalisés dans des pays de la région autres que ceux de ces entreprises. Les acteurs brésiliens et mexicains se sont montrés les plus actifs dans ce domaine (cf. graphique 8).

**Graphique 8**  
**Acquisitions en Amérique latine**  
**par des entreprises latino-américaines de 2000 à 2006**  
 (en Md\$)



Source : BBVA Corporate Finance, 2006.

C'est le Mexique qui a ouvert la voie et qui s'est le plus illustré, avec des entreprises pionnières comme Cemex, dont l'internationalisation est sans aucun doute l'une des plus exceptionnelles du continent. Entre 1990 et 2006, Cemex s'est classée dans les premières multinationales émergentes en termes d'acquisitions à l'étranger, avec pas moins de 40 opérations réalisées durant ce laps de temps. En 2006, seulement dix ans après son décollage international, Cemex disposait de divisions, non seulement en Amérique latine, mais aussi aux États-Unis, en Angleterre, en Espagne, en Égypte, en Indonésie et aux Philippines. Implanté sur quatre continents, avec des investissements à l'étranger s'élevant à plus de 15 Md\$, le cimentier mexicain est le fer de lance de la mondialisation des multinationales latino-américaines.

En 2005, il a finalisé l'une des plus importantes transactions jamais réalisées par une entreprise d'Amérique du Sud, avec l'acquisition du britannique RMC pour près de 6 Md\$. Depuis cette opération, les ventes réalisées au Mexique ne représentent plus que 21 % de l'ensemble, derrière celles des États-Unis (27 %) et plus loin encore de celles de l'Europe, continent qui, en 2005, a constitué le premier marché du groupe avec près de 40 % du total des ventes (l'Espagne et le Royaume-Uni représentant chacun 10 %). Un an après l'acquisition britannique, Cemex réédite son pari à l'international en offrant 13 Md\$ pour Rinker, le groupe australien de matériaux de construction. En 2008, la crise globale va contrarier les plans de Cemex, le groupe devant faire face à une dette importante de 15 Md\$ et devra essayer des pertes sur les marchés financiers. En 2009, il devra se défaire de certains actifs, notamment en Australie que son concurrent Holcim rachètera pour plus de 2 Md\$ australiens (1,8 Md\$). Le groupe reste néanmoins implanté dans 50 pays, emploie près de 60 000 personnes et continue de talonner Lafarge, son concurrent français présent dans 79 pays et fort de 84 000 employés.

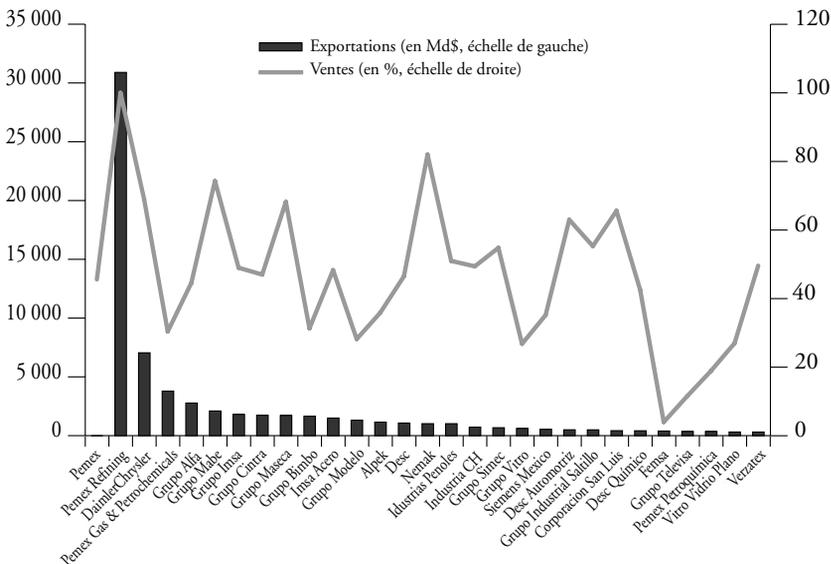
Ces investissements à l'étranger ont mis en lumière un autre aspect de la mondialisation de l'économie mexicaine. Non seulement ce pays affiche l'un des taux d'ouverture aux échanges les plus élevés des pays émergents grâce aux ventes internationales réalisées par ses entreprises aux États-Unis, mais un grand nombre de ses sociétés sont entrées dans une nouvelle phase d'activité internationale visant à assurer une présence plus directe sur d'autres marchés, à travers de nombreuses acquisitions ou implantations. Ainsi, le conglomerat Alfa, dont le siège est à Monterrey, a conclu des partenariats et des alliances stratégiques avec plus de 20 entreprises des États-Unis, du Japon, d'Europe, d'Amérique du Sud et du Mexique, tous leaders dans leur domaine respectif. En 2009, le groupe était présent dans 17 pays et employait 50 000 personnes.

Par ailleurs, le géant des télécommunications Telmex est devenu l'un des principaux acteurs de la téléphonie en Amérique latine. Avec sa division América Móvil, il a multiplié les acquisitions dans la région, déroulant son plan de franchise en seulement deux ans. En partenariat avec Bell Canada Inc. et SBC International, Telmex a créé Telecom Americas pour assurer son expansion en Amérique latine. Aujourd'hui, América Móvil possède des filiales ou a coinvesti dans des entreprises du secteur des télécommunications au Guatemala, en Équateur, en Argentine, au Brésil, en Colombie, au Venezuela, aux États-Unis, à Porto Rico, au Mexique et en Espagne. En 2009, le groupe est présent dans 17 pays et obtient plus de 60 % de ses revenus hors du Mexique.

Dans d'autres secteurs, un certain nombre d'entreprises se démarquent également par leur activité à l'international, comme le brasseur Grupo Modelo présent dans plus de 150 pays. Fondé en 1945 dans le secteur de l'agro-industrie, le groupe Bimbo se singularise également aujourd'hui et emploie plus de 80 000 personnes. Au cours des années passées, ce groupe a également mené à bien un grand nombre d'acquisitions importantes aux États-Unis, où il a réalisé près de 22 % de ses ventes nettes en 2008 (64 % au Mexique, les 14 % restants étant réalisés dans le reste des Amériques).

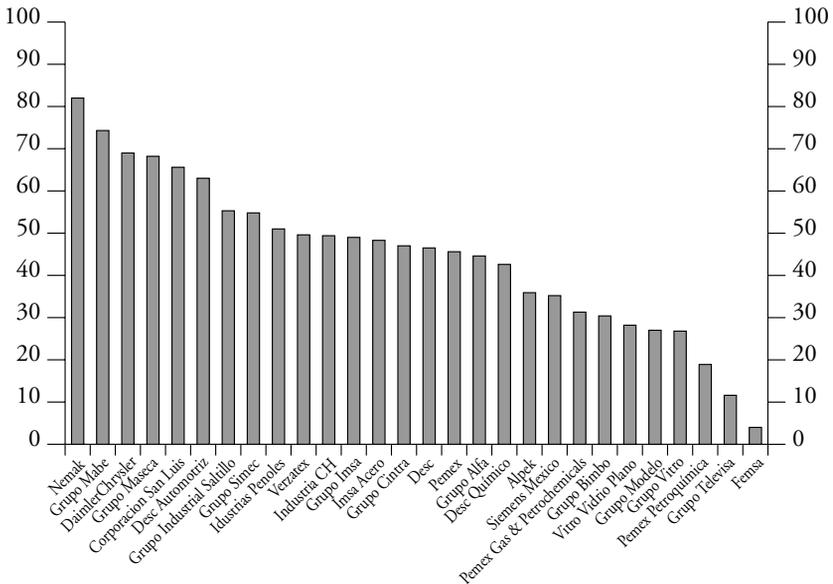
Les entreprises mexicaines ont donc entamé une nouvelle phase d'expansion et cherchent à s'assurer une présence directe à l'étranger. Cette dimension, venue compléter une démarche d'internationalisation initiale, a été induite par la progression des ventes à l'étranger. Les classements et les bases de données du magazine *América Economía* permettent de montrer que certains des plus grands exportateurs mexicains réalisent une part importante de leurs ventes à l'étranger. En 2005, des groupes comme Nemark ou Mabe ont réalisé respectivement 82 % et 69 % de l'ensemble de leurs ventes à l'international. Il est intéressant de constater que certaines firmes allemandes implantées au Mexique figurent parmi ses plus grands exportateurs, comme DaimlerChrysler ou Siemens, dont respectivement 69 % et 35 % de la production mexicaine sont exportés.

**Graphique 9**  
**Grands exportateurs mexicains en 2005**



Source : *América Economía*, 2006.

**Graphique 10**  
**Ventes des plus grandes entreprises mexicaines**  
**réalisées à l'étranger en 2005**  
 (en %)



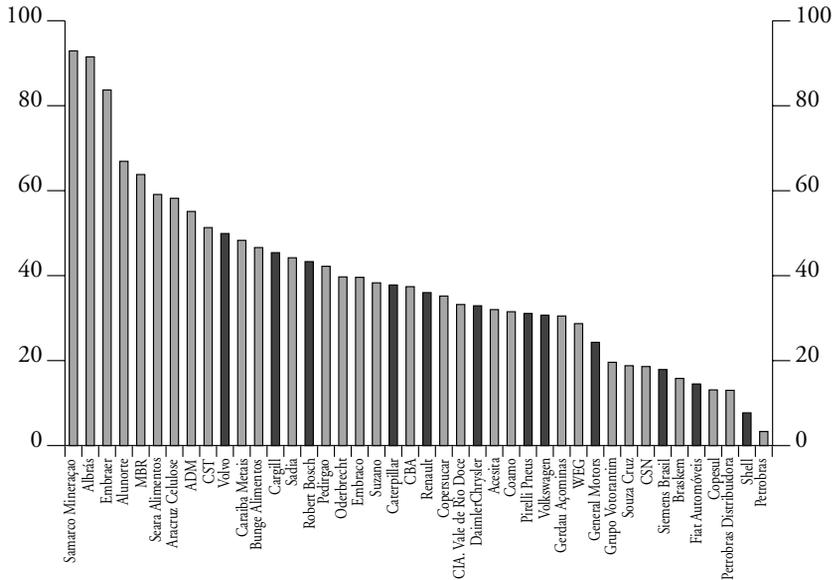
52

Source : *América Economía*, 2006.

Les plus grands groupes du Brésil entrent également dans une nouvelle phase d'internationalisation. Au cours des dernières années, le volume de leurs ventes réalisées à l'étranger a fortement augmenté. Comme dans le cas du Mexique, certains des plus grands exportateurs installés dans le pays sont des entreprises étrangères, tel le suédois Volvo qui exporte près de 50 % de sa production brésilienne, ou les américains General Motors, Cargill et Caterpillar, les italiens Fiat et Pirelli, le français Renault, les allemands Bosch et Volkswagen, qui ont tous augmenté le volume de leurs ventes à l'étranger (cf. graphique 11 ci-après).

En 2005, le groupe aéronautique Embraer a réalisé 84 % de ses ventes à l'étranger. Quant à Aracruz Cellulose, autre champion de l'exportation du pays avec plus de 60 % de sa production exportée hors d'Amérique latine, il a réalisé l'essentiel de ses ventes en Europe, en Amérique du Nord et en Asie. En 2009, suite à la crise globale qui entraînera des pertes sur les marchés de change, le groupe fusionnera avec les opérations de cellulose de Votorantim, créant le leader mondial du secteur. Dans le secteur de l'acier, Gerdau, un groupe centenaire qui s'est hissé au premier rang mondial de son secteur, était,

**Graphique 11**  
**Ventes des plus grandes compagnies brésiliennes**  
**réalisées à l'étranger en 2005**  
 (en %)



Source : *América Economia*, 2006.

en 2009, présent dans 14 pays. Le groupe a réalisé plus de 30 % de l'ensemble de ses ventes hors du Brésil.

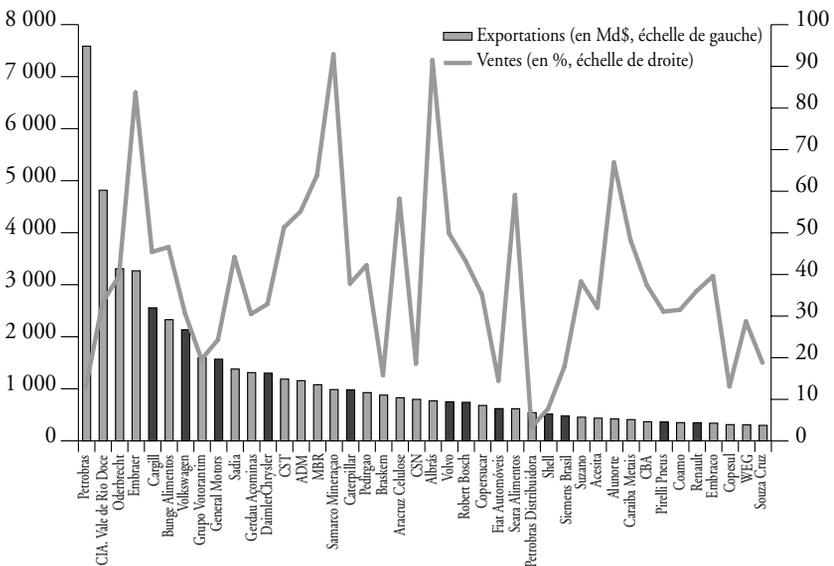
Quant à l'entreprise leader du secteur minier, CVRD (Vale), avec plus de 100 000 employés, a ouvert des implantations en Afrique et au Moyen-Orient au cours des dernières années, notamment au Congo, au Mozambique ou encore à Oman. Elle était en 2009, avec plus de 100 Md\$, l'une des plus importantes capitalisations boursières du continent, talonnant de près le géant pétrolier Petrobras. En 2009, 77 % des revenus de Vale procédaient de l'international, la Chine à elle seule concentrant 43 % des revenus (de manière générale, les relations commerciales et financières entre le Brésil et la Chine et l'Amérique latine et l'Asie ont connu un développement explosif au cours de la décennie 2000 ; voir en particulier sur ce point : Santiso, 2007a et Santiso, 2007b).

L'entreprise d'exploitation pétrolière Petrobras est devenue l'un des principaux exportateurs mondiaux de pétrole, en réalisant 11 % de ses ventes à l'étranger et en lançant des activités d'exploration et de production aux États-Unis, au Mexique, au Venezuela, en Colombie, en Équateur, au Pérou, en Bolivie, au Nigeria et en Angola. Le géant

brésilien prévoit d'investir 175 Md\$ entre 2009 et 2013, l'essentiel en exploration et en production.

Le secteur agro-industriel, l'un des plus dynamiques du pays, comprend un nombre exceptionnel de groupes comme Sadia (fusionné avec Perdigao en 2009 pour donner naissance au leader mondial de son secteur Brasil Foods, un groupe de 120 000 employés déployés dans le monde entier) qui exporte vers plus de 65 pays différents, dont la Russie, le Japon et des pays du Moyen-Orient et qui réalise près de la moitié de ses ventes à l'étranger (44 %). D'autres groupes parviennent également à accroître et à diversifier leurs exportations. C'est le cas de l'entreprise pétrochimique Braskem : l'Europe et l'Amérique latine représentent chacune 20 % de ses exportations et l'Amérique du Nord, 50 %.

**Graphique 12**  
**Plus grands exportateurs brésiliens en 2005**



Source : *América Economia*, 2006.

Néanmoins, tous ces groupes sont en voie de dépasser la phase mercantile et commencent à investir massivement à l'étranger. Leur stratégie reflète deux objectifs principaux. Comme le pionnier Cemex, ils visent à :

- élargir leur marché en s'implantant dans d'autres pays émergents, essentiellement latino-américains ;
- et, d'un point de vue plus stratégique, mettre un pied dans les marchés

de l'OCDE, ou améliorer leurs notes d'investissement dans le but de renforcer leur profil industriel - mais aussi financier - tout en réduisant le coût du capital.

En 2005, le producteur d'acier Gerdau a poursuivi cette stratégie, accumulant les acquisitions et rachetant 40 % de l'espagnol Sidenor à la fin de cette année-là. Ainsi, une entreprise vieille d'un siècle parvenait à s'implanter non seulement en Amérique latine (Brésil, Chili, Argentine, Colombie et Uruguay), mais aussi en Amérique du Nord (États-Unis et Canada). Ce faisant, elle améliorait son profil industriel, mais également financier. Dans le secteur des engins de transport, Marco Polo, première entreprise du Brésil pour les bus, a également cherché à s'implanter au niveau mondial. Elle réalise la moitié de ses recettes à l'étranger et possède des unités de fabrication au Brésil, en Argentine, en Colombie, au Mexique, au Portugal, en Chine, en Inde, en Égypte et en Afrique du Sud, et exporte vers plus de 60 pays dont la France, l'Angleterre, l'Allemagne, l'Espagne, le Portugal, les Pays-Bas, le Mexique, l'Argentine et l'Arabie Saoudite.

Parmi les exemples les plus frappants, on peut également citer les conglomérats brésiliens tels Votorantim ou le géant Vale. Votorantim, qui n'est autre que l'une des plus importantes entreprises d'Amérique latine, a investi à l'étranger, se diversifiant dans les pays de l'OCDE à travers des acquisitions dans le secteur du ciment aux États-Unis et au Canada. Odebrecht, autre grand groupe lancé dans la même démarche, est présent sur quatre continents, effectue ses ventes dans 50 pays différents et réalise plus du tiers de ses recettes à l'étranger. En 2005, Vale, quatrième entreprise au monde du secteur de l'extraction minière, a libellé jusqu'à 90 % de ses factures en dollars et a réalisé 70 % de ses recettes à l'étranger (30 % en Europe et 30 % en Asie, notamment en Chine et au Japon). Au cours des dernières années, Vale a réalisé des acquisitions et s'est implanté aux États-Unis, au Canada, en France, à Bahreïn et en Norvège. Le groupe s'est également engagé dans un plan ambitieux de constitution d'un portefeuille mondial de projets d'exploration sur trois continents (commençant notamment par le Pérou, l'Argentine, le Gabon, le Mozambique et l'Australie). Par ailleurs, l'Asie (notamment la Chine) est devenue l'une des zones privilégiées du groupe pour l'expansion de ses activités commerciales. La structure de son capital est aussi internationale, puisque 70 % de ses actions sont détenues par des personnes ne résidant pas au Brésil. En 2006, l'entreprise s'est fortement développée en rachetant le canadien Inco pour un montant record de 17 Md\$.

Enfin, une autre entreprise brésilienne est très présente à l'international dans le secteur de l'aéronautique. Il s'agit de la *multilatina*

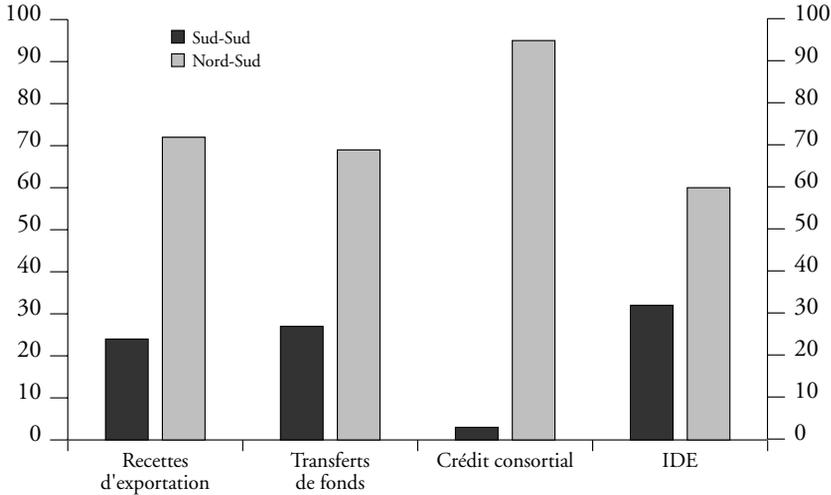
Embraer. Comme nous l'avons expliqué plus haut, Embraer est le deuxième exportateur du Brésil et est devenu emblématique du pays : un leader international comme son concurrent canadien Bombardier, mais issu d'un pays émergent. Fondée en 1969 par un gouvernement brésilien en recherche de prestige international, l'entreprise a été privatisée en 1994 (20 % de son capital est d'ailleurs détenu par un conglomérat européen dirigé par Dassault Aviation et EADS) et compte aujourd'hui 15 000 employés. En 2006, Embraer était le quatrième avionneur commercial mondial et signait un contrat avec la compagnie aérienne chinoise HNA Group prévoyant la commande de 100 appareils pour un montant de 2,7 Md\$, sa plus grande commande jamais passée en Chine jusqu'alors. À la même période, l'entreprise annonçait son intention de développer son réseau d'assistance technique de manière significative dans la région Asie-Pacifique, créant un centre de logistique des pièces détachées et installant un simulateur de vol pour ses avions à partir du deuxième semestre 2007.

L'exemple d'Embraer n'est cependant pas isolé. D'autres manufacturiers, dominant des technologies de pointe, figurent au palmarès des multinationales brésiliennes. L'une d'entre elles est, par exemple, Embraco, un producteur de compresseurs thermiques, qui, en 2006, a commencé à opérer au Brésil aussi sous le label de Whirpool, ou encore WEG qui a entamé son expansion internationale et qui collabore désormais avec 22 000 personnes en 2009, réalisant plus de 35 % de son chiffre d'affaires hors du Brésil et disposant de facilités de production aussi au Mexique, en Argentine, en Chine et au Portugal.

*RETOUR VERS LE FUTUR :  
QUELLES SONT LES FORCES QUI SOUS-TENDENT  
CE BOOM DE L'INVESTISSEMENT DES MULTILATINAS,  
ET POUR COMBIEN DE TEMPS ?*

Avant de répondre à ces questions, il convient de souligner que la tendance décrite ci-dessus ne concerne pas exclusivement l'Amérique latine comme on l'a mentionné en introduction. On assiste actuellement à l'émergence généralisée de nouvelles multinationales qui ont développé leur puissance sur leur marché émergent d'origine. Les investissements à l'étranger et plus généralement les flux Sud-Sud des marchés émergents sont en augmentation. En 2005, pour ce qui concerne les IDE, les flux Sud-Sud ont représenté plus de 30 % de tous les flux d'IDE à destination des pays en développement.

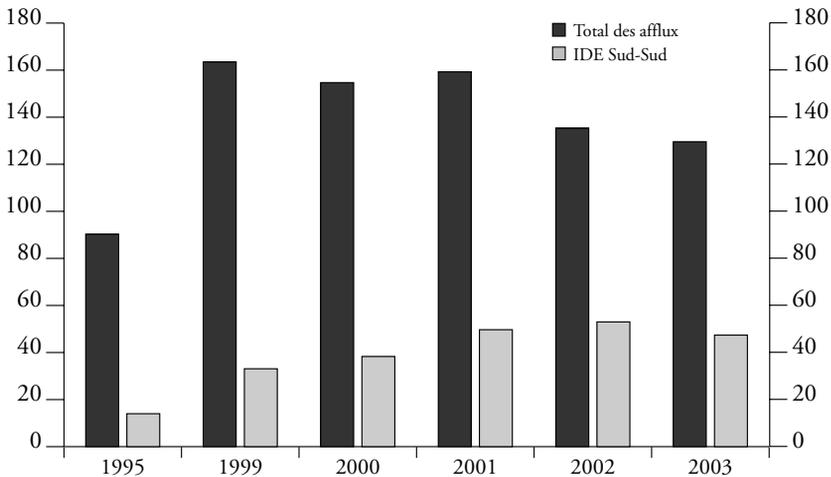
**Graphique 13**  
**Flux de capitaux Sud-Sud par type en 2005**  
 (en %)



Sources : base de données Comtrade de l'ONU ; estimations du personnel de la Banque mondiale, *Global Development Finance*, 2006.

57

**Graphique 14**  
**IDE Sud-Sud en proportion de l'ensemble des IDE, 1999-2003**  
 (en Md\$)



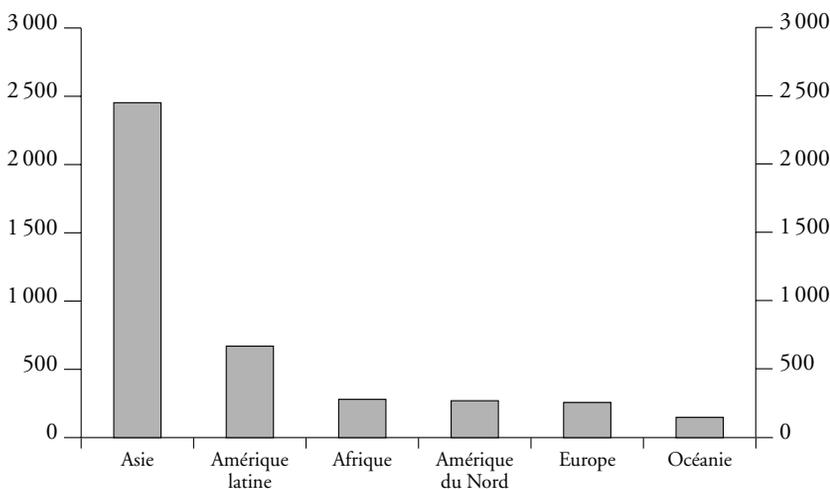
Sources : base de données Comtrade de l'ONU ; estimations du personnel de la Banque mondiale, *Global Development Finance*, 2006.

La récente série de fusions et d'acquisitions d'entreprises renommées impliquant des sociétés chinoises ou indiennes en position d'acquéreurs est un symbole de cette nouvelle émergence mondiale. Selon le Boston Consulting Group (BCG) qui a identifié les 100 plus grandes multinationales émergentes, 44 d'entre elles sont chinoises, 21 indiennes, 11 brésiliennes et 6 mexicaines. L'Amérique latine totalise 18 entreprises, loin derrière l'Asie (70), mais devant les autres régions (les 12 entreprises restantes sont éparpillées sur divers points du globe comme l'Égypte, la Russie, l'Afrique du Sud ou la Turquie).

Pour ce qui concerne la Chine et l'Inde, les besoins énergétiques et la concurrence intérieure sont les principaux moteurs de cette expansion internationale. Pour la Chine, l'objectif consistant à créer des champions nationaux fait office d'accélérateur. Comme un précédent rapport de Deutsche Bank Research le souligne, les champions mondiaux chinois sont en train d'émerger et le flux d'investissement étranger de ces entreprises ne fait que croître d'une année sur l'autre (Deutsche Bank Research, 2006). Selon BCG, depuis 1986, les entreprises chinoises ont réalisé plus de 220 transactions pour s'étendre à l'étranger, pour une valeur totale de près de 18 Md\$ (BCG, 2006a). Il convient de noter que l'Amérique latine figure sur l'écran radar de ces sociétés puisque en 2005, cette région a été le deuxième destinataire des IDE chinois, après l'Asie (l'année précédente, elle se plaçait devant). En 2008, alors que l'IDE mondial entamait une réduction de 20 %, celui de la Chine hors de ses frontières doublait pour atteindre un record de plus de 52 Md\$<sup>5</sup>.

58

**Graphique 15**  
**IDE provenant de Chine, par région, en 2005**  
(en Md\$)



Source : sur la base des données officielles chinoises, 2006.

Le cas de l'Inde est tout aussi spectaculaire. Certaines compagnies du sous-continent sont déjà fortement orientées vers les marchés étrangers. Des groupes de logiciels tels Infosys, Tata Consultancy Services (TCS) et Wipro génèrent respectivement 98 %, 90 % et 80 % de leur chiffre d'affaires hors d'Inde. Les liens avec l'Amérique latine sont également importants, dans la mesure où certaines de ces entreprises créent des centres de développement dans des régions dont le fuseau horaire est proche de celui de leurs principaux marchés, l'Amérique latine desservant les États-Unis et les marchés sud-américains nationaux. Au-delà de cela, les entreprises indiennes ont commencé à investir lourdement à l'étranger (ainsi, TCS compte 1 100 employés au Brésil et 250 en Uruguay).

L'année 2006 a été marquée par un *boom* de leurs investissements : avec la tentative de rachat de Corus par Tata Steel (un record en matière d'acquisition à l'étranger par des entreprises indiennes), ils ont atteint le niveau exceptionnel de près de 16 Md\$, montant supérieur à celui des entrées d'IDE dans le pays. En 2006-2007, l'IDE indien à l'étranger aura ainsi atteint 13,5 Md\$ pour augmenter encore à hauteur de 17,5 Md\$ en 2007-2008, 43 % de ces investissements étant réalisés dans le secteur manufacturier<sup>6</sup>.

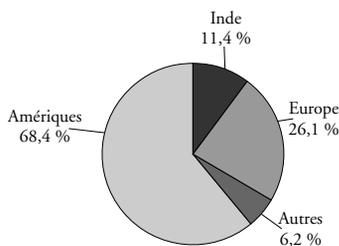
Si l'on omet la transaction Tata Steel-Corus, l'Amérique latine a attiré 43 % de ces IDE indiens, notamment dans des secteurs liés aux matières premières, au pétrole, aux minéraux et au gaz, le Brésil, la Colombie et la Bolivie étant les destinataires prioritaires. Il est également intéressant de constater que la tentative de rachat de Corus par Tata Steel a suscité une offre d'un autre acquéreur d'Amérique latine. Concrètement, CSN Brésil a formulé une offre de 10 Md\$ au comptant pour l'aciériste anglo-néerlandais, si bien que les seuls prétendants au rachat étaient des multinationales de pays émergents.

59

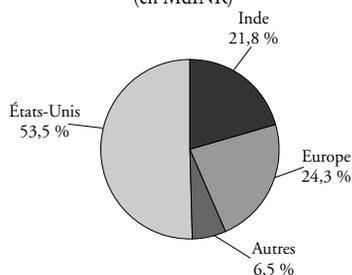
## Graphiques 16

### Principales sociétés indiennes, chiffres d'affaires par région

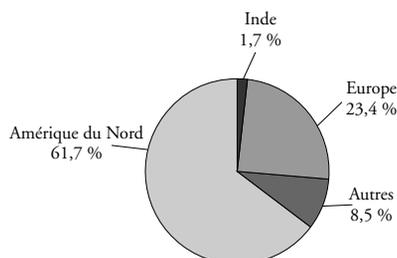
Graphique 16a  
Chiffres d'affaires par région de Tata Consultancy  
(en MdINR)



Graphique 16b  
Chiffres d'affaires par région de Wipro  
(en MdINR)



**Graphique 16c**  
**Chiffres d'affaires par région d'Infosys**  
 (en MdINR)



NB : INR signifie roupie.

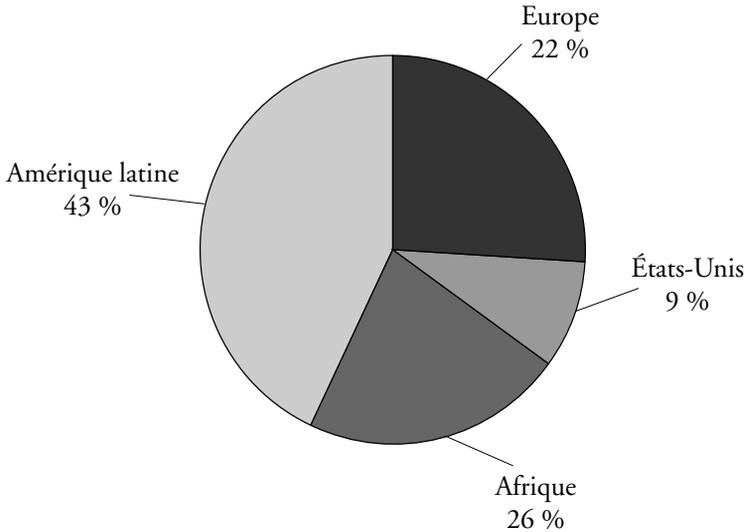
Source : sur la base des rapports annuels de ces entreprises, 2006.

**Tableau 1**  
**Boom des IDE indiens en 2006**

Cible	Nationalité	Acquéreur	Montant de la transaction (en Md\$)
Corus	Royaume-Uni/ Pays-Bas	Tata Group	7 700
Actifs pétroliers et gaziers (bassin de Campos)	Brésil	Oil & Natural Gas Corporation (ONGC)	1 670
Omnimex de Colombia	Colombie	ONGC - groupe chinois	850
Actifs pétroliers et gaziers (Brésil)	Brésil	ONGC Videsh	820
Greater Nile Petroleum (25 %)	Soudan	ONGC	783
Glacéau (30 %)	États-Unis	Tata Tea	677
Shell Development Angola	Angola	ONGC	600
Actifs pétroliers et gaziers (Syrie)	Syrie	ONGC - groupe chinois	581
Betapharm Arzneimittel	Allemagne	Dr Reddy's Lab	572
Hansen Transmissions	Belgique	Suzion Energy	562
Eve Holding	Belgique	Suzion Energy	548
Terapia	Roumanie	Ranbaxy	324
<b>Total</b>			<b>15 687</b>

Source : estimations sur la base des données de Dealogic et du *Financial Times*, 2006.

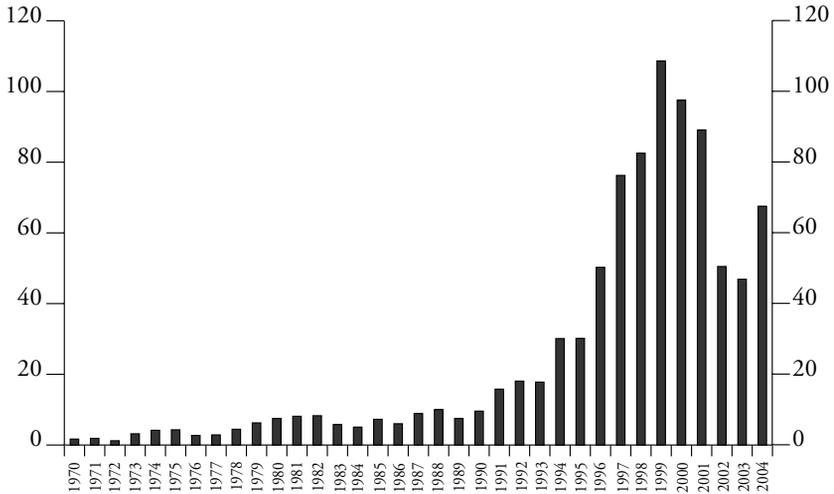
**Graphique 17**  
**Investissements indiens récents en 2006**  
**(hors transaction Corus-Tata)**



Source : estimations sur la base des données de Dealogic et du *Financial Times*, 2006

Les IDE des pays émergents sont en augmentation. Les *multilatinas* s'inscrivent dans cette nouvelle dynamique et cette tendance devrait se poursuivre à l'avenir, si les conditions actuelles se maintiennent. Comme le montrent les graphiques 18 et 19 (ci-après), l'Amérique latine est l'un des principaux destinataires des IDE, mais elle investit également de plus en plus sur d'autres continents. Depuis l'an 2000, les entreprises brésiliennes ont investi plus de 3 Md\$ par an hors de leurs frontières, selon les statistiques officielles du pays relatives aux exportations nettes de capitaux. En 2004, en partie du fait de la fusion entre le brésilien Ambev et le belge Interbrew, ces flux ont atteint le niveau record de 9,5 Md\$. En 2005, le niveau est redescendu à la normale, avec 2,5 Md\$, avant d'établir un nouveau record en 2006 : avec le rachat d'Inco par CVRD (Vale) - une offre entièrement au comptant de 19 Md\$ -, le total des exportations d'IDE brésiliennes a atteint un montant plus de deux fois supérieur à celui de l'année record. Mais la tendance générale observée est une très nette poussée et une accélération de l'IDE brésilien à l'extérieur au cours de la dernière décennie.

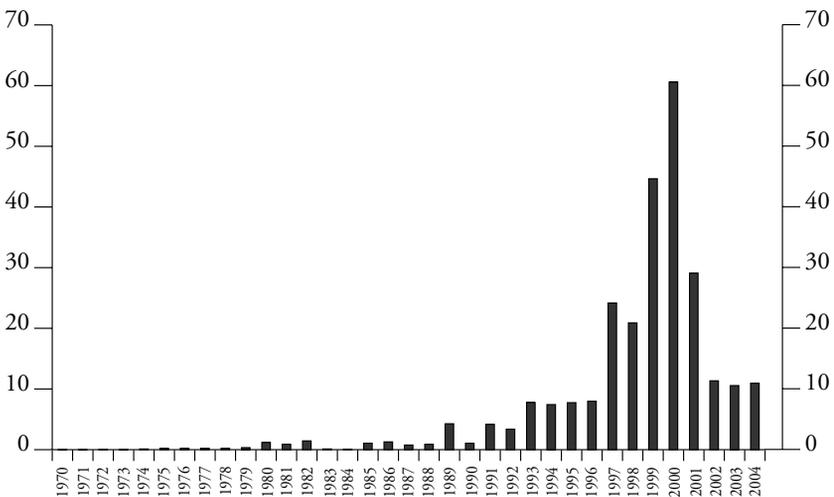
**Graphique 18**  
**Afflux de capitaux en Amérique latine et aux Caraïbes**  
 (en Md\$)



Source : estimations sur la base des données de la Cnuceud, 2006.

62

**Graphique 19**  
**Exportations de capitaux d'Amérique latine et des Caraïbes**  
 (en Md\$)



Source : estimations sur la base des données de la Cnuceud, 2006.

Un seul chiffre suffit à illustrer l'emballlement de ce phénomène : au cours de la période 2000-2003, l'IDE des entreprises brésiliennes atteignait à peine 0,7 Md\$ ; au cours des années 2004-2008, il s'éleva à plus de 14 Md\$ en moyenne annuelle. Et de nouveau, la crise n'aura pas freiné la tendance : alors qu'en 2008, l'IDE au niveau mondial chutait de plus de 15 %, les entreprises brésiliennes augmentaient leurs acquisitions à l'étranger, les montants passant de 7 Md\$ à plus de 28 Md\$ entre 2007 et 2008<sup>7</sup>. Au niveau latino-américain, l'IDE des firmes du continent a atteint en moyenne annuelle entre 2004 et 2008 plus de 25,4 Md\$ (BCG, 2009). En 2008, alors que la crise globale a déjà frappé, les IDE des firmes brésiliennes à l'étranger s'élèveront à plus de 20 Md\$.

L'évolution du Mexique est comparable, avec un *boom* également très récent des IDE sortants. Jusqu'aux années 2000, les entreprises du pays n'exportaient quasiment pas de capitaux, mais depuis cette date, les exportations ont atteint en moyenne 3 Md\$. En 2005, elles se sont élevées à un niveau record de près de 6,2 Md\$ ; et en 2006, cette somme a été largement dépassée, puisque avec la seule opération de Cemex sur Rinker (13 Md\$), les IDE mexicains ont plus que doublé. Selon les données de la Cnuced, l'IDE mexicain à l'extérieur a atteint presque 6 Md\$ en 2006 et plus de 8,2 Md\$ en 2007. En 2008, en raison notamment de l'impact de la crise globale et des pertes essuyées sur les marchés de couverture de change par les entreprises mexicaines, le processus d'investissement à l'étranger aura marqué le pas avec à peine 700 M\$ d'IDE mexicains à l'étranger.

Aux deux géants mexicain et brésilien, il convient également de mentionner l'activisme croissant des firmes chiliennes à l'étranger. Ainsi, en 2007 et 2008, celles-ci auront investi hors de leurs frontières, principalement dans le continent, respectivement 4 Md\$ et 7 Md\$. La Colombie s'est également lancée dans cette course aux investissements transfrontaliers avec, en 2008, un record d'IDE à l'extérieur de plus de 2 Md\$, un montant comparable aux 2,7 Md\$ d'IDE vénézuélien hors du pays cette même année (CEPAL, 2009).

Le maintien de ces tendances dépendra en partie de la persistance de facteurs actuels qui aident les multinationales émergentes à s'étendre à l'étranger, y compris sur les marchés développés des pays de l'OCDE. La crise globale de 2008, on l'a vu, n'a pas interrompu la tendance de fond, même si comme leurs homologues des pays développés, nombre de multinationales émergentes font face à des défis importants en raison d'endettements excessifs, de contraction de la demande ou de chute des prix.

Depuis l'an 2000, nous avons néanmoins connu un surplus faramineux de liquidités et une recherche de rendement motivée par le faible

niveau des taux d'intérêt dans les pays de l'OCDE. Cet environnement a été extrêmement favorable aux marchés émergents et a provoqué une réduction des marges, abaissant ainsi le coût du capital pour de nombreuses multinationales émergentes. Dans le même temps, les marchés émergents locaux se sont approfondis et sont devenus plus élaborés, alors que de nouveaux investisseurs sont entrés dans cette catégorie d'actifs, réalisant des investissements en obligations et en actions dans l'ensemble des pays émergents. En parallèle, les multinationales émergentes ont tenté de conquérir de nouveaux marchés, tant dans les pays émergents que dans les pays développés. Jouant sur des modèles d'entreprise combinant coûts faibles, produits et services alléchants, installations logistiques et systèmes cognitifs modernes, elles ont entamé leur expansion à l'étranger. C'est ainsi que Cemex et Vale sont devenus les leaders de leurs industries respectives, qu'Embraer a supplanté Bombardier en tant que numéro un du marché des avions régionaux et qu'Embraco est devenu le premier fabricant mondial de compresseurs.

La liste continuera de s'allonger tant que l'environnement financier et industriel mondial restera peu ou prou ce qu'il est. Le géant Brasil Foods domine maintenant son secteur au niveau mondial devant tous ses concurrents européens. Une entreprise emblématique des tendances à venir est aussi l'émergence de ces firmes globales aux nationalités de plus en plus difficiles à cerner. L'archétype est sans doute Arcelor Mittal, un géant né de l'acquisition d'une multinationale OCDE par un groupe émergent. L'Amérique latine a également son archétype avec le belgo-brésilien InBev devenu, en 2009, le leader mondial du marché de la bière, après l'achat, bouclé en pleine crise de liquidité globale, de l'américain Anheuser Busch. Le siège de la firme est en Belgique, mais tout le management est brésilien à commencer par le CEO (*Chief Executive Officer*) et le CFO (*Chief Financial Officer*) : sur les 14 membres du comité de direction, 8 sont brésiliens !

Certains des facteurs de ce *boom* sont structurels. Parmi ces derniers, on citera la poussée spectaculaire des technologies de communication à bas coûts ainsi que les réformes macroéconomiques qui ont permis d'améliorer le profil des pays émergents<sup>8</sup>. Le besoin d'expansion de ces compagnies hors de leur marché d'origine s'est fait de plus en plus pressant au fur et à mesure que de nouveaux concurrents y apparaissaient. Pour continuer à créer de la valeur et à maintenir leur compétitivité, elles ont dû franchir une nouvelle étape, passage facilité par un environnement financier international favorable grâce à l'abaissement du coût du capital.

Toutes les entreprises brésiliennes et mexicaines - mais aussi indiennes et chinoises - présentent des points communs qui expliquent

leur ascension. Elles proviennent toutes de marchés en forte croissance déjà très vastes et permettant à de grandes organisations nationales de prospérer. Elles disposent toutes de ressources bon marché, qu'il s'agisse de la main-d'œuvre ou des matières premières. Elles ont toutes été capables de croître dans des environnements difficiles et de surmonter les obstacles que sont la pénurie de cadres qualifiés, la volatilité de l'environnement juridique et financier, une logistique et des infrastructures défaillantes. Toutes les compagnies qui ont survécu à ces épreuves se sont transformées en des machines extrêmement qualifiées, capables d'innover et de prendre des décisions rapides pour saisir les nouvelles opportunités qui s'offrent à elles. D'une certaine manière, elles sont particulièrement aguerries pour affronter des environnements instables tels que ceux provoqués par la crise globale de 2008-2009.

Au cours des années 1990, l'expansion croissante des multinationales des pays de l'OCDE sur les marchés émergents les a forcées à aller de l'avant et à rechercher des ouvertures à l'étranger. La répartition des portefeuilles d'actifs a constitué le dernier facteur d'importance de cette évolution. La volonté de diversification du risque au-delà des seuls marchés émergents a motivé une grande partie des investissements visant soit à gagner des parts de marché, soit à accéder à des ressources naturelles, les multinationales latino-américaines émergentes cherchant également, d'une part, à se protéger des risques liés aux taux de change et à la fluctuation des prix des matières premières et, d'autre part, à diversifier l'emplacement de leurs actifs pour un meilleur accès au capital. Cette stratégie de rebalancement des portefeuilles d'actifs vers des marchés triple A est particulièrement frappante dans le cas de Cemex qui aura cherché à prendre base successivement en Espagne, en Grande-Bretagne et en Australie/États-Unis. Sa base financière, stratégique et veille économique n'est d'ailleurs plus à Monterrey mais à Madrid, preuve, s'il en fallait, du caractère de plus en plus global et offensif de cette firme emblématique d'une tendance plus générale. Le géant minier chilien, filiale du groupe Luksic a, quant à lui, décidé de localiser tout son siège à Londres. Le vice-président international du groupe de construction brésilien Odebrecht est, en 2009, basé au Portugal, preuve, s'il en fallait, que le groupe regarde désormais aussi vers l'Europe, l'Afrique du Nord et le Moyen-Orient.

Ce processus de mondialisation suit également certains modèles identifiés par BCG : certaines entreprises cherchent à devenir des marques mondiales ; d'autres à faire de leurs actifs d'ingénierie des innovations planétaires ; d'autres encore sont engagées dans une stratégie visant à monétiser les ressources naturelles des pays émergents ou à procéder à des acquisitions de matières premières dans d'autres pays ; et enfin, certaines - dont les pionniers de cette mouvance, comme

Cemex - cherchent à appliquer de nouveaux modèles d'entreprise sur des marchés multiples. Jusqu'à une période récente, l'expansion de ces groupes à l'étranger s'est faite essentiellement par l'intermédiaire de la croissance interne, comme l'indique l'étude de BCG (20 % à travers des fusions et des acquisitions). Cependant, avec le développement de l'ingénierie financière et l'abaissement du coût du capital, les fusions et les acquisitions sont devenues de plus en plus appréciées, dans la mesure où elles permettent, en une opération unique, de réaliser des avancées rapides tout en accroissant fortement la part de marché du groupe acquéreur.

Ainsi, América Móvil, opérateur de télécommunications mexicain, a dépensé plus de 5 Md\$ de 2001 à 2005 pour s'assurer une forte présence à travers toute l'Amérique latine et répliquer son modèle d'entreprise dans d'autres pays. La récente vague d'opérations titanesques menées par des multinationales émergentes en 2006-2007 confirme la popularité croissante de ces transactions et indique que ces grands groupes ne craignent plus les opérations d'envergure, y compris dans les pays développés. Bien entendu, la crise globale de 2008-2009 a mis entre parenthèses un certain nombre de projets (Skolkovo, 2009), mais la sortie de crise signifiera également, pour ces multinationales émergentes, un retour vers les grandes manœuvres de la première moitié de la décennie des années 2000.

66

Au-delà des points de convergence, les multinationales émergentes se distinguent néanmoins les unes des autres. Si la plupart d'entre elles sont liées au secteur primaire, d'autres sont également de grands fabricants, parfois dans les industries de pointe, comme on l'a vu avec l'exemple brésilien. Ce qui les distingue peut également se situer ailleurs : il ne s'agit ni de leur secteur d'activité, ni de leur nationalité, mais de la structure de leur capital. La plupart des compagnies mexicaines, brésiliennes ou indiennes, par exemple, sont des sociétés ouvertes, cotées et surtout dégagées du contrôle de l'État, de manière directe ou indirecte. Même lorsque la participation de l'État y est forte, elles se comportent comme des entreprises privées. En revanche, dans le cas de la Russie ou de la Chine, les liens avec le pouvoir sont beaucoup plus directs ou, lorsqu'ils sont indirects, beaucoup plus forts. Il n'est pas surprenant que des offres de rachat formulées par des entreprises russes ou chinoises aient suscité une forte réticence dans les pays de l'OCDE. Cela ne les a toutefois pas empêchées de réaliser des acquisitions importantes, comme celle de la division PC d'IBM par le chinois Lenovo, ou plus récemment celle d'une société américaine par Norilsk Nickel, premier producteur de nickel au monde. En 2006, on citera également le rachat d'actifs du suisse Glencore par une autre compagnie russe, Rusal/Sual<sup>9</sup>. En 2009, les entreprises chinoises ont vu certaines

de leurs grandes opérations certes frustrées (en particulier, l'offre de Chinalco pour monter au capital de l'anglo-australien Rio Tinto), mais d'autres aboutir avec des IDE importants notamment au Canada et en Australie dans les secteurs pétroliers et miniers.

En moins d'une décennie, les entreprises espagnoles sont devenues des corporations multinationales, rencontrant un grand succès en Amérique latine et dans le reste du monde. Au Mexique et au Brésil, d'autres *multilatinas* ont adopté une stratégie de mondialisation allant au-delà de la phase d'exportation mercantile. Les exemples de Cemex et Vale sont, de ce point de vue, emblématiques et montrent que l'audace et l'innovation peuvent permettre d'accéder à la position de leader mondial d'un secteur donné. Certaines de ces multinationales pourraient également profiter de l'émergence de nouveaux marchés, comme celui constitué par les communautés hispaniques des États-Unis, ou de secteurs comme l'agro-industrie, dans lequel des entreprises comme Arcor, Sadia (désormais fusionné avec Perdigao en 2009 pour donner naissance au leader mondial Brasil Foods) et Bimbo tirent profit des avantages concurrentiels que présente leur région et intéressent aussi bien les pays du Moyen-Orient que d'Asie ayant besoin de sécuriser leurs accès aussi bien aux ressources énergétiques qu'aux produits alimentaires.

Mais au-delà des réalisations, c'est le processus général dans lequel sont engagées ces entreprises qui retient l'attention. En seulement dix ans, le Mexique est devenu l'un des plus grands exportateurs du monde, essentiellement de produits manufacturés. En 2005, pour la première fois dans son histoire, le Brésil a engrangé plus de 100 Md\$ de recettes d'exportation. Le pragmatisme économique de ces entrepreneurs a fait écho à celui des politiques économiques mises en œuvre au cours des décennies précédentes, non seulement au Chili, mais aussi au Mexique et au Brésil (Santiso, 2006 ; Feenstra et Hamilton, 2006). Les ancrages des politiques fiscales et monétaires (OCDE, 2008) ont servi d'ancrage aux stratégies des entreprises. De fait, en 2009, pas moins de 5 pays du continent jouissent du fameux Investment Grade (le Brésil, le Chili, la Colombie, le Mexique et le Pérou, soit 75 % du PIB régional), à savoir la meilleure notation financière possible pour les pays émergents.

Toutefois, à quelques grandes exceptions près, rares sont les entreprises de la région qui sont devenues des locomotives mondiales dans leur secteur respectif, comme Cemex, Vale ou Embraer. Cependant, on assiste à un bouleversement extrêmement rapide de la carte mondiale des entreprises, tout comme de la carte économique des nations. De Chine, d'Inde, de Corée, de Turquie et d'Afrique du Sud,

des groupes multinationaux émergent, se forgeant l'un après l'autre des positions importantes non seulement sur leur marché d'origine, mais aussi à l'étranger. À l'avenir, la réussite de ces *multilatinas* pourrait égaler celle des espagnoles qui les ont précédées et ouvrir la voie à d'autres *multilatinas* florissantes. Dans certains cas, les capitalisations boursières, les volumes de ventes ou les présences à l'international sont déjà comparables ou même encore plus spectaculaires. La région continuera de participer, comme nous l'avons vu au cours de la décennie en cours, à l'ascension d'entreprises transnationales émergentes originaires de pays en développement.

La plupart d'entre elles sont encore relativement petites comparées à leurs pairs des pays de l'OCDE et leur envergure géographique reste limitée. Mais leur nombre est grandissant : en 2007, on dénombrait déjà 471 compagnies dans la région qui généraient plus de 500 Md\$ de revenus annuels (BCG, 2009)<sup>10</sup>. Cependant, l'abaissement du coût du capital au cours des dernières années et la volonté croissante d'expansion de ces groupes à l'étranger changent rapidement la donne. En 2006, nous avons assisté à des prises de contrôle massives de la part de multinationales émergentes dans des pays de l'OCDE, pour des montants avoisinant 10 Md\$ ou plus : Vale a acquis Inco, Cemex a acheté son rival australien Rinker, alors que Tata Steel et le brésilien CSN convoitaient tous deux l'aciériste britannique Corus et que Mittal s'emparait du leader européen du secteur, Arcelor. Les multinationales de l'OCDE ne sont plus seules en position d'acquéreurs et la crise globale de l'année 2008 ne fait que renforcer ce fait. À l'avenir, on verra de plus en plus de géants émergents venus du Brésil, du Mexique, d'Inde, de Chine, d'Afrique du Sud et de Russie racheter des entreprises des pays de l'OCDE. Nous pénétrons dans un nouveau monde dans lequel les multinationales émergentes, grâce à l'abaissement du coût du capital, à leur modèle d'entreprise et à leurs actifs, transforment et défient les grandes compagnies des pays de l'OCDE, indiquant sans doute les modèles d'entreprise du futur (Accenture, 2009).

L'autre tendance notable est l'accroissement des liens Sud-Sud. Les entreprises chinoises investissent en Asie, mais aussi en Afrique et en Amérique du Sud. L'Amérique latine figure également sur l'écran radar des entreprises indiennes. En 2009, le fond souverain de Singapour a ouvert des bureaux au Mexique et au Brésil pour investir dans la région, tandis que les pétroliers indiens et chinois s'intéressaient aux actifs de l'espagnol Repsol en Argentine (YPF) et que les accords entre le Venezuela et la Chine mais aussi la Russie s'approfondissaient dans le domaine pétrolier. Au-delà de l'Europe et des États-Unis, les liens tissés entre l'Amérique du Sud et l'Asie pourraient constituer l'une des tendances les plus prometteuses de ce siècle, illustrant l'une des

principales transformations en cours de l'économie mondiale : ce qu'on considèrerait comme le centre du commerce planétaire et des flux de capitaux (les pays de l'OCDE) l'est de moins en moins et cède du terrain à ce qu'il était convenu d'appeler la périphérie (les pays émergents), mais qui l'est de moins en moins. Il est également plus difficile de délimiter la frontière entre riches et pauvres, entre pays de l'OCDE et pays émergents. Parmi les pays de l'OCDE figurent aujourd'hui des marchés émergents comme le Mexique, la Corée du Sud et la Turquie. D'autres tels que le Chili ou Israël devraient bientôt les rejoindre. Les Émirats Arabes Unis ou Singapour sont aujourd'hui plus riches, en termes de PIB par habitant, que la plupart des pays de l'OCDE.

Dans les décennies à venir, de nouveaux géants émergents contribueront à l'évolution de ces frontières. L'avenir sera en partie écrit par les multinationales émergentes, dont certaines d'entre elles seront sans nul doute des *multilatinas*.

## NOTES

1. Voir le site : <http://www.vcc.columbia.edu/pubs/documents/LACOFDI-Final.pdf>.
2. Guillén (2005) a publié un brillant essai relatif à ce processus de mondialisation.
3. Pour plus de détails concernant l'impact de la Chine en Amérique latine, voir : Blásquez J., Rodríguez J. et Santiso J. (2006).
4. Voir le site : <http://www.latibex.com/>.
5. Voir le site : <http://www.vcc.columbia.edu/pubs/documents/DaviesPerspective-Final.pdf>.
6. Pour plus de détails, voir le site : <http://www.vcc.columbia.edu/pubs/documents/IndianOFDI-Final.pdf>.
7. Voir pour plus de détails la note sur le site : <http://www.vcc.columbia.edu/pubs/documents/BrazilOFDI-Final.pdf>.
8. Voir : le chapitre macroéconomique de l'OCDE (2009).
9. Sur les investissements à l'étranger des groupes russes, voir en particulier le site : <http://www.skolkovo.ru/content/view/440/79/lang,en/>.
10. Voir le site : <http://www.bcg.com/documents/file27236.pdf>.

## BIBLIOGRAPHIE

- ACCENTURE (2009), *Are Emerging Multinationals Creating the Global Operating Models of the Future?*, Accenture. Voir aussi le site : [http://www.accenture.com/Global/Research\\_and\\_Insights/Institute\\_For\\_High\\_Performance\\_Business/GlobalOperatingModels.htm](http://www.accenture.com/Global/Research_and_Insights/Institute_For_High_Performance_Business/GlobalOperatingModels.htm).
- BCG (2006a), *China's Global Challengers. The Strategic Implications of Chinese Outbound M&A*, BCG Report, Boston, mai.
- BCG (2006b), *The New Global Challengers. How 100 Top Companies from Rapidly Developing Economies Are Changing the World*, BCG Report, Boston, mai.
- BCG (2009), *The 2009 BCG Multilatinas*, BCG, Boston. Disponible sur le site : <http://www.bcg.com/documents/file27236.pdf>.
- BEAUSANG F. (2003), *Third World Multinationals : Engine of Competitiveness or New Form of Dependency?*, Londres : Palgrave Macmillan.
- BLAZQUEZ J., RODRIGUEZ J. et SANTISO J. (2006), « Angel or Devil? China's Trade Impact on Latin American Emerging Markets », Centre de développement de l'OCDE, *Document de travail*, n° 252, juin.
- CASANOVA L. (2009), *Global Latinas : Latin America's Emerging Multinationals*, New York et Londres : Palgrave Macmillan.
- CEPAL (Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes) (2006), *Foreign Investment in Latin America and the Caribbean, 2005*, CEPAL, Santiago du Chili.
- CEPAL (2009), *Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean 2008*, CEPAL, Santiago du Chili.
- CNUCED (2006), *World Investment Report 2006. FDI from Developing and Transition Economies : Implications for Development*, ONU, Genève.
- DEUTSCHE BANK RESEARCH (2006), *Global Champions in Waiting : Perspectives on China's Overseas Direct Investment*, Francfort, août.
- FEENSTRA R. et HAMILTON G. (2006), *Emergent Economies, Divergent Paths*, Cambridge University Press.
- GOLDSTEIN A. (2009), *Multinational Companies from Emerging Markets*, Londres : Palgrave Macmillan.
- GUILLÉN M. (2005), *The Rise of Spanish Multinationals : European Business in the Global Economy*, Cambridge University Press.
- JENSEN N. M. (2006), *Nation-States and the Multinational Corporation : a Political Economy of Foreign Direct Investment*, Princeton University Press.
- KHANNA T. et YAFEH Y. (2005), « Business Groups in Emerging Markets : Paragons or Parasites? », European Corporate Governance Institute (ECGI), Bruxelles, *Finance Research Paper Series, Finance Working Papers*, n° 92.
- OCDE (2008), *Latin American Economic Outlook*, Centre de Développement de l'OCDE, Paris.
- OCDE (2009), *Latin American Economic Outlook*, Centre de Développement de l'OCDE, Paris.
- RAMAMURTI R. et SINGH J. (2009) (éd.), *Emerging Multinationals in Emerging Markets*, Cambridge University Press.
- SANTISO J. (2006), *Latin America's Political Economy of the Possible : beyond Good Revolutionaries and Free Marketeers*, Cambridge : MIT Press.
- SANTISO J. (2007a) (dir.), *The Visible Band of China in Latin America*, Centre de Développement de l'OCDE, Paris.
- SANTISO J. (2007b), « L'Inde et la Chine en Amérique latine et en Afrique : du réalisme magique ? », *Monde Chinois*, n° 10, printemps été 2007, pp. 55-67. Disponible sur le site : <http://www.oecd.org/dataoecd/12/17/39058388.pdf>.
- SKOLKOVO MOSCOW SCHOOL OF MANAGEMENT (2009), *Global Expansion of Emerging Multinationals*, Skokolvo Research, Moscou. Voir le site : [http://www.bricsonbrics.org/insights/Documents/research\\_on%20emerging\\_multinationals.pdf](http://www.bricsonbrics.org/insights/Documents/research_on%20emerging_multinationals.pdf).
- VAN AGTMAEL A. (2007), *The Century of Emerging Markets*, New York : Free Press.