

RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE DANS LE MONDE – OCTOBRE 2016

29 septembre 2016

CHAPITRE 3 : GOUVERNANCE D'ENTREPRISE, PROTECTION DES INVESTISSEURS ET STABILITÉ FINANCIÈRE DANS LES PAYS ÉMERGENTS

RÉSUMÉ

Les pays émergents ont accru leur intégration financière au reste du monde, ils bénéficient ainsi d'un meilleur accès aux capitaux, mais ils sont aussi davantage exposés aux chocs financiers. Cette intégration s'est-elle traduite par une amélioration des cadres juridiques et institutionnels, renforçant la résilience de ces pays dans un environnement extérieur plus volatil?

Ce chapitre met l'accent sur l'interdépendance entre gouvernance d'entreprise, protection des investisseurs et stabilité financière dans les pays émergents. La gouvernance d'entreprise et la protection des investisseurs recouvrent des règles et des pratiques tant au niveau d'un pays que d'une entreprise et portent sur la façon dont ceux qui financent les entreprises font en sorte d'obtenir un retour sur investissement. Les crises financières des principaux pays émergents ont mis en évidence le rôle des insuffisances en matière de gouvernance d'entreprise dans l'instabilité financière.

Ce chapitre montre qu'en règle générale, la gouvernance d'entreprise et la protection des investisseurs se sont améliorées dans les pays émergents ces deux dernières décennies. Les indicateurs tant au niveau du pays que de l'entreprise témoignent de ces progrès. Cela étant, il existe d'importantes différences entre les pays émergents et de nouvelles améliorations sont possibles.

Cette analyse étaye l'idée selon laquelle un renforcement des cadres de gouvernance d'entreprise et de protection des investisseurs accroît la résilience des pays émergents aux chocs financiers mondiaux. Ce chapitre développe de nouveaux indicateurs au niveau de l'entreprise dans les pays émergents et utilise des approches empiriques inédites. Les résultats montrent que les améliorations en matière de gouvernance d'entreprise favorisent la profondeur et la liquidité des marchés de capitaux, leur permettant de mieux absorber les chocs. La gouvernance d'entreprise accroît également l'efficacité des marchés boursiers, ce qui rend le cours des actions moins sensible aux chocs externes et réduit le risque de krach. Par

exemple, passer de la valeur la plus basse à la plus haute d'un indicateur au niveau du pays ou de l'entreprise diminue d'environ 50 %, en moyenne, l'effet d'un choc mondial pour les entreprises des pays émergents. Dans les pays émergents dotés d'une meilleure gouvernance d'entreprise et d'une protection des investisseurs plus importante, les entreprises ont généralement des bilans plus solides. En particulier, les entreprises mieux gouvernées affichent en règle générale des ratios d'endettement à court terme et des probabilités de défaut plus faibles et elles sont capables d'emprunter à long terme. Elles sont donc moins vulnérables en cas d'assèchement du financement, ce qui renforce la stabilité.

Les gains en termes de stabilité financière associés à l'amélioration de la gouvernance d'entreprise plaident en faveur de nouvelles réformes. Bien qu'il n'y existe pas de modèle unique, les cadres de gouvernance d'entreprise efficaces ont des caractéristiques communes. C'est pourquoi le présent chapitre formule les recommandations suivantes :

- tous les pays émergents devraient poursuivre les réformes de leurs cadres juridiques, réglementaires et institutionnels afin de renforcer l'efficacité et l'application des cadres de gouvernance d'entreprise;
- la plupart des pays émergents devraient continuer de consolider les droits des investisseurs extérieurs, en particulier ceux des actionnaires minoritaires;
- les obligations d'information doivent être alignées sur les meilleures pratiques internationales dans de nombreux pays émergents. En outre, favoriser une plus grande indépendance du conseil devrait avoir des conséquences positives.