

La gestion du risque pays lié aux investissements directs étrangers dans les pays en voie de développement

Jérôme Komlan Akoli*, Elie Chrysostome** et Hamadoun
Sidibé***

Mis en ligne le 30 mai 2005

Résumé

L'investissement direct étranger a été toujours défini comme une préoccupation importante aussi bien pour les organisations internationales que pour les gouvernements. Malgré l'échec des divers programmes d'ajustement structurel et d'aide au développement, la disponibilité des capitaux étrangers constitue un élément clé pour plusieurs programmes de développement. Mais force est de constater que depuis plus d'une décennie, le niveau de ces investissements directs étrangers dans plusieurs pays en développement semble stagner ou baisser à cause du risque pays entre autres. Toutefois, il convient de préciser que si la notion de risque pays évolue rapidement, les outils d'évaluation du risque ainsi que les divers outils de gestion utilisés par les investisseurs étrangers n'évoluent pas aussi vite et que l'intérêt accordé aux pays à économie moins avancée ne reflète pas très souvent leurs réalités. L'objectif de cette étude est d'analyser les outils de gestion de risque pays dans les pays en développement afin de proposer un modèle plus réaliste.

Mots-clé: Risque pays, investissements direct étrangers

Managing FDI country risks in developing countries

Abstract

Foreign direct investment has always been an important concern for international organizations and for governments as well. Despite the failure of various structural adjustment and development aid programs, foreign capital is still a key element in the success of several development programs. Unfortunately, during the last decade, the level of foreign direct investments has not increased that much in several developing countries due to, among others, country risks. The concept of country risk has itself changed. Unfortunately, the tools used in general to evaluate and to manage this risk have not followed the same pace. The objective of this study is to analyze the management tools of country risk in developing countries in order to suggest a more realistic model.

Keywords: Country risk, foreign direct investment

* Université de Moncton, Moncton, Nouveau Brunswick, Canada: jeromeakoli@hotmail.com

** Université de Moncton, Moncton, Nouveau Brunswick, Canada; State University of New York, Plattsburgh, New York, USA: chrysoev@plattsburgh.edu

*** Université de Moncton, Moncton, Nouveau Brunswick, Canada: sidibeh@umoncton.ca

Introduction

Depuis le début des années 1980, la Banque Mondiale et le FMI ont accru leur influence sur les pays en développement, en prônant le libéralisme économique comme étant la voie favorable au développement économique du continent. De nombreux gouvernements se sont alors engagés dans des réformes économiques visant en particulier à promouvoir le secteur privé et à améliorer le cadre réglementaire des investissements étrangers. Ainsi, de nombreuses mesures incitatives ont été prises pour favoriser les investissements étrangers. Ces réformes visent notamment à donner au secteur privé un rôle majeur dans le développement économique et à désengager progressivement l'État des activités de production. Certes, il reste beaucoup à faire, mais dans l'ensemble, il faut reconnaître que le cadre juridique et réglementaire de nombreux pays devient de plus en plus intéressant pour les investisseurs étrangers. Dans certains cas, les possibilités de rendement sont nettement meilleures à celles que les investisseurs étrangers pourraient enregistrer ailleurs dans le monde.

Cependant, force est de constater que dans plusieurs pays en développement, le niveau des investissements étrangers ne fait que stagner voire baisser à cause du risque pays. Ce risque peut prendre la forme de remous sociaux perturbant l'activité économique et visant à dénoncer les abus d'un pouvoir politique, de sabotage des installations d'entreprises étrangères, de répudiation de dettes par un État souverain, de perte d'un marché important pour une entreprise étrangère, d'atteinte à la sécurité des personnes (rapt d'un expatrié, violence dans la rue). Il peut s'agir aussi d'actes terroristes comme ce fut déjà le cas dans certains pays africains et d'Amérique du sud, ou encore de confiscation d'actifs d'entreprises étrangères, même si cette forme de risque est de plus en plus rare. Il convient de préciser que si la notion de risque pays évolue rapidement, les outils d'évaluation de ce risque ainsi que les divers outils de gestion utilisés par les investisseurs étrangers, et en particulier les firmes multinationales, n'évoluent pas aussi vite. Plus spécifiquement dans les pays en développement où l'investissement étranger représente une variable incontournable pour le développement économique, la gestion du risque pays constitue une préoccupation majeure. L'objectif principal de cette recherche est d'analyser les outils de gestion du risque pays dans les économies les moins avancées et de proposer un modèle de gestion du risque pays qui tienne compte des réalités économique et politique de cet espace économique.

A. Investissements directs étrangers et risque pays : une revue de littérature

Depuis les années 70 jusqu'à nos jours la littérature regorge d'une grande variété de travaux portant sur les investissements étrangers. Ces travaux peuvent être regroupés en deux catégories : celles qui justifient les fluctuations des investissements directs étrangers par des considérations politiques et celles qui les expliquent par des considérations économiques.

Au nombre des travaux qui fondent le flux des investissements étrangers sur des considérations politiques, on peut citer ceux de Aharoni (1966), Verna (1989),

Marois (1990), Glaister et Buckley (1996), Bost (1999), Boateng et Glaister (1999), Demirag et Mirza (2000), Clark, Marois et Cernes (2001). Tous ces travaux partagent au moins un point commun même si les préoccupations qui les fondent ne sont pas nécessairement les mêmes. En effet, tous ces travaux considèrent que l'instabilité politique est un facteur majeur qui affecte le niveau des investissements étrangers. Il convient toutefois de préciser que les formes que peut prendre de nos jours une telle instabilité politique ne sont pas nécessairement les mêmes qu'au cours des années soixante dix. Si dans de nombreux pays et en particulier dans les pays à économie moins avancée, cette instabilité politique se traduisait par la fréquence de changements des gouvernements, notamment par des coups de force violents (Root et Ahmed, 1979), de nos jours elle prend plus souvent la forme de fréquents remous sociaux parfois violents pour protester contre le pouvoir en place ou encore d'actes terroristes à répétition.

Parmi ceux qui expliquent les décisions d'investissements directs étrangers par les considérations économiques, on peut citer d'une part, Green (1972), Green et Cunningham (1975), Lewis (1979), dont les travaux datent des années soixante dix, mais gardent toujours en partie leur intérêt, et d'autre part, Kormendi et Meguire (1985), Khan et Reinhart (1990), Barro (1991); Chari, Kehoe et Grattan (1997), Siddiqi (1998), Ben-David (1998), Hong, Jones et Song (1999), Iankova et Katz (2003) dont les travaux sont plus récents. En effet, pour Green et Cunningham (1975) qui ont travaillé sur les États Unis, la taille du marché est la variable qui influence les investissements étrangers. Quant aux Hong, Jones et Song (1999) dont la position est nuancée, ils considèrent que si la stabilité économique est la condition essentielle à l'attraction des investissements étrangers, dans les pays à économie moins avancée, ce facteur semble céder la place aux facteurs politiques. De leur côté, Kormendi et Meguire (1985), Khan et Reinhart (1990), Barro (1991); Chari, Kehoe et Grattan (1997), Ben-David (1998) considèrent la croissance économique comme le facteur le plus déterminant, tandis que pour Dewenter (1995), c'est plutôt les fluctuations du taux de change. Comme il est facile de le constater, les chercheurs ont une perception variée des facteurs déterminants du risque lié aux investissements directs étrangers, la perception de chacun étant fondée sur le contexte dans lequel la recherche a été réalisée. Cette réalité est bien illustrée par les travaux de Siddiqi (1998) selon lesquels, en Afrique, la mauvaise gestion de la dette extérieure avec pour conséquence une mauvaise capacité d'endettement des pays africains serait un des facteurs fondamentaux qui affectent l'investissement étrangers. De même, Iankova et Katz (2003) ont constaté qu'en Bulgarie, un mauvais contrôle de l'inflation, une instabilité monétaire, une taxation excessive, un système d'infrastructures inadéquat serait des facteurs qui ont un impact majeur sur le niveau des investissements étrangers dans le pays. Cette constatation n'a rien de surprenant si l'on considère le contexte de transition économique que traverse la Bulgarie.

B. Les différentes typologies de risque pays

La définition du risque pays est un exercice très difficile. C'est pourquoi cette recherche propose différentes classifications du risque pays. Cette démarche permet d'avoir une meilleure compréhension du risque pays, et par conséquent de le gérer de façon optimale.

La première classification distingue les deux composantes principales de ce risque : la dimension socio-politique et la dimension économique et financière. La deuxième classification utilise comme critère l'agent économique, à savoir entreprise exportatrice, investisseur et banque. La troisième classification se base sur le palier de l'activité économique, à savoir niveau macroéconomique ou niveau microéconomique. La quatrième classification est fondée sur les éléments structurels et fonctionnels (Marois, 1990; Kobrin, 1979; Robock, 1971; Overholt, 1982; Benmansour & Vadcar, 1995).

1. Classification fondée sur la nature du risque pays

Cette classification distingue le risque socio-politique et le risque économique et financier.

Plusieurs auteurs tels que Kobrin (1979), Sethi & Luther (1986), Fatehi-Sadeh & Safizadeh (1989) et Formica (1996) pensent qu'il n'existe pas une définition universelle de risque politique. Néanmoins, les récents événements survenus dans des pays comme la Côte d'Ivoire, le Libéria ou encore le Venezuela permettent d'avoir une bonne idée du risque politique. C'est la probabilité que les décisions et événements politiques affectent l'environnement économique d'une manière négative pour que les investisseurs perdent contrôle sur leurs investissements. Marois (1990) le définit comme une intervention répétée du gouvernement dans l'économie. Il faut reconnaître que ces définitions relèvent d'une conception relativement limitée. En réalité, le risque politique couvre un large spectre allant des décisions politiques telles que les interdictions ou limitations de transferts de fonds, les limitations de transactions, les confiscations d'actifs étrangers, aux violences à fond politique telles que le terrorisme, la guérilla ou autres conflits armés.

La composante économique et financière recouvre aussi bien une dépréciation monétaire qu'une pénurie de devises, une inconvertibilité de la monnaie locale, l'inflation, les dévaluations ou encore les discriminations vis-à-vis des entreprises étrangères et la faiblesse de la monnaie nationale (Marois, 1990).

2. Classification fondée sur la nature des agents économiques

Le risque pays n'est pas perçu de la même façon par les différentes catégories d'agents économiques que sont les investisseurs étrangers, les banques et les exportateurs. En d'autres termes, on peut distinguer différents types de risque pays selon la manière dont ce risque est perçu par les différents types d'agents économiques.

Ainsi, pour une entreprise ayant des activités à l'étranger, le risque pays peut se caractériser par tout acte souverain susceptible, soit de porter atteinte au contrôle

qu'elle exerce sur chacune de ses filiales, soit d'affecter d'une façon anormale la gestion courante de ces filiales.

Pour une banque, le risque pays peut se définir comme la probabilité que surviennent des incidents de paiement (moratoire, non reconnaissance de certaines dettes extérieures) résultant d'actes ou de comportements d'un État débiteur.

Enfin, pour une entreprise exportatrice, le risque pays peut être assimilé à une probabilité de non reconnaissance des créances commerciales détenues sur un importateur étranger, du fait de mesures prises par l'État d'accueil (par exemple, interdiction de transférer des devises à des non résidents, la limitation de sortie de devises).

Il existe aussi une autre classification fondée sur la nature des agents économiques qui a été proposée par Robock (1971). Les différents types d'agents économiques sur lesquels repose cette classification sont le gouvernement, l'opposition parlementaire, les groupes d'opposition non parlementaire et les groupes d'intérêts non organisés. Malgré l'intérêt que cette classification a pu avoir dans les années soixante dix, elle semble quelque peu dépassée de nos jours puisque les acteurs économiques qu'elle considère, semblent se limiter uniquement à ceux ayant une activité politique.

3. Classification fondée sur l'environnement d'opération

En 1971, Robock a divisé le risque pays en deux : le macro risque et le micro risque. Le premier affecte toutes les entreprises tandis que le second est sélectif et n'affecte que les entreprises répondant à certaines caractéristiques. Ainsi, le macro risque résulte de la situation politique et économique d'un État à un moment donné. C'est le risque lié à l'environnement général du pays d'accueil. Il s'agit de l'inflation, du taux d'intérêt et de la convertibilité de la monnaie qui, se traduisent souvent par un coût du capital et de production élevé, par une dépréciation de monnaie et par des difficultés de planification (Ries, 2003). Ce risque peut prendre plusieurs formes : nationalisation, restructurations de dettes, manipulation de cours de change, limitations des transferts de devises, impositions de normes techniques discriminatoires vis-à-vis des producteurs étrangers ou tout simplement une prise de mesures protectionnistes. Ces actions peuvent entraîner une augmentation de la corruption, du taux d'inflation ou du taux d'intérêt. D'autres formes de macro risques provenant des relations sociales sont les guerres, les révolutions et les tensions ethniques. Quant au micro risque, il est l'incidence du macro risque sur un acteur économique déterminé ou même sur un projet spécifique. C'est le risque lié à l'environnement immédiat de l'entreprise. C'est ainsi que l'impact de l'actuelle situation en Côte d'Ivoire n'est pas le même pour une entreprise française, une firme américaine ou une firme canadienne. Cet impact dépendra également de la nature des activités exercées par chaque firme. Il ne sera pas non plus similaire si les mêmes entreprises ci-dessus vendaient respectivement du matériel d'armement, des matériaux de construction et des produits alimentaires.

4. Classification fondée sur des éléments structurels et fonctionnels

On peut distinguer ici la classification de Overholt (1982). Il a classé les risques en quatre catégories :

- Les risques de perte d'actifs : ces risques mettent en péril les actifs de la firme;
- Les risques d'organisation déficiente : ils menacent le processus de décision de base;
- Les risques d'opération : ils concernent l'accès aux importations;
- Les risques de marché : ils menacent les ventes et leur développement.

En suivant la même logique, Lax (1983) a proposé une classification en cinq catégories :

- Les risques de transfert : ils concernent la restriction à l'exportation des produits ou des ressources;
- Les risques opérationnels : ils affectent la liberté des dirigeants de l'entreprise;
- Les risques statutaires tels que la modification des réglementations;
- Les risques de propriété tels que la nationalisation;
- Les risques contractuels : il s'agit des ruptures de contrats;

Au-delà de ces différentes classifications, il faut reconnaître que les nouvelles facettes du risque pays au cours des dernières années semblent plus souvent d'ordre financier. En effet, si d'une façon générale les manifestations financières du risque pays ont été ressenties dans la plupart des pays, elles ont été très marquantes dans de nombreux pays en développement et ont pris diverses formes. Il s'agit entre autres des surévaluations monétaires, des dévaluations mal gérées avec un impact très brutal sur l'économie des pays concernés, des pertes de change parfois très prononcées qui aggravent l'endettement, une fragilisation du système bancaire dont la protection avec l'aide du FMI se fait parfois au prix d'un surcroît d'endettement (Remond, 1998).

Une autre composante majeure du risque pays qui n'est cependant bien documentée dans la littérature scientifique est le phénomène d'attentats terroristes. Leurs conséquences malheureuses sur l'économie des pays qui en sont victimes sont parfois plus désastreuses que les manifestations financières.

C. Gestion du risque pays lié aux investissements directs étrangers dans les pays en développement : une évaluation critique

1. Les méthodes existantes

La sous-capitalisation de l'entreprise, la division internationale de la production, le lobbying, les conventions bilatérales de protection des investissements, le co-financement, les garanties et assurances, les garanties publiques et privées, la technique d'amortissement, les sûretés réglementaires ou juridiques,

approvisionnement sur place et le contrôle des actifs intangibles sont les principales méthodes les plus souvent utilisées dans les pays en développement par les investisseurs étrangers.

La sous-capitalisation de l'entreprise dont l'objectif consiste à minimiser les sinistres en cas de nationalisation peut être réalisée à travers une limitation du montant des immobilisations en privilégiant la location de locaux (bureaux, usines) ou de matériel (leasing), une utilisation d'investissements immatériels tels que l'apport de brevets ou de licences au détriment des investissements matériels tout en conservant la maîtrise de la technologie, une utilisation d'équipements partiellement ou totalement amortis dans d'autres pays et un développement par autofinancement plutôt que par transfert de fonds en provenance du pays d'origine (Marois, 1990). *La division internationale de la production* consiste à segmenter le processus de fabrication au niveau mondial, de façon à ce que chaque filiale soit tributaire d'une autre filiale, soit pour ses approvisionnements, soit pour ses débouchés ou soit pour les deux conjointement. De ce fait, une éventuelle nationalisation entraînerait immédiatement la cessation d'activités de la part de la société locale (Robock, 1971; Marois, 1990). Elle constitue une forme de couverture pour la société car aucun État d'accueil n'envisagerait nationaliser ou confisquer une entreprise qui ne lui servira à rien. *Le lobbying* consiste à démontrer les avantages que le pays d'accueil tire des activités de l'investisseur étranger. L'utilisation des arguments économiques constitue le meilleur moyen d'obtenir des concessions du pays d'accueil et de se protéger contre les interventions gouvernementales. Certaines entreprises utilisent les relations publiques pour communiquer aux ressortissants du pays d'accueil la contribution de l'entreprise au bien-être national (Robock, 1971; Marois, 1990; Benmansour & Vadcar, 1995). *Les conventions bilatérales de protection des investissements* sont des accords signés entre plusieurs états dans le but est de protéger les investissements directs étrangers des États membres ou de leurs ressortissants (Marois, 1990). Ces conventions prévoient généralement que l'expropriation d'une société ne pourra intervenir que pour cause d'utilisation publique et devra donner obligatoirement lieu au paiement d'une juste indemnité dont le montant devra correspondre à la valeur des actifs nationalisés. Elles prévoient également les moyens de règlement des conflits qui pourraient surgir (Marois, 1990; Benmansour & Vadcar, 1995). *Le co-financement* est un financement des investissements avec d'autres partenaires et en particuliers avec les hommes d'affaires locaux, de façon à répartir les risques sur plusieurs têtes. La participation des partenaires locaux constitue une caution morale et en même temps offre une protection contre les sentiments de nationalisme et de patriotisme. Même si ce co-financement limite le pouvoir de l'investisseur étranger sur l'entreprise, il demeure un excellent outil de gestion de risque pays car l'investisseur étranger peut toujours maintenir son contrôle sur l'entreprise locale par d'autres moyens tels que la maîtrise de la technologie ou des approvisionnements (Marois, 1990; Benmansour & Vadcar, 1995). *Les garanties et assurances* sont généralement proposées aux investisseurs étrangers qui désirent s'implanter dans les pays en voie de développement et notamment

en Afrique (Marois, 1990; Benmansour & Vadcar, 1995). Il s'agit souvent des organismes internationaux tels que l'Agence Multinationale de Garantie des Investissements (MIGA en anglais) gérée par la Banque Mondiale et la Société Financière Internationale (SFI), filiale de la Banque Mondiale. Certains États africains proposent aussi des *garanties publiques* aux investisseurs qui désirent s'implanter dans leurs pays. Mais, il faut avouer qu'à part quelques géants comme l'Afrique du Sud et le Nigeria, l'assurance publique est très rare en Afrique. Ce sont au contraire, les assureurs privés qui dominent les marchés (Marois, 1990; Benmansour & Vadcar, 1995). *L'amortissement dégressif* quant à lui, permet à l'entreprise de procéder à la réduction de la durée d'amortissement du capital à fin de récupérer le capital investi sur une période aussi courte que possible (Benmansour & Vadcar, 1995). *Les sûretés réglementaires ou juridiques* permettent aux investisseurs étrangers d'éviter tout conflit pouvant remettre en cause le déroulement normal de leurs activités. On procède à l'inclusion de clauses spécifiques et précises dans le contrat. À titre d'exemples, on peut citer les clauses sur la fiscalités (modalités, taux), sur les avantages douanières (exemptions), sur les flux financiers (rapatriement des bénéfices, transfert des salaires, des devises et des capitaux), sur l'instabilité politico-juridique (stabilisation de la législation, intangibilité du contrat) et sur les conditions économiques de fonctionnement (approvisionnement, distribution, concurrence, garantie de la propriété, etc) (Benmansour & Vadcar, 1995). *L'approvisionnement sur place* consiste à s'approvisionner auprès des fournisseurs locaux dans le but de rendre une partie de l'économie nationale dépendante des activités de l'investisseur étranger. Ceci permet à l'entreprise de se mettre à l'abri des interventions gouvernementales (Robock, 1971). Avec le *contrôle des actifs intangibles*, l'investisseur étranger concentre ses activités de recherche & développement à l'extérieur du pays d'accueil. Cela lui permet de diminuer le risque de nationalisation ou d'expropriation car l'État d'accueil n'aura pas le savoir-faire nécessaire pour faire fonctionner l'entreprise (Robock, 1971). Pour ce faire, il concentre l'expertise des fonctions de production, de marketing et du management dans les mains des expatriés.

2. Analyse critique des méthodes existantes

La plupart des techniques de gestion du risques qui viennent d'être présentées ont chacune leurs limites. En effet, la technique de sous-capitalisation ne diminue que l'exposition au risque de nationalisation, de confiscation ou d'expropriation alors que, compte tenu du besoin crucial de capitaux auquel font face la plupart des pays en développement, ces risques sont presque nuls car aujourd'hui aucun pays en développement et en particulier africain ne peut plus se permettre ces genres d'actions sous peine de sanctions économiques et d'embargo. Ces actions gouvernementales sont devenues très rares depuis la fin des années 80. Le risque de nos jours est beaucoup plus un risque lié à l'émergence de conflits ethniques, d'atteinte à la sécurité des personnes, de violences dans les rues, de change et de la corruption qui sévit dans plusieurs pays en développement. De nombreux évènements récents en Afrique le

prouvent bien, qu'il s'agisse de la Côte d'Ivoire, du Togo, du Libéria, du Soudan ou encore du Congo démocratique, etc...). Donc, une telle méthode de gestion du risque serait dépassée. De plus, cette technique prévoit l'utilisation des équipements amortis pour la réalisation du capital (Marois, 1990), ce qui est souvent source de problèmes techniques et d'interruption de la production car la maintenance et la réparation des outils de production sont souvent difficiles dans les pays du sud à cause de l'absence d'une main d'œuvre qualifiée et des pièces de rechange. La division internationale de la production est une technique qui peut revenir très chère dans la mesure où le temps est un facteur clef dans la gestion moderne. L'entreprise aura à gérer les délais de transport entre les différentes divisions sans oublier d'importants coûts de transport, de manutention et de stockage auxquels elle aura à faire face. Une interruption au niveau d'une seule division est synonyme d'arrêt de la production totale, un phénomène qui confèrera aussi beaucoup de pouvoir aux employés qui seront sans doute dans une position de force au moment de la négociation des conventions collectives. Ainsi, soit l'entreprise devra faire d'énormes concessions ou soit elle se retrouvera très souvent dans des conflits de travail. Le lobbying n'est acceptable que si l'investisseur étranger arrive à faire une démarcation nette entre le lobbying et la corruption. C'est ainsi qu'on voit fréquemment en Afrique certaines compagnies étrangères fournir ce que nous pourrions appeler «l'effort à la dictature» en contribuant activement à la «réélection» des dictateurs au gré de leur population. Les conventions bilatérales quant elles ne sont que des moyens dissuasifs. Parfois, leur but consiste à définir les cadres dans lesquels peuvent survenir les nationalisations ou à définir les modalités de règlement des conflits alors que le but de l'investisseur étranger est de diminuer le risque et non de chercher les moyens de règlement des conflits (Menmansour & Vadcar, 1995). Leurs effets se limitent aux actions gouvernementales sans prendre en compte les risques réels (conflits ethniques et religieux, violences, volatilité des monnaies nationales, etc.) auxquels les investisseurs étrangers sont exposés de nos jours (Menmansour & Vadcar, 1995). L'utilisation des garanties publiques peut paraître illogique dans la mesure où elles sont gérées par les mêmes personnes qui sont à l'origine du risque politique dont il faut se couvrir. Seules les garanties privées peuvent permettre de transférer le risque à un tiers (par comparaison aux garanties publiques) mais elles doivent être des solutions de dernier ressort compte tenu de leurs coûts très élevés et des options de couvertures très limitées. L'approvisionnement sur place est davantage une politique de gestion des approvisionnements. L'investisseur étranger ne va pas se contenter des produits locaux si la qualité ou le prix minimum par rapport à l'importation n'est pas garanti. Il est aussi difficile à un seul investisseur étranger de contrôler une partie de l'économie nationale par ses achats. D'ailleurs, les pays d'accueil prennent leur précaution pour ne pas laisser les secteurs considérés stratégiques aux mains des investisseurs étrangers. La plupart des méthodes apparaissent alors comme des moyens de protection contre certaines formes de risque politique (nationalisation, confiscation,

expropriation, interdictions ou limitations de transferts, etc.), qui de nos jours deviennent de plus en plus rares. Par ailleurs, dans les pays en développement comme partout ailleurs, ce ne sont pas les codes des investissements alléchants, ni les incitations à investir dans les zones franches, pas plus que les nombreuses conventions bilatérales de protection et d'encouragement des investissements étrangers qui sont les déterminants dans l'accroissement des flux d'investissements étrangers (O'Hare, 1998; Bost, 1999; Hong, Jones & Song, 1999). En définitive, ce sont les conditions macro-économiques qui priment (Bost, 1999).

Aussi, il a été toujours demandé aux pays en développement et plus particulièrement aux pays africains d'améliorer leur environnement politique et économique enfin de créer les conditions propices aux investissements étrangers. Dans les forums internationaux sur la gestion du risque pays, l'accent n'est souvent mis que sur les pays d'accueil. Et, poussés par leurs désirs ardents d'attirer les investisseurs étrangers, ces pays en développement ont souvent mis sur pieds de vastes programmes, très souvent à des prix exorbitants (Benmansour & Vadcar, 1995). Ils s'attachent, parfois aussi, à mieux satisfaire les intérêts des entreprises étrangères au prix d'une surenchère souvent excessive en matière d'avantages fiscaux et d'infrastructures d'accueil (bureaux d'accueil, comités, etc.). Mais, force est de constater que cette gestion asymétrique du risque pays n'a pas donné de grands résultats car les divers programmes sont conçus sur les facteurs qui ne sont pas des déterminants des investissements directs étrangers (Agodo, 1979). Les résultats des études de Agodo (1979) sur les déterminants des investissements privés des firmes américaines en Afrique ont aussi révélé non significatifs les facteurs comme le taux de croissance du marché domestique, la main d'œuvre à bon marché, les exonérations de taxes et les politiques de protection de prix, facteurs sur lesquels sont généralement axés les politiques et codes d'investissement des pays en développement. Au contraire, les études de Agodo (1979) ont révélé significatifs les facteurs tels que le retour sur investissement, la taille du marché, la présence de matières premières nécessaires, l'existence d'infrastructures adéquates, la stabilité politique, un climat d'investissement favorable et un meilleur avenir pour le développement d'entreprises privées. Pour (Hong, Jones & Song, 1999), quatre variables telles que les lois et réglementations, la bureaucratie, le pouvoir judiciaire (jurisprudence) et le lobbying sont les déterminants du risque politique. Par conséquent, au lieu de chercher à rendre leur environnement attractif à partir des exonérations de taxes et des services aux investisseurs étrangers, les pays en développement devraient plutôt diminuer le niveau de perception de leur risque en axant leur politique sur les facteurs prouvés significatifs. Les responsables de ces pays doivent approfondir leurs réformes micro-économiques et institutionnelles pour instaurer un climat favorable aux investissements étrangers car les investisseurs ont une préférence pour les pays qui se révèlent politiquement et économiquement stables et d'inspiration libérale.

Tableau No1 : Avantages et inconvénients des méthodes de gestion du risque politique

Techniques	Avantages	Inconvénients
Co-financement	<ul style="list-style-type: none"> - Constitue une caution morale - Protège contre les sentiments nationalistes - Diminue les pertes potentielles - L'investisseur étranger peut exercer une influence fondée sur technologique 	<ul style="list-style-type: none"> - Limite le pouvoir de l'investisseur étranger sur l'entreprise, - Le risque est toujours présent mais réduit. - Difficulté de sélection du partenaire
Sous-capitalisation	<ul style="list-style-type: none"> - Diminue l'exposition au risque de nationalisation, de confiscation ou d'expropriation 	<ul style="list-style-type: none"> - Problèmes techniques liés à l'utilisation d'équipements usagés - Interruptions fréquentes de la production
Division internationale de la production	<ul style="list-style-type: none"> - Permet une interdépendance entre les divisions - Diminue les risques de nationalisation, de confiscation et d'expropriation les différentes divisions étant dépendantes 	<ul style="list-style-type: none"> - Engendre des délais trop coûteux entre les divisions - Fragilité de chaque divisions vis-à-vis des problèmes des autres divisions
Lobbying	<ul style="list-style-type: none"> - Permet de réduire le risque lié aux décisions politiques à fort impact économique - Permet acquisition d'informations privilégiées - Permet une anticipation du risque politique. 	<ul style="list-style-type: none"> - Frontières ténues entre lobbying et corruption - Risque de ternir l'image de l'entreprise
Conventions bilatérales de protection des investissements	<ul style="list-style-type: none"> - Définissent les modalités de règlement des conflits; - Règles du jeu connues d'avance - Favorise le développement de la confiance 	<ul style="list-style-type: none"> - Constituent des moyens dissuasifs pas toujours efficaces - Ces conventions ne sont généralement pas respectées; - Efficacité limitée aux actions gouvernementales - Ne protègent pas contre risques de conflits ethniques, religieux, de violences
Garanties et assurances	<ul style="list-style-type: none"> Transfert du risque à un tiers 	<ul style="list-style-type: none"> - Très coûteux en général - Options de couverture très limitées

Garanties publiques et privées	Transfert du risque à un tiers	<ul style="list-style-type: none"> - Garanties pas toujours honorées - Garanties difficiles à faire exécuter au moment opportun; - Garanties publiques sont gérées par les gouvernements qui sont en même temps qui sont à l'origine du risque politique
Technique d'amortissement	Permet une récupération rapide des fonds investis	Ne diminue pas à court terme le risque politique
Sûretés réglementaires ou juridiques,	<ul style="list-style-type: none"> - Protègent contre le risque politique (souvent contre les actions gouvernementales). - permettent d'éviter ou de prévoir tout conflit pouvant remettre en cause le déroulement normal des activités 	<ul style="list-style-type: none"> - Constituent des moyens dissuasifs pas toujours efficaces - Ne sont généralement pas respectés; - Efficacité limitée aux actions gouvernementales - Ne protègent pas contre risques de conflits ethniques, religieux, de violences
Approvisionnement sur place et contrôle des actifs intangibles (expertise technologique)	<ul style="list-style-type: none"> - Permet une gestion de stock - Contrôle des actifs intangibles; - Réduit le risque de nationalisation ou d'expropriation 	<ul style="list-style-type: none"> - Difficulté d'avoir toujours accès à des prix plus bas que ceux des approvisionnements importés - Efficacité limitée

D. Vers un modèle de gestion du risque pays lié aux investissements directs étrangers dans les pays en développement

1. Coentreprises internationales comme stratégie de gestion de risque pays

Durant ces deux dernières décennies, l'accent a été beaucoup mis sur les coentreprises internationales comme étant l'une des formes d'organisation les plus utilisées pour la réduction du risque pays (Beamish & Delios, 1997; Demirbag & Mirza, 2000). Porter & Fuller (1986) et Glaister & Buckley (1996) définissent les coentreprises internationales comme étant un choix stratégique pour faire face aux changements du marché. En d'autres termes, elles permettent aux investisseurs étrangers de faire face aux menaces de leur environnement d'opération. Plusieurs autres chercheurs tels que Martini & Smiley (1983), Harrigan (1985), Contractor & Lorange (1988) et Tatoglu & Glaister (1998) ont insisté sur les coentreprises internationales comme étant une stratégie de réduction de risque. Les entreprises qui opèrent ou qui désirent opérer sur des marchés étrangers dont ils n'ont qu'une connaissance limitée peuvent réduire leurs risques par la création des coentreprises internationales avec des entreprises locales. Cette formule leur permet d'éviter certaines nuisances auxquelles la création de filiales à 100% les expose souvent. Ainsi, les coentreprises constituent un excellent outil de diminution de risque, car en collaborant avec d'autres firmes dans d'autres marchés géographiques, on partage avec elles les risques. Aussi, à travers les coentreprises internationales, les investisseurs étrangers partagent les coûts liés aux investissements et de ce point de vue prennent moins de risques et réduisent les pertes potentielles dans l'éventualité d'une survenance du risque. La création des coentreprises internationales permet également aux investisseurs étrangers de se protéger contre certaines actions gouvernementales nuisibles aux investissements étrangers. En effet, une partie des investissements de la coentreprise internationale appartient à des investisseurs nationaux si bien qu'il est difficile aux pouvoirs publics de nuire aux intérêts des investisseurs étrangers sans nuire aux intérêts des investisseurs nationaux. La coentreprise comme méthode de gestion de risque pays s'explique par le fait que sa définition de propriété partagée avec les investisseurs nationaux rend difficile sa classification comme entreprise étrangère ou nationale. De ce fait, le gouvernement du pays d'accueil est très limité dans ses velléités nationalistes vis-à-vis d'une telle entreprise de peur des mécontentements et soulèvements populaires de citoyens directement ou indirectement liés à cette entreprise. Ce type d'entreprise est dans de nombreux cas traité comme une entreprise nationale. La présence de partenaires locaux lui offre coentreprise une image nationale, qui pourrait l'épargner des mesures de nationalisation, de confiscation et d'expropriation. Cette image nationale lui permet également de réduire le niveau de risques

courus en cas d'émeutes et de révoltes populaires. Les événements récents de la Côte d'Ivoire sont assez éloquentes à cet égard, car plusieurs entreprises saccagées auraient été épargnées si elles étaient en copropriété active avec des investisseurs nationaux. Au total, les coentreprises internationales constituent un excellent moyen de réduction du risque car elles permettent d'éviter certaines pressions gouvernementales, permettent de partager les coûts, d'obtenir une économie d'échelle, d'avoir accès aux connaissances permettant de mieux faire face aux exigences de l'environnement d'opération et de faciliter la diversification et la réduction de la compétition (Boateng & Glaister, 1999). Cette hypothèse concorde bien avec des nombreux travaux existants selon lesquels le déterminant principal des investissements directs étrangers dans les pays en développement n'est pas nécessairement l'exonération de taxes, mais plutôt la sécurité des biens et des personnes et la possibilité de poursuite des activités dans le long terme. Nous précisons qu'il s'agit ici de coentreprises entre partenaires d'un pays développé et un pays en développement.

2. Assurances et garanties comme stratégie de gestion de risque pays

L'assurance et les garanties permettent de transférer les risques potentiels à d'autres organisations telles que les assureurs de crédits, mais aussi à certaines institutions internationales dont la vocation est entre autres de faciliter les échanges internationaux et le développement en fournissant une assistance à la gestion des risques. Ces dernières fournissent des informations et conseils aux assurés et, en cas d'émergence des risques assurés, elles procèdent à leur indemnisation selon la nature du contrat. Il existe une grande variété de couverture des risques possibles. Ces risques sont eux-mêmes fonction parfois de la nature des investissements, parfois de la situation géographique de l'investissement. En effet, plusieurs régions offrant des avantages très intéressants pour les investissements étrangers sont en même temps des endroits chauds où la guerre et les violences de toutes sortes sévissent. De nombreuses compagnies d'assurance privées mais aussi parfois publiques travaillent quotidiennement à fournir aux investisseurs étrangers la couverture nécessaire pour faire efficacement face à ces risques. L'importance des informations qu'elles détiennent sur des centaines de milliers d'agents économiques dans presque tous les pays du monde leur permet de mieux évaluer ces risques et de bien les couvrir. De même, les garanties octroyées par des institutions internationales telle que la Banque Mondiale, demeurent une autre forme de protection dont disposent les investisseurs étrangers. Par exemple, en plus de son assistance aux investisseurs étrangers en Afrique, l'Agence Multilatérale de Garantie des Investissements offre une assurance qui couvre les risques d'expropriation, de guerre, de résiliation d'un contrat public ou de la mise en place de restrictions à l'encontre du rapatriement des bénéfices résultant d'un investissement direct étranger (Marois, 1990). Il revient aux entreprises qui investissent à l'étranger d'apprécier les risques auxquels ils s'exposent, puis ensuite de souscrire à une police qui leur offre une couverture efficace

(Benmansour & Vadcar, 1995). Au total, les assurances et garanties constituent un moyen permettant de réduire le risque pays lié aux investissements directs étrangers.

3. Politique d'éthique comme stratégie de gestion de risque pays

Les entreprises et en particulier les firmes multinationales ont développé le concept " d'entreprise citoyenne " mettant en avant le concept de " *business ethics* " (Verna, 1989; Marois, 1990; Benmansour & Vadcar, 1995; Lyster, 1999; Dienhart, 2000). L'entreprise doit mettre l'accent sur une plus grande responsabilité sociale c'est-à-dire sa contribution au bien-être de la communauté. Cette contribution peut prendre la forme de nouveaux emplois créés, de soutien à la construction d'infrastructures ou à la réalisation de projet de développement à caractère communautaire. Plus l'investisseur étranger contribuera au bien-être des citoyens du pays d'accueil, plus le risque pays auquel il s'expose sera faible (Marois, 1990, Benmansour & Vadcar, 1995; Iankova & Katz, 2003). Cette technique constitue un important investissement à long terme. L'entreprise doit se familiariser à la culture locale et prendre en compte les spécificités du pays d'accueil dans son style de management. Une grande implication dans les activités culturelles du pays à travers les fêtes traditionnelles, les cérémonies d'intronisation et les manifestations sportives sont d'excellents moyens d'insérer l'entreprise dans le pays. La construction d'écoles et d'hôpitaux est de loin une façon de réduire au maximum le risque pays par l'acquisition d'une légitimité sociale. Cette responsabilité sociale accrue permettra à l'entreprise, la plupart du temps une multinationale d'éviter d'être perçue comme une pilleuse des ressources du pays d'accueil (Verna, 1989). C'est généralement le cas des multinationales d'exploitations minière, pétrolière ou forestières et qui dans la plus part des cas, "pillent" effectivement les ressources des pays à économie moins avancée sans leur offrir des compensations suffisantes. Étant donné que la protection de l'environnement devient de plus en plus une préoccupation de premier plan dans la plupart des pays du monde, les investisseurs étrangers qui affichent un intérêt pour la préservation de l'environnement, contribuent à réduire les risques auxquels ils s'exposent dans les pays d'accueil. Ces investisseurs étrangers doivent utiliser des programmes de communication très élaborés pour arriver à ces fins. Ces programmes mettront en valeur leur contribution sociale à l'économie locale, sous la forme de croissance des exportations, d'apports en devises, de créations d'emplois, de formation de la main d'œuvre locale, d'industrialisation accrue, d'aménagement régional, d'effets d'entraînement industriel (sous-traitance) et de transfert de savoir et de technologie. Toutes ces mesures peuvent aider l'entreprise étrangère à se faire accepter dans son milieu, ce qui l'épargnera des mécontentements populaires et de certaines actions gouvernementales le plus souvent suscitées par des groupes d'obédience nationaliste, religieuse ou écologiste. La responsabilité sociale manifestée sous la forme de la création d'école, de la réalisation de projets

d'adduction d'eau potable, d'appui aux regroupements économiques et sociaux, d'adhésion à des projets de protection de l'environnement, de développement durable et de principes d'éthique intègrent l'entreprise dans sa collectivité et réduisent les actions des syndicats et des groupes environnementaux à son endroit.

En résumé, une politique d'éthique et de responsabilité sociale claire et bien communiquée à l'opinion publique peut permettre aux investisseurs étrangers d'éviter des mécontentements populaires, des boycotts de produits et de bénéficier d'un environnement de travail favorable et surtout réducteur des risques.

4. Couverture de change comme stratégie de gestion de risque pays

A l'instar des assurances et garanties, la couverture de change permet de transférer le risque de change à un tiers et d'être indemnisé dans le cas d'une émergence de ce risque. La couverture de risque de change consiste à réduire ou à annuler le risque lié à la position de change de l'entreprise en utilisant des techniques internes ou en transférant le risque à des organismes externes (banques et assurances). Le choix de la monnaie de facturation, le termaillage, les clauses d'indexation rédigées, les compensations internes et les *swaps* sont les formes de techniques internes. Quant aux techniques externes, elles regroupent l'assurance change, la couverture sur le marché des changes à terme, la couverture sur le marché monétaire, les marchés d'options de devises et le marché des changes à terme avec participation.

Les parties au contrat, ayant la liberté du choix de *la monnaie de facturation*, peuvent choisir une devise qui leur permet de minimiser le risque de change (Verna, 1989; Marois, 1990; Clark, 2002). *Le termaillage* consiste à accélérer ou retarder les encaissements ou les décaissements des devises étrangères selon l'évolution anticipée de ces devises (Lewis, 1979; Clark, Marois et Cernes, 2001;). Cette technique vise donc à faire varier les termes des paiements afin de profiter de l'évolution favorable des coûts. *Les clauses d'indexation* rédigées dans les contrats d'achat ou de vente internationale visent à prévoir contractuellement les modalités de partage du risque de change de transaction entre l'acheteur et le vendeur, dans l'hypothèse où une variation du cours de change de la devise choisie par les parties interviendrait (Robock, 1971). *La compensation* est une technique de couverture par laquelle une entreprise limite son risque de change en compensant les encaissements et les décaissements dans une même monnaie (Marois & Behar, 1981). *Le swap* de devises est un accord conclu entre deux parties qui s'échangent un montant déterminé de devises étrangères et s'engagent mutuellement à effectuer régulièrement des paiements correspondant aux intérêts ainsi qu'à se rendre le montant échangé à une échéance déterminée (Benmansour & Vadcar, 1994;1995). *L'assurance change* permet à l'investisseur de se couvrir contre le risque en établissant ses prix de vente en devises et en passant des contrats en devises sans courir le risque de variation des cours de change (Robock, 1971; Marois, 1990; Benmansour &

Vadcar, 1994, 1995). La couverture sur le marché à terme est l'une des techniques les plus utilisées par les entreprises étant donné sa simplicité d'emploi (Marois, 1990; Benmansour & Vadcar, 1994 et 1995). *La couverture à terme* se fonde sur un échange d'une devise contre une autre sur la base d'un cours comptant fixé à l'avance et dont la livraison réciproque aura lieu à une date convenue (Moffett, 2000, 2003). Bref, la couverture à terme permet de fixer aujourd'hui un cours d'achat ou de vente de devises pour une échéance future. Deux opérations sont possibles : l'achat à terme (couverture des importations) et la vente à terme (couverture des exportations). La couverture sur le marché monétaire peut se faire via deux voies : les prêts et les emprunts en devises (Moffett, 2000; Moffett, Stonehill et Fiteman, 2003). *Les marchés d'options de devises* permettent aux investisseurs d'acquérir le droit (et non l'obligation) d'acheter un certain montant de devises à un prix fixé dès l'origine (appelé prix d'exercice) jusqu'à une certaine échéance (appelée date d'exercice) tandis que l'acheteur d'une option de vente de devises acquiert le droit (et non l'obligation) de vendre un certain montant de devises. *Le contrat de change à terme avec participation* est un contrat avec lequel l'exportateur peut bénéficier en partie de l'évolution favorable du cours de change (Benmansour et Vadcar, 1994, 1995; Moffett, 2000; Mofett, Stonehill et Fiteman, 2003). Ce type de contrat fait intervenir deux éléments tels que un cours de change garanti dont l'investisseur bénéficiera dans le cas d'une évolution défavorable du cours de la devise en dessous du taux garanti et un pourcentage de participation qui lui permettra de profiter à concurrence de ce pourcentage de l'évolution favorable du cours c'est-à-dire de la différence positive entre le cours garanti et le cours au comptant. En résumé, la couverture de change peut permettre une réduction de risque de change lié aux investissements directs étrangers.

E. Les limites de l'étude

Le concept de risque pays étant vaste et très évolutif dans le temps, la définition retenue qui en a proposée dans la présente recherche ne peut se vanter d'être complète. Par ailleurs, la recherche ne propose pas une analyse critique des indicateurs traditionnels généralement utilisés par les institutions comme Standard & Poor's, Moody's Investors Service ou encore Fitch Ratings, qui assistent les opérateurs économiques internationaux dans l'évaluation du risques pays, ces indicateurs ayant déjà suffisamment fait l'objet de nombreux travaux qui relèvent leurs faiblesses. Il nous semble aussi important d'indiquer que la coentreprise ne doit être perçue que comme une solution partielle au risque pays. Cette recherche ne vise pas à l'identifier comme un moyen systématiquement efficace pour toutes les variantes possibles du risque pays. A titre d'exemple, la coentreprise n'apparaît pas comme une solution efficace pour prévenir les risques d'attentats terroristes qui semblent pourtant devenir de plus en plus une composante importante sinon majeure du risque pays, en particulier dans certains endroits du monde. Par ailleurs, étant donné que la recherche ne vise pas

une explication théorique de la coentreprise, les différentes théories qui expliquent la dynamique des partenaires de coentreprise n'ont pas été présentées.

Conclusion

Cette recherche a permis d'étudier le risque pays lié aux investissements directs étrangers dans les pays en développement. La recherche a révélé que dans les pays en développement en général, ce ne sont pas nécessairement les exonérations ni les incitatifs qui sont les déterminants des décisions d'investissements directs étrangers. D'autres facteurs importants sont entre autres la stabilité politique, les infrastructures, la qualité de l'environnement d'affaires et la taille du marché. La recherche a également mis la lumière sur les limites des différentes techniques courantes de gestion du risque et construit un modèle plus réaliste. Ce modèle propose entre autres comme techniques de gestion du risque pays la création de coentreprises internationales, les prises d'assurance et garanties, l'adoption d'une politique d'éthique adéquate et bien comprise des populations locales, et une politique de couverture de change.

La création de coentreprises internationales permet de répartir les risques sur plusieurs entreprises et de bénéficier de la caution morale des partenaires locaux alors que les prises d'assurances et de garanties assurent le transfert du risque à des tiers. De même, une bonne politique d'éthique peut permettre de réduire le risque pays en favorisant une meilleure intégration sociale de l'entreprise étrangère dans son environnement d'opération tandis que la couverture de change peut éliminer le risque lié à la position de change.

Cette étude peut être d'une grande utilité pour les investisseurs étrangers dans la mesure où elle leur offre la possibilité de ne plus se limiter uniquement aux traditionnelles et coûteuses polices d'assurance, mais aussi de disposer d'un large éventail d'autres techniques efficaces. Quant aux pays en développement, l'étude leur permet d'avoir un aperçu des techniques de gestion de risque pays qu'ils peuvent promouvoir pour attirer des investissements étrangers.

Bibliographie

- Agodo, O. (1979). "The determinants of U.S. private manufacturing investments in Africa". *Journal of International Studies*, winter, Issue.9, p.95.
- Aharoni, Y. (1966). *The Foreign Investment Decision Process*. Boston, Harvard University Press, 28.p.
- Baro, R. J. (1991). "Economic growth in a cross section of countries". *Quarterly Journal of Economics*, Vol.106, Issue.2, p.407-443.
- Beamish, P. W. & Delios A., (1997). "Incidence and Propensity of Alliance Formation", in Beamish, P. W. & Killing, P. (ed.), *Co-operative Strategies: Asian Pacific Perspectives*, San Francisco, CA: The New Lexington Press, p.91-114.
- Ben-David, D. (1998). "Convergence clubs and subsistence economies". *Journal of Development Economics*. Vol.55, p.155-171.

La gestion du risque pays lié aux investissements

- Benmansour, H. & Vadcar, C. (1995). *Le risque politique dans le nouveau contexte international*, Paris, Dialogues Editions, 209.p
- Benmansour, H., & Vadcar, C. (1994). *Le risque politique dans le nouveau contexte international*. Paris, Dialogues Editions, 195.p.
- Boateng, A. & Glaister, K. W., (1999). "Foreign Direct Investment in Ghana: Pattern of Activity, Distribution and the Role of Government Policy", *Journal of Euromarketing*, Vol.8, Issue.4., p.51-73.
- Bost., F. (1999). "L'Afrique subsaharienne, oubliée par les investisseurs". *Afrique contemporaine*, janv-mars, no 189, p.41-61.
- Channon & Jalland dans Benmansour, H. & Vadcar, C. (1995). *Le risque politique dans le nouveau contexte international*, paris, Dialogues Editions, 309.p.
- Chari, V., Kehoe, P. J. & McGrattan, E. R. (1997). The poverty of nations: a quantitative investigation. Federal Reserve Bank of Minneapolis, Research Department Staff Report n#204.
- Clark, E., Marois, B. & Cernes, J. (2001). *Le management des risques internationaux*, Collection Gestion, Série Politique générale, Finance et Marketing, Paris, Economica, 410.p.
- Clarke, R. J. (2002). 40th "Anniversary-managing risk: risky future". *The OECD Observer*, Décembre, Issue 235, p.66-67.
- Contractor, F. J. & Lorange, P., (1988). "Why should Firms Co-operate? The Strategic and Economic Basis for Co-operative Ventures", in Contractor, F. J./Lorange, P. (eds.), *Co-operative Strategies in International Business*, Lexington, MA: Lexington Books, p.95.
- Demirag, M. & Mirza, H., (2000). "Factors Affecting International Joint Venture Success: An Empirical Analysis of Foreign-Local Partner Relationships and Performance in Joint Ventures in Turkey", *International Business Review*, Vol.9, p.1-35.
- Dewenter, K. L. (1995). "Do exchange rate changes drive foreign direct investment?" *Journal of Business*, Vol.68, Issue.3, p.405-431.
- Dienhart, J. W. (2000). *Business, Institutions, and Ethics*. New York, Oxford University Press, 85.p.
- Fatehi-Sedeh, K. & Safizadeh, H. M. (1989). "The association between political instability and flow of foreign direct investment". *Management International Review*, Vol.29, No.4, p: 4-13.
- Formica, S. (1996). "Political risk analysis in relation to foreign direct investment: A view from the hospitality industry". *The Tourist Review*. Vol.51, No.4, 15-23.
- Glaister, K. W. & Buckley, P. J., (1996). "Strategic Motives for International Alliance Formation", *Journal of Management Studies*, Vol.33, Issue.3, P.301-332.
- Green, R. T. (1972). Political instability as a determinant of U.S. foreign direct investment. Austin, Texas, Bureau of Business Research, University of Texas, 35.p.
- Green, R. T., & Cunningham, W. H. (1975). "The determinant of U.S. foreign direct investment: an empirical examination". *Management International Review*, Vol.15, Issue.2-3, p.113-120.

- Harrigan, K. R. (1985). *Strategies for Joint Ventures*, Lexington, MA: Lexington Books, 355.p.
- Hong, J. H., Jones, P., & Song, H. (1999). "Political risk and foreign investment decision of international hotel companies". *Ideas & Trends*, may, p.1-12.
- Iankova, E. & Katz, J. (2003). *Strategies for political risks mediation my international firms in transition economies: the case of Bulgaria*. Ithaca, Ny, USA, Johnson Graduate School of Management, Cornell University, 25.p.
- International Monetary fund. (1996). *Implementing Deregulation and Promoting Foreign Direct Investment in Africa: A Report on Sixth Workshop*, Washington D.C.: The World Bank, 75.p.
- Khan, M. S. & Reinhart, C. M. (1990). "Private investment and economic growth in developing countries". *World Development*, Vol.18, Issue.1, p.19-27.
- Kobrin, S. J. (1979). "Political risk: A review and reconsideration". *Journal of International Business Studies*, Vol.10, Issue 1, p: 67~80.
- Kormendi, R. C., & Meguire, P. G. (1985). "Macroeconomic determinants of growth: cross-country evidence". *Journal of Monetary Economics*, Vol.16, p.141-163.
- Lax. (1983) dans Benmansour, H. & Vadcar, C. (1995). *Le risque politique dans le nouveau contexte international*. Paris, Dialogues Editions, 309. p.
- Lewis, M. (1979). "Does political instability in developing countries affect foreign investment flow?", *Management International Review*, Vol. 19, No.3, 59-68.
- Lyer, G. R. (1999). "Teaching international business ethics and corporate social responsibility". *Journal of Teaching in International Business*, Vol.11, Issue 1, 1-119.
- Mariti, P. & Smiley, R. H. (1981). "Cooperative Agreements and the Organisation of Industry", *Journal of Industrial Economics*, June, pp. 437-451.
- Marois, B. & Behar, M. (1981). *Comment gérer le risque politique lié à vos opérations internationales*. Paris, Collection l'Exportateur, CFCE, 5.p.
- Marois, B. (1990). *Le Risque Politique. Que sais-je*. Paris, Presses Universitaires de France, 186.p.
- Moffett, M. H. (2000). *Cases in international finance*. USA, Hardcover Edition, 1st Edition, 95.p.
- Moffett, Stonehill & Fiteman. (2003). *Multinational Business Finance*. USA, Hardcover Edition, 10th Edition, 355.p.
- O'Hare, M. (1998). "Development opportunities in Brazil, BDO Hospitality". *Consulting Business Review*, Winter, No.28, p.8-12.
- Overholt. (1982) dans Benmansour, H. & Vadcar, C. (1995). *Le risque politique dans le nouveau contexte international*. Paris, Dialogues Editions, 309.p.
- Pan, Y. (2003). "The inflow of foreign direct investment in China: the impact of country specific factors". *Journal of International Business Studies*, Vol.56, Issue.10, P.829-833.
- Porter, M. E. & Fuller, M. B. (1986). "Coalitions and Global Strategy", in Porter, M. E. (ed.), *Competition in Global Industries*, Boston, MA: Harvard Business School, pp. 315-343.
- Ries, J. (2003). *Risks of international business: political analysis and Strategy*. Pacific

La gestion du risque pays lié aux investissements

- Policy Analysis Computing & Information Facility in Commerce. Vancouver, Canada, University of British Columbia, Sauder School of Business, 78 .p.
- Robock, S. H. (1971). "Political risk identification and assessment. Columbia" *Journal of World Business*. July-August, p: 6-20.
- Root, F. R., & Ahmed, A. A. (1979). "Empirical determinant of manufacturing direct investment in developing countries". *Economy Development and Cultural Change*, Vol.227, Issue.4, p.751.
- Sethi, P. & Luther, K. A. N. (1986). "Political risk analysis and direct foreign investment some problems of definition and measurement". *California Management Review*, Vol. 28, No. 2, p. 57-68.
- Siddiqi, M. (1999). "Pourquoi ne pas investir en Afrique Subsaharienne" ? *Problèmes économiques*, no.22621, juin, p.13-16.
- Tatoglu, E. & Glaister, K. W. (1998). "Western MNCs' FDI in Turkey: An Analysis of Location Specific Factors", *Management International Review*, Vol.38, Issue.2, pp. 133-159.
- Vadcar, C. (1997). "L'investissement étranger en Afrique". *Afrique contemporaine*, janv.-mars, no 181, p. 25-37.
- Verna, G. (1989). Extraits actualisés de "Tiers-Monde : Exporter et réaliser des projets". Québec, Fischer Presses, 22.p.