

**Economics School of Louvain - ESL**

**Economics School of Namur - ESN**

# La performance des entreprises belges au Congo pendant et après la période coloniale

Auteur : Thomas Buisseret

Directeur de mémoire : Jean-Marie Baland

Lecteur(s) : Joseph Gomes

Année académique 2021-2022

Master en sciences économiques – 120 crédits – Finalité spécialisée

## Remerciements

Ayant à présent terminé la rédaction de ce mémoire, je souhaite en premier lieu remercier mon promoteur, le Professeur Jean-Marie Baland. Il m'a aiguillé, conseillé et a pu se montrer disponible tout au long de ce travail. Je remercie également sa collègue, Professeure Catherine Guirkinger qui m'a également aidé en me fournissant le sujet de ce mémoire et quelques sources importantes. Merci aussi au Professeur Joseph Gomes qui sera mon lecteur.

Je suis également très reconnaissant au SCOB de l'Université d'Anvers et au Professeur Frans Buelens en particulier, pour avoir fourni les données servant à l'analyse empirique réalisée dans ce travail.

Merci aux différents professeurs que j'ai pu rencontrer durant mes années universitaires. Les matières qu'ils m'ont enseignées ont permis d'affûter mes connaissances économiques ainsi que dans d'autres disciplines (histoire, statistiques...) utiles à ce mémoire.

Enfin, merci à ma famille et à mes amis qui m'ont soutenu durant mes cinq années d'études supérieures mais aussi pendant la rédaction de ce travail.

# Table des matières

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Remerciements</b> .....   | <b>1</b>  |
| <b>Table des matières</b> .....  | <b>2</b>  |
| <b>Définitions</b> .....   | <b>3</b>  |
| <b>1) Introduction</b> .....   | <b>4</b>  |
| <b>2) Contexte historique</b> .....  | <b>6</b>  |
| 2.1 L'Etat indépendant du Congo (1885-1908).....                           | 6         |
| 2.2 Le Congo belge (1908-1960).....  | 7         |
| 2.3 La République démocratique du Congo (1960-21 <sup>e</sup> siècle)..... | 8         |
| <b>3) Revue de la littérature</b> .....                                    | <b>10</b> |
| 3.1 Historiographie de la relation coloniale.....                          | 10        |
| 3.2 Littérature récente.....   | 11        |
| <b>4) Partie empirique</b> .....   | <b>14</b> |
| 4.1 Description de la base de données.....                                 | 14        |
| 4.2 Analyse graphique des cours de bourse.....                             | 15        |
| 4.2.1 Le secteur agricole.....   | 16        |
| 4.2.2 Le secteur minier.....   | 21        |
| 4.2.3 Les holdings.....  | 24        |
| 4.3 Modèle de régression.....  | 29        |
| 4.3.1 Description du modèle.....   | 29        |
| 4.3.2 Résultats du modèle et de ses variantes.....                         | 30        |
| <b>5) Résultats et discussions</b> .....                                   | <b>33</b> |
| <b>6) Conclusion</b> .....   | <b>35</b> |
| <b>Bibliographie</b> .....   | <b>36</b> |
| <b>Annexes</b> .....   | <b>39</b> |

## Définitions

*Pour une bonne compréhension des termes utilisés plus tard dans l'analyse empirique, voici quelques définitions correspondant aux différents types d'actions étudiés. Les sources de ces définitions sont mentionnées dans la bibliographie.*

**Action** : Action non définie ; peut être n'importe laquelle des autres catégories mentionnées ci-dessous.

**Action de capital** : Une action de capital représente une fraction du capital d'une entreprise. Si vous détenez des actions, vous êtes propriétaires d'une partie de la société. Cela vous donne des droits, notamment, celui de recevoir des dividendes (si la société en distribue) et d'influer sur la politique générale de l'entreprise lors des assemblées générales d'actionnaires.

**Action ordinaire** (ou participation) : Les actions ordinaires sont émises aux propriétaires d'entreprises et aux autres investisseurs comme preuve des fonds qu'ils ont versés dans une entreprise. De tous les actionnaires, les actionnaires ordinaires détiennent le moins de droits sur les actifs d'une entreprise. Généralement, on paie les propriétaires d'actions ordinaires et privilégiées avec des dividendes (fonds versés à partir du bénéfice net de l'entreprise en contrepartie de l'utilisation de leur capital investi). Les actionnaires ordinaires reçoivent leurs dividendes après les détenteurs d'actions privilégiées. Si une entreprise doit vendre ses actifs, les actionnaires ordinaires ne sont payés qu'après le remboursement de tous les créanciers et des actionnaires privilégiés.

**Part sociale** : Une part sociale est un titre de propriété portant sur le capital d'une société composée de plusieurs associés. La part sociale peut être détenue soit par un associé d'une société commerciale autre qu'une société par actions, soit par un sociétaire d'une coopérative ou d'une mutuelle. La part sociale ouvre certains droits à son détenteur. La part sociale permet à son détenteur de percevoir des dividendes (pour des sociétés) ou des intérêts (pour des coopératives ou mutuelles). En outre, la part sociale peut conférer un droit de vote à son détenteur au sein de l'assemblée générale. Contrairement aux actions, les parts sociales ne sont pas accessibles sur un marché organisé comme la bourse.

**Part de bénéfice (ou dividende)** : Le dividende est la part des bénéfices d'une société distribuée à un associé. Cette distribution a lieu à la fin d'un exercice après une décision de l'assemblée générale annuelle. Les dividendes perçus par un associé sont imposés fiscalement.

**Part de fondateur** : Avantages autrefois remis par les sociétés commerciales par actions aux personnes qui avaient participé à leur création.

## 1) Introduction

Il y a maintenant plus de 60 ans que la République démocratique du Congo a signé sa déclaration d'indépendance, après une longue présence belge ayant commencé à la fin du 19<sup>e</sup> siècle. De nombreux travaux, livres, articles scientifiques ou reportages se sont déjà intéressés à cette période de l'histoire sur différents aspects : les impacts de la colonisation sur le développement économique du Congo, sur la sociologie, la corruption ou encore les conditions de travail souvent condamnables. Toutefois, étonnamment peu d'études se focalisent sur les entreprises belges ayant mené leur activité sur ce territoire à cette époque ainsi qu'à leurs performances.

Durant cette période, le territoire congolais très riche en matières premières a permis un développement éclair de l'économie qui est devenue une des plaques tournantes du continent africain sous les directives de ces sociétés belges. On peut citer notamment parmi celles-ci la Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, l'Union Minière du Haut Katanga ou encore la Société Anversoise de Commerce au Congo. Ces sociétés ont été impliquées dans une multitude de domaines comme l'agriculture, le développement de voies de communication entre les régions ou encore l'extraction de minerais comme le cuivre et le cobalt. Les plus importantes d'entre elles ont été cotées en bourse sur le marché bruxellois (aujourd'hui appelé Euronext Brussels).

Les questions de recherche de ce mémoire concerneront cette partie relativement « inexplorée » de l'histoire belgo-congolaise : comment évoluent les indices boursiers des firmes belges dont l'activité principale se situe au Congo pendant et après l'époque coloniale ? Quels événements impactent le plus ces firmes ? Les résultats sont-ils les mêmes pour tous les secteurs de l'économie ?

Pour y répondre de manière détaillée, la méthodologie mise en place consistera en une analyse principalement descriptive et empirique d'une base de données qui regroupe plusieurs informations financières des sociétés belges cotées en bourse à l'époque coloniale. Cette analyse s'effectuera en deux étapes : tout d'abord, les cours d'actions de différentes firmes seront présentés sous forme de graphiques et commentés avec l'apport de différentes sources littéraires dans le but de déterminer quels sont les potentiels événements ou périodes ayant un impact sur les valeurs boursières. Cette première étape se focalisera essentiellement sur 3 types de sociétés : les firmes actives dans le secteur agricole, celles actives dans le secteur minier et les holdings. La deuxième étape comprend un modèle de régression reprenant cette fois tous les secteurs de l'économie. Ce modèle comparera de manière agrégée l'impact des événements importants mis en valeur lors de l'étape précédente.

Les résultats majeurs qui ressortent de cette analyse en deux parties sont les suivants : le cours des actions de ces firmes subit deux dégringolades relativement similaires dans les années 1929 et 1960, mais il connaît également une croissance soutenue dans les années 20 et 50. Certaines sociétés voient également le cours de leurs actions augmenter pendant la seconde guerre mondiale. Plus de détails sont données vers la fin du travail et dans la partie conclusion.

Pour arriver à ces résultats, la suite du mémoire va se construire de la manière suivante : la prochaine section présentera brièvement le contexte historique dans lequel ces entreprises

belges se sont installées au Congo. Pour cela, quelques dates et événements clés concernant la relation entre la métropole et le territoire congolais seront cités. Ensuite, une revue de la littérature sera effectuée en commençant par une brève historiographie des relations coloniales entre les deux pays, pour ensuite arriver aux travaux les plus récents en rapport avec le thème de ce mémoire. La section quatre comprendra la partie empirique : après une description de la base de données utilisée, j'analyserai les cours de bourse de plusieurs sociétés belges importantes en essayant d'expliquer les périodes de croissance ou de décroissance. Cette analyse sera séparée en plusieurs étapes (voir infra), notamment en différenciant certaines firmes particulièrement importantes ou certains secteurs-clés de l'économie. Un modèle de régression sera ensuite effectué pour tenter de mesurer l'impact des événements nationaux ou internationaux sur l'ensemble des secteurs. La section cinq discutera des résultats et les mettra en perspective avec la théorie et la littérature. Enfin, la conclusion résumera les résultats obtenus et tentera de répondre aux questions de recherches, en plus de proposer quelques pistes pour d'éventuels travaux futurs.

## 2) Contexte historique

Avant de rentrer dans le vif du sujet et l'analyse des données, une brève mise en contexte historique semble nécessaire pour comprendre les enjeux et quelques dates clés de l'époque. Il ne s'agira pas de tout relater en détail, mais plutôt de résumer chaque période et événements en se focalisant sur les firmes belges plutôt que sur d'autres aspects d'intérêt moindre par rapport aux questions de recherche. Pour cela, les événements politiques principaux sont décrits dans l'ordre chronologique tout en présentant quelques firmes historiquement importantes.

### 2.1) L'Etat indépendant du Congo (1885-1908)

L'officialisation de la relation coloniale entre la Belgique et le territoire du Congo se déroule le 1<sup>er</sup> juillet 1885 lorsque Léopold II est nommé roi de ce second pays par le parlement belge, avec l'accord préalable des grosses puissances européennes qui se partagent alors le continent africain. Sous le drapeau de l'Association internationale du Congo qui a pour but officiel d'éradiquer l'esclavage, le roi belge a surtout régné en dictateur et s'est accaparé presque toutes les terres autrefois libres. Son objectif principal (bien que caché) est le profit.

Toutefois, les dix premières années de colonisation ne sont pas extrêmement fructueuses. En plus du manque d'infrastructures de transports, le financement de ce nouveau territoire fait face à plusieurs problèmes : la Belgique contribue très peu, aucune taxe ne peut être prélevée sur le territoire fraîchement acquis et à cause du statut de « free trade zone », les taxes sur les imports sont limitées (Buelens & Marysse, 2009). Face à ces difficultés, un régime brutal d'extraction des matières premières tristement célèbre fut mis en place par le roi Belge. En donnant le pouvoir de monopole à quelques compagnies<sup>1</sup> et en instaurant un système de travail forcé, Léopold II put tirer profit des ressources disponibles comme l'ivoire ou surtout le caoutchouc. Ces matières étaient très demandées dans le monde entier pour développer les nouvelles technologies de l'époque comme par exemple dans le secteur automobile.

La Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie (CCCI) est le premier holding colonial important et restera le leader pour la majorité des activités économiques pendant toute la période entre 1886 et 1906 (Serruys, 1937). Plusieurs de ses filiales jouent des rôles importants dans les premières années de l'économie congolaise (voir infra). 1906 est une année clé : bien que la demande de caoutchouc soit en déclin suite à de nouveaux procédés de fabrication (Van Reybrouck, 2010), plusieurs compagnies belges s'intéressent enfin au Congo et à ses multiples ressources minérales, notamment dans la région abondante du Katanga. Une première vague d'holdings belges menés par la Société Générale<sup>2</sup> viennent s'installer sur le territoire congolais et attirent avec eux des capitaux étrangers (Buelens & Marysse, 2009).

---

<sup>1</sup> L'ABIR et la Société Anversoise du Commerce en 1892, la Compagnie du Kasai en 1901.

<sup>2</sup> Cette banque mixte belge sera un actionnaire majeur dans un grand nombre de sociétés installées au Congo à partir de 1906 pour toute la période coloniale.

Le règne de Léopold II prend fin en 1908, peu avant sa mort. L'Etat belge reprend alors le flambeau de la gestion du territoire congolais avec entre autre l'objectif de redorer son image sur la scène internationale.

## **2.2) Le Congo Belge (1908-1960)**

L'Etat belge sera responsable de la gestion et du développement du Congo belge pendant la quasi-entièreté de la première partie du vingtième siècle, jusqu'à la décolonisation en 1960. Ce nouveau régime amène plusieurs changements dans la relation coloniale. Le système de travail forcé tel qu'il était exercé auparavant par Léopold II est peu à peu remplacé par un système d'exploitation plus rationnel : le salariat devient la norme et la juridiction se précise dans beaucoup de domaines grâce à la nouvelle institution appelée Charte coloniale.

Cependant, sous ces airs de renouveau se cache toujours la même volonté de profit pour les firmes et l'Etat belge qui continue d'explorer le territoire congolais et de découvrir de nouvelles ressources à exploiter au fil des années (le cuivre, l'uranium, l'or, le diamant et autres minerais). Bien que certaines personnes aient une sincère volonté de répandre le christianisme et de développer la communauté africaine (Loffman & Henriët, 2019), la majorité d'entre elles continuent d'exercer une « nouvelle forme de travail forcé » (Seibert, 2011). Mauvaises conditions de travail, horaires contraignants et salaires relativement bas sont les caractéristiques communes à la majorité des travailleurs congolais employés dans les mines, zones agricoles ou autres industries.

Quelques grosses entreprises, souvent financées par la Société Générale, occupent une grosse place dans l'économie coloniale. C'est le cas de la CCCI mentionnée auparavant mais également de l'Union Minière du Haut Katanga ou encore de la Forminière. Les petites entreprises privées ne connaîtront qu'un essor tardif et limité, le pouvoir colonial voulant éviter de voir se développer une classe moyenne blanche pauvre comme en Afrique du Sud (Belga, 2022).

Bien que la population indigène reste pendant cette période assez pauvre et que les conditions de travail demeurent précaires, le pays va connaître une forte croissance économique et le niveau de vie va peu à peu s'améliorer, en particulier dans les années 50 avec par exemple la création de deux universités. Le secteur économique dominant est et restera dorénavant le secteur minier : pendant les années précédant l'indépendance, le Congo est parmi les plus grands producteurs mondiaux de cuivre et possède également des chiffres élevés pour le cobalt, le zinc, l'étain, le diamant ou encore l'uranium. Le secteur agricole occupe également une grande place dans les exports avec des produits comme l'huile de palme et le coton. L'importance de ces deux secteurs sera à nouveau discutée dans l'analyse empirique (voir infra).

Trois événements ayant impactés l'économie mondiale touchent inévitablement les entreprises congolaises entre 1908 et 1960 et doivent être pris en compte dans l'analyse : les deux guerres mondiales ainsi que le krach boursier de 1929. Pour les deux guerres, le Congo fournit une aide militaire mais également une source importante d'approvisionnement en

matières premières. L'uranium congolais est demandé, notamment par les Etats-Unis, pour réaliser certaines expériences nucléaires (Vanderlinden, 1994).

Enfin, de nombreux facteurs comme la mise en place d'un système de plus en plus démocratique, la création d'une élite congolaise et l'évolution des mentalités (tant africaines qu'européennes) mènent le pays vers une indépendance éclair le 30 juin 1960.

### **2.3) La République Démocratique du Congo (1960-21<sup>e</sup> siècle)**

Beaucoup de pages pourraient être développées pour décrire l'indépendance congolaise et les quelques années qui ont suivi dans un chaos politique et économique total. Toutefois, ce genre de travail existe déjà et certains livres comme celui de Guy Vanthemsche ou de David Van Reybrouck<sup>3</sup> donnent beaucoup d'informations détaillées à ce sujet. Il s'agira donc dans ces paragraphes de rester concis et de ne mentionner que les événements majeurs ou en relation avec les firmes belges encore en activité à cette période.

A la suite des négociations et de l'annonce de la fin de l'emprise coloniale belge, un nouveau parlement et de nouveaux leaders peu qualifiés ont dû être choisis à la hâte. Plusieurs mouvements se disputent la gouvernance du pays. Certains sont indépendantistes et veulent défendre les intérêts de leur région : c'est le cas notamment de la région du Katanga, défendue par Moïse Tshombe qui souhaite préserver la vitalité économique de sa région et les intérêts commerciaux de l'Union Minière. D'autres sont nationalistes et veulent l'unification du territoire congolais comme Patrice Lumumba.

Les semaines qui suivent l'indépendance du pays voient éclater plusieurs rébellions et mouvements de violence faisant des victimes africaines mais aussi européennes. 80 000 Belges sont évacués du pays par l'armée et les Nations Unies (Verlinden, 2002). De ce fait, les individus ainsi que les petites et moyennes entreprises exportent en urgence leurs avoirs en dehors du Congo. La fuite de ces capitaux aura par ailleurs un effet important sur les réserves de la Banque Centrale Congolaise (Vanthemsche, 2010). Toutefois, la plupart des grandes entreprises privées financées par la Société Générale poursuivent leurs activités pendant les premières années suivant l'indépendance et certaines d'entre elles réalisent même des chiffres de production à la hausse. C'est le cas, notamment, pour l'Union Minière du Haut Katanga, pour la Minière du Beceka ainsi que pour la Compagnie Sucrière Congolaise. Ces grandes sociétés privées sont alors les derniers piliers relativement stables du pays : après plusieurs événements menant en 1965 à l'élection de Joseph-Désiré Mobutu, comme la mort de Patrice Lumumba en 1961, les fondements du secteur public ainsi que le niveau de vie de la population se détériorent fortement.

Voyant ce déclin se prolonger au fil des années, les capitalistes belges vont peu à peu délaisser les firmes congolaises pour investir ailleurs. L'aide au développement apparaît mais le Congo continue de sombrer. Son nouveau dirigeant instaure une dictature où le lobbyisme et la corruption occupent une place importante pendant que la population s'appauvrit et cela jusqu'à sa mort en 1997. Les ressources naturelles abondantes continuent d'attirer la

---

<sup>3</sup> Les références de ces deux livres sont citées dans la bibliographie.

convoitise des firmes privées mais aussi de provoquer des conflits : ces derniers perdurent encore au 21<sup>e</sup> siècle dans les régions riches en minerais.

Pour résumer, la période qui suit l'indépendance congolaise est tumultueuse et plonge l'économie nationale dans l'incertitude et le chaos, ce qui attire peu d'investisseurs. Bien que certaines grosses firmes maintiennent le cap pendant quelques années, la présence belge va progressivement s'effacer dès la deuxième moitié des années 1960. Il n'est pas nécessaire de s'attarder sur les décennies plus récentes (1980 et plus) car rare seront les firmes analysées dans ce mémoire qui poursuivront leurs activités sur le sol congolais si tardivement : certaines ont changé de nom et continuent leur activité en Belgique ou sur un autre territoire, voire dans un autre domaine. Au 21<sup>e</sup> siècle, la Chine devient peu à peu l'un des acteurs principaux dans l'extraction des richesses enfouies dans le sol congolais pour son propre développement économique.

### 3) Littérature existante

Comme expliqué précédemment lors de l'introduction, les performances réalisées par les firmes belges installées au Congo durant et après l'époque coloniale n'ont fait l'objet que de très peu d'études jusqu'à présent. Dès lors, seule la littérature pertinente gravitant autour de ce sujet sera parcourue au travers de quelques travaux.

Dans un premier temps, une brève historiographie de la relation coloniale belgo-congolaise est présentée afin d'expliquer pourquoi cette période de l'histoire a pendant longtemps été un sujet peu abordé par la revue scientifique de notre pays. Ensuite, quelques papiers particulièrement intéressants qui présentent des expériences dans divers domaines économiques en lien avec les performances de firmes coloniales seront cités, aux côtés d'un exemple de travail similaire réalisé sur l'Angola.

#### 3.1) Historiographie de la relation coloniale<sup>4</sup>

Comme expliqué dans la section précédente, le territoire du Congo a tout d'abord été convoité puis exploité sous les ordres de Léopold II avant de passer sous la tutelle de l'Etat belge en 1908. Bien qu'étant une entreprise d'immense envergure, peu de travaux écrits scientifiques et objectifs ont été consacrés à ce sujet en Belgique pendant les premières décennies de la période coloniale. Cela contraste avec l'histoire coloniale d'autres empires comme les Pays-Bas ou la Grande-Bretagne qui est intégrée au monde académique et étudiée en profondeur dès le 19<sup>e</sup> siècle.

Plusieurs facteurs peuvent expliquer ce phénomène. Dans un premier temps, un manque d'intérêt et d'information de la société belge pour ce territoire privatisé par une seule personne ; certains facteurs organisationnels défaillants et un manque général de moyens pour la recherche scientifique dans ce domaine ; une histoire outre-mer inexistante avant la fin du 19<sup>e</sup> siècle mais également une volonté politique de « cacher » certaines actions comme les conditions de travail abominables imposées aux indigènes pour la récolte du caoutchouc, dans le but de préserver l'image de Léopold II.<sup>5</sup>

Ce n'est qu'à partir des années 1940 qu'un institut officiel (l'IRCB, ou Institut Royal Colonial Belge) et d'autres collaborateurs externes publient pour la première fois une série d'études sur l'Etat indépendant du Congo. Jean Stengers est ensuite considéré comme le « père fondateur de l'histoire coloniale belge » à partir des années 60. Il se focalisera sur les aspects politiques et diplomatiques ainsi que sur les périodes de début et de fin de l'empire colonial. Il faut attendre encore un peu avant qu'un premier professeur universitaire (Jean-Luc Vellut,

---

<sup>4</sup> Pour cette sous-section, la plupart des informations sont tirées du livre « La Belgique et le Congo : L'impact de la colonie sur la métropole » de Guy Vanthemsche (2010).

<sup>5</sup> Ce dernier est d'ailleurs vu par beaucoup, pendant plusieurs décennies, comme un aventurier, un héros ou encore un libérateur du peuple congolais. Ce n'est que plus récemment et de manière progressive que ses méthodes feront l'objet de polémiques et de remises en question pour la majorité du peuple belge.

né en 1936) consacre ses recherches à l'histoire belgo-congolaise dans son entièreté. Il couvrira alors les domaines tels que l'économie, la société, la religion, la culture et la politique.

Enfin, une prise de conscience générale par rapport aux actions commises par la Belgique sur le continent africain se produit vers la fin du 20<sup>e</sup> siècle. De cela découle une nouvelle vague d'historiens qui explorent d'autres domaines comme les activités missionnaires et les relations raciales, mais aussi certains impacts de la colonie sur la métropole (culture, mentalité et autres aspects variés).

Il est toutefois bon de mentionner que de nombreux auteurs étrangers s'intéressent bien plus tôt à l'aventure coloniale belge. La littérature mondiale, avec Joseph Conrad ou Arthur Conan Doyle, consacre des écrits sur le Congo léopoldien. Dès 1960, un panel de chercheurs (majoritairement britanniques ou américains) se penchent également sur divers sujets économiques, sociaux ou concernant les relations internationales, pour plus tard s'intéresser également aux sujets culturels ou encore anthropologiques.

Pour résumer, ce n'est qu'une fois arrivé à la période postcoloniale que différents travaux sur la relation entre métropole et colonie se démocratisent pour parler de sujets sociaux et économiques variés, dont notamment ceux présentés dans la sous-section suivante. Ce regain d'intérêt tardif peut s'expliquer par une évolution progressive des mentalités mais aussi grâce à l'amélioration des moyens de recherche disponibles.

### **3.2) Littérature récente**

Bien que les firmes belges ne soient que rarement au centre des recherches effectuées sur les relations coloniales, on retrouve depuis quelques années différents travaux ou livres gravitant autour de ce sujet qui peuvent apporter un éclairage sur certains résultats et événements mentionnés dans ce mémoire. Parmi les auteurs et les sources trouvables dans la bibliographie, trois papiers scientifiques particulièrement pertinents sont présentés ici.

Une première partie de la littérature existante s'est intéressée à l'impact qu'a eu la Belgique sur le pays colonisé sur divers aspects économiques, sociaux ou culturels. Le papier "Concessions, Violence, and Indirect rule: Evidence from the Congo Free State" écrit en 2018 par Lowes et Montero est un parfait exemple de cette catégorie : les auteurs analysent dans celui-ci l'impact des concessions privées qui contrôlent l'extraction du caoutchouc sur les villages ou zones à côté desquelles elles se situaient. Souvent, ces extractions sont caractérisées par le travail forcé, la violence et l'« indirect rule »<sup>6</sup>. Cet impact est mesuré dans le temps sur différentes variables : le développement, la responsabilité et les performances

---

<sup>6</sup> Indirect rule (ou régime indirect) est un terme utilisé pour décrire un système de gouvernement qui a été développé dans certaines dépendances britanniques non coloniales souvent appelées "protectorats". Grâce à ce système, le gouvernement et l'administration de régions aussi bien petites que grandes étaient laissés aux mains des dirigeants indigènes. Ceux-ci gagnaient en prestige ainsi qu'en stabilité et en protection grâce à la Pax Britannica, au prix d'une perte de contrôle de leurs affaires extérieures et souvent de la fiscalité, des communications et d'autres questions. Généralement, ce système permettait à un petit nombre de "conseillers" européens de superviser efficacement le gouvernement d'un grand nombre de personnes réparties sur de vastes territoires.

des dirigeants locaux ainsi que la prosocialité. La zone étudiée est le nord du Congo, et les deux firmes principales actives dans la récolte du caoutchouc pendant cette période léopoldienne étaient l'ABIR et la Société anversoise (ces deux firmes font par ailleurs partie de la base de données pour l'analyse empirique, voir infra). Les résultats obtenus par les chercheurs sont les suivants : pour les villages se trouvant à l'intérieur d'une de ces deux concessions, les habitants sont aujourd'hui moins riches, moins éduqués et en moins bonne santé que les habitants de villages voisins n'ayant pas été en contact direct avec ces compagnies. Les chefs locaux y ont également plus de chances d'être issus d'une lignée héréditaire et distribuent en moyenne une quantité plus faible de biens publics. Enfin, les villages ayant connu ce type de travail forcé possèdent aujourd'hui une meilleure cohésion sociale et un meilleur système d'assurance informelle.

Ce papier fait partie d'une longue littérature concernant les impacts de la colonisation sur le développement économique, qui fait partie d'un courant plus vaste appelé « Unified Growth Theory »<sup>7</sup>.

Toutefois, les articles qui seront le plus pertinent et en lien avec ce mémoire se focaliseront plutôt sur la rentabilité et la performance de ces firmes coloniales, plutôt qu'à leur impact sur la population indigène. A ce sujet, deux travaux méritent une attention particulière.

Le premier se nomme "Returns on investments during the colonial era: the case of the Belgian Congo". Il est écrit par Frans Buelens et Stefaan Marysse et est construit à l'aide de la même base de données que celle utilisée pour ce mémoire. Les auteurs questionnent dans cette recherche la rentabilité des investissements effectués par des investisseurs privés dans les firmes belges installées au Congo. Pour cela, ils comparent les indices boursiers ainsi que les rendements totaux nets des actions de ces firmes coloniales par rapport aux indices et rendements des firmes installées uniquement en Belgique. Le résultat principal de cette comparaison est le suivant : les actions congolaises sont bien plus profitables que les actions belges pour les investisseurs privés entre 1920 et 1955, les indices boursiers ainsi que les rendements totaux des firmes coloniales sont bien plus élevés (en moyenne) que les firmes domestiques. Plusieurs raisons sont données par les auteurs pour expliquer ce résultat. L'une d'entre elles, par exemple, est que les ressources naturelles à disposition sur le territoire du Congo sont fortement demandées dans le monde entier à cette période (d'abord l'ivoire et le caoutchouc et plus tard d'autres minerais exploités en abondance comme le cuivre). L'industrie minière est celle qui marque le plus cette différence de rentabilité entre les deux pays.

Plusieurs similitudes avec ces recherches apparaîtront forcément dans ce mémoire puisque les données utilisées sont les mêmes. On peut donc s'attendre à des cours en hausse pendant cette période (le papier nous informe qu'il est plus intéressant d'investir au Congo plutôt qu'en Belgique pendant une trentaine d'années) mais aussi à un indice plus faible à l'approche

---

<sup>7</sup> En deux mots, cette théorie a pour but d'expliquer la croissance économique ainsi que les inégalités entre pays en prenant en compte les événements du passé et en expliquant la transition d'une époque Malthusienne à une époque de croissance industrielle soutenue.

de 1960 qui représente l'indépendance ainsi qu'une période de plus forte incertitude sur les marchés boursiers.

Enfin, le papier "Diamonds are forever, wars are not: is conflict bad for private firms?" (Guidolin & La Ferrara, 2004) apporte une perspective relativement différente en étudiant cette fois-ci le rendement des firmes coloniales s'occupant de l'extraction de diamants en Angola. En étudiant la corrélation entre les cours d'actions de ces firmes et certains événements influant sur le degré de conflit (exemple : début d'une guerre civile, mort d'un leader), les auteurs démontrent qu'une intensité de conflit « moyenne » est perçue comme une bonne nouvelle pour les investisseurs. Dans cette étude, les firmes performant donc mieux dans un climat relativement incertain que dans une situation de calme ou de guerre totale. Les auteurs expliquent ces résultats étonnants de la manière suivante : la situation de calme correspond en réalité à un monopole de l'Etat sur les concessions de diamants (ce qui n'arrange pas les investisseurs privés qui voient leurs profits potentiels diminués) et la guerre totale est une situation non souhaitable pour investir due à l'incertitude trop élevée, de manière assez logique.

Les deux papiers cités dernièrement montrent que les cours d'actions des firmes coloniales peuvent évoluer de manière surprenante selon la période, la zone géographique, les ressources naturelles disponibles mais aussi le degré d'incertitude. Ce dernier peut être dû à une multitude de facteurs : une guerre civile, une volonté d'indépendance, une situation de monopole ou encore un changement de système légal.

L'analyse empirique présentée dans la section suivante permettra d'analyser les tendances boursières majeures pour les firmes belges établies au Congo et d'apporter des informations supplémentaires à ce que la littérature propose déjà.

## 4) Partie empirique

L'analyse empirique de la base de données et des performances des firmes belges s'effectuera en deux étapes principales, qui seront précédées d'une brève description et suivies d'une discussion sur les résultats obtenus.

Dans un premier temps, l'évolution du cours des actions de différentes firmes sera analysée pour déterminer les périodes et événements politiques profitables ou défavorables pour ces firmes. Différents graphiques<sup>8</sup> illustrant l'évolution annuelle du prix de ces actions seront donc présentés. Ces firmes seront séparées en 3 sous-catégories : le secteur agricole, le secteur minier et les holdings.

Ensuite, une régression avec un plus grand ensemble de firmes sera réalisée afin d'essayer de mesurer l'impact de certains événements politiques majeurs du 20<sup>e</sup> siècle sur les cours de bourse.

### 4.1) Description de la base de données

La base de données utilisée m'a été transférée par Frans Buelens et le SCOB (Study Center for Companies and Exchanges) qui est un centre de recherche fondé à l'université d'Anvers, contenant des archives des 3 derniers siècles de données sur les cours d'actions de sociétés belges. Comme le mentionne leur site Internet, « l'objectif principal du SCOB est d'étudier les données financières et l'histoire des bourses belges et des sociétés qui y sont cotées ».

Pour ce mémoire, les données utilisées correspondent uniquement aux informations boursières des sociétés cotées à Bruxelles (sur le marché appelé aujourd'hui « Euronext Brussels ») ayant eu une activité principale au Congo belge. Ce marché financier était, avec celui d'Anvers, le seul à offrir la possibilité d'échanger des actions congolaises. Le Congo ne possédait en effet pas de marché qui lui est propre. Dès lors, seules les performances de sociétés cotées en bourse seront analysées dans ce mémoire. Parmi ces sociétés, voici quelques exemples relativement connus : la Compagnie du Katanga, la Compagnie du Kasai, la Société coloniale Anversoise ou encore L'ABIR (Anglo Belgian Indian Rubber).

Pour chacune de ces firmes, la base renseigne les informations financières mensuelles suivantes : le prix d'une action venant de cette firme, les dividendes, la plus-value (ou gain en capital) de cette action ainsi que le rendement total. Ces chiffres sont valables dès l'entrée en bourse de la société : la base regroupe de cette manière des informations allant de 1889 à 2018. Quelques firmes reprises dans la base ont en effet continué leurs activités bien après la décolonisation dans la deuxième moitié du 20<sup>e</sup> siècle comme par exemple Texaf ou le Groupe Bruxelles Lambert. Une vaste majorité des firmes ont changé de nom au moins une fois au cours des années étudiées. Par soucis de clarté, elles seront généralement nommées par leur première appellation.

Il est également bon de noter que chaque firme ne possède pas nécessairement les mêmes types d'actions que les autres. Ainsi, la base différencie les actions en 6 catégories : "action",

---

<sup>8</sup> Ces graphiques sont directement créés à partir de la base de données via la logiciel « Stata ».

"action de capital", "action ordinaire", "part sociale", "part de bénéfice" et "part de fondateur". La section « Définition » présente au début de ce mémoire permet de comprendre ce que chaque type d'action représente exactement. La différence entre ces 6 types d'actions ne jouera pas un rôle crucial pour les recherches qui suivent, il s'agit simplement d'un détail technique bon à mentionner.

Pour la deuxième partie de l'analyse empirique (voir « Modèle de régression » infra), deux autres bases de données sont utilisées. L'une vient du site internet « Statbel.be » et contient l'indice des prix à la consommation en Belgique afin d'ajuster le prix des actions à l'inflation du franc belge. L'autre base contient le cours des actions du Dow Jones et provient du site « Stooq.com ». Son utilité sera détaillée plus tard dans la sous-section appropriée.

#### **4.2) Analyse graphique des cours de bourse**

La première étape de l'analyse empirique consiste à simplement observer l'évolution du cours des actions cotées en bourse des firmes belges installées au Congo durant la période coloniale. Cette évolution est présentée sous forme de graphiques<sup>9</sup> qui seront ensuite commentés et mis en lien avec les différents événements politiques importants dans l'histoire congolaise. Chaque graphique représente l'évolution annuelle du prix des actions de la firme choisie et est composé de la manière suivante : l'axe horizontal représente les années allant de l'entrée en bourse jusqu'à la sortie, l'axe vertical représente le prix en franc belge pour une action en décembre de l'année concernée.

Le prix des actions d'une firme est un indice révélateur des performances de celle-ci, en particulier car ce prix est lié aux performances passées mais aussi aux attentes des investisseurs pour les rendements futurs. Ainsi, une augmentation du prix d'une action est généralement corrélée avec une bonne croissance et/ou à des futurs profits attendus. A l'inverse, une chute de ce prix fait suite à un repli des investisseurs qui voient moins d'intérêts à s'engager. Les causes de fluctuations peuvent être internes à la firme (changement de direction, émission de nouvelles actions) ou externes (actualités concernant le secteur, publication de données macroéconomiques ou encore annonces politiques).

D'autres facteurs comme par exemple le profit pourraient également être analysés pour commenter la performance des firmes belgo-congolaises. Il n'est toutefois pas possible de trouver des données suffisamment fiables pour ces chiffres avant 1975 : il n'y avait avant cette année pas de normes comptables officielles en Belgique (Buelens & Marysse, 2009).

Dans cette analyse, seuls certains holdings ainsi que les firmes actives dans le secteur agricole ou le secteur minier sont sélectionnés. Plusieurs raisons expliquent cette décision. Tout d'abord, il s'agit probablement des sociétés pour lesquelles le plus de documentation est disponible. Les minerais ainsi que les produits agricoles sont les biens les plus exportés par le Congo pendant le 20<sup>e</sup> siècle. De fait, l'agriculture est le secteur le plus important dans la majorité des pays en développement : à la fin du 20<sup>e</sup> siècle, 66% de la force de travail est

---

<sup>9</sup> La majorité des graphiques se trouvent en annexe afin de rendre la lecture plus fluide : seuls quelques exemples représentatifs sont repris dans le corps du texte (voir Annexe 1 et 2).

encore employée dans l'agriculture et ce secteur compte pour 57.9% du PIB (US Bureau of African Affairs, 2012). Le caoutchouc, l'huile de palme ou encore le sucre font entre autres partie des ressources ayant fortement impacté l'économie et même l'histoire congolaise. Ensuite, le secteur minier est un secteur très lucratif pour les investisseurs privés pendant la majeure partie de la période coloniale et contribue à la croissance économique congolaise notamment grâce au cuivre dont le Congo est un des plus grands producteurs mondiaux. Le rendement des actions des firmes minières est en moyenne plus élevé que pour les autres secteurs<sup>10</sup>. Enfin, les holdings sont intéressants à analyser pour deux raisons. D'une part, ils couvrent parfois à eux-seuls plusieurs secteurs de l'économie grâce à leurs nombreuses filiales dans différents domaines. D'une autre part, ils sont des géants financiers en liens parfois étroits avec le gouvernement belge et jouent un rôle important dans le fonctionnement de la colonie.

#### 4.2.1) Le secteur agricole

Les premières firmes analysées sont celles qui produisent et/ou exportent des produits issus de l'agriculture. A l'apogée du développement de l'économie congolaise, c'est-à-dire durant les 10 années précédant l'indépendance, une gamme de 20 produits agricoles est exportée, ce qui représente 40% de la valeur des exportations du pays. On retrouve parmi ces produits le manioc, l'huile de palme, le coton, le sucre ou encore le café.

Avant d'observer le secteur dans sa globalité, cette analyse commencera par une parenthèse sur le caoutchouc. En effet, les premières années de présence belge sous les ordres de Léopold II sont caractérisées par une extraction massive de cette ressource naturelle foisonnante dans la forêt congolaise (aux côtés de l'ivoire). L'agronomie à cette période se résume majoritairement à la cueillette et au ramassage et pas encore à l'exploitation rationnelle des grandes plantations. Toutefois, comme mentionné précédemment, le succès éclair du caoutchouc fera ensuite place à un déclin tout aussi rapide suite aux évolutions technologiques de différents processus de fabrication. Cette chute de demande se reflète d'ailleurs dans la chute des prix mondiaux pour cette matière première<sup>11</sup>. De plus, la transition vers le Congo belge en 1908 modifiera le système de travail forcé autrefois mis en place par le roi qui avait l'avantage d'être très profitable pour les concessions privées qui en récoltaient les bénéfices. C'est donc avec peu de surprises que les deux firmes présentées ci-après (l'ABIR et la Compagnie du Lomami, deux sociétés dont l'activité principale lors des premières années est la récolte du caoutchouc) voient le cours de leurs actions suivre un U-inversé entre la fin du 19<sup>e</sup> siècle et le début du 20<sup>e</sup>. Le caoutchouc continuera toutefois d'être produit en plus faibles quantités par la suite par des firmes qui élargiront leur éventail de marchandises.

---

<sup>10</sup> Voir Annexe 3.

<sup>11</sup> Voir Annexe 4, Figure 36.

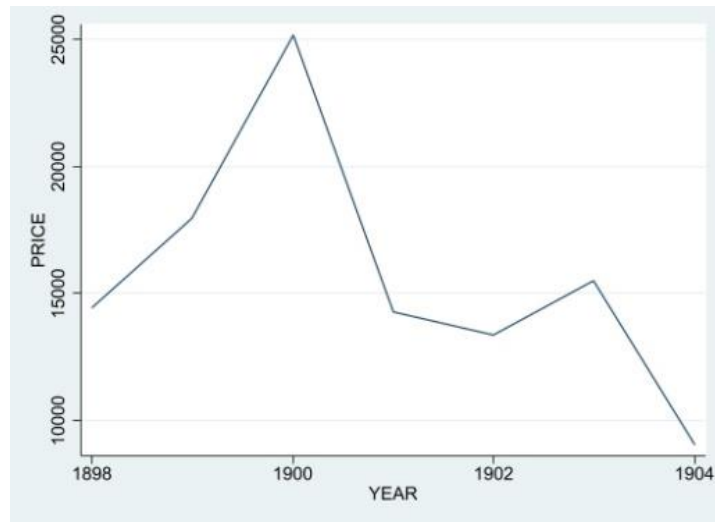


Figure 1 : Evolution du cours de l'ABIR (action de capital)

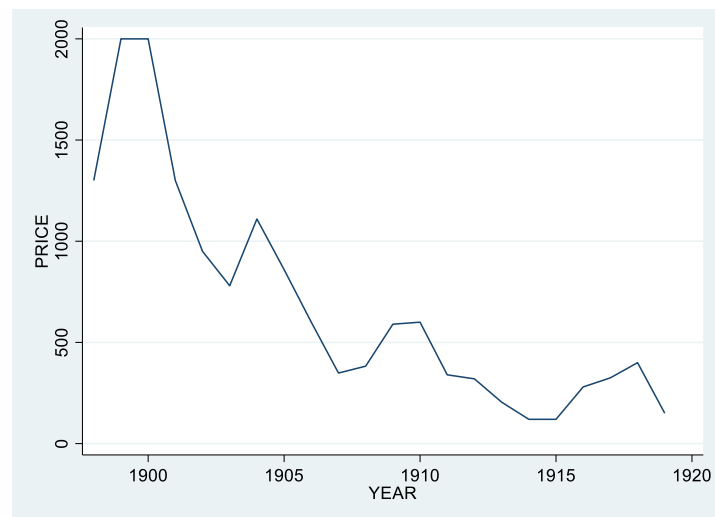


Figure 2 : Evolution du cours de la Compagnie du Lomami (action ordinaire)

La fin du règne de Léopold II semble avoir un impact assez faible sur les firmes déjà cotées en bourse à cette époque (du moins, les graphiques ne semblent pas indiquer de tendance). Cet événement est difficilement interprétable car une majorité de firmes et d'investisseurs n'arrivent qu'à partir de 1906 ou même plus tard.

Si l'on se penche sur les autres cours de bourse et sur les grosses sociétés impliquées dans le commerce de plusieurs denrées agricoles différentes, on peut observer de nombreuses similitudes. Tout d'abord, toutes les firmes déjà cotées en bourse dans les années 1920 voient le prix de leurs actions s'effondrer lors de la crise économique mondiale de 1929. Cette crise a freiné le commerce extérieur et a diminué les exportations de l'ordre de 40% : un grand nombre de sociétés agricoles ont dû restreindre leurs activités, licencier de la main-d'œuvre et certaines, moins solides, ont disparu de la scène économique. Il faudra attendre 1937 avant d'avoir retrouvé la croissance d'avant la crise (Mémoires du Congo, 2014b).

Il en est de même pour l'année 1960, qui correspond à la décolonisation : le prix des actions chute pour retomber approximativement au même niveau qu'en 1929 sauf que cette fois, il chute de bien plus haut. En effet, les années 1950 semblent être pour la majorité des firmes agricoles la période où leur indice boursier atteint un maximum. Cela peut s'expliquer par la bonne conjoncture économique ainsi que la croissance générale du pays (rationalisation, nouvelles universités...) mais aussi et surtout par la mise en place, dès la fin de la deuxième guerre mondiale, d'un plan décennal de planification publique de développement en vue de l'extension et de la rationalisation des voies de transport, de l'industrie et de l'agriculture. Ce plan a permis une croissance dans la production agricole illustrée par un tableau comparant l'année 1948 à la décennie suivante<sup>12</sup>.

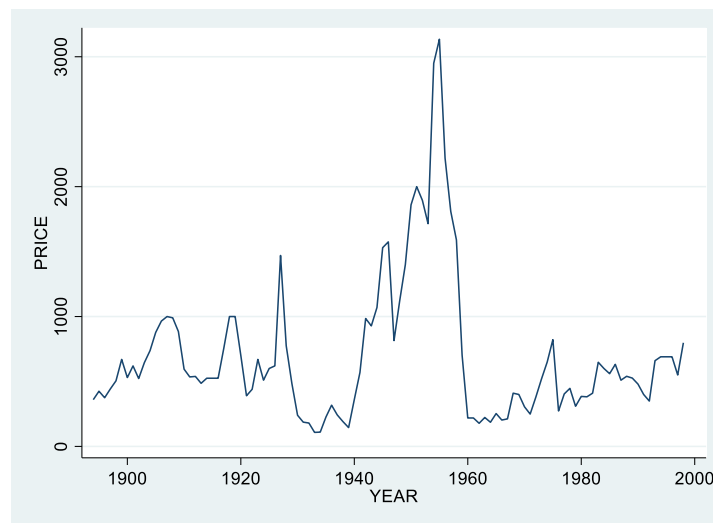


Figure 3 : Evolution du cours de la Compagnie des Produits du Congo (action de capital)

On peut dès lors deviner toute l'ampleur de l'impact de la soudaine instabilité politique créée par le mouvement indépendantiste congolais sur le marché boursier en 1960 : malgré une forte croissance récente, la demande d'actions chute de manière encore plus spectaculaire que lors d'une crise économique mondiale<sup>13</sup>. Ceci est d'autant plus remarquable que certaines firmes importantes comme la Compagnie Sucrière Congolaise voient leur activité continuer de croître lors de cette période : 1961 est une année record en terme de production (Vanthemsche, 2010). La corrélation entre le prix de ses actions et sa production totale devient donc négative, ce qui n'était pas nécessairement le cas en 1929.

Dans les années qui suivent la décolonisation, les cours évoluent peu. Même si certaines courbes semblent croître timidement, probablement suite à l'augmentation du prix mondial de certains produits, les actions ne retrouvent jamais leur valeur atteinte dans les années 50. Les rares firmes faisant exception sont généralement rachetées et redirigées vers d'autres

<sup>12</sup> Voir Annexe 6.

<sup>13</sup> Dans les graphiques présentés ici ainsi que ceux en annexe, seuls les cours de la Compagnie cotonnière congolaise (Cotonco) et la SECLI avaient atteint leur pic en 1929 et pas dans les années 50, parmi les sociétés agricoles.

activités : c'est le cas, par exemple, de la Compagnie du Congo belge qui subira plusieurs rachats et changements de nom pour devenir finalement le groupe Chanic en 1982 dont l'activité principale est l'ingénierie navale.

En dehors des années 1929 et 1960 qui font chuter les valeurs boursières des firmes agricoles, on peut aussi observer quelques tendances aux alentours des deux guerres mondiales. La première guerre mondiale (1914-1918) semble avoir peu d'impact sur les quelques firmes déjà cotées en bourse à cette période qui continuent donc de produire malgré les difficultés conjoncturelles. La période qui suit offre même une belle croissance : les années 20 furent des années de développement (tant pour l'agriculture, l'industrie que l'urbanisation) et d'expansion pour la colonie belge (Van reybrouck, 2010).

Ensuite, les graphiques semblent démontrer une nette tendance positive à partir de 1940 pour toutes les firmes présentées dans cette partie. Durant la seconde guerre mondiale, l'économie congolaise est soumise aux besoins des Alliés pour ravitailler les troupes dans le cadre de l'effort de guerre. Ce besoin de denrées agricoles est visiblement bien perçu par les investisseurs : la demande et donc le prix moyen des actions augmente et continuera même de croître après la guerre grâce au plan décennal mentionné précédemment.

Pour compléter ces résultats, il est intéressant de comparer les tendances boursières de certaines firmes avec l'évolution du prix mondial des matières premières qu'elles produisent. L'idée est que ce prix pourrait aussi être une cause de la hausse ou de la baisse des cours : le négliger pourrait biaiser le raisonnement effectué jusqu'à présent et donner un « poids » erroné aux différents événements mentionnés ci-dessus. Pour cela, l'évolution de certains de ces prix est également recensée dans les annexes<sup>14</sup> sous formes de graphiques.

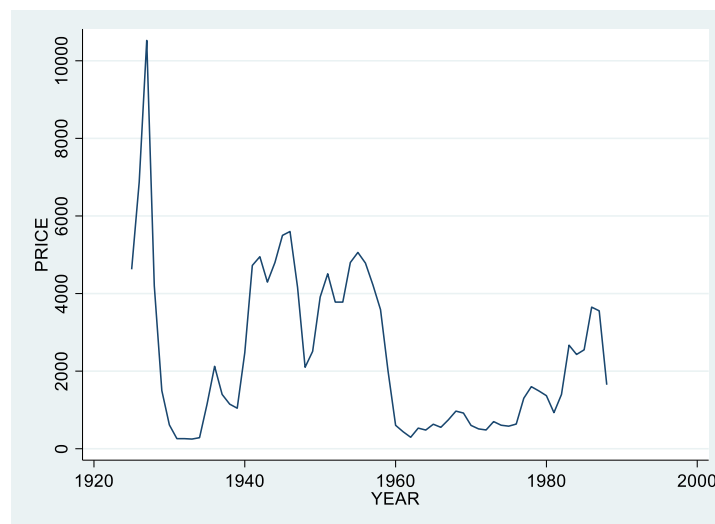


Figure 4 : Evolution du cours de la Compagnie Cotonnière Congolaise (action de capital)

---

<sup>14</sup> Voir Annexe 4.

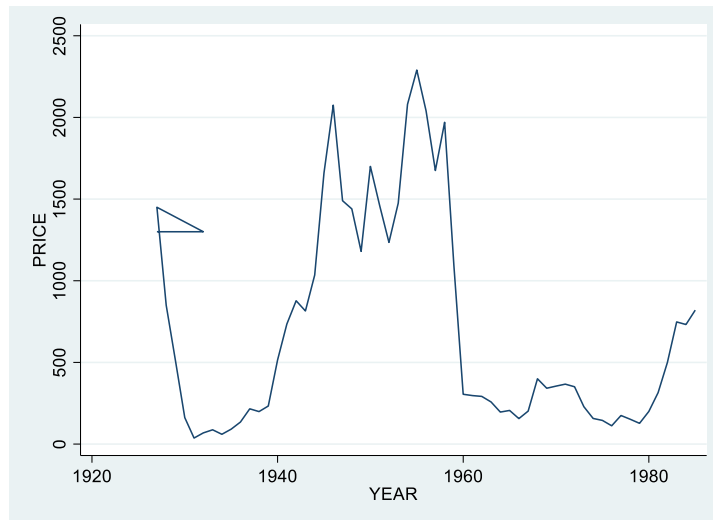


Figure 5 : Evolution du cours de la Compagnie Sucrière Congolaise (action de capital)

Le prix du sucre évolue peu durant la période coloniale : la croissance du prix dans les années 70 peut potentiellement expliquer en partie la croissance légère des actions de la Compagnie sucrière congolaise. A l'inverse, le prix du coton augmente déjà considérablement à partir des années 40 et est corrélé à la croissance observée à cette période pour les firmes cotonnières. Tout comme le sucre, le prix augmente considérablement dans les 25 dernières années du 20<sup>e</sup> siècle et explique possiblement la remontée légère de certains cours. Enfin, l'huile de palme<sup>15</sup> voit sa valeur légèrement croître dans les années 50 et 70 mais reste la majeure partie du siècle légèrement décroissante.

On peut donc constater, de manière générale, une corrélation (parfois légère) entre l'évolution des prix de ces matières avec les indices boursiers, en particulier durant les périodes de croissance des années 50 ou 70. On observe aussi une baisse générale du prix de ces matières agricoles au fil du siècle : cela n'encourage probablement pas une croissance fulgurante comme celle connue en 1920.

Pour résumer, on peut conclure que les années 20, 40 et 50 correspondent à des années de croissances pour les firmes agricoles. L'année 1929 ainsi que l'année 1960 correspondent à des effondrements boursiers : l'un est dû à un événement économique d'ampleur mondiale, l'autre est dû à un événement politique national. Les années qui suivent la décolonisation offrent à nouveau, pour certaines firmes, une légère croissance des cours de bourse.

<sup>15</sup> L'huile de palme sera pour certaines firmes, comme la Compagnie du Congo Belge qui est une fusion de l'ABIR et de l'anversoise, l'un des remplaçants du caoutchouc qui perd de sa valeur au début du 20<sup>e</sup> siècle.

#### 4.2.2) Le secteur minier<sup>16</sup>

Les firmes dont l'activité principale repose dans l'extraction de métaux jouent un rôle capital dans l'économie et les exports congolais. Certaines régions très riches en minéraux, comme le Katanga, font du Congo l'un des pays les plus productifs au monde dans ce domaine. Pendant les années 1920, le Congo est le troisième plus grand producteur mondial de cuivre, le premier producteur de cobalt et contrôle également une part importante de la production de zinc et d'étain (Les Echos, 2008). Ces chiffres impressionnants sont fortement portés par l'Union minière du Haut Katanga qui jouit pendant la période coloniale d'un grand pouvoir politique. Cette société sera toutefois analysée dans la sous-section suivante (voir infra) tant son histoire la démarque des autres firmes plus traditionnelles.

Au premier coup d'œil sur les graphiques illustrés ci-après, les entreprises minières présentent des résultats relativement similaires aux entreprises agricoles, mais certaines différences sont observables : on remarque également une hétérogénéité un peu plus marquée entre les firmes de ce secteur.

Il est dans un premier temps impossible de relier un quelconque effet dû au retrait de Léopold II en 1908 : pour les rares firmes minières déjà cotées en bourse à cette période, aucun mouvement majeur n'est constatable. Ensuite, malgré une décroissance visible, la crise de 1929 semble moins affecter certaines actions que dans la partie précédente (à l'exception de la Compagnie du Katanga et de la Géomine). Cela peut simplement s'expliquer par la création ou l'arrivée en bourse plus tardive des firmes minières en comparaison avec les firmes agricoles qui ont dans certains cas commencé leurs activités plus tôt.

A l'inverse, la décolonisation de 1960 provoque la chute des valeurs boursières d'une même intensité que pour le secteur agricole et ce, pour chaque firme minière présente dans la base de données. Une fois de plus, cet effondrement de la demande d'actions est d'autant plus impressionnant que certaines firmes continuaient de montrer des chiffres de production à la hausse pendant le début des années 60. De plus, on remarque ici que les années précédant la décolonisation (entre 1955 et 1959) sont déjà des années durant lesquels certaines actions perdent en valeur<sup>17</sup>. Cette baisse est corrélée avec une augmentation graduelle des révoltes indépendantistes précédant le retrait de la Belgique, accompagnée des premières élections démocratiques pour certains postes importants et de la création d'une jeune élite congolaise. On pourrait donc interpréter la baisse de la demande d'actions avant 1960 de la manière suivante : au vu des révoltes de plus en plus récurrentes et de l'évolution des mentalités, les investisseurs anticipent la décolonisation imminente et choisissent de désinvestir de leurs actions sur le territoire congolais.

---

<sup>16</sup> A nouveau, la majorité des graphiques se trouvent dans les annexes (Voir Annexe 2).

<sup>17</sup> Cette observation est, par ailleurs, visible également pour quelques firmes agricoles analysées supra.

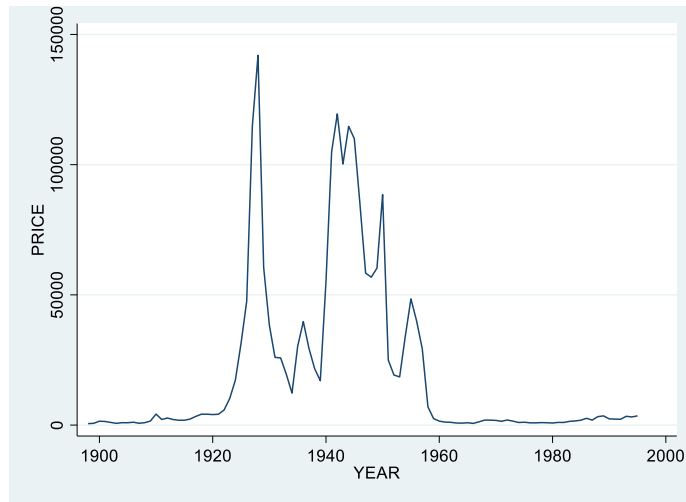


Figure 6 : Evolution du cours de la Compagnie du Katanga (action ordinaire)

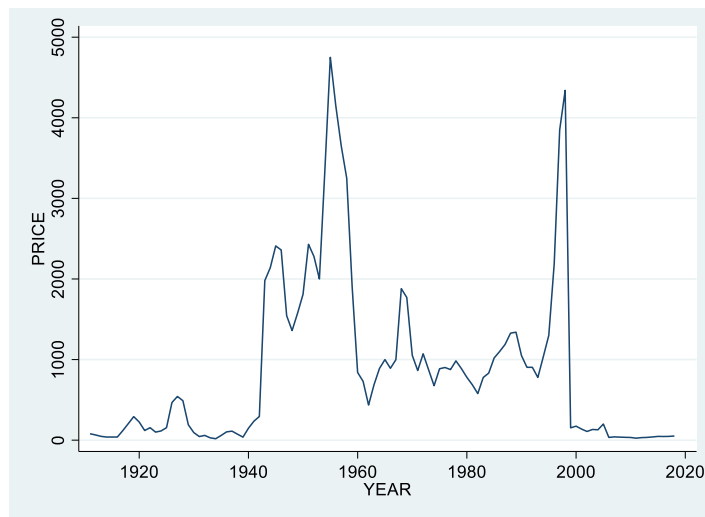


Figure 7 : Evolution du cours de la CoMinière (action de capital)

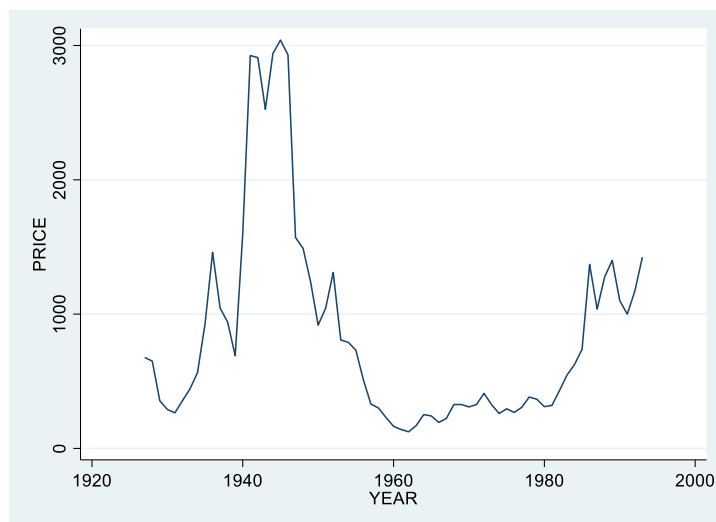


Figure 8 : Evolution du cours de la Compagnie Minière des Grands Lacs Africains (action de capital)

La première période de croissance généralisée pour toutes les sociétés minières s'observe au commencement de la seconde guerre mondiale. De fait, les métaux comme le cuivre ou l'étain<sup>18</sup> sont fortement demandés durant ce conflit notamment à cause d'une pénurie mondiale (à titre d'exemple, les cartouches d'obus, les balles et les pièces d'armement nécessitent de grandes quantités de cuivre). Si les mines congolaises sont encore trop précaires pour profiter pleinement de ce marché qui explose durant la première guerre mondiale, elles sont toutefois parfaitement exploitables et exploitées durant la deuxième guerre<sup>19</sup>. Cette augmentation de la demande de métaux est évidemment bien perçue par les investisseurs : le prix des actions atteint aux alentours de 1940 est extrêmement élevé et dépasse même parfois celui des années 50 pour certaines firmes, ce qui était plus rare pour les firmes agricoles.

Les sociétés minières poursuivent leur bonne performance après la guerre et continuent de se maintenir parmi les leaders mondiaux dans plusieurs minerais comme expliqué en introduction de cette sous-section. A l'aube de la décolonisation, le Congo est alors le pays en voie d'industrialisation le plus avancé d'Afrique (davantage même que la Corée du Sud et l'Indonésie). Une usine de production d'électrolyse ultramoderne a d'ailleurs été inaugurée quelques mois avant l'indépendance (Kane, 2021).

En revanche, quelques années après la décolonisation, les valeurs boursières semblent suivre des trajectoires assez variées en fonction des firmes. Certaines actions, comme celles de la Compagnie du Katanga et de CongOrient restent à un prix assez bas et ne croissent plus jamais. D'autres, comme celles de la Cominière, continuent de fluctuer principalement à cause d'évènements en lien direct avec la politique de la firme (rachat ou fusion avec une plus grosse entité située en Belgique). Plus d'informations liées au fonctionnement des mines en République du Congo sous Mobutu sont données dans la sous-section suivante (voir infra).

Enfin, intéressons-nous à l'évolution du prix mondial<sup>20</sup> du cuivre, de l'étain ou encore du zinc, qui font partie des minerais les plus importants pour l'économie congolaise. On observe cette fois de manière flagrante, pour ces trois métaux, une croissance continue du prix mondial pendant l'entièreté du 20<sup>e</sup> siècle. Bien qu'il ne soit pas illustré dans les graphiques, c'est également le cas du cobalt qui connaît une demande croissante et est produit en grandes quantités au Congo. Il y a donc une corrélation entre cette évolution et la croissance des firmes entre 1940 et 1960. Toutefois, lorsqu'une brusque évolution des prix apparaît durant les années 70 suite entre autre à la crise pétrolière, le cours des actions des firmes congolaises ne réagit pas ou peu.

Pour conclure, il est possible de résumer les performances des firmes minières d'une manière relativement semblable aux firmes agricoles à quelques exceptions près : une chute des valeurs boursières en 1929 et 1960 est observée, ainsi qu'une croissance (cette fois encore plus marquée) pendant la deuxième guerre mondiale et les années 50.

---

<sup>18</sup> Le Congo belge triple sa production d'étain entre 1935 et 1947 pour passer de 5000 tonnes à 15000 (*Etudes et conjonctures*, 1950).

<sup>19</sup> Durant la deuxième guerre mondiale, le prix du cuivre est préventivement plafonné : sans cela, il est probable que les mines congolaises auraient pu générer encore plus de profit.

<sup>20</sup> Voir Annexe 5.

### 4.2.3) Les holdings

Après avoir analysé les deux secteurs les plus importants de l'économie congolaise coloniale, il pourrait être intéressant d'observer les prix d'actions appartenant à certaines sociétés particulières que sont les holdings<sup>21</sup>. Ces derniers jouent en effet un rôle très important dans le développement économique du Congo belge. Dirigés par de puissants investisseurs (comme par exemple, le groupe Thys) et souvent en liens étroits avec Léopold II, l'Etat belge ou la Société Générale, les holdings s'imposent dès les premières années comme des géants financiers qui possèdent des filiales dans de nombreux secteurs parfois très variés. Dès lors, analyser l'évolution du prix des actions de ces sociétés permet d'observer l'impact des différents événements historiques sur les leaders du marché boursier mais également sur plusieurs secteurs de l'économie de manière agrégée. Tous les holdings présents au Congo ne seront pas nécessairement analysés dans cette partie : seule une sélection de quelques sociétés particulièrement importantes est présentée.

La première société de cette catégorie est la CCCI ou Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie. Cette dernière est le premier holding à avoir investi et s'être installé au Congo sous l'ère de Léopold II (fin d'année 1886) en s'étendant dès la première décennie à l'aide de filiales dans divers domaines économiques: la Compagnie du Chemin de Fer du Congo dans le secteur de la construction de voies de transports, la Compagnie des Produits du Congo dans le secteur agricole et commercial ou encore la Compagnie du Katanga<sup>22</sup> qui est une entreprise concessionnaire possédant des droits miniers. Certaines de ces filiales ont d'ailleurs été analysées dans les deux sous-sections précédentes (voir supra).

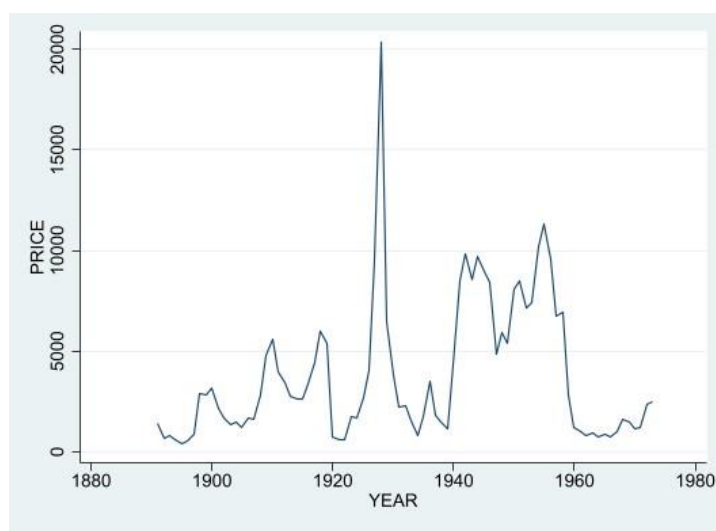


Figure 9 : Evolution du cours de la Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie (action de capital)

<sup>21</sup> Définition d'un(e) holding : société financière qui détient des participations dans d'autres sociétés et dont la fonction est d'en assurer l'unité de direction (Larousse, 2022).

<sup>22</sup> Cette filiale est-elle-même un holding : en 1971, il absorbera la société mère (la CCCI) pour unir leur force financière (African Museum, s.d).

Le cours de ce holding suit sans surprise les tendances majeures décrites auparavant pour les firmes agricoles et minières : des périodes de croissance dans les années 1920 (avec un pic extrêmement élevé pour les actions qui dépassent la valeur des 20000 francs belges), ainsi que pendant la seconde guerre mondiale et les années 50. Les années 1929 et 1960 provoquent les mêmes baisses de demande pour les actions de la CCCI que pour les autres firmes. La différence la plus remarquable entre ce holding et les firmes analysées précédemment est que la volatilité de ce cours est plus élevée<sup>23</sup>. Cela peut s'expliquer de par la longévité de la société (rares sont les entreprises cotées en bourse sur une étendue d'années aussi longue dans la base de données) mais aussi et surtout par la taille et l'importance de ce géant financier qui contrôle une panoplie de filiales actives dans l'économie congolaise. De plus, on peut observer quelques turbulences durant les premières années du 20<sup>e</sup> siècle : sans établir de liens de causalités trop hâtifs, on peut tout de même remarquer une corrélation entre la diminution de la demande mondiale de caoutchouc et la baisse du cours. La reprise de pouvoir par le Parlement belge en 1908 est corrélée à de légères variations du cours également.

La seconde firme particulière analysée est l'Union Minière du Haut Katanga. Bien que n'étant impliquée que dans le secteur minier, quelques paragraphes lui sont accordés dans cette sous-section car cette société possède une histoire particulière qui la démarque des autres. Ce holding fut créé en 1906 par différents actionnaires dont le comité spécial du Katanga<sup>24</sup>, la Société Générale de Belgique ainsi qu'une société britannique du nom de Tanganyika Concessions Limited. Il disposera par la suite de filiales extrayant des minerais dans la région du Katanga comme Sogéfor, Sudkat ou les charbonnages de la Luena. Le cours de ses actions suit les préceptes analysés dans la partie concernant le secteur minier, avec une croissance plus timide dans les années 20 et une croissance plus forte dans les années 40 puis 50. La majorité des explications concernant ces évolutions sont déjà données dans la sous-section précédente. Il convient toutefois de rajouter deux points : premièrement, la firme extrait et exporte de l'uranium pendant la seconde guerre mondiale, principalement aux américains (en plus des autres métaux plus classiques comme le cuivre ou le cobalt). Cette production d'uranium représente à cette époque 7% de la production mondiale. Ce même uranium servira d'ailleurs dans les expériences menant aux attaques nucléaires de Hiroshima et Nagasaki en 1945.

---

<sup>23</sup> Dans les années 20, le prix d'une action de la CCCI se multiplie par 10 en moins de 10 ans avant de chuter suite au krach boursier de Wall Street. Seules les actions de la Compagnie du Katanga, qui est une filiale de la CCCI, dépassent cette valeur.

<sup>24</sup> Ce comité est composé de plusieurs membres de la Compagnie du Katanga.

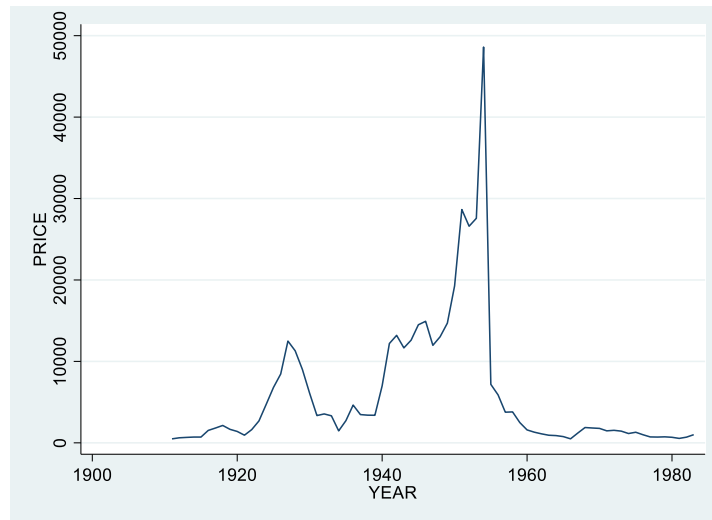


Figure 10 : Evolution du cours de l'Union Minière du Haut-Katanga (action de capital)

Deuxièmement, l'histoire de la firme dans les années qui suivent l'indépendance congolaise est assez révélatrice pour expliquer le peu d'intérêt qu'ont à cette période les investisseurs pour le secteur minier. En effet, cette société joue un rôle primordial dans le mouvement indépendantiste Katangais mené par le leader Moïse Tshombe, avec le soutien de quelques capitalistes belges et même du gouvernement belge qui armera la province dans sa quête de sécession avec le territoire congolais. Ces événements ne sont visiblement pas bien perçus par les investisseurs : on observe, déjà avant 1960, la chute du cours des actions.

L'Union Minière deviendra la « Gécamines » en 1967 et sera nationalisée par Mobutu (bien que la Belgique, à l'aide de contrats léonins, continue d'exploiter ces mines et d'en tirer profit). On remarque toutefois que les actions continuent d'avoir une valeur très faible jusqu'à la fin du 20<sup>e</sup> siècle. Selon le journaliste Erik Bruyland lors d'une interview dans le journal Le Monde (Kane, 2021), « les dirigeants congolais portent une lourde responsabilité [dans la faillite des firmes minières], car la Gécamines a été cannibalisée de l'intérieur. Mobutu, par exemple, s'en est allègrement servi pour payer ses soutiens et maintenir son régime à flot. L'argent entrant et disparaissait aussitôt, sans être réinvesti dans l'outil minier. Au point que, faute d'entretien, la plus grande mine souterraine du pays, celle de Kamoto, s'est effondrée en 1990. Cette catastrophe, qui a affecté 250 000 personnes et mis à l'arrêt la production de la Gécamines, a accéléré les privatisations sauvages et le dépeçage du secteur minier. ». On comprend donc que la corruption ambiante et la décadence qui en découle pour ce secteur ont clairement contribué à la perte d'intérêt pour les investisseurs privés dans les années qui ont suivi la décolonisation.

Il convient de compléter cette partie en présentant des holdings exploitant des régions à l'époque moins populaires que le Katanga, comme la rivière Kasai ou la région du Kivu. Ceux-ci pourraient en effet valider ou contredire les résultats obtenus jusqu'à présent. La compagnie du Kasai est, à l'image de la CCCI, établie au tout début du 20<sup>e</sup> siècle et sera active dans plusieurs secteurs actifs tout au long de la rivière. Elle sera dans un premier temps impliquée dans la collecte du caoutchouc et plus tard dans l'huile de palme et les minerais,

comme le diamant. La région du Kivu est elle aussi riche en minerais comme l'or, le cuivre ou le coltan<sup>25</sup>. On observe pour les actions de ces deux holdings des tendances relativement similaires, bien que le prix de ces actions soit relativement bas en comparaison avec les deux premiers holdings cités. Une différence notable avec la plupart des actions étudiées précédemment dans ce mémoire est que l'on observe une croissance dans les années 30 avant la seconde guerre mondiale, en particulier pour la compagnie du Kivu. Il est probable que cette différence ait pour cause un événement régional ou à une décision interne à la firme.

Après ces observations, on peut conclure que les holdings des autres régions valident en majeure partie les résultats et les tendances relevées jusqu'à maintenant.

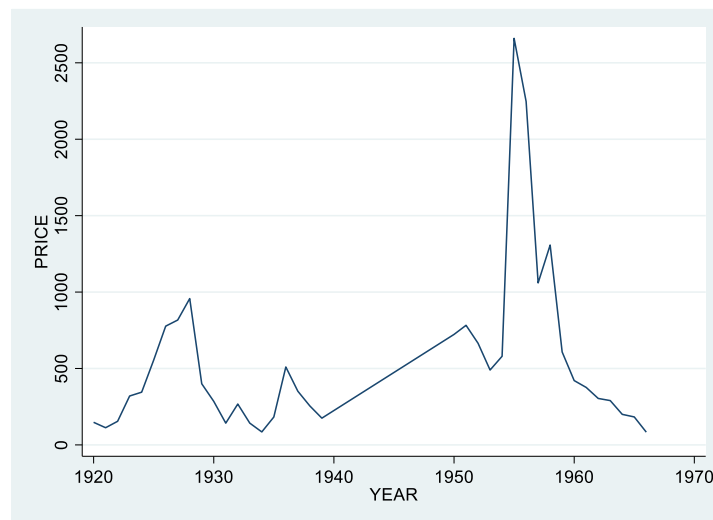


Figure 11 : Evolution du cours de la Compagnie du Kasai (part de bénéfice)

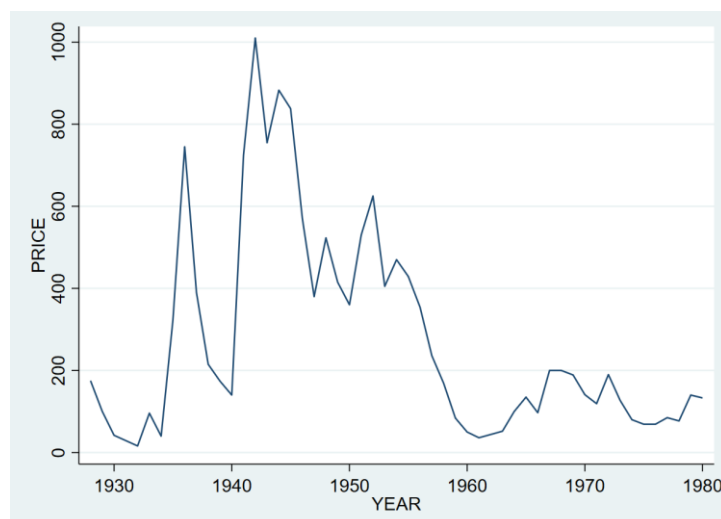


Figure 12 : Evolution du cours de la Compagnie du Kivu (part sociale)

<sup>25</sup> Ce métal, dont le nom est un mot-valise pour colombite-tantalite, est utilisé principalement dans le secteur de l'électronique.

Enfin, le prix des actions analysées jusqu'à maintenant pour chaque secteur n'est pas ajusté à l'inflation du franc belge. Toutefois, celle-ci augmente fortement durant les années 40 et dérègle l'économie belge : il est possible que cela explique en partie l'irrégularité des cours à cette période. A titre d'exemple, les deux graphiques ci-dessous représentent le cours des actions de la CCCI et de l'Union Minière du Haut Katanga en corrigeant cette fois les prix par l'indice belge des prix à la consommation<sup>26</sup> entre 1920 et 1980. On remarque alors que la croissance des années 20 et la crise de 29 est, comparativement aux années 40 et 50, plus importante que dans l'analyse ne prenant pas en compte l'inflation.

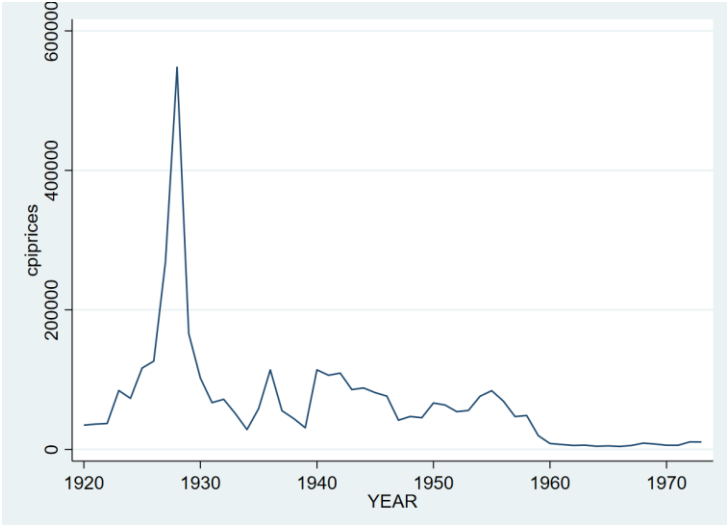


Figure 13 : Evolution du cours de la Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie corrigé par l'inflation (action de capital)

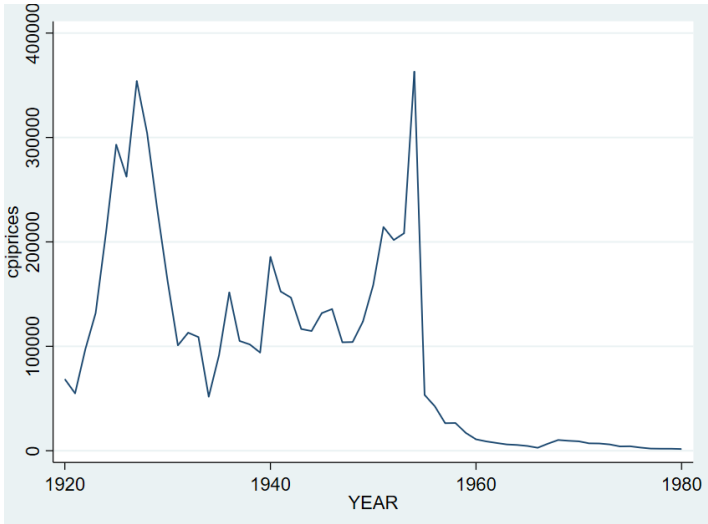


Figure 14 : Evolution du cours de l'Union Minière du Haut Katanga corrigé par l'inflation (action de capital)

<sup>26</sup> Ces données sur l'inflation du franc belge seront utilisées à nouveau dans la sous-section « Modèle de régression ».

Ce paramètre sera pris en compte de manière plus complète dans le modèle de régression qui permettra également de comparer l'impact de certains événements sur les cours des firmes citées précédemment mais également sur les autres secteurs de l'économie.

### 4.3) Modèle de régression

Après avoir observé et commenté l'évolution du cours des actions de manière graphique et littéraire dans la sous-section précédente, les paragraphes à venir présentent un modèle de régression (ainsi que quelques variantes) afin d'évaluer l'impact de trois moments clés sur ces cours : la crise de 1929, le conflit mondial de 1940 et la décolonisation en 1960. Le choix de ces trois dates peut s'expliquer par le fait que chaque firme analysée supra voit le cours de leurs actions changer de manière radicale à ces périodes, en particulier pour les effondrements de 1929 et 1960. L'année 1940 correspond au début de la seconde guerre mondiale. Pour rappel, beaucoup de firmes (notamment dans le secteur minier) voient leurs cours croître pendant ce conflit jusqu'à la fin des années 50.

Afin d'avoir un échantillon suffisamment grand pour la régression, toutes les firmes de la base de données sont utilisées : il n'y a plus de distinction entre le secteur agricole, le secteur minier, les holdings et tous les autres secteurs. L'hypothèse posée est la suivante : les secteurs n'ayant pas été analysés jusqu'à présent suivent des cours relativement similaires à ceux observés précédemment. Cette hypothèse se confirmera relativement bien dans les résultats obtenus par les modèles ci-dessous.

Les données utilisées dans cette partie sont celles allant de 1920 à 1980. Ce choix peut être justifié par deux raisons majeures. Premièrement, cette tranche d'années est celle durant laquelle une grosse majorité des firmes sont actives au Congo belge. Avant 1920, beaucoup de firmes de la base de données ne sont pas actives ou du moins ne sont pas cotées en bourse. Après 1980, beaucoup de firmes ont quitté leur activité, ne sont plus cotées en bourse ou ont été rachetées et suivent ensuite des trajectoires variées. Deuxièmement, le cours des firmes déjà actives à la fin du 19<sup>e</sup> et au début du 20<sup>e</sup> siècle ne varie que peu avant les années 20 dans la partie précédente et présente donc un intérêt moindre pour évaluer, par exemple, l'impact du retrait de Léopold II en 1908.

#### 4.3.1) Description du modèle

$$Y_i = \alpha + \beta_1 * X_i + \beta_2 * y_{29} + \beta_3 * y_{40} + \beta_4 * y_{60} + u_i \quad (\text{Equation 1})$$

Le modèle de base utilisé est celui présenté ci-dessus.  $Y_i$  représente le prix moyen  $Y$  d'une action pour l'année  $i$ ,  $X_i$  représente le cours du Dow Jones. Les indices  $y_{29}$ ,  $y_{40}$  et  $y_{60}$  prennent la valeur de 1 respectivement durant l'année 1929, 1940 ou 1960 et valent 0 dans les autres cas. Enfin, «  $\alpha$  » représente la constante, les quatre «  $\beta$  » représentent les coefficients de régression et «  $u_i$  » représente les résidus de l'équation.

La variable « Xi » représente le cours du Dow Jones en dollar pour chaque année. L'idée relative à l'utilisation de cette variable est la suivante : si son coefficient est positif et statistiquement significatif, on peut faire l'hypothèse que les actions congolaises suivent des tendances de croissance similaires à celles du Dow Jones et de l'économie occidentale, de manière globale. On peut se douter, suite aux analyses faites dans la sous-section précédente, que c'est le cas durant les années 20 et surtout pendant la crise de 1929 qui a touché l'entièreté de l'économie mondiale.

Bien qu'étant un modèle relativement simple et incomplet<sup>27</sup> pour décrire la valeur des actions belgo-congolaises et leur évolution, il permet toutefois de quantifier l'impact des trois événements liés aux trois années sur l'ensemble des sociétés et surtout de les comparer entre eux grâce aux coefficients de régression. De plus, le modèle est assez flexible pour pouvoir être testé en changeant certaines variables, par exemple, en les ajustant à l'inflation ou en prenant leur forme logarithmique.

#### **4.3.2) Résultats du modèles et de ses variantes<sup>28 29</sup>**

Le tableau ci-après représente les résultats donnés par le modèle de base une fois celui-ci encodé dans le logiciel Stata. Les écarts-types obtenus sont robustes à une forme arbitraire d'autocorrélation et d'hétéroscédasticité grâce à l'option « cluster ». Sans trop de surprises, les coefficients correspondant aux années 1929 et 1960 obtenus par le modèle sont relativement similaires : leur valeur est fortement négative et statistiquement significative. De manière plus étonnante, la variable y40 représente ici un impact encore plus négatif sur le cours des actions que les 2 autres années, ce qui va à l'encontre des tendances observées précédemment dans les graphiques. L'écart-type de ce coefficient est cependant légèrement plus élevé que les deux autres. Les intervalles de confiance ainsi que les écart-types sont assez larges : cela s'explique principalement par la différence de taille entre les firmes. Certains holdings émettent en effet des actions bien plus chères que celles émises par des entreprises de taille moyenne.

---

<sup>27</sup> De nombreuses variables manquantes sont nécessaires pour expliquer le prix des actions : prix internationaux de certaines matières premières, inflation, état de développement des routes commerciales, anticipations, etc.

<sup>28</sup> Les données correspondant à la Compagnie du Katanga sont volontairement exclues de la régression pour les résultats qui suivent : les valeurs extrêmement élevées de ses actions à certaines périodes créent trop de bruit dans l'échantillon.

<sup>29</sup> La majorité des résultats obtenus par les variantes du modèle sont présentés en annexe (voir Annexe 7).

Tableau 1 : Coefficients et résultats du modèle de base

```
. regress PRICE Dowjones y29 y40 y60, cluster(CORPORATION)
```

Linear regression

|               |   |               |
|---------------|---|---------------|
| Number of obs | = | <b>4,507</b>  |
| F(4, 134)     | = | <b>11.97</b>  |
| Prob > F      | = | <b>0.0000</b> |
| R-squared     | = | <b>0.0116</b> |
| Root MSE      | = | <b>2412.8</b> |

(Std. err. adjusted for 135 clusters in CORPORATION)

| PRICE    | Coefficient      | Robust<br>std. err. | t            | P> t         | [95% conf. interval] |                  |
|----------|------------------|---------------------|--------------|--------------|----------------------|------------------|
| Dowjones | <b>-.7430798</b> | <b>.2699428</b>     | <b>-2.75</b> | <b>0.007</b> | <b>-1.27698</b>      | <b>-.20918</b>   |
| y29      | <b>-592.7446</b> | <b>118.7511</b>     | <b>-4.99</b> | <b>0.000</b> | <b>-827.6136</b>     | <b>-357.8756</b> |
| y40      | <b>-643.4507</b> | <b>130.1644</b>     | <b>-4.94</b> | <b>0.000</b> | <b>-900.8932</b>     | <b>-386.0083</b> |
| y60      | <b>-527.9639</b> | <b>113.0884</b>     | <b>-4.67</b> | <b>0.000</b> | <b>-751.6331</b>     | <b>-304.2946</b> |
| _cons    | <b>1580.599</b>  | <b>265.9912</b>     | <b>5.94</b>  | <b>0.000</b> | <b>1054.515</b>      | <b>2106.683</b>  |

Le Dow Jones est négativement corrélé avec l'évolution du prix des actions congolaises dans ce modèle mais également dans la majorité des variantes qui suivent. Cela peut être expliqué par les effets de la décolonisation et des années qui suivent : alors que le Dow Jones continue de croître tout au long de la deuxième moitié du 20<sup>e</sup> siècle, les actions congolaises, elles, chutent et ne se relèvent que dans de rares exceptions. L'annexe 7a appuie cette explication : en changeant légèrement le modèle de manière à ne conserver que les années allant de 1920 à 1955, le coefficient du Dow Jones devient positif et statistiquement significatif. On peut donc sûrement conclure que les firmes congolaises suivent, de manière générale, les mêmes dynamiques de croissance et de décroissance que celles du Dow Jones entre 1920 et 1955 mais cette tendance s'estompe brutalement en 1960. En répétant la régression avec la version logarithmique des prix, le modèle perd légèrement en précision : son R-carré devient plus petit et les coefficients du Dow Jones et de l'année 1940 deviennent non significatifs. Le coefficient des années 1929 et 1960 peut s'interpréter de la sorte : en 1929, le prix des actions diminue de 27.95% par rapport à la constante. En 1960, cette diminution est de l'ordre de 42.24%.

Tableau 2: Coefficients et résultats du modèle logarithmique ajusté à l'inflation, en remplaçant l'année 1929 par l'année 1930

```
. regress Logcpiprices LogDowjones y30 y40 y60, cluster(CORPORATION)
```

Linear regression

|               |   |               |
|---------------|---|---------------|
| Number of obs | = | <b>4,507</b>  |
| F(4, 134)     | = | <b>29.93</b>  |
| Prob > F      | = | <b>0.0000</b> |
| R-squared     | = | <b>0.1673</b> |
| Root MSE      | = | <b>1.3295</b> |

(Std. err. adjusted for 135 clusters in CORPORATION)

| Logcpiprices | Coefficient      | Robust<br>std. err. | t            | P> t         | [95% conf. interval] |                  |
|--------------|------------------|---------------------|--------------|--------------|----------------------|------------------|
| LogDowjones  | <b>-.7020113</b> | <b>.0759399</b>     | <b>-9.24</b> | <b>0.000</b> | <b>-.8522072</b>     | <b>-.5518153</b> |
| y30          | <b>-.3281848</b> | <b>.0992232</b>     | <b>-3.31</b> | <b>0.001</b> | <b>-.524431</b>      | <b>-.1319385</b> |
| y40          | <b>.1064552</b>  | <b>.1074322</b>     | <b>0.99</b>  | <b>0.324</b> | <b>-.1060269</b>     | <b>.3189372</b>  |
| y60          | <b>-.2905124</b> | <b>.0799333</b>     | <b>-3.63</b> | <b>0.000</b> | <b>-.4486066</b>     | <b>-.1324182</b> |
| _cons        | <b>8.024049</b>  | <b>.4721659</b>     | <b>16.99</b> | <b>0.000</b> | <b>7.090188</b>      | <b>8.957911</b>  |

Enfin, une autre variante de ce modèle consiste à ajuster le prix des actions congolaises à l'inflation du franc belge. Pour cela, chaque prix est divisé par l'indice des prix à la consommation en Belgique pour chaque année<sup>30</sup>. Une fois les prix ajustés, le modèle peut à nouveau être analysé dans sa forme normale ou logarithmique. Cette fois, les valeurs logarithmiques des prix ajustés à l'inflation aboutissent à un modèle plus explicatif (avec un R-carré supérieur) qu'avec les valeurs de base.

Les résultats obtenus diffèrent légèrement dans cette version. Premièrement, l'année 1929 a un coefficient étonnamment positif et non significatif<sup>31</sup>. Cela peut probablement être expliqué par le fait que l'indice servant de déflateur ne réagit pleinement à la crise de Wall Street qu'en 1930. En effet, l'inflation annuelle est calculée comme la moyenne de l'inflation observée chaque mois. Or, le krach de Wall Street se déroule plutôt vers la fin de l'année 1929 (à la fin du mois d'octobre, plus précisément). Cette explication prend son sens lorsque la variable indépendante  $y_{29}$  est remplacée par la variable  $y_{30}$ , représentant l'année 1930 : le coefficient redevient alors négatif et significatif. Le coefficient de l'année 1940 est cette fois-ci positif par rapport aux prix des actions corrigés à l'inflation. Toutefois, celui-ci est également hautement non significatif. Les paramètres du Dow Jones et de l'année 1960 suivent, eux, des tendances similaires à celles du modèle de base faisant fi de l'inflation.

Pour conclure, ces différents modèles complètent les résultats obtenus lors de l'analyse des graphiques en nuancant certaines observations. Si les chocs de 1929 et 1960 sont, de manière irréfutable, néfastes pour tous les secteurs, les conséquences de la seconde guerre mondiale semblent, elles, plus troubles. En comparaison avec les graphiques de la première analyse, le modèle présente des résultats plus mitigés, voir même négatifs pour l'année 1940. Enfin, l'évolution des cours congolais suit une tendance similaire à celle du Dow Jones à partir de 1920 jusqu'à la décolonisation. Le modèle, tel qu'il est formulé, ne donne pas d'informations sur l'évolution des cours dans les années qui suivent la décolonisation.

---

<sup>30</sup> Ces données ont pour indice de référence le panier de biens de l'année 2013, de sorte que 2013=100.

<sup>31</sup> Voir Annexe 7, Tableau 7.

## 5) Résultats et discussion

A la suite des deux analyses réalisées dans cette partie, plusieurs tendances majeures peuvent être retenues.

Tout d'abord, il n'est pas simple de mesurer un quelconque impact de la création du Congo belge en 1908 sur nos firmes. Peu d'entre elles sont cotées en bourse à cette période et les quelques firmes existantes à cette année ne montrent que peu de changements majeurs. De la même façon, les premières années d'existence du Congo belge ainsi que la première guerre mondiale semble peu impacter les cours de bourse. En effet, le territoire n'est pas encore extrêmement développé pendant cette première décennie. La mise en place de certaines activités dans le secteur minier est très coûteuse et lente de plus plusieurs maladies se répandent et nuisent au bon déroulement des activités du début du siècle (Van Reybrouck, 2010).

La plupart des résultats obtenus par la suite sont, d'un point de vue théorique, relativement peu surprenants. En effet, le prix des actions augmente durant les périodes de croissance économique, de stabilité et de progrès (principalement durant les années 20 et 50) et diminuent durant les années suivant la crise de 1929, en adéquation avec les tendances mondiales comme le cours du Dow Jones.

L'année 1940 et les impacts de la seconde guerre mondiale sont plus difficilement interprétables. En effet, les graphiques de la première analyse semblent concorder pour dire que les années 40 correspondent à une période de croissance de la demande pour les actions cotées en bourse. Les firmes agricoles et minières contribuent à l'effort de guerre et leur production est fortement sollicitée. Toutefois, cette croissance est nuancée par deux arguments. Premièrement, la seconde guerre mondiale est accompagnée d'une forte inflation du franc belge. Lorsque les cours sont corrigés par celle-ci, la croissance des années 40 et même des années 50 est fortement réduite. Deuxièmement, le modèle de régression réalisé supra donne des résultats assez flous, dus à une variance élevée, pour quantifier l'impact de l'année 1940 sur le cours des actions. Dans le modèle de base, cet impact est négatif et significatif mais le coefficient devient non significatif et parfois positif dans les autres versions du modèle. Sans tirer de conclusions trop hâtives, on peut émettre l'hypothèse que seules certaines firmes profitent du second conflit mondial : c'est le cas, notamment, des mines dont les réserves de cuivre et d'autres métaux sont très convoitées. Cette hypothèse est appuyée par les résultats obtenus dans le papier de Buelens et Marysse (2009) présenté dans la section Littérature. En effet, ceux-ci présentaient le secteur minier comme celui ayant un rendement supérieur aux autres secteurs entre les années 1920 et 1955.

La décolonisation entraîne une seconde chute de la valeur des actions cotées en bourse. Cette chute est même anticipée car certaines firmes voient leur cours décroître avant 1960. Une grosse fuite de capitaux privés est observée malgré la bonne productivité de certaines grosses firmes au début des années 60 (Vanthemsche, 2010). Ces anticipations et réactions des investisseurs ne sont à nouveau pas étonnantes. La République démocratique du Congo est créée dans un chaos politique total, la population n'est pas suffisamment formée et expérimentée pour reprendre les rôles autrefois tenus par le gouvernement belge. De cette

atmosphère de conflits, de mouvements indépendantistes et de révoltes va ensuite naître un régime dictatorial où la corruption règne au détriment du développement de la plus grande source de richesses du pays à savoir ses mines. Il est possible d'établir un parallèle entre ce résultat et celui obtenu pour les mines en Angola dans le travail de Guidolin et La Ferrara présenté supra. En effet, dans cet autre pays du continent africain, une intensité moyenne de conflit est perçue comme bénéfique pour les investisseurs dans le secteur minier car cette tension évite une situation de monopole de l'Etat. Au Congo, la réaction des investisseurs face aux révoltes et à la volonté indépendantiste est différente : cette tension nuit au cours des actions car elle vise à remplacer un système bien mis en place et en pleine croissance par des leaders corrompus et insuffisamment formés pour la conduite des futures opérations.

Il convient cependant d'observer dans la première partie de l'analyse que quelques firmes parviennent à maintenir leur activité pendant la deuxième partie du 20<sup>e</sup> siècle en voyant parfois leurs actions remonter doucement la pente. Pour la majorité de ces sociétés, ce maintien est dû à une réorganisation plus ou moins grande : certaines sont rachetées ou fusionnées voir même changent complètement de secteur d'activité et de nom. C'est le cas, par exemple, de certaines firmes agricoles comme la Compagnie du Congo belge. Néanmoins, un bon nombre de firmes sombrent peu à peu à cause de la corruption et ne retrouvent jamais leur valeur d'antan. Le meilleur exemple est celui du secteur minier, avec notamment la gestion catastrophique de la Gécamines.

Les différents événements politiques mondiaux ou nationaux mentionnés jusqu'à présent impactent les décisions des investisseurs qui à leur tour influencent la demande agrégée et le prix des actions de ces firmes belgo-congolaises. Il convient toutefois de nuancer les résultats et observations réalisées dans ce mémoire. Bien qu'un certain lien de causalité semble évident entre les performances des firmes et la conjoncture politique et économique, il ne faut pas négliger la possibilité que d'autres facteurs non-observés peuvent affecter la valeur d'une action. L'évolution des prix mondiaux de certaines matières premières est un exemple qui a été un peu discuté, mais d'autres éléments peuvent expliquer les changements. Parmi ceux-ci, on peut citer les événements n'affectant que les firmes d'une certaine région du Congo (par exemple, la construction d'une nouvelle route commerciale régionale), les décisions de management internes des firmes (l'émission de nouvelles actions, la fusion ou le rachat d'une autre firme) ou encore les anticipations des investisseurs influencées par des événements externes à ceux mentionnés dans ce mémoire.

De plus, il est possible que bon nombre des résultats obtenus dans la première partie de l'étude empirique ne s'appliquent qu'aux secteurs sélectionnés ou avec une intensité différente par rapport aux autres secteurs. En effet, les produits agricoles et minéraux sont les ressources les plus exportées et dépendent donc fortement de la demande mondiale et de la conjoncture économique générale. Certains secteurs plus locaux, comme le secteur de la construction, pourraient donc présenter des cours de bourse relativement différents. A l'inverse, il serait peu étonnant que d'autres secteurs dépendant fortement des exports (comme par exemple celui des transports) suivent des tendances similaires à celles analysées.

## 6) Conclusion

Les questions posées dans l'introduction étaient les suivantes : comment évoluent les indices boursiers des firmes belges dont l'activité principale se situe au Congo pendant et après l'époque coloniale ? Quels événements impactent le plus ces firmes ? Et finalement, les résultats sont-ils les mêmes pour tous les secteurs de l'économie ?

Avec la méthodologie utilisée, il est possible de répondre de manière assez précise aux deux premières questions, en particulier pour les sociétés ou holdings dont l'activité principale se situe dans le secteur agricole ou minier. En effet, les firmes belgo-congolaises voient le cours de leurs actions chuter lors du krach de 1929 ainsi que lors de la décolonisation en 1960. Ces deux événements sont ceux qui ressortent de manière unanime comme les plus importants pour chaque firme dans les deux analyses réalisées. La première partie de l'analyse empirique semble également montrer que les années 20, 40 et 50 sont des années de croissance pour les trois types de firmes sélectionnés. A l'inverse, les années précédant 1920 et dépassant 1960 donnent lieu à peu d'évolution.

Le cours des actions durant la seconde guerre mondiale et les années 40 rend la réponse à la troisième question plus complexe. Il semblerait, selon les différents modèles de régression, que tous les secteurs ne réagissent pas de la même manière au début du conflit. Les mines et sociétés agricoles sont sollicitées par l'effort de guerre mais il est fort possible que les autres firmes soient affectées plus négativement par cet événement. L'ajustement des prix à l'inflation rend également la croissance des années 40 et 50 moins fulgurante. S'attarder plus en détails sur le cours de ces autres firmes ou permettre d'inclure une distinction entre les différents secteurs dans le modèle seraient des solutions envisageables afin de pouvoir répondre à cette question plus en profondeur.

Les résultats obtenus dans ce mémoire sont difficilement confrontables à d'autres travaux antérieurs tant la littérature abordant ce domaine spécifique est quasi inexistante. On peut dès lors considérer ce travail comme presque précurseur dans l'analyse des firmes belges durant la période coloniale. Sans avoir la prétention de couvrir entièrement le sujet, les réponses et hypothèses tirées de l'analyse empirique ouvrent justement la porte à d'autres recherches plus approfondies. Plusieurs pistes sont possibles pour cela. Par exemple, ce travail n'analyse pas ou peu les effets de la décolonisation sur le long terme. Une analyse qualitative ou quantitative plus poussée sur les années suivant 1960 pourrait s'avérer intéressante car d'autres événements plus récents ont pu affecter les firmes encore en place. La fin du régime de Mobutu en 1997 ou encore les conflits continus dans les régions riches en minéraux comme le Kivu en sont des exemples.

Enfin, l'analyse empirique est elle aussi complétable à souhait. D'une part, les secteurs autres qu'agricoles ou miniers peuvent apporter leur lot d'informations pour répondre aux questions de recherche de manière plus précise. D'autre part, le modèle de régression peut être amélioré et complété par une multitude d'autres variables explicatives. D'autres modèles comme ceux en série temporelle ou encore en différence première sont également envisageables pour arriver à d'autres résultats.

## Bibliographie

1914-1944 : guerres et soubresauts monétaires. (s. d.). Banque nationale de Belgique. <https://www.nbb.be/fr/pièces-et-billets/monnaie-belge/historique-du-franc-belge/1914-1944-guerres-et-soubresauts>

Background Note: Democratic Republic of Congo. (2012). *U.S. Dept. of State, Bureau of African Affairs*.

Belga (2022, 20 juin). *Les députés se penchent sur l'un des piliers du système colonial belge*. 7sur7.be. <https://www.7sur7.be/monde/les-deputes-se-penchent-sur-lun-des-piliers-du-systeme-colonial-belge~a3875e39/?referrer=https%3A%2F%2Fwww.ecosia.org%2F>

Buelens, F., & Marysse, S. (2009). Returns on investments during the colonial era: the case of the Belgian Congo. *The Economic History Review*, 62, 135-166. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0289.2009.00482.x>

Business Development Bank of Canada (BDC). (2022). *BDC - Banque de développement du Canada*. BDC-Banque de développement du Canada. <https://www.bdc.ca/fr>

*Cobalt*. (s. d.). Daily metal prices. <https://www.dailymetalprice.com/cobalt.html>

*Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie. CCCI*. (s. d.). Africa museum. [https://archives.africamuseum.be/agents/corporate\\_entities/21](https://archives.africamuseum.be/agents/corporate_entities/21)

*Copper-Bottomed Booms and Busts*. (2017, 18 janvier). Winton.com. <https://www.winton.com/longer-view/copper-bottomed-booms-and-busts>

*Cours de l'action - Définition*. (s. d.). IG.com. <https://www.ig.com/fr/glossaire-trading/Cours-de-l-action-definition>

Développement et paix, Caritas Canada. (s. d.). *Les richesses du Katanga*. Développement et paix. <https://www.dev.org/fr/articles/les-richesses-du-katanga/>

Dimier, V., & Stockwell, S. (2021). *The Business of Development in Post-Colonial Africa (Cambridge Imperial and Post-Colonial Studies) (1st ed. 2020 éd.)*. Palgrave Macmillan.

Drachoussoff, V. (1960). *AGRICULTURAL CHANGE IN THE BELGIAN CONGO: 1945–196*. /.

*Droit-finances.com : vos droits et votre argent*. (s. d.). Droit-finances. <https://droit-finances.commentcamarche.com/>

*Encyclopédie - Signification et définitions*. (2022). Encyclopédie.fr. <https://www.encyclopedie.fr/>

Evolution de l'économie indonésienne. (1950). Dans *Etudes et conjoncture* (p. 20-56). Economie mondiale. <https://doi.org/10.3406/estat.1950.9461>

Fisher, S. (2014). *Dans les mines du Kivu, contre les minerais du sang*. CNCD. <https://www.cncd.be/Dans-les-mines-du-Kivu-contre-les>

GRAIN et RIAO-RDC. (2015). *Agro-colonialisme au Congo*. <https://www.sosfaim.be/wp-content/uploads/2015/06/Feronia-FR.pdf>

Guidolin, M., & La Ferrara, E. (2004). Diamonds are Forever, Wars are not. Is Conflict Bad for Private Firms? *Centre for economic policy research*.

*Historical data: Dow Jones Industrial - U.S. (2022)*. Stooq.com. <https://stooq.com/q/d/?s=%5Edji&c=0&d1=19001227&d2=20221201&i=y>

Huybrechts, A. (1970). *Transports et structures de développement au Congo. Etude du progrès économique de 1900 à 1970*. Louvain Economic Review.

Jacks, D. S. (2021). Chartbook of Real Commodity Prices, 1850–2020. *Cliometrica*.

Kane, C. (2021). *Mines en République démocratique du Congo : « Un pillage qui réduit une partie de la population à une forme d'esclavage »*. LeMonde.fr. [https://www.lemonde.fr/afrique/article/2021/10/03/mines-en-rdc-un-pillage-qui-reduit-une-partie-de-la-population-a-une-forme-d-esclavage\\_6096924\\_3212.html](https://www.lemonde.fr/afrique/article/2021/10/03/mines-en-rdc-un-pillage-qui-reduit-une-partie-de-la-population-a-une-forme-d-esclavage_6096924_3212.html)

*Larousse.fr : encyclopédie et dictionnaires gratuits en ligne*. (2022). Larousse. <https://www.larousse.fr/>

*Le Congo Belge*. (s. d.). Histoire des Belges. <https://histoire-des-belges.be/au-fil-du-temps/epoque-contemporaine/congo-belge>

Les Echos. (2008). *L'Union minière du Haut-Katanga, creuset de l'atome*. <https://www.lesechos.fr/2008/07/lunion-miniere-du-haut-katanga-creuset-de-latome-512132>

Loffman, R., & Henriët, B. (2019). 'We Are Left with Barely Anything': Colonial Rule, Dependency, and the Lever Brothers in the Belgian Congo, 1911–1960. *The Journal of Imperial and Commonwealth History*, 48(1), 71-100. <https://doi.org/10.1080/03086534.2019.1638618>

Lowes, S., & Montero, E. (2020). Concessions, Violence, and Indirect Rule : Evidence from the Congo Free State. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3705104>

Macrotrends. (2022). *Dow Jones - DJIA - 100 Year Historical Chart*. Macrotrends.net. <https://www.macrotrends.net/1319/dow-jones-100-year-historical-chart>

Martin, G. (2005). Conflict in The Congo : Historical and Regional Perspectives. *African Studies Review*, 48(1), 127-137. <https://doi.org/10.1353/arw.2005.0025>

Mémoires du Congo asbl. (2014a). *Congo belge en chiffres*. Mémoires du Congo. <https://www.memoiresducongo.be/congo-belge-en-chiffres/>

Mémoires du Congo asbl. (2014b). *La place de l'agriculture dans l'économie du Congo belge*. Mémoires du Congo. <https://www.memoiresducongo.be/>

*RDC : les « minéraux de conflit » au Kivu : des remèdes façon Potemkine*. (2021). La Libre Afrique. <https://afrique.lalibre.be/65407/rdc-les-mineraux-de-conflit-au-kivu-des-remedes-facon-potemkine/>

- Open Data | Statbel.* (2017). Statbel. <https://statbel.fgov.be/fr/open-data?category=71>
- Scripophily of Congo, Rwanda and Burundi. (s. d.). Ray-Scripophile.be. <https://www.ray-scripophile.be/index.php/fr/>
- Serruys, M. (1937). *Un demi-siècle d'activité coloniale : 1887 - 1937.* Monnom.
- Seibert, J. (2011). More continuity than change? New forms of unfree labor in the Belgian Congo, 1908-1930. *Academia.*
- Stata* (17.0). (1985). [Logiciel d'ordinateur]. StataCorp.
- Trading economics.* (2022). Trading economics. <https://tradingeconomics.com/>
- Vanderlinden, J. (1994). À propos de l'uranium congolais. *Revue belge de philosophie et d'histoire.*
- Van reybroeck, D. (2010). *Congo une histoire.* ACTES SUD.
- Vanthemse, G. (2010). *La Belgique et le Congo (Le Cri)* (French Edition). PAROLE SILENCE.
- Verlinden, P. (2002). *Weg uit Congo, Het drama van de kolonialen.* Davidsfonds/Leuven.
- Vircoulon, T. (2011). *Derrière le problème des minerais des conflits, la gouvernance du Congo.* International Crisis Group. <https://www.crisisgroup.org/fr/africa/central-africa/democratic-republic-congo/derriere-le-probleme-des-minerais-des-conflits-la-gouvernance-du-congo>
- Wautier, C. (2017). *Mettre fin aux violences dans l'Est de la République démocratique du Congo. Dépasser l'approche par les minéraux des conflits* (Mémoire). <http://hdl.handle.net/2078.1/thesis:12637>
- Wolf, A. W. (1966). *Capital and the Congo.* University of South Florida.

# Annexes

## Annexe 1 : Evolution des cours des firmes agricoles

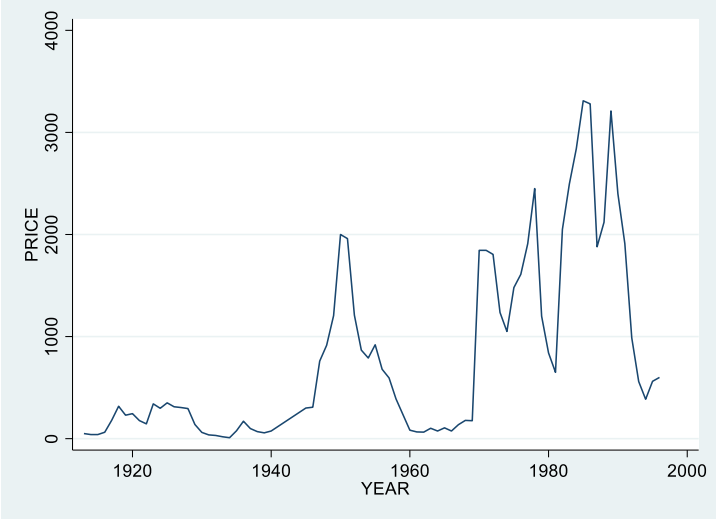


Figure 15 : Evolution du cours de la Compagnie du Congo Belge



Figure 16 : Evolution du cours de la Société Agricole du Mayumbe

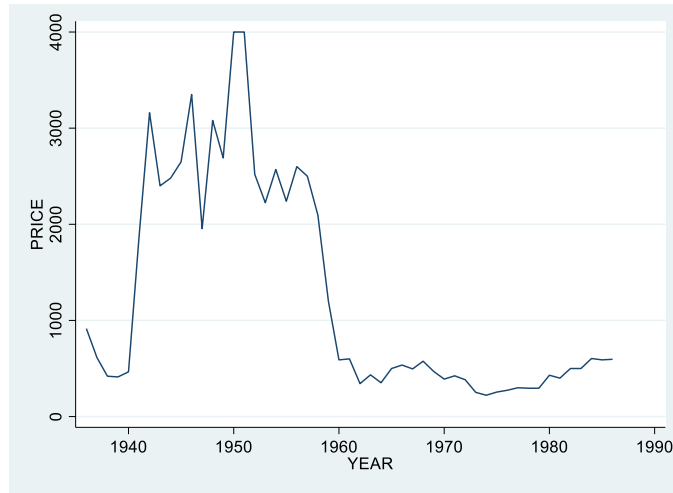


Figure 17 : Evolution du cours de la Cotonière Coloniale

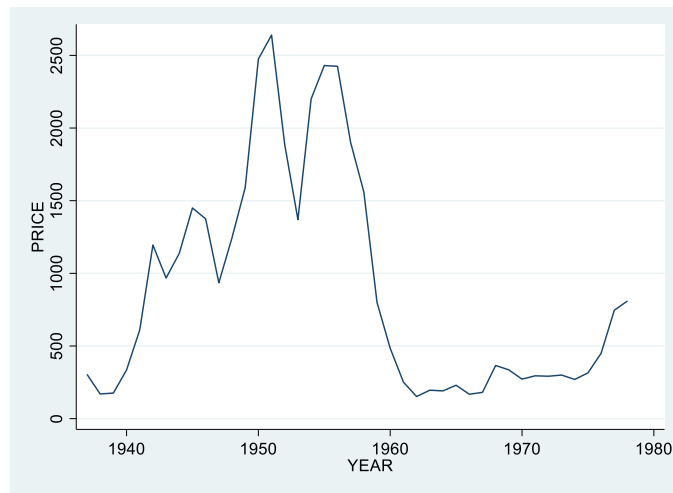


Figure 18 : Evolution du cours de la Société de Colonisation Agricole au Mayumbe

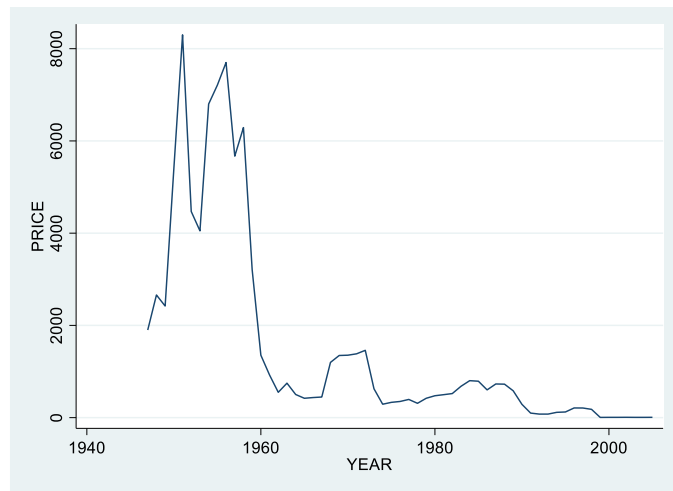


Figure 19 : Evolution du cours de la Société de Cultures au Congo Belge

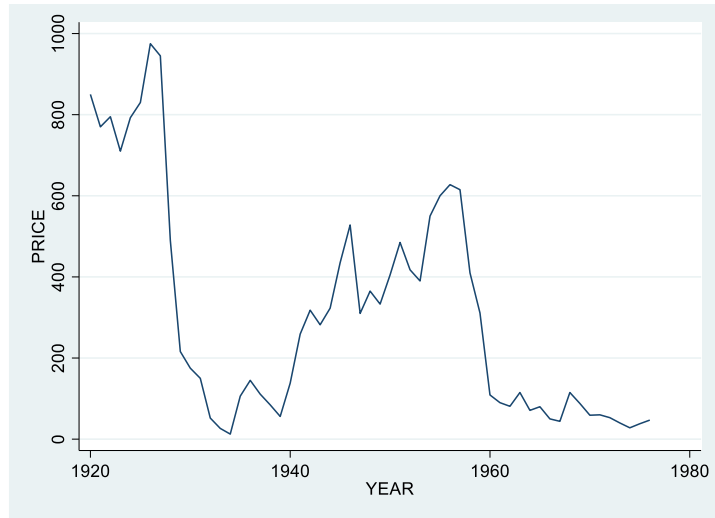


Figure 20 : Evolution du cours de la SECL, Société Equatoriale Congolaise Lulonga-Ikelemba

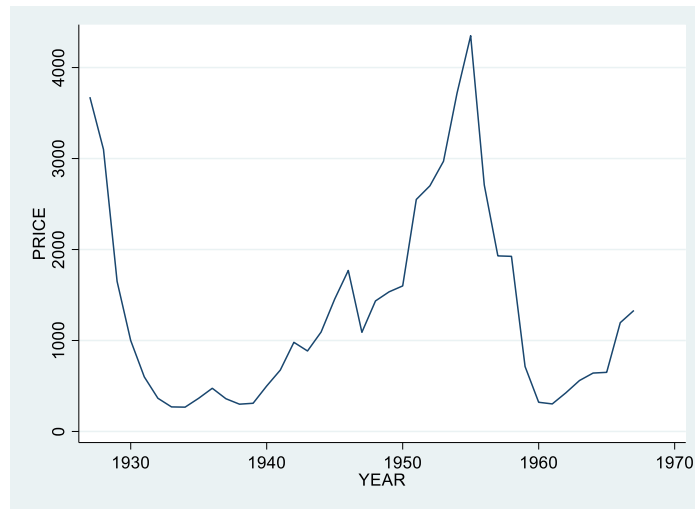


Figure 21 : Evolution du cours de la Compagnie d'Elevage et d'Alimentation du Katanga

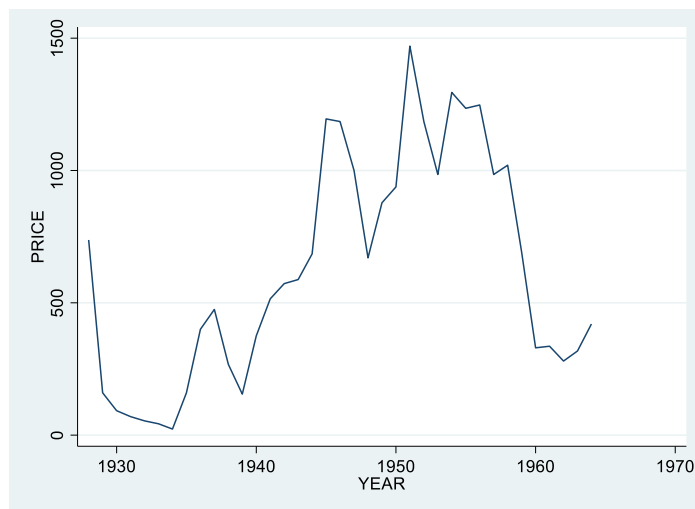


Figure 22 : Evolution du cours de la Société Forestière et Agricole du Mayumbe (Agrifor)

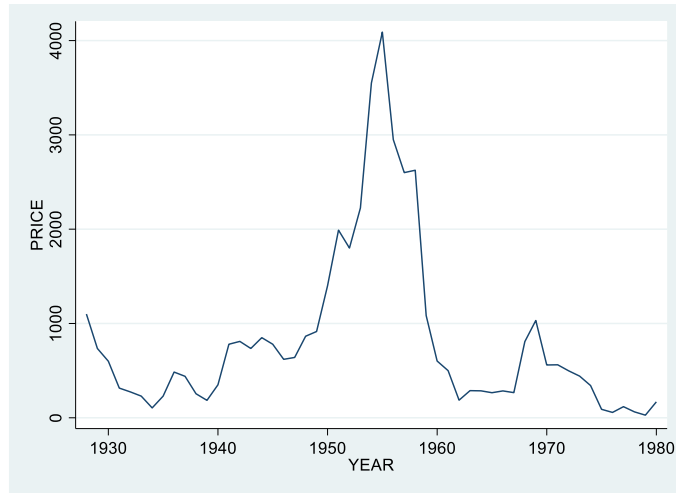


Figure 23 : Evolution du cours de la Lukolela Plantations

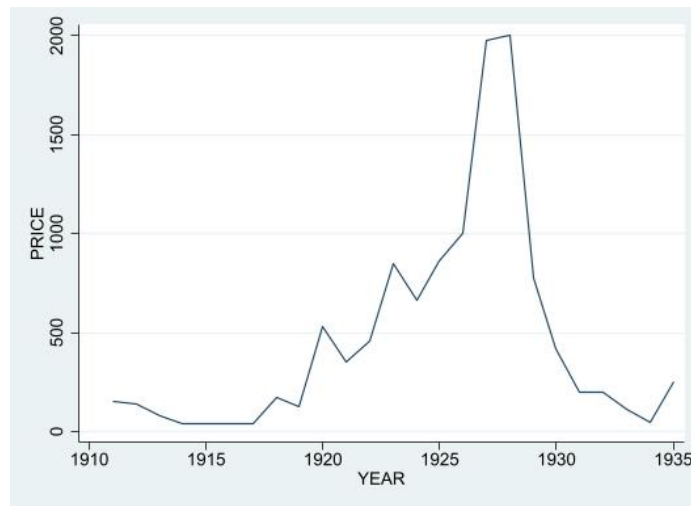


Figure 24 : Evolution du cours de la Société Anversoise

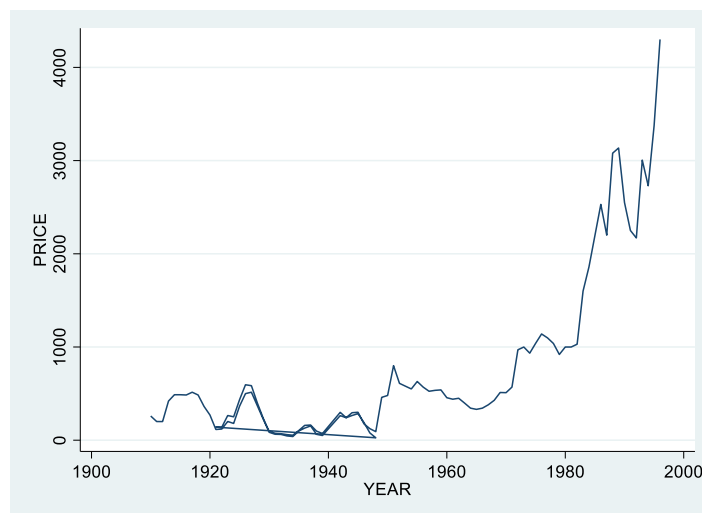


Figure 25 : Evolution du cours des Plantations Lacourt

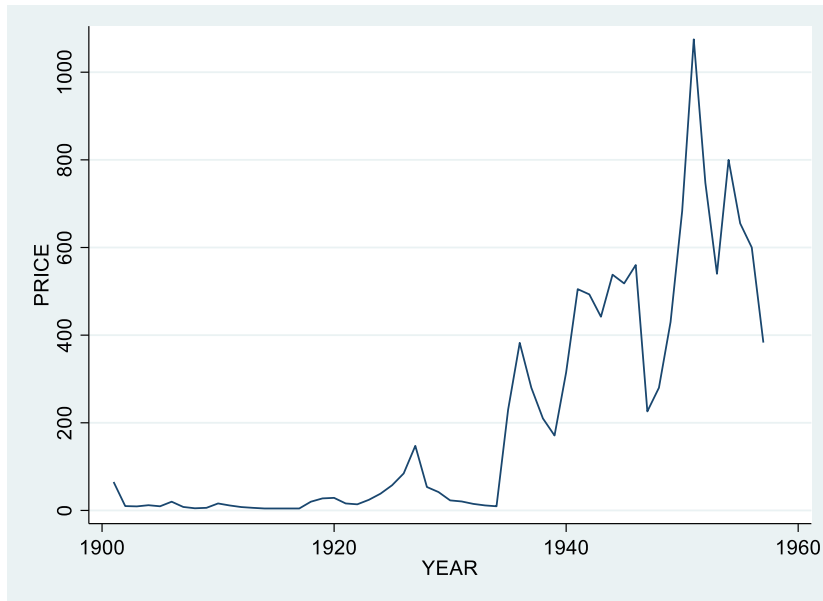


Figure 26 : Evolution du cours des Plantations de la Lukula

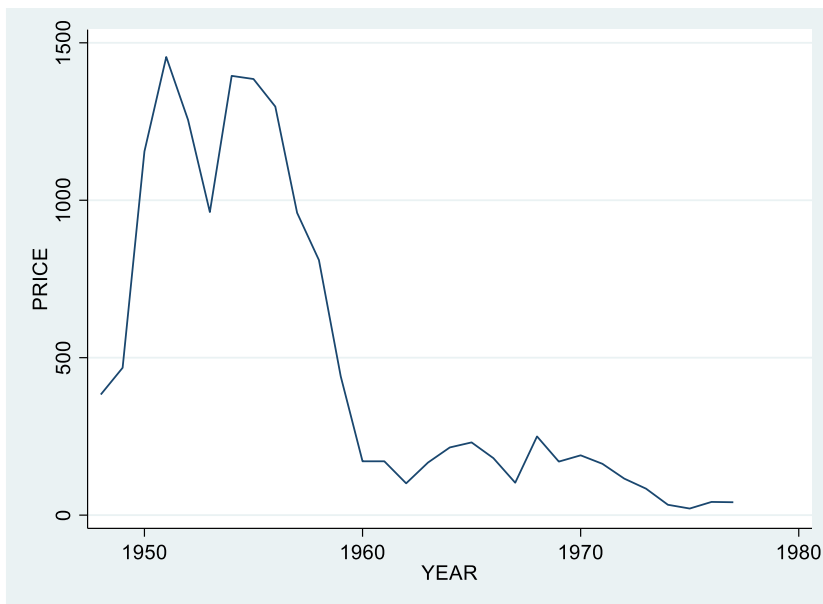


Figure 27 : Evolution du cours de la Compagnie du Libenge

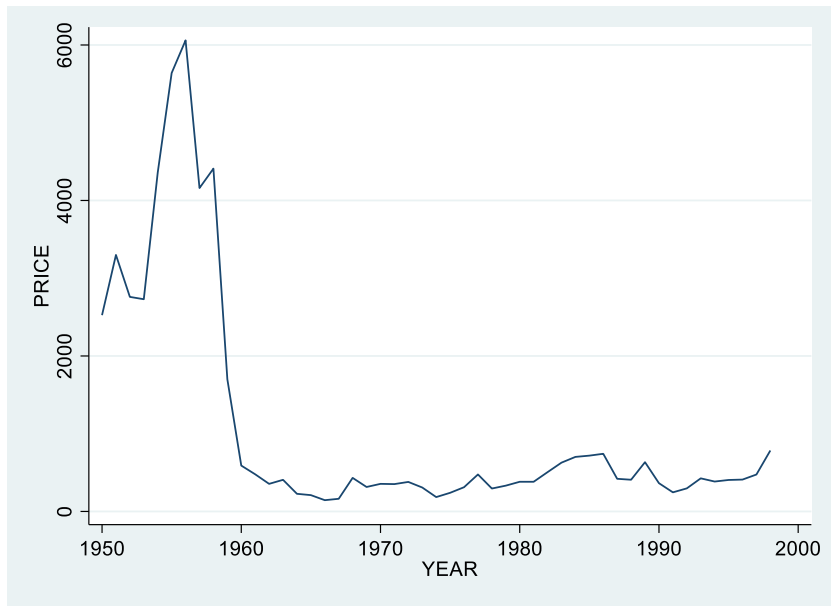


Figure 28 : Evolution du cours de l'Agricom S.A.

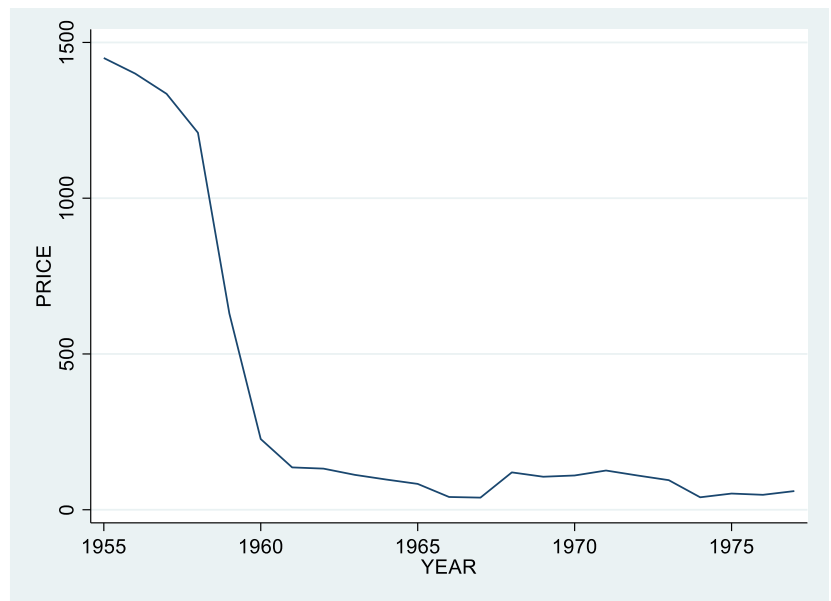


Figure 29 : Evolution du cours des Plantations Lukayo-Sake

Annexe 2 : Evolution des cours des firmes minières

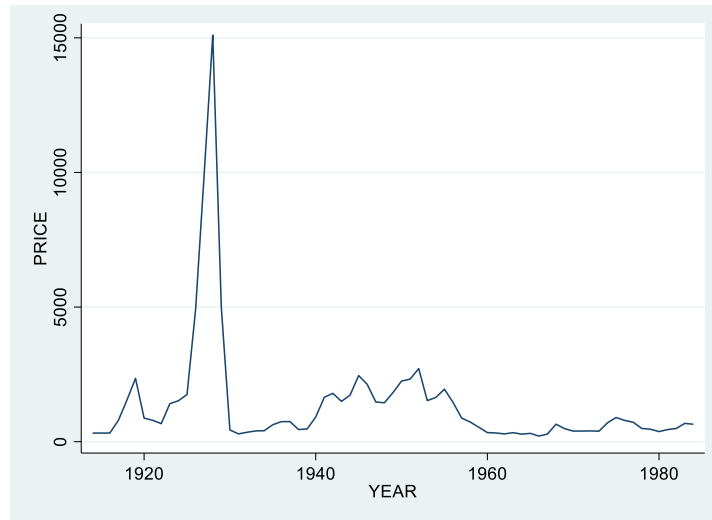


Figure 30 : Evolution du cours de la Géomine

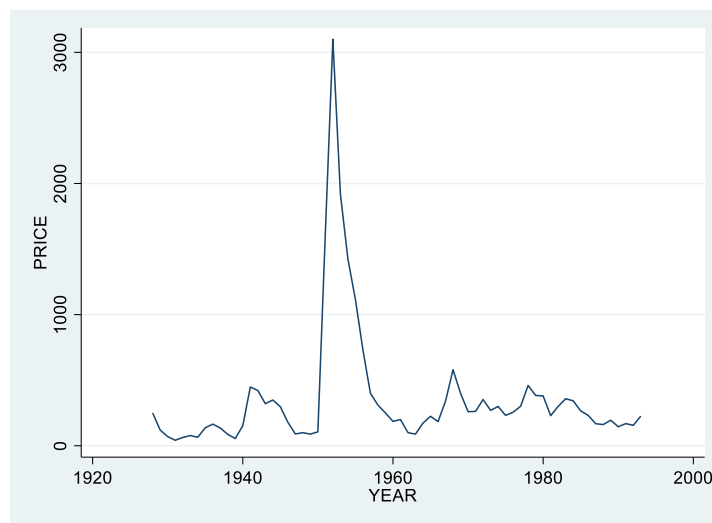


Figure 31 : Evolution du cours de la Société Industrielle et Minière du Congo Oriental (Congorient)

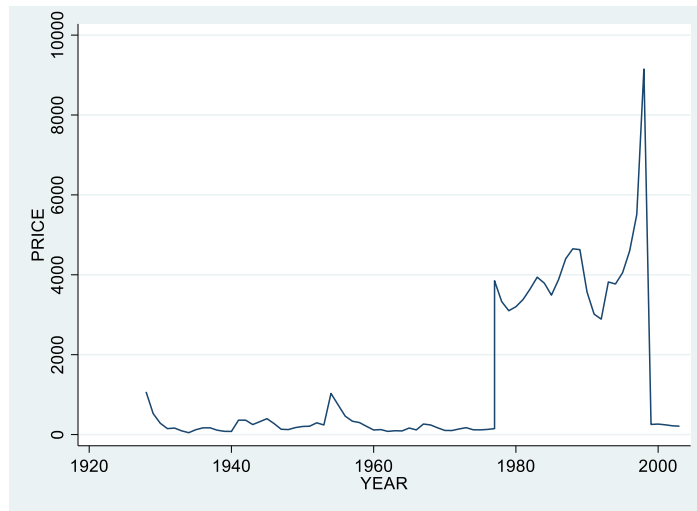


Figure 32 : Evolution du cours de la Société Minière de Surongo

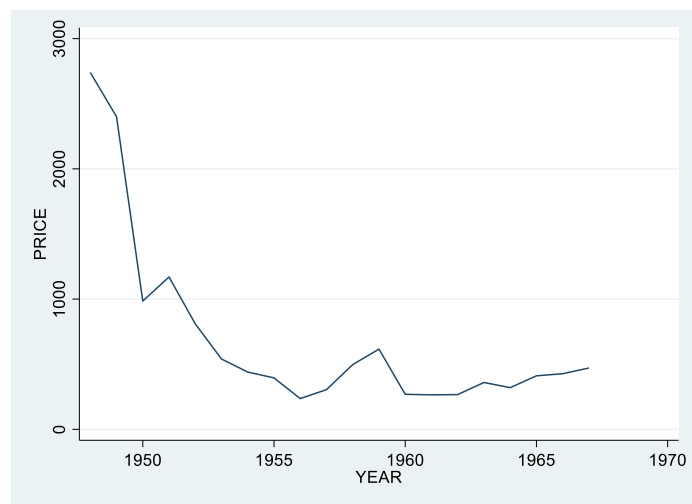


Figure 33 : Evolution du cours des Mines d'or Belgika

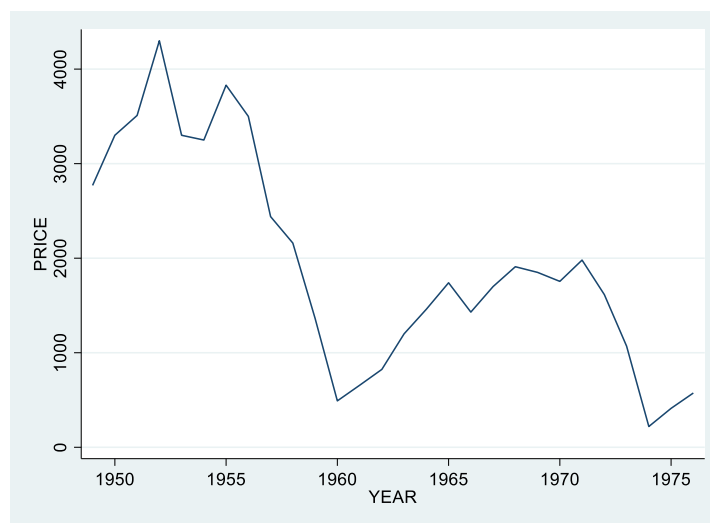


Figure 34 : Evolution du cours de Symétain

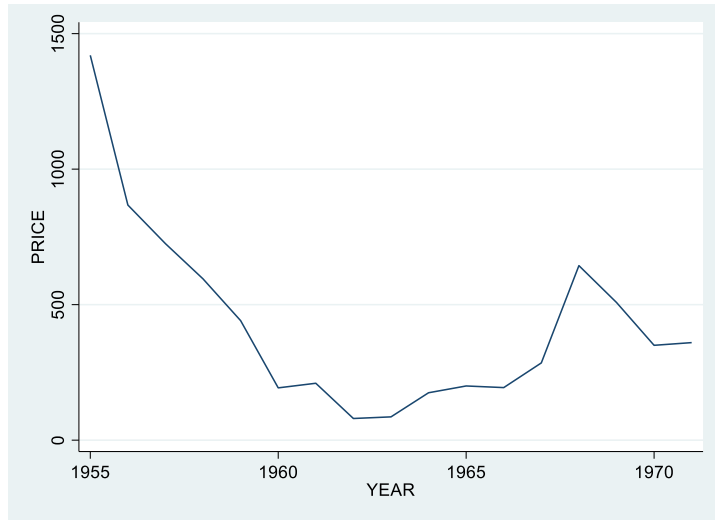


Figure 35 : Evolution du cours de la Société Minière du Kindu (Somikin)

### Annexe 3 : Rendement mesuré par les bénéfices nets par actions, 1918-1960

Tableau 3 : Rendement mesuré par les bénéfices nets par actions, 1918-1960 (Source: Huybrechts, 1970)

| Year    | Industries |       |       |      |       |      | Global |       |
|---------|------------|-------|-------|------|-------|------|--------|-------|
|         | (a)        | (b)   | (c)   | (d)  | (e)   | (f)  | (g)    | (h)   |
| 1918    | -7.6       | 0.3   | —     | 16.6 | —     | 1.7  | 4.4    | 6.4   |
| 1919    | 2.3        | 24.5  | —     | 23.6 | —     | 3.7  | 11.6   | 17.3  |
| 1920    | -8.3       | —     | —     | 17.6 | —     | -3.2 | 2.9    | 6.7   |
| 1921    | -29.1      | —     | —     | -7.4 | —     | -2.1 | -5.7   | -7.0  |
| 1922    | 6.9        | 13.0  | —     | -6.7 | —     | -3.0 | 3.6    | 7.6   |
| 1923    | 13.0       | 43.9  | —     | 3.1  | —     | -0.4 | 7.8    | 14.5  |
| 1924    | 14.6       | 29.5  | —     | 8.2  | —     | 3.2  | 7.0    | 13.3  |
| 1925    | 11.3       | 41.0  | —     | 8.2  | 14.6  | 0.9  | 10.2   | 15.3  |
| 1926    | 16.3       | 27.1  | 0.5   | 10.1 | 23.7  | 3.6  | 11.0   | 14.4  |
| 1927    | 16.2       | 26.7  | 10.8  | 4.6  | 19.1  | 4.3  | 9.9    | 12.9  |
| 1928    | 18.2       | 23.2  | 18.0  | 7.0  | 29.8  | 2.5  | 10.0   | 14.3  |
| 1929    | 8.8        | 33.5  | 13.3  | 8.0  | 31.9  | 4.1  | 10.8   | 14.1  |
| 1930    | 1.0        | 28.5  | 14.1  | 4.3  | 33.5  | 3.9  | 8.2    | 10.3  |
| 1931    | -3.5       | 2.8   | 6.8   | 4.8  | 19.0  | 5.3  | 3.8    | 3.1   |
| 1932    | 1.4        | -5.8  | 2.2   | 2.3  | 16.7  | 3.5  | 1.1    | 0.6   |
| 1933    | 2.3        | 0.6   | 4.4   | -0.4 | 6.4   | 3.7  | 2.0    | 1.2   |
| 1934    | 1.3        | 4.0   | 2.5   | 3.7  | 1.8   | 4.6  | 3.4    | 1.7   |
| 1935    | 5.4        | 25.7  | 4.2   | 5.4  | 3.4   | 5.5  | 8.1    | 9.2   |
| 1936    | 17.3       | 39.7  | 6.8   | 5.0  | 2.4   | 1.7  | 10.9   | 15.0  |
| 1937    | 17.0       | 63.4  | 8.9   | 7.6  | 5.9   | 3.6  | 16.5   | 22.2  |
| 1938    | 5.9        | 28.7  | 23.7  | 6.5  | 7.6   | 4.5  | 10.9   | 13.6  |
| 1939    | 12.5       | 42.5  | 10.0  | 6.7  | 7.2   | 3.1  | 12.3   | 16.3  |
| 1940    | 5.3        | 39.4  | 14.7  | 6.9  | 7.8   | 1.0  | 10.8   | 14.9  |
| 1941    | 9.3        | 20.8  | 14.4  | 12.4 | 5.4   | 1.2  | 10.2   | 13.3  |
| 1942    | 12.7       | 19.1  | 20.5  | 15.0 | 12.1  | 1.2  | 11.3   | 15.9  |
| 1943    | 15.4       | 19.5  | 15.4  | 5.1  | 15.2  | 1.4  | 8.8    | 11.8  |
| 1944    | 7.7        | 20.5  | 17.3  | 9.6  | 8.3   | 1.2  | 9.1    | 12.3  |
| 1945    | 8.5        | 26.1  | 19.4  | 12.0 | 5.4   | 3.9  | 11.7   | 14.9  |
| 1946    | 20.5       | 31.5  | 39.8  | 14.9 | 22.5  | 3.7  | 17.5   | 22.6  |
| 1947    | 13.7       | 19.9  | 19.9  | 11.4 | 17.5  | 4.7  | 12.0   | 14.8  |
| 1948    | 12.9       | 23.8  | 16.2  | 13.1 | 20.7  | 5.1  | 12.7   | 15.6  |
| 1949    | 21.6       | 20.8  | 18.7  | 13.6 | 17.5  | 4.1  | 13.6   | 17.1  |
| 1950    | 23.4       | 40.0  | 22.1  | 16.7 | 24.5  | 7.9  | 19.5   | 23.5  |
| 1951    | 22.9       | 49.0  | 19.5  | 21.6 | 26.7  | 9.6  | 22.3   | 26.4  |
| 1952    | 15.6       | 43.8  | 18.4  | 17.7 | 36.6  | 8.0  | 19.6   | 23.2  |
| 1953    | 14.7       | 36.2  | 19.3  | 20.3 | 35.0  | 9.4  | 19.2   | 22.1  |
| 1954    | 17.9       | 35.0  | 22.8  | 14.7 | 37.7  | 9.8  | 18.4   | 20.8  |
| 1955    | 15.8       | 40.5  | 17.9  | 12.1 | 34.9  | 10.5 | 17.9   | 19.4  |
| 1956    | 17.8       | 40.6  | 19.0  | 11.6 | 26.9  | 10.9 | 18.0   | 19.8  |
| 1957    | 16.9       | 20.5  | 17.5  | 10.8 | 21.0  | 9.0  | 13.6   | 14.7  |
| 1958    | 9.0        | 19.5  | 15.2  | 9.0  | 6.2   | 9.1  | 11.2   | 11.8  |
| 1959    | 7.8        | 28.2  | 13.1  | 6.8  | 2.8   | 8.4  | 11.2   | 12.2  |
| 1960    | 1.2        | 18.7  | 12.1  | 2.1  | —     | 3.3  | 6.1    | 7.0   |
| Average | 9.62       | 26.98 | 14.84 | 9.21 | 17.36 | 4.14 | 10.59  | 13.42 |
| Median  | 12.5       | 26.7  | 15.4  | 8.2  | 17.5  | 3.7  | 10.9   | 14.4  |

Notes:

(a) Agriculture (Compagnie du Congo Belge, Cotonco, Huilever).

(b) Mining (Union Minière, Géomines, Minière du Bécéka).

(c) Manufacturing (Brasseries de Léopoldville, Utexléo, Tabacongo, Chanic, Afridex, Sogechim, Société de Pêche Maritime du Congo, Brasseries du Katanga, Minoteries du Katanga).

(d) Banks, trade, and insurance (Profrigo, Banque du Congo Belge, Sedec, Compagnie Financière Africaine, Auxilacs, Compagnie Financière du Katanga, Société Congolaise d'Assurances).

(e) Construction (Ciments du Katanga, Safricas, Trabeka).

(f) Transport (CFC, CFK, KDI, LKD, CFL, CVC, CFM, Unatra, Manucongo, Citas, Compagnie Maritime Congolaise).

(g) All sectors.

(h) All sectors excluding the transport sector.

#### Annexe 4 : Evolution du prix des matières premières du secteur agricole

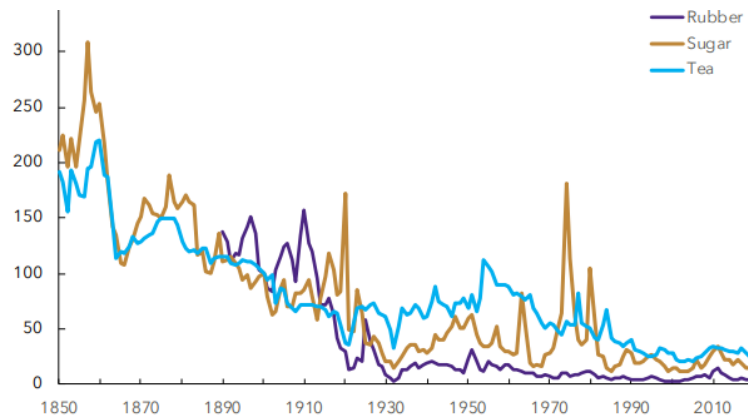


Figure 36 : Evolution du prix mondial du caoutchouc, du sucre et du thé entre 1850 et 2020 (Source : Chartbook of Real Commodity Prices, Jacks, 2021) (1900=100)

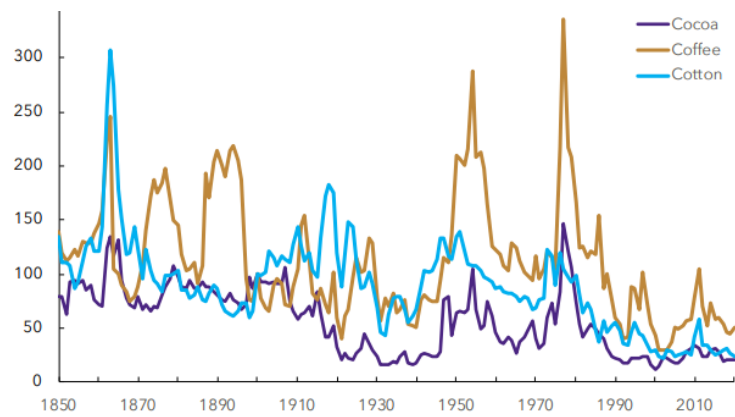


Figure 37 : Evolution du prix mondial du cacao, du café et du coton entre 1850 et 2020 (Source : Source : Chartbook of Real Commodity Prices, Jacks, 2021) (1900=100)

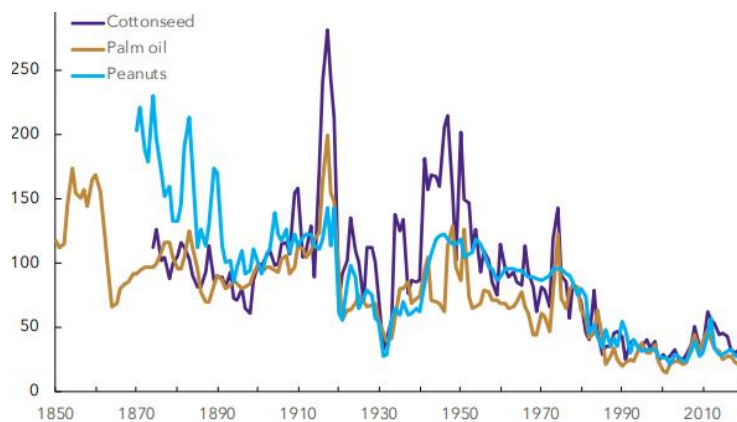


Figure 38 : Evolution du prix mondial des graines de coton, de l'huile de palme et des cacahuètes entre 1850 et 2020 (Source : Chartbook of Real Commodity Prices, Jacks, 2021) (1900=100)

## Annexe 5 : Evolution du prix des matières premières du secteur minier

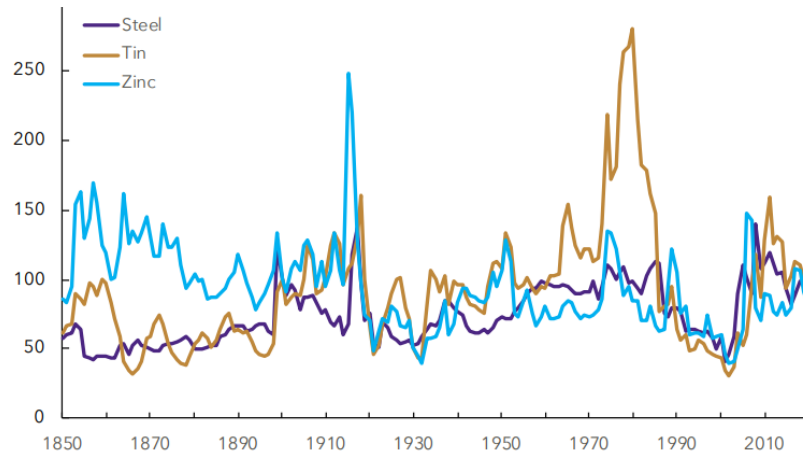


Figure 39 : Evolution du prix mondial de l'acier, de l'étain et du zinc entre 1850 et 2020 (Source : Chartbook of Real Commodity Prices, Jacks, 2021) (1900=100)

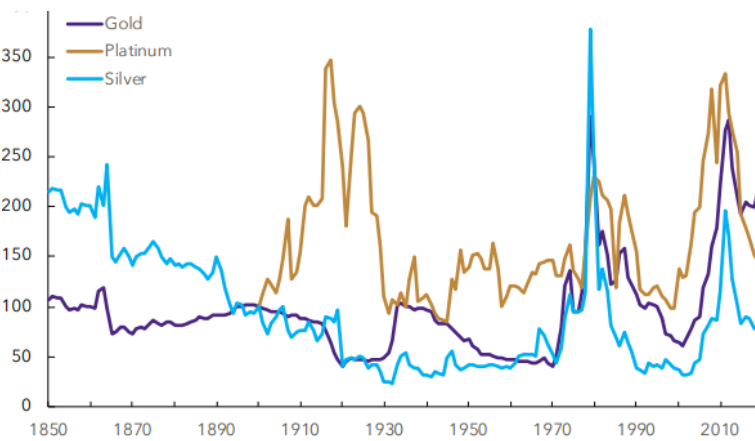


Figure 40 : Evolution du prix mondial de l'or, du platine et de l'argent entre 1850 et 2020 (Source : Chartbook of Real Commodity Prices, Jacks, 2021) (1900=100)



Figure 41 : Evolution du prix réel mondial du cuivre entre 1850 et 2016 (Source : Copper-Bottomed Booms and Busts, Winton, 2017)

## Annexe 6 : Evolution de la production agricole entre 1948 et les années 1950

Tableau 4 : Evolution de la production agricole entre 1948 et les années 1950 (Source : Mémoires du Congo, 2014)

| Produit        | Référence 1948 |            | Références ultérieures |            |           |
|----------------|----------------|------------|------------------------|------------|-----------|
|                | Superficie     | Production | Superficie             | Production | Référence |
|                | Ha             | Tonnes     | Ha                     | Tonnes     | Année     |
| Manioc         | 587.001        | 567.096    | 583.273                | 780.632    | 1952      |
| Palmier Elaeis | 148.430        |            | 270.287                |            | 1959      |
| Huile de Palme |                | 155.452    |                        | 245.216    | 1957      |
| Noix palmiste  |                | 111.513    |                        | 140.000    | 1957      |
| Café Robusta   | 46.590         | 15.954     | 157.692                | 51.694     | 1959      |
| Café arabica   | 12.136         | 3.238      | 26.021                 | 8.727      | 1959      |
| Cacao          | 12.546         | 1.625      | 23.669                 | 4.514      | 1959      |
| Thé            | 724            | 87         | 4.734                  | 3.669      | 1959      |
| Hévéa/CTC      | 82.887         | 5.301      | 93.036                 | 40.420     | 1959      |
| Coton          | 317.852        | 123.204    | 337.000                | 135.836    | 1957      |
| Quinquina      | 4.868          | 960        | 4.844                  | 1.742      | 1957      |
| Pyrèthre       | 2.244          | 512        | 3.173                  | 997        | 1952      |
| Bananes Table  | 4.955          | 2.828      | 10.355                 | 21.466     | 1952      |
| Canne à sucre  | 2.685          |            | 3.427                  |            | 1957      |
| Sucre          |                | 15.730     |                        | 17.331     | 1957      |

## Annexe 7 : Tableaux de régression

Tableau 5 : Coefficients et résultats du modèle de base en remplaçant l'année 1960 par l'année 1955

```
. regress PRICE Dowjones y29 y40 y55, cluster(CORPORATION)
note: y55 omitted because of collinearity.
```

```
Linear regression                Number of obs   =    2,542
                                F(3, 132)       =    9.33
                                Prob > F             =    0.0000
                                R-squared            =    0.0874
                                Root MSE         =    2821.1
```

(Std. err. adjusted for 133 clusters in CORPORATION)

| PRICE    | Coefficient | Robust<br>std. err. | t     | P> t  | [95% conf. interval] |           |
|----------|-------------|---------------------|-------|-------|----------------------|-----------|
| Dowjones | 8.794842    | 1.673503            | 5.26  | 0.000 | 5.484487             | 12.1052   |
| y29      | -1237.247   | 240.3517            | -5.15 | 0.000 | -1712.686            | -761.8078 |
| y40      | -168.2013   | 65.31362            | -2.58 | 0.011 | -297.3981            | -39.00446 |
| y55      | 0 (omitted) |                     |       |       |                      |           |
| _cons    | -145.0721   | 133.3367            | -1.09 | 0.279 | -408.8254            | 118.6811  |

Tableau 6 : Coefficients et résultats du modèle logarithmique

```
. regress LogPrice LogDowjones y29 y40 y60, cluster(CORPORATION)
```

Linear regression

|               |   |        |
|---------------|---|--------|
| Number of obs | = | 4,507  |
| F(4, 134)     | = | 10.47  |
| Prob > F      | = | 0.0000 |
| R-squared     | = | 0.0083 |
| Root MSE      | = | 1.363  |

(Std. err. adjusted for 135 clusters in CORPORATION)

| LogPrice    | Coefficient | Robust<br>std. err. | t     | P> t  | [95% conf. interval] |           |
|-------------|-------------|---------------------|-------|-------|----------------------|-----------|
| LogDowjones | .1250212    | .0773699            | 1.62  | 0.108 | -.028003             | .2780454  |
| y29         | -.2795213   | .092902             | -3.01 | 0.003 | -.4632653            | -.0957774 |
| y40         | -.0930562   | .109451             | -0.85 | 0.397 | -.3095313            | .1234188  |
| y60         | -.4224722   | .079216             | -5.33 | 0.000 | -.5791476            | -.2657968 |
| _cons       | 5.518059    | .4800737            | 11.49 | 0.000 | 4.568557             | 6.467561  |

Tableau 7 : Coefficients et résultats du modèle avec prix ajustés à l'inflation

```
. regress cpiprices Dowjones y29 y40 y60, cluster(CORPORATION)
```

Linear regression

|               |   |        |
|---------------|---|--------|
| Number of obs | = | 4,507  |
| F(4, 134)     | = | 7.69   |
| Prob > F      | = | 0.0000 |
| R-squared     | = | 0.0654 |
| Root MSE      | = | 280.92 |

(Std. err. adjusted for 135 clusters in CORPORATION)

| cpiprices | Coefficient | Robust<br>std. err. | t     | P> t  | [95% conf. interval] |           |
|-----------|-------------|---------------------|-------|-------|----------------------|-----------|
| Dowjones  | -.2309035   | .0422193            | -5.47 | 0.000 | -.314406             | -.147401  |
| y29       | 18.29663    | 16.25722            | 1.13  | 0.262 | -13.85733            | 50.45059  |
| y40       | 7.980275    | 18.14323            | 0.44  | 0.661 | -27.90388            | 43.86443  |
| y60       | -61.78531   | 11.76784            | -5.25 | 0.000 | -85.06005            | -38.51057 |
| _cons     | 245.0314    | 37.94143            | 6.46  | 0.000 | 169.9898             | 320.0729  |

Tableau 8 : Coefficients et résultats du modèle ajusté à l'inflation, en remplaçant l'année 1929 par l'année 1930

```
. regress cpiprices Dowjones y30 y40 y60, cluster(CORPORATION)
```

Linear regression

|               |   |        |
|---------------|---|--------|
| Number of obs | = | 4,507  |
| F(4, 134)     | = | 8.18   |
| Prob > F      | = | 0.0000 |
| R-squared     | = | 0.0665 |
| Root MSE      | = | 280.76 |

(Std. err. adjusted for 135 clusters in CORPORATION)

| cpiprices | Coefficient | Robust<br>std. err. | t     | P> t  | [95% conf. interval] |           |
|-----------|-------------|---------------------|-------|-------|----------------------|-----------|
| Dowjones  | -.2358431   | .0428567            | -5.50 | 0.000 | -.3206062            | -.15108   |
| y30       | -67.36735   | 15.34721            | -4.39 | 0.000 | -97.72146            | -37.01325 |
| y40       | 4.505503    | 18.14467            | 0.25  | 0.804 | -31.38149            | 40.3925   |
| y60       | -62.86537   | 11.90115            | -5.28 | 0.000 | -86.40377            | -39.32697 |
| _cons     | 249.1537    | 38.47318            | 6.48  | 0.000 | 173.0605             | 325.247   |