

L'actionnariat populaire en Afrique – qui aurait pu être un échec au vu de la faiblesse des systèmes financiers – est aujourd'hui une réalité locale. Porté par la volonté politique des États d'associer la population à leurs programmes de privatisation, il a aussi offert au public un accès à des produits d'épargne longue. Laurent Demey, directeur général délégué de Proparco, revient sur ces évolutions. Certaines d'entre elles – comme la promotion de l'épargne salariale – ont été soutenues par Proparco.

L'actionnariat populaire en Afrique, un outil tant politique que financier

Dans le contexte africain, l'actionnariat populaire pouvait paraître voué à l'échec ; il est aujourd'hui un des axes majeurs du développement des marchés financiers africains. Cet actionnariat semble rencontrer une véritable adhésion populaire, en particulier auprès des cadres urbains. Mais son succès doit surtout aux politiques. Ils y ont vu l'instrument nécessaire à la mise en place des privatisations. Favoriser la participation de la population à l'introduction en bourse d'une société permet à la fois d'atteindre des objectifs économiques et politiques – de gagner durablement le soutien populaire tout en développant de nouveaux produits d'épargne.

Par Laurent Demey, directeur général délégué de Proparco

Laurent Demey 
Proparco

Diplômé de l'École Centrale de Paris et titulaire d'un DEA d'économie du développement de l'École Normale Supérieure,

Laurent Demey a occupé différents postes à la Société Générale avant de prendre la direction de la société de bourse du groupe à Abidjan.

Il rejoint Proparco en l'an 2000 ; tout d'abord chargé d'affaires, puis responsable du service Banques et Marchés

Financiers, il met en place en 2004 une agence AFD à Bangkok et un bureau régional Proparco pour l'Asie Orientale. De 2006 à 2008, il est directeur des opérations ;

Laurent Demey est aujourd'hui Directeur général délégué de Proparco.

Aujourd'hui encore, l'Afrique reste pauvre et très peu bancarisée. Le développement d'un actionnariat populaire nécessite l'existence de marchés financiers relativement sophistiqués mais aussi une capacité d'épargne élevée de la part de la population – son implantation peut donc, en Afrique, sembler vouée à l'échec. Cependant, malgré ce contexte difficile, l'actionnariat populaire constitue pour la plupart des gouvernements et des autorités boursières des pays en développement l'un des principaux axes de renforcement de leurs marchés financiers. Il est aussi utilisé comme un véritable outil de communication au service des programmes de privatisation. Si bien peu d'études se sont attachées à étudier l'actionnariat populaire dans ce contexte, il semble pourtant essentiel d'en analyser l'importance. Il s'agit de ne pas négliger, alors, sa dimension politique et de montrer comment – par divers biais – il peut éventuellement favoriser le développement des pays les plus pauvres.

Une réalité africaine bien peu conforme aux *a priori*

L'étude récente conduite par Grout *et alii* (2009) dresse un panorama de l'actionnariat populaire dans les pays développés et en développement. Si les résultats individuels sont très certainement discutables – du fait de l'absence de données fiables dans de nombreux pays – l'analyse d'ensemble est pertinente. Les taux de pénétration des marchés boursiers dans la population sont compris entre 10 et 20 % pour les pays développés, entre 2 et 8 % pour les pays émergents (ou d'Europe orientale) et entre 0 et 3 % pour les pays pauvres. La situation africaine, telle qu'elle apparaît dans cette étude, est dans l'ensemble difficile, mais bien peu conforme aux *a priori* : un pays comme l'Afrique du Sud compte proportionnellement plus d'actionnaires que l'Espagne,

et les chiffres du Ghana (1,5 % de la population) sont tout à fait honorables comparés à ceux de pays à revenus moyens (Tableau 1). Ces chiffres sont d'autant plus intéressants qu'ils s'appliquent à des pays où les écarts de richesse sont très importants et où l'investissement à travers des fonds ou des structures collectives de placement – les principaux vecteurs de l'investissement boursier dans les pays développés – est rendu difficile voire impossible du fait de la faible sophistication des marchés. Les études de corrélation montrent d'ailleurs, de manière assez contre-intuitive, que la plupart des déterminants macroéconomiques influencent peu le succès de l'actionnariat populaire dans un pays : c'est particulièrement le cas pour le coefficient de Gini, notamment, qui mesure les écarts de revenus. Le seul critère influent est le PIB par habitant, porté dans les pays riches par les très forts taux d'actionnariat.

Une vision «obligatoire»

Le phénomène de l'actionnariat populaire en Afrique – bien que d'ampleur encore limitée – est donc une réalité. Cet actionnariat s'est développé dans un environnement difficile : ces places boursières émergentes sont peu liquides et par nature risquées, les taux d'épargne de ces pays sont très faibles¹ – même si l'épargne informelle, difficile à estimer avec précision, est significative. Là encore, malheureusement, il n'existe que très peu d'études sur les comportements des actionnaires individuels africains. Les données issues des expériences de terrain donnent néanmoins quelques indications sur leur identité ; il s'agit principalement de cadres urbains, appartenant à la classe moyenne – voire aisée –, travaillant aussi bien dans le secteur public que dans le privé. Pour la grande majorité d'entre eux, cet investissement est vu comme un placement à long terme, destiné à fournir ...

¹ À titre indicatif, le taux de bancarisation est inférieur à 10 % au Burkina Faso, par exemple.

L'actionnariat populaire en Afrique, un outil tant politique que financier

Par Laurent Demey, directeur général délégué de Proparco

... des revenus réguliers, sous la forme de dividendes, permettant ainsi de constituer un pécule pour la retraite. Cette vision quasi «obligatoire» de l'investissement en actions se reflète dans certaines grandes caractéristiques des bourses africaines : taux de rendement sur dividendes très élevé (trois à quatre fois plus qu'en Europe) et souvent supérieur au marché monétaire, liquidité très faible. Le sentiment qui lie ces actionnaires à l'entreprise est beaucoup plus fort qu'en Europe – comme en témoignent les taux de participation très élevés aux assemblées générales. Cette conception de l'actionnariat, toutefois, a tendance à évoluer depuis quelques années, à la faveur du développement des *margin loans* (prêts permettant l'achat d'actions), proposés massivement au Nigéria. Ce type de financement favorise naturellement des logiques et des comportements «de court terme», et peut créer un risque systémique majeur dans des marchés peu liquides. La crise récente de la bourse au Nigéria, largement causée par les *margin loans*, devrait d'ailleurs conduire les régulateurs à plus de rigueur. Quoi qu'il en soit, d'une manière générale, l'investissement boursier en Afrique reste un produit d'épargne longue attractif et adapté aux caractéristiques du continent, dans un univers financier ne proposant que très peu de choix au petit épargnant.

L'actionnariat populaire au service d'objectifs politiques

Le développement de l'actionnariat populaire africain est essentiellement le résultat de la volonté politique – celle, en particulier, qui a permis la mise en œuvre dans les années 1990 et 2000 de programmes de privatisation inspirés par les grands bailleurs de fonds. À l'image de pays comme la France à la fin des années 1980, de très nombreux gouvernements africains ont ainsi utilisé l'arme boursière pour promouvoir leur programme de privatisation et y associer la population. La Côte d'Ivoire enregistre dans les années 1990 une vingtaine d'opérations de ce type ; le Sénégal, le Kenya, le Nigéria, la Zambie et le Ghana mettent en place des opérations similaires – ce qui explique, pour le Ghana, le taux particulièrement élevé d'actionnaires. Si les montants levés sont modestes – proportionnés à la taille de ces économies –, la cible reste la même : le grand public.

L'introduction en bourse de l'ONATEL² au Burkina Faso au début de l'année 2009 illustre bien les raisons qui poussent les autorités de ces pays à soutenir autant l'actionnariat populaire. L'ONATEL,

entreprise nationale de télécommunications en position de monopole, est partiellement cédée en 2006 à Maroc Telecom (groupe Vivendi) dans le cadre d'une opération de privatisation. Cette société rentable, renommée, fleuron du secteur public, était le candidat idéal pour une introduction en bourse, mais sa cession à un groupe étranger a provoqué un intense débat politique au Burkina Faso. L'opération d'introduction en bourse a donc été envisagée par les autorités autant comme une opération financière (l'État a cédé 20 % de son capital *via* cette méthode) que comme une opération de communication politique et de promotion de l'identité nationale. Elle s'est accompagnée d'une grande campagne audiovisuelle tournée principalement vers le grand public – visant autant à justifier l'opération de privatisation qu'à promouvoir ONATEL – à qui ont été proposés alors des conditions de prix préférentielles («l'ONATEL aux Burkinabès») et un accès prioritaire aux actions.

L'opération, qui visait à lever 29 milliards de francs CFA (44 millions d'euros), pilotée évidemment par la seule société de bourse nationale – la SBIF³ – a été un succès : le taux de souscription a été ...

² L'Office national des télécommunications (ONATEL) est l'opérateur historique dans le secteur des télécoms du Burkina Faso. En 2006, 51 % de son capital sont cédés – à l'issue d'un appel d'offres international – à Maroc Telecom, filiale à 53 % du groupe Vivendi.
³ Société burkinabé d'intermédiation financière.

Tableau 1 : actionnariat populaire par pays

Pays	% population	Nombre d'actionnaires
PAYS DÉVELOPPÉS		
France	14,7	9 000 000
États-Unis	21,2	62 880 000
Espagne	2,2	954 348
EUROPE ORIENTALE		
Pologne	2,7	1 000 000
Hongrie	0,4	40 000
GRANDS ÉMERGENTS		
Chine	5,9	76 700 000
Brésil	1,6	3 100 000
Russie	0,14	204 000
Turquie	5,9	4 300 000
AFRIQUE SUBSAHARIENNE		
Afrique du Sud	2,6	1 200 000
Kenya	0,37	110 000
Zambie	0,25	29 000
Ghana	1,5	345 000

Source : Grout et alii, 2009

L'actionnariat populaire en Afrique, un outil tant politique que financier

Par Laurent Demey, directeur général délégué de Proparco

... de 140 %, et 73 % des fonds levés ont été placés au Burkina Faso auprès de 3300 actionnaires locaux. Ce dernier chiffre peut paraître faible, pour un pays de 14 millions d'habitants ; mais il devient respectable s'il est comparé au nombre de burkinabés titulaires d'un emploi formel – seulement 200 000 personnes qui ont, pour la plupart, un salaire mensuel à peine supérieur au prix d'une action ONATEL (80 euros). L'objectif a donc été parfaitement atteint : l'ONATEL est redevenue, dans l'esprit des Burkinabès, une « société nationale ». Une partie non négligeable des citoyens aisés, désormais actionnaires, se sentira donc associée aux succès de l'entreprise. Aucune action promotionnelle classique n'aurait pu obtenir ce résultat – la force du lien actionnarial (et des dividendes) assurant au message une rare longévité.

La constitution d'une épargne salariale

L'instrument boursier peut aussi favoriser la participation des salariés d'une entreprise à sa privatisation. La SONATEL⁴, au Sénégal, a suivi un chemin très similaire à celui de l'ONATEL – son introduction en bourse en 1999 ayant donné lieu à une plus grande alliance encore entre objectifs économiques (d'épargne, essentiellement) et politico-sociaux. Dans une institution rentable et très syndicalisée telle que la SONATEL, la privatisation ne pouvait être acceptée que si elle s'accompagnait d'une participation active des salariés aux revenus de l'entreprise – participation qui a été mise en place en deux temps. En 1999, l'État – vendeur des titres – a tout d'abord consenti des abattements qui ont permis à 1470 salariés d'acquérir 10 % du capital de l'entreprise, alors valorisé à 32 millions d'euros. Le paiement, étalé dans le temps, a été prélevé sur les dividendes versés. Cette participation représente aujourd'hui près de 90 millions d'euros, soit 40 000 euros par salarié, dans un pays où le PIB par habitant est de 1066 dollars en 2009. Dans un second temps, en outre, la société a cherché à la fois à stabiliser cet actionnariat et à utiliser cette ressource pour régler le problème des retraites – le système public ne laissant qu'un revenu très faible aux retraités. Après un accord avec les syndicats, la quasi-totalité des titres a été basculée en 2004 dans un fonds commun de placement d'entreprise, produit totalement nouveau dans le pays. Ce dispositif assure au salarié, lorsqu'il prend sa retraite,

un pécule lui permettant de compléter ses revenus et d'en conserver ainsi l'intégralité.

Gagner durablement le soutien populaire tout en développant de nouveaux produits d'épargne

Le développement de l'actionnariat populaire peut donc être entièrement justifié par la seule nécessité d'accompagner les privatisations qui se succèdent depuis 20 ans en Afrique. Ces opérations – qui ont très largement bénéficié à des acteurs étrangers et souvent européens – ont souvent été ressenties comme étant imposées par les bailleurs de fonds. De plus, elles se sont parfois accompagnées de restructurations douloureuses. Dès lors, elles ne pouvaient se faire qu'avec l'assentiment et la participation de la population locale et des salariés. Ce soutien populaire était d'autant plus nécessaire que les privatisations ont souvent coïncidé avec un mouvement de démocratisation plus large, qui a contraint les gouvernements à rendre plus fréquemment des comptes aux populations.

L'outil boursier a ainsi permis d'atteindre simultanément plusieurs objectifs, qu'ils soient d'ordre politique ou économique : faire participer la population à des opérations de privatisation pour favoriser son adhésion et garantir une participation capitaliste nationale importante, bien sûr. Mais surtout, assurer un lien durable entre la nouvelle entreprise privée et la population locale, en ciblant la partie de la population la plus susceptible de peser sur les futurs choix politiques – la classe moyenne urbaine émergente, qui porte actuellement le développement du continent. Au-delà de cet aspect politico-social, l'investissement en actions a aussi montré son intérêt en tant que produit d'épargne, dans des pays qui en sont souvent démunis. Le pourcentage finalement significatif de petits porteurs dans ces pays pauvres montre à quel point l'outil boursier est devenu une réalité locale. ●

⁴ Créé en 1985, la Société nationale des télécommunications est historiquement, le premier opérateur de télécommunications au Sénégal.

RÉFÉRENCES

Grout, P., Megginson, W., Zalewska, A., 2009. One Half-Billion Shareholders and Counting: The Cause and Consequences of Rising Equity Ownership, Université de Bath, Royaume-Uni, document de travail, 22nd Australasian Finance and Banking Conference.