

# La démocratie, un moteur de performance et plus si affinités

Philippe Boloïon  
Managing director chez Toham

**LES RAPPORTS SE SUIVENT** et se ressemblent. Fin février, dans sa publication annuelle, l'organisation Freedom House déplorait que pour la dix-huitième année consécutive, les libertés soient en recul dans le monde. Les espoirs d'un renversement de la tendance, exprimés l'année précédente, ne se sont pas matérialisés.

Quelques jours plus tôt, l'Economist Intelligence Unit sortait son propre rapport. Même constat. La démocratie enregistre les pires scores depuis que l'index a été lancé en 2006. La publication décrit un « *malaise démocratique* » et souligne que seulement 7,8 % de la population mondiale vit dans des pays pleinement démocratiques alors que 39,4 % vivent dans des pays autocratiques.

Aucune surprise pour les chercheurs qui analysent cette lame de fond depuis des années. A Stanford, Larry Diamond a même inventé un terme : la « *récession démocratique* ».

Ce recul des libertés, qui a durement frappé les populations chinoise et russe, mais n'épargne pas les Etats-Unis et une

Seule 7,8 %  
de la population  
mondiale vit  
dans des pays  
pleinement  
démocratiques  
alors que 39,4 %  
vivent dans des  
pays autocratiques

Source : Economist Intelligence Unit

partie de l'Europe, peut s'expliquer par de nombreux facteurs : inégalités, polarisation, populisme... Mais selon Larry Diamond, un acteur de poids se distingue : le régime chinois.

Selon le chercheur, la Chine de Xi Jinping est en « *quête de domination globale* » et déploie tout son arsenal : militaire, surveillance, propagande, espionnage industriel... Toute puissante soit-elle, la Chine n'est pas seule à tenter de discréditer la démocratie à l'échelle planétaire. La Russie, le Venezuela, l'Iran ou la Biélorussie poursuivent des objectifs similaires.

L'historienne Anne Applebaum a baptisé leur club d'entraide « *Autocracy Inc* ». Ces régimes n'ont pas d'idéologie en partage (ils vont de la théocratie au maoïsme...) mais ont un intérêt en commun : saper l'idée même de démocratie qui, par nature, menace leur survie.

« *Les entreprises corrompues et contrôlées par l'Etat dans une dictature font du business avec leurs homologues dans une autre dictature, les profits finissant dans les poches du leader et de son cercle rapproché* », prévient Anne Applebaum. C'est le pied de nez aux sanctions occidentales du ministre des Affaires étrangères chinois, Wang Yi, qui se réjouissait début mars du resserrement des liens avec Moscou : « *Le*

gaz naturel russe arrive dans les foyers chinois pendant que les voitures chinoises roulent sur les routes russes »

Où sont les marchés financiers dans ce combat existentiel et millénaire de « la liberté contre la tyrannie », pour reprendre l'expression de la philosophe Hannah Arendt ? Aux abonnés absents, quand ils ne sont pas complices involontaires... Dans son livre *Beyond the ESG Portfolio: How Wall Street can help democracies survive*, l'économiste argentin Marcos Buscaglia démonte les mécanismes par lesquels « les marchés ont facilité la consolidation du pouvoir par les autocrates ».

Les investisseurs internationaux ont collectivement investi des centaines de milliards de dollars dans les entreprises de pays autocratiques, explique-t-il. Or ces entreprises, même privées, ne peuvent survivre que si elles font allégeance au pouvoir. Vladimir Poutine contrôle le secteur privé d'une main de fer. En Chine, le Parti communiste est solidement implanté dans les grandes entreprises et peut mettre au pas n'importe quel patron, aussi puissant soit-il. Qui a oublié la disparition de Jack Ma d'Alibaba en 2020 ?

La manne financière en provenance de pays démocratiques remplit, selon Marcos Buscaglia, les poches d'autocrates endurcis qui en retour utilisent ces ressources pour consolider leur régime et saper la démocratie à l'échelle globale. Comment briser ce cercle vicieux ?

Par une prise de conscience. Car d'un point de vue financier, les investisseurs paient souvent l'addition. L'invasion de l'Ukraine en 2022 a généré des dizaines de milliards de dollars de pertes pour les actionnaires des entreprises occidentales implantées en Russie. Les investisseurs sur les marchés chinois ont eux aussi enregistré de lourdes pertes lorsque le régime a pris des décisions arbitraires (mise au pas du secteur technologique, fermeture prolongée du pays face au Covid...).

Le monde académique regorge d'études qui prouvent que sur le long terme, les pays démocratiques offrent de meilleures performances économiques. Sur la base de données fiables, il est pos-



sible de mettre en évidence un « risque autocratique » auquel les entreprises sont exposées, soit directement (si domiciliées dans des pays autocratiques), soit indirectement (dépendance commerciale ou des chaînes de production).

Tobam, qui s'est investi dans les droits humains depuis 2009 via son programme philanthropique, a lancé en 2023 la stratégie actions LBRTY qui tire les leçons de ces dynamiques en construisant des portefeuilles qui minimisent l'exposition au « risque autocratique » – non seulement en excluant les entreprises de pays autocratiques, mais surtout en minimisant l'exposition aux entreprises cotées dans des démocraties, mais très dépendantes des autocraties.

La bonne nouvelle, c'est que réduire l'exposition d'un portefeuille à ce risque autocratique délivre des performances supérieures. Sur les quinze dernières années, la performance d'un portefeuille investi dans les pays émergents hors Chine a été supérieure à celle d'un portefeuille incluant la Chine, alors même que la part de la Chine dans l'économie mondiale a doublé sur cette période.

La prise de conscience qu'il existe un risque économique intrinsèque à être investi de près ou de loin dans des pays autocratiques est potentiellement transformationnelle. Elle compliquerait la tâche des pays autocratiques qui tentent d'attirer des capitaux et pourrait ainsi les inciter à se démocratiser.

Cette approche pourrait correspondre au changement de paradigme occidental vis-à-vis des régimes autocratiques, c'est-à-dire la fin de la doctrine allemande du « changement par le commerce » (« Wandel durch Handel ») qui présupposait qu'un resserrement des liens économiques avec les pays autoritaires les pousserait automatiquement vers la démocratie.

L'invasion de l'Ukraine par la Russie et le durcissement du régime chinois ont mis fin à cette illusion, ouvrant la voie à des stratégies comme LBRTY qui mettent en évidence le « risque autoritaire » et améliorent la performance financière, tout en investissant dans la démocratie au moment où elle en a le plus besoin. ■

!

La prise de conscience qu'il existe un risque économique intrinsèque à être investi de près ou de loin dans des pays autocratiques est potentiellement transformationnelle