

Opérant sous le nom de Serena Hotels – qui gère des établissements hôteliers en Afrique et en Asie – le Fonds Aga Khan est l'actionnaire principal de TPS EA. Les activités au Kenya ont débuté dans les années 1970 et la société, alors dénommée TPSL, a été introduite sur la Nairobi Stock Exchange (NSE) en 1997. En 2006, suite à son expansion, la holding TPS EA a été cotée à la NSE. L'auteur explique en quoi l'ouverture du capital à travers une introduction en bourse a été favorable – mais aussi contraignante.

Mahmud Janmohamed
Serena Hotels Africa

Mahmud Janmohamed est directeur général de Serena Hotels Africa, un groupe qui compte 31 établissements situés principalement en Afrique de l'Est, mais aussi au Pakistan et en Afghanistan. Il est également à la tête du Département du tourisme pour le Fonds Aga Khan pour le développement économique (AKFED). Mahmud Janmohamed est par ailleurs impliqué dans de nombreuses organisations professionnelles – dont la Fédération kenyane du tourisme, qu'il a créée. Il a joué un rôle déterminant dans l'admission de Tourism Promotion Services Limited (TPSL, Serena Hotels, Kenya) à la bourse de Nairobi (NSE).

La cotation en Afrique : avantages et inconvénients

La cotation du groupe hôtelier international TPS EA à la Bourse de Nairobi a renforcé sa visibilité et sa notoriété, a favorisé son développement commercial. Par l'ouverture du capital au grand public, elle aura de plus répondu aux objectifs fixés par le principal actionnaire – le Fonds Aga Khan. Mais la cotation ne comporte pas que des avantages. Contrainte d'assurer un niveau élevé et régulier de profitabilité, la société ne peut se permettre de prendre trop de risques. Par ailleurs, les exigences en matière de comptabilité, de reporting et de gouvernance d'entreprise sont nombreuses et coûteuses.

Par Mahmud Janmohamed, directeur général de Serena Hotels Africa

Tourism Promotion Services (TPS) est un groupe hôtelier international qui détient et gère actuellement 31 établissements dans neuf pays¹ d'Afrique et d'Asie sous l'enseigne Serena. Ce succès est principalement dû à son positionnement historique sur le marché du tourisme est-africain. En effet, le groupe, initialement appelé TPS Limited (TPSL)², a démarré ses opérations au Kenya au début des années 1970. Il y a joué un rôle pionnier, en étant le premier acteur d'importance à investir dans l'industrie touristique locale.

Le Fonds Aga Khan pour le développement économique (AKFED) est depuis le début, le principal actionnaire du groupe – détenant initialement 66,7 % des parts de TPLS, et désormais 60,4 % du capital de TPSEA. Le projet initial a été conçu en partenariat avec le gouvernement kenyan, qui a contribué à hauteur de 33,3 % au capital de TPSL par le biais de la Kenya Tourist Development Corporation (KTDC)³.

Le groupe TPSL a initialement réalisé l'investissement et assumé le risque lié au démarrage des activités par le biais de fonds propres et d'emprunts financés par le secteur privé, l'objectif final étant de donner l'opportunité au grand public d'en devenir actionnaire une fois l'activité suffisamment mûre. Cette stratégie a été appliquée dans toute la région est-africaine et a abouti au Kenya à la cotation de TPSL à la Bourse de Nairobi (NSE) en tant qu'entreprise publique, en 1997. Le groupe a alors élargi ses opérations à la Tanzanie et à Zanzibar et, en 2006⁴, a été restructuré sous le nom de TPS EA. Il a été alors coté à la NSE en tant que société publique et TPSL a été retiré de la cotation. Dans la nouvelle architecture, TPS Kenya, TPS Tanzania et TPS Zanzibar

sont des filiales détenues à 100 % par TPS EA. Grâce à son expérience des marchés financiers africains, TPS EA est, à ce jour, capable de dresser une évaluation détaillée de la performance de sa cotation. Tandis que l'admission en bourse lui a apporté de nombreux bénéfices, elle a aussi entraîné quelques inconvénients.

Une marque qui gagne en visibilité

L'admission en bourse a amélioré de façon significative la notoriété de la marque de la société, rendant ainsi le développement de ses activités plus aisé. Grâce au renforcement de son statut, à sa visibilité sur le marché, à une position financière confortée après son lancement sur la NSE, la société s'est développée et la confiance des investisseurs privés a crû. En sensibilisant le public à la cotation, l'exposition sur les marchés locaux et régionaux a augmenté, et la performance commerciale ainsi que la perception publique des produits et des services se sont améliorés. Comme les actionnaires tendent à soutenir les sociétés dont ils détiennent des parts, la capacité commerciale s'en est encore trouvée confortée – en d'autres termes, lorsque les fournisseurs et les clients font partie des propriétaires de la société, les opportunités commerciales se multiplient.

La visibilité renforcée n'a pas seulement permis un développement commercial ; elle a apporté d'autres bénéfices à la société. En tant que leader du marché, la société est bien représentée au sein des instances professionnelles ; avec d'autres acteurs, elle conduit l'analyse du secteur hôtelier et formule ses préoccupations. La reconnaissance de la profession crée un avantage compétitif et renforce la position de la société en tant qu'entreprise citoyenne responsable. Du fait de son prestige et de son image positive, TPS EA attire et fidélise ...

La cotation en Afrique : avantages et inconvénients

Par Mahmud Janmohamed, directeur général de Serena Hotels Africa

... les ressources humaines parmi les plus qualifiées du secteur. De plus, la Direction et le personnel ont conscience que, en tant qu'actionnaires, ils disposent d'une capacité d'influence beaucoup plus importante – ce qui entraîne un engagement et un dévouement accrus de leur part. Enfin, la cotation a eu aussi pour avantage indiscutable une publicité croissante et une meilleure perception du groupe, obtenue par le biais des médias et des analystes.

Un actionariat ouvert au grand public

Fait notable, TPS EA n'est pas entré en bourse pour obtenir les fonds nécessaires à une augmentation de capital. L'objectif ultime de la cotation était plutôt de permettre au grand public de devenir actionnaire. En 1997, TPSL est entrée à la NSE via une offre faite par KTDC dans le cadre du programme de privatisation du gouvernement Kenyan. L'offre proposait au public d'acheter 23,3 % du capital émis de TPSL. Une cotation permet en effet aux petits investisseurs de participer à leur mesure ; elle permet aux investisseurs locaux de partager le succès d'une société, par le biais des dividendes perçus et de la hausse du cours des actions (pouvant générer des plus-values en cas de vente).

En quelques années, les efforts visant à promouvoir la participation du public au sein du groupe ont été considérablement renforcés. Lorsque TPS EA est entrée à la NSE, toutes les sociétés du Fonds Aga Khan ainsi que d'autres actionnaires (tels que la SFI et le CDC Group) ont renoncé à leurs droits de préemption pour permettre à la population kenyane d'acheter des actions. Des citoyens ordinaires font donc désormais partie des principaux actionnaires de TPS EA, possédant 26,87 % du capital.

Le fait d'être cotées permet aux sociétés de collecter des fonds en émettant de nouvelles actions et d'autres types de titres (droits, obligations, etc.) Dans le cas de TPS, les levées de fonds ne faisaient pas partie de l'objectif initial de la cotation, mais

celle-ci a offert à la société d'importantes opportunités de financement. TPS Kenya, une des filiales du groupe, envisage actuellement la possibilité d'émettre des obligations privées à long terme au Kenya pour un montant de 12,8 millions de dollars. L'admission en bourse ne fournit pas seulement des opportunités de collecter des fonds par l'émission d'obligations ou d'actions, elle confère également à une société ayant fait ses preuves la reconnaissance des institutions financières – ce qui peut la favoriser dans l'obtention d'un financement peu coûteux et lui permettre de bénéficier de taux d'intérêt plus compétitifs que ceux accordés à des sociétés non cotées.

Marge de manœuvre réduite et gouvernance d'entreprise plus contraignante

Cependant, bien que l'ouverture de la participation au capital à un public plus large puisse être utile pour qu'une société améliore son accès aux financements, elle peut aussi engendrer des contraintes. Les sociétés cotées en bourse doivent assurer la distribution des dividendes et maintenir une croissance significative des profits année après année – considéré comme le seul «critère de réussite», et cela peut freiner le dynamisme. Les sociétés non cotées disposent, elles, d'une marge de manœuvre plus importante dans la conception de leurs produits et dans leurs investissements de développement ; elles peuvent accepter des profits et des distributions de dividendes temporairement inférieurs en vue d'un objectif plus ambitieux.

Du fait d'une base d'actionnaires plus large, la société fait l'objet d'une pression continue pour se conformer à la législation en matière de gouvernance d'entreprise, aux exigences des différents organismes de réglementation et aux normes les plus exigeantes. Il faut toujours s'améliorer, être totalement et continuellement transparent en matière de politiques pratiquées, de procédures et de normes suivies, de reporting. Les conditions de diffusion d'informations de la NSE et de la ...

¹ Kenya, Tanzanie, Zanzibar, Ouganda, Rwanda, Mozambique, Pakistan, Afghanistan et Tadjikistan.

² Rebaptisée TPS Eastern Africa (TPSEA) au cours des opérations de restructurations, entamées en 2004.

³ À l'époque, TPSL a également obtenu un prêt auprès de la Société financière internationale (SFI) pour construire des lodges et des hôtels.

⁴ La SFI, le CDC Group Plc (anciennement Agence de développement du Commonwealth de la Grande Bretagne) et la Caisse nationale de sécurité sociale de Tanzanie (NSSF) ont participé au financement du projet.

La cotation en Afrique : avantages et inconvénients

Par Mahmud Janmohamed, directeur général de Serena Hotels Africa

... Capital Markets Authority – l'autorité de régulation du marché financier kényan – ont entraîné le développement de «meilleures pratiques» dans le fonctionnement et les activités du Conseil d'administration et de la Direction de TPS. Dans ce contexte, la société a adopté une comptabilité dite de «Triple résultat»⁵, qui a conduit à une révision du cadre du *reporting* pour prendre en compte non seulement ses résultats financiers, mais aussi sa performance environnementale et sociale. Enfin, étant partiellement détenue par le grand public, la société se doit de lui rendre des comptes ; cela alourdit encore ses obligations, notamment en matière de compte rendu sur ses activités et sur l'action de ses dirigeants.

Bien que l'admission en bourse semble à première vue favoriser une meilleure gouvernance d'entreprise, plusieurs inconvénients peuvent en découler. Ainsi, l'obligation de transparence suppose que des informations (en particulier commerciales) importantes et sensibles sont rendues publiques, mises à la disposition de tous – y compris de la concurrence. Le niveau d'exigence plus élevé en matière de *reporting* – conformément aux attentes des régulateurs – est un exercice coûteux. Tous les actionnaires doivent recevoir, par exemple, une copie papier du rapport annuel ; il faut organiser et tenir une assemblée générale an-

nuelle, et il faut s'acquitter de frais annuels pour la tenue de différents registres concernant l'actionnariat et les organes dirigeants.

Quelques défis supplémentaires

Considérant la philosophie, la stratégie de croissance et de développement à long terme de la société, il était important que la Direction de TPS EA mette en balance les effets positifs et négatifs d'une admission en bourse, à la fois d'un point de vue micro et macroscopique. La décision de coter la société l'a finalement emporté. La cotation a fourni un avantage concurrentiel à TPS EA et répondu aux objectifs fixés par l'AKFED – les populations locales ont pu partager le succès de la société.

En dépit des nombreux avantages d'une admission en bourse, il est nécessaire de ne pas oublier que cette opération présente aussi des inconvénients. Le faible niveau d'organisation et de régulation des marchés financiers africains doit aussi être pris en compte. Pour une société cotée en bourse, le prix de l'action est affecté par différents facteurs liés au marché lui-même. Comme les bourses des pays en développement sont généralement moins règlementées et organisées que celles des pays développés, les organes dirigeants ne disposent d'aucun mécanisme permettant de contrôler les fluctuations du prix de l'action. La véritable valeur de la société n'est donc pas toujours évidente à estimer – et peut parfois être très mal évaluée, dans un sens comme dans l'autre. ●

⁵ La «Triple Bottom Line» en anglais. Le terme fait allusion à la «Bottom Line», dernière ligne du compte de résultat (soit le résultat net).