

## Afrique

# La BOA Bénin à l'épreuve du marché financier régional

*Trois ans après son entrée en bourse, l'établissement financier africain dresse un bilan positif de son introduction. Des actions nouvelles doivent cependant être entreprises pour profiter au maximum des opportunités offertes par la cotation sur un marché financier.*

L'ENTRÉE DE LA BANK OF AFRICA (BOA) Bénin à la cote de la Bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM) de l'Union économique et monétaire ouest Africaine (UEMOA) en novembre 2000 a marqué le début d'une présence directe du Groupe BOA sur les marchés financiers. Il s'agissait d'un événement essentiel pour un réseau bancaire fort jeune (la première BOA date de 1982) et en rapide expansion<sup>1</sup>. Divers impacts en étaient d'ailleurs attendus : notoriété accrue, possibilités financières renforcées, coopération plus active avec divers partenaires institutionnels régionaux ou internationaux.

Trois ans après cette décision, le bilan de cette expérience peut s'articuler autour de trois constats. Tout d'abord, l'introduction de la BOA Bénin sur la BRVM s'est effectuée avec facilité, sans pénaliser les premiers actionnaires de la banque ni gêner le fonctionnement de celle-ci. La présence de ses titres sur le marché financier régional a déjà permis de mobiliser d'importantes ressources à des conditions attractives. Enfin, les diverses contraintes inhérentes à la cotation en bourse restent encore lourdes à la BRVM et rendent souhaitable, selon les cas, un aména-

gement de certaines d'entre elles ou des efforts supplémentaires de la part de la BOA-Bénin.

La prise de décision de l'introduction en bourse des titres avait été un processus délicat<sup>2</sup>. Les actionnaires étaient en effet initialement réticents à partager avec de nouveaux venus les fruits d'un investissement jusqu'alors particulièrement profitable et, pour les principaux d'entre eux, à subir une dilution du « noyau dur » de l'actionnariat. Des réponses adéquates ayant progressivement pu être trouvées à ces questions, la décision de cotation, initialement abordée fin 1998, a été finalement prise en février 2000. La banque a dû alors se plier à toutes les contraintes inhérentes à ce choix : mise au point de la procédure d'accès au marché financier et élaboration des dossiers correspondants, soumission de ceux-ci au Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers (CREPMF) puis à la BRVM, adoption au sein de la banque de toutes les dispositions assurant le respect simultané de la réglementation bancaire et des règles de la BRVM.

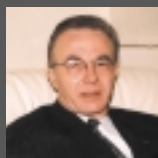
Conformément au principal objectif recherché, la présence sur la BRVM a permis à deux reprises depuis 2001 la mobilisation par la BOA Bénin de capitaux longs favorisant le renforcement de sa struc-

ture financière et le développement de ses moyens d'action. Ainsi, en novembre 2001, la BOA a émis un emprunt obligataire public de 5 milliards de FCFA (7,6 millions d'euros) d'une durée de sept ans et lui-même coté à la BRVM depuis fin 2001. L'exigence étonnante d'un aval à 100 % de cet emprunt, imposée par les règles du CREPMF, a pu être aisément respectée grâce à la solidarité du réseau BOA, puisque trois autres établissements du groupe ont assuré cette caution. Achevée en quatre jours, la souscription des obligations a été effectuée par des personnes physiques et morales majoritairement béninoises, mais provenant aussi de plusieurs autres pays de l'UEMOA.

Cet emprunt a apporté d'importantes ressources à moyen terme destinées au renforcement de la position de la banque dans le financement des investissements dans le respect des ratios prudentiels réglementaires durcis depuis l'an 2000. La seconde opération, plus importante, a concerné en 2002 une augmentation du capital de la banque par recours au marché financier. Destiné à porter le capital social à 6 milliards de FCFA, en raison de l'envergure grandissante de la BOA-Bénin, cet accroissement s'est lui-même déroulé en deux phases, en application des résolutions prises par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de mai 2002.

### DEMI-SUCCÈS

Ces succès doivent toutefois être relativisés. Les montants concernés demeurent fort modestes, tant en valeur absolue que par rapport au volume global des ressources et fonds propres de la



**PAUL DERREUMAUX**  
Président  
Groupe  
Bank of Africa

BOA-Bénin, provenant de l'extérieur du marché financier régional.

Les transactions du titre BOA-Bénin, observées sur le marché secondaire, bien que supérieures à la moyenne, restent limitées, à l'image de la situation générale constatée pour la BRVM où le comportement des épargnants reste essentiellement patrimonial : acheter pour garder et non pour rechercher une plus-value ou un arbitrage.

De plus, les entreprises introduites sur la BRVM sont soumises plus que leurs consœurs à des exigences de bénéfices importants et aussi réguliers que possible, sous peine de voir se détériorer la confiance des investisseurs et le cours de l'action. La forte déprime d'ensemble des cours des compagnies ivoiriennes, en liaison avec les perspectives médiocres de celles-ci provoquées par la longue crise ivoirienne, en donne la preuve depuis 2002. Cette recherche constante de performances maintenues, voire accrues, devenue systématique dans les pays du Nord, reste trop peu habituelle dans l'UEMOA comme dans la plupart des pays africains, soumis à un environnement toujours très difficile et souvent peu porteur de progrès. Il en résulte une stratégie de financement des entreprises cotées davantage construite sur des ressources extérieures au marché et en conséquence, une raréfaction des opérations d'augmentation de capital et d'entrée en bourse.

Par ailleurs, le marché financier requiert des entreprises cotées un surcroît d'informations correspondant également peu aux pratiques en cours. Pour y répondre, la BOA-Bénin a par exemple pris l'initiative depuis 2001 de recevoir une notation annuelle de la part d'une agence internationale spécialisée<sup>3</sup>, devenant ainsi la première banque de la zone à être notée. D'autres formules complémentaires seront prochainement mises en œuvre, tel un rendez-vous semestriel avec les principaux canaux d'information écrite et parlée des pays concernés.

Mais, la cotation en bourse coûte encore trop cher, malgré des progrès récents, en termes de commissions payées aux différents intervenants (BRVM, dépositaire central, sociétés de bourse) aussi bien pour les sociétés cotées que pour les actionnaires. Les coûts élevés expliquent sans doute également pour une bonne part le manque d'opérations sur actions et la faible attraction du marché financier régional auprès des grandes entreprises non encore cotées de la zone. La compétitivité des sources de financement est l'un des principaux critères d'appréciation des grandes compagnies dans le choix de leurs ressources, particulièrement en une période de surliquidité du système bancaire régional. Le renforcement de la place tenue par la BRVM dans cette concurrence sera donc une fonction directe de sa capacité à intégrer

tion d'une réduction des coûts.

Toutefois, le bilan des trois années écoulées s'avère globalement positif puisque d'importantes levées de fonds ont été réussies par la banque sans que celle-ci ait connu d'entraves dans son fonctionnement quotidien. Les objectifs fondamentaux initiaux ont donc été atteints. C'est pourquoi le groupe a décidé en 2003 d'introduire sur la BRVM les actions de la Bank Of Africa-Niger (BOA-Niger), sous la forme d'une cession par OPV de 14 % du capital de la banque détenus par deux des principaux actionnaires. Grâce à l'expérience satisfaisante de la BOA-Bénin, ce processus, lancé en avril 2003, s'est effectué plus rapidement et l'OPV, autorisée par les Autorités régionales en octobre dernier, a été entièrement souscrite en novembre 2003 en 24 heures.

**“ Les commissions versées aux intervenants sur la cotation des marchés financiers sont encore trop élevées, tant pour les sociétés cotées que pour les actionnaires. ”**

cette contrainte. Dans le même esprit, les rémunérations réservées aux sociétés de bourse auront sans doute à évoluer à la baisse pour stimuler la volonté d'utilisation du marché financier, d'une part, et à redoubler d'efforts d'imagination pour multiplier les offres de produits sur celui-ci, d'autre part.

#### **LA TRANSPARENCE, CONDITION SINE QUA NON**

Malgré les efforts déjà accomplis, la BOA-Bénin doit donc s'engager dans de nouvelles actions pour respecter au mieux toutes les contraintes inhérentes à une présence en bourse, et exploiter au maximum les potentialités issues de celles-ci : renforcement de la communication extérieure, intensification des relations avec les investisseurs institutionnels, obten-

Banque de taille modeste mais disposant d'une solide structure financière, la BOA-Niger a donc été le 30 décembre 2003 la première société nigérienne et la seconde Bank Of Africa cotée à la BRVM.

L'obtention de résultats positifs sur cette seconde expérience nous engagera sans aucun doute à introduire progressivement à la BRVM toutes les BOA installées dans l'UEMOA, traduisant ainsi la volonté affirmée du groupe à renforcer sa politique de transparence et d'innovation. ■

1 Fin 2003, le réseau BOA comptait 7 banques commerciales (6 dans l'UEMOA et 1 à Madagascar), 3 sociétés de crédit-bail, 1 société de bourse, 2 compagnies d'assurance vie et 1 société d'investissement.

2 Cf. P. Derreumaux : *Introduction en bourse : mode d'emploi*, Banque Magazine, n° 615 juin 2000.

3 Par Thomson Bank Watch, puis par Fitch depuis 2002. La note de la BOA-Bénin est C/D et le rapport de notation peut être obtenu sur le site Fitch.