RÉPUBLIQUE DU SÉNÉGAL

Un peuple - Un but - Une foi

MINISTÈRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPÉRIEUR ET DE LA RECHERCHE

ÉCOLE SUPÉRIEURE DE COMMERCE DE DAKAR (SUPDECO)

7, Avenue Faidherbe- BP : 21354 Dakar Sénégal
Tel: (221) 33 849 69 19- Fax: 33 821 50 74
Site web: www.supdeco.sn ; E-mail: supdeco@sentoo.sn

MÉMOIRE DE FIN D'ÉTUDES

Pour l'obtention du Diplôme d'étude de Master II Finance *Islamique*

THÈME :

Le Filtrage *Islamique* (FIS) : Cas des Sociétés Cotées à la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM)

PRÉSENTÉ ET SOUTENU PAR :

Mohamed Moussa KOÏTA

DIRECTEUR DE MÉMOIRE:

Docteur Abdou DIAW
Enseignant/chercheur en Finance *Islamique*

Année Académique : 2010-2011

Au nom d'Allah, le Tout Miséricordieux, le Très Miséricordieux

DÉDICACE

Ce modeste travail est dédié à l'ensemble des musulmans particulièrement à ma chère mère

Abu Hurayra (que la paix et la bénédiction d'Allah soit sur lui) dit : Un homme vint dire au Messager de Dieu (S`AW) : « Ô Messager de Dieu ! Quelle est la personne qui a le plus de de droit en ma bonne compagnie ? – ta mère, répondit le Prophète, ensuite ta mère, ensuite ta mère, ensuite ton père et enfin tes parents de proche en proche » (Rapporté par Boukhârî et Mouslim)

Ô Allah ! Inspire-moi pour que je rende grâce au bienfait dont Tu m'as comblé ainsi qu'à mes père et mère, et pour que je fasse une bonne œuvre que Tu agrées…. Âmin

REMERCIEMENTS

Je remercie tout d'abord *Allah* (Gloire et Pureté à Lui), Le pourvoyeur de subsistance, de m'avoir donné la capacité de pouvoir rédiger ce modeste mémoire.

Ensuite je remercie mon professeur Monsieur Abdou Diaw Docteur en Finance *Islamique*, enseignant/chercheur et consultant. Il n'a ménagé aucun effort pour accepter de diriger et suivre ce mémoire, tout au long de la rédaction, de manière sérieuse. J'ai tant appris avec lui et je n'aurais de cesse de le remercier. Qu'*Allah* le guide dans le droit chemin, lui accroisse le savoir, le rende utile pour la communauté musulmane…. *Âmin*.

Je tiens à remercier les membres du jury, de l'honneur qu'ils me font en acceptant de siéger dans le jury. Qu'*Allah* les guide dans le droit chemin…. *Âmin.*

Mes remerciements s'adressent aussi à :

- Mon père, qui m'a toujours conseillé et écouté. Qu'*Allah* le guide dans le droit chemin et le bénisse … ;
- Ma mère qui n'a ménagé aucun effort pour me soutenir sur tous les plans. Qu'*Allah* la guide dans le droit chemin et la bénisse…. *Amin* ;
- Mon arrière-grand-mère et mes grands-parents, mes oncles et tantes, mon frère et ma sœur, mes cousins, et à l'ensemble de mes parents, particulièrement ceux que j'aie rencontré au Sénégal et qui ont été tous cordiaux à mon égard, ainsi que mes amis. Qu'*Allah* pardonne ceux qui nous ont quittés les accueillent dans Son paradis et guide les autres dans le droit chemin…. *Âmin* ;
- Le corps professoral, les membres de l'administration et les étudiants de SUPDECO que j'aie eu à rencontrer durant mon cursus. Qu'*Allah* les guides dans le droit chemin…. *Âmin.*

Enfin je remercie tous ceux qui ont participé de loin ou de près à la rédaction de ce mémoire. Je ne saurai terminer sans remercier l'inoubliable première promotion de Master II Finance *Islamique* composée de Monsieur Abdoul Hadre André Koné, Monsieur Ibrahim Diambeidou Oumarou et Monsieur Mohamed Moussa Koïta. Qu'*Allah* bénisse cette promotion, guide ces derniers dans le droit chemin, les accorde une science bénéfique et les rende utile pour la communauté musulmane…. *Âmin.*

SIGLES & ABRÉVIATIONS

AAOIFI : Auditing and Accounting Organization for *Islamic* Financial Institutions

AFM : Autorité des Marchés Financiers

BCEAO : Banque Centrale de l'Afrique de l'Ouest

BOC : Bulletin Officiel de la Cote

BRVM : Bourse Régionale des Valeurs Mobilières

CC : Conseil (Comité) de *Charî`ah*

CREPMF : Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers

DJIM : Dow Jones *Islamic* Market

FC : Finance Classique (Conventionnelle)

FCP : Fonds Commun de Placement

FCPI : Fonds Commun de Placement *Islamique*

FF : Filtrage Financier ou Quantitatif

FI : Finance *Islamique*

FIS : Filtrage *Islamique*

FQ : Filtrage Qualitatif

FTSE : Financial Times Stock Exchange

IFC : Institution Financière Classique

IFI : Institution Financière *Islamique*

II : Indice *Islamique*

ISR : Investissement Socialement Responsable

MFC : Marché Financier Classique

MFI : Marché Financier *Islamique*

MFR : Marché Financier Régional

OPCVM : Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

P. : Page

PIM : Portefeuille (Panier) de l'Investisseur Musulman

RC : Ratio de Créances

RE : Ratio d'Endettement

RH : Ratio du *Harâm*

RL : Ratio de Liquidité

RP : Ratio de Purification

S.A. : Société Anonyme

S`AW* : *Sallalaahu `Alayhi Wa sallam

S & P : Standard & Poor's

SCED : Système de Cotation Electronique Décentralisé

SGI : Société de Gestion et d'Intermédiation.

SFC : Système Financier Classique

SFI : Système Financier *Islamique*

V. : Voir

UEMOA : Union Économique Monétaire Ouest Africaine

UMOA : Union Monétaire Ouest Africaine

LISTE DES GRAPHIQUES ET TABLEAUX

I. Liste des Graphiques

Graphique N°	Titre	Pages
Graphique 1 :	Volume et valeur des transactions de 1998 à 2011…….....…….	16
Graphique 2 :	Evolution de la capitalisation boursière de 1998 à 2011…...……	16
Graphique 3 :	Evolution indices du marché boursier de 1998 à 2011…...……..	17
Graphique 4 :	Les sociétés cotées par secteur d'activité…….....	55
Graphique 5 :	Résultat du test qualitatif……...……	56
Graphique 6 :	Les sociétés potentiellement *Sharî`ah* compliant……...……...	56
Graphique 7 :	Les sociétés soumises au test quantitatif……...……	57
Graphique 8 :	Résultats du filtrage……..……	57
Graphique 9 :	Les sociétés *Sharî`ah* compliant.....	58

II. Liste des Tableaux

Tableau N°	Titre	Pages
Tableau 1 :	Sociétés intervenant dans le secteur agricole…….	35
Tableau 2 :	Sociétés intervenant dans le secteur de distribution……...	36
Tableau 3 :	Sociétés intervenant dans le secteur financier……..….....	36
Tableau 4 :	Sociétés intervenant dans le secteur industriel……...	37
Tableau 5 :	Sociétés intervenant dans les services publics…….....	38
Tableau 6 :	Sociétés intervenant dans le secteur de transport……...	38
Tableau 7 :	Sociétés intervenant dans les autres secteurs…….	38
Tableau 8 :	Méthodologie du FF de quelques places boursières…….....	43
Tableau 9 :	FQ des sociétés cotées du secteur agricole…….....	48
Tableau 10 :	FQ des sociétés cotées du secteur de distribution….....	48
Tableau 11 :	FQ des sociétés cotées du secteur financier…….....	49
Tableau 12 :	FQ des sociétés cotées du secteur de l'industrie……	50
Tableau 13 :	FQ des sociétés cotées du secteur public…….....	51
Tableau 14 :	FQ des sociétés cotées du secteur de transport…….....	51
Tableau 15 :	FQ des sociétés cotées des autres secteurs…….....	51
Tableau 16 :	FF des sociétés potentiellement *Sharî`ah* compliant…….	53

SOMMAIRE

PAGES

INTRODUCTION 1

PREMIÈRE PARTIE : CADRE THÉORIQUE 5

CHAPITRE I : Problématique 5

CHAPITRE II : Revue critique de littérature 7

CHAPITRE III : Cadre de référence conceptuel et théorique 9

CHAPITRE IV : Objectifs et Hypothèse de recherche 30

DEUXIÈME PARTIE : CADRE MÉTHODOLOGIQUE 31

CHAPITRE I : Cadre de l'étude 31

CHAPITRE II : Délimitation du champ de l'étude 35

CHAPITRE III : La Méthodologie du FIS 39

CHAPITRE IV : Collecte des données et Obstacles à la recherche 45

TROISIÈME PARTIE : CADRE ANALYTIQUE 47

CHAPITRE I : Application du FIS aux Sociétés Cotées à la BRVM 47

CHAPITRE II : Interprétation des Résultats du Filtrage 55

CHAPITRE III : Recommandations 59

CONCLUSION 65

BIBLIOGRAPHIE 67

RÉSUMÉ

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) de l'UEMOA est une place financière capable d'attirer une diversité d'investisseurs. Il se trouve que cette place boursière est dans une zone économique où plus de la moitié de la population est musulmane. Parmi ces musulmans, il existe des agents économiques soucieux de leur religion et qui veulent investir conformément aux préceptes de *l'Islam*. Ce mémoire est le premier travail sur la possibilité d'un investissement *Shari`ah* compliant (compatible à la *Chari`ah*) à la BRVM. Dans le cadre financière, la *Charî`ah* vise à protéger les intérêts des toutes les parties intervenant dans les transactions. Ce travail étudie la possibilité pour tout investisseur, soucieux d'investir dans le respect des principes d'éthique et de la responsabilité sociale, de le faire à la BRVM conformément aux préceptes de *l'Islam* et suggère des moyens de les attirer. En employant la méthode du filtrage *islamique* « des actions », l'étude a révélé qu'il est possible d'investir à la BRVM, de manière conforme aux principes de la finance *islamique*.

Les résultats de ce travail sont de nature à susciter l'intérêt des investisseurs qui cherchent un investissement *Shari`ah* compliant, permettant une diversification autant financière que géographique. L'étude suggère aussi aux autorités compétentes des réformes à mener pour faciliter l'introduction de la finance *islamique* à la BRVM.

MOTS-CLÉS

Action – BRVM – Filtrage *Islamique* – Finance *Islamique* – Portefeuille de l'Investisseur Musulman (PIM) – *Sharî`ah* Compliant.

ABSTRACT

The stock exchange of the West African Economic and Monetary Union (WAEMU), BRVM is a regional financial market in a Muslim majority population zone. Among the potential investors in this market, there is a category that looks for an investment avenue in line with the Shariah principles. These principles aim, in substance, at preserving, in a balance way, the interests of the contracting parties ethically and in a social responsible manner. The objective of this thesis is to study the possibility of Shariah compliance investment at BRVM. The main finding, based on stock screening method, is the possibility of constructing portfolios that respect the principles of *Islamic* finance. These results should be of interest for those who seek Shariah compliant and ethical investments that would offer financial and geographic diversifications. A few suggestions are put forth to introduce the necessary reforms for the establishment of a conducive framework to *Islamic* finance at BRVM.

KEYWORDS

BRVM - *Islamic* Finance - Muslim Investor portfolio - *Sharia* Compliant - Stock screening.

INTRODUCTION

L'activité économique fait surgir différents marchés ; son financement peut se faire de manière diverse. Le marché des capitaux est une plateforme pour le financement de l'activité économique. Ce marché est scindé en un marché monétaire et financier. Le marché monétaire est un marché à court terme où les banques jouent le rôle d'intermédiaire financier entre les agents économiques à capacité de financement et ceux à besoin de financement.

Les marchés financiers sont devenus des secteurs incontournables pour le développement économique. Ils jouent le rôle desintermédié qui consiste à organiser la rencontre (directe) des investisseurs et des émetteurs de « titres ». Les investisseurs, détenteurs des capitaux, sont des agents économiques à capacité de financement, qui cherchent à fructifier leurs épargnes (revenus non destinés à la consommation). Alors que les émetteurs (agents économiques à besoin de financement) ayant des opportunités d'investissement ne sont autre que les entreprises, les Etats et autres collectivités publiques. Ces agents économiques à besoin de financement peuvent acquérir des capitaux en émettant des titres, sur lesdits marchés, qui seront souscrit par les capitalistes.

En 1996 la zone de l'Union Économique Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), qui regroupe huit (8) Etats de l'Afrique de l'ouest[1], a mis en place un marché financier afin d'accompagner le marché monétaire dans le développement de la zone économique. Mais aussi pour compléter et renforcer le marché des capitaux tout en offrant aux opérateurs économiques de la sous-région des nouvelles opportunités de placement et de financement alternatifs.

En outre, la création d'un espace financier commun à l'ensemble des pays de la sous-région de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) apparaissait comme un moyen de renforcer l'intégration régionale pour un développement des échanges commerciaux entre les pays membres. A partir de ce moment divers chantiers d'intégration ont été mis en place dans la zone, tels que les assurances, la prévoyance sociale et le droit des affaires. Cela a permis aussi l'existence d'une Banque Centrale commune, d'une Commission Bancaire commune et d'un Marché Financier Régional (MFR) commun, y compris une Bourse. La réalisation de tous ces projets d'envergure paraissait comme un choix approprié à l'intégration et au développement régional, sans minimiser la dimension symbolique que cette option confère au chantier et aux économies d'échelle. Plusieurs expertises ont été

[1] Le Benin, le Burkina Faso, la Côte d'ivoire, la Guinée Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo

utilisées, notamment celle de la France, des Etats Unis d'Amérique, du Canada, de la Banque Mondiale pour réaliser la phase conceptuelle du projet. Aussi le Conseil des Ministres de l'Union a-t-il décidé en décembre 1993 de la création d'un MFR et donné à cet effet mandat à la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) de conduire le projet. Ainsi va être créée la BRVM à Cotonou le 16 décembre 1996 avec un démarrage effectif des activités le 16 septembre 1998 avec la reprise des valeurs cotées à la Bourse des Valeurs d'Abidjan (cf. www.brvm.org , consulté le 02/09/2012).

Le système financier de la plupart des pays a comme pierre angulaire l'intérêt, à l'exemple de ceux de la zone UEMOA dont le marché financier n'en est pas exempt. Le rejet de cette pierre angulaire est la principale raison d'être de la Finance *Islamique* (FI) « moderne », car elle est condamnée par la *Charî`ah* (Loi *Islamique*) qui est la source d'inspiration de cette finance-ci. L*'Islam* s'intéresse à tous les aspects de la vie humaine. Mais dans le cadre laïc, la raison et les sens sont les seules sources du savoir; alors que dans la perspective *islamique*, en plus de ces deux sources, il y a la révélation qui jouit d'une autorité supérieure (Diaw, 2009). Ainsi la *Charî`ah* a été révélé pour établir des normes strictes rejetant par exemple, dans les activités économiques en général et financières particulièrement, toutes formes de comportement qui modifient les règles du marché et induisant à des situations d'inefficience (cartel, monopole, spéculation (pure), tromperie, fraude…). Donc, la *Charî`ah* peut être définie comme étant l'ensemble de « ce qui a été révélé et descendu sur le Messager[2] *d'Allah* « *Sallalaahu `Alayhi Wa sallam* » (*S`AW*) comme commandements, ou lois prescrites par le Coran et la *Sunnah*, concernant les dogmes, les activités et les actions des personnes légalement responsables, que ce soit de façon péremptoire ou conjecturale ». *Allah*[3] (Gloire et Pureté à Lui) n'a pas révélé La *Charî`ah* sans lui donner un sens et un objectif bien précis. L'un de ses objectifs est la sauvegarde impérative des cinq nécessités ou universaux (la religion, la vie humaine, la famille, la raison et les biens). Par conséquent la *Charî`ah* aspire à approuver le bien et désapprouver le mal. Le musulman à travers toutes ses relations tant spirituelles que matériels doit se conformer aux objectifs de la Loi *Islamique*.

La prohibition du *ribâ* (intérêt usuraire), du *maysir* (spéculation pure), du *gharar* (l'incertitude)…, et l'aspiration des musulmans à se conformer aux préceptes de leur religion (*Islam*) ont conduit à la création d'un Système Financier *Islamique* (SFI) à travers le monde depuis plus de quarante ans. C'est pour cela que naquisse le marché des capitaux

[2] Messager *d'Allah* : le Prophète Mohammed (*S`AW*)
[3] *Allah* : Dieu l'Unique

islamiques afin de permettre aux musulmans de participer aux activités économiques mondiales conformément à la *Charî`ah*.

Dans un monde où la Finance Classique ou Conventionnelle (FC) est devenue la pierre angulaire du commerce mondial, les *fuqaha*[4] et spécialistes de la FI ont étudié les produits d'investissement classique à la lumière de la *Charî`ah*. Afin de déterminer l'acceptabilité ou non de ces produits. Certains de ces produits ont rencontré des obstacles à leur application. Mais des alternatives ont été développées, et ce, afin d'offrir à l'investisseur musulman les outils pour s'intégrer dans le paysage de la FC, tout en respectant les valeurs morales de l'*Islam*.

C'est dans cette vision qu'en 1987 un comité de *fuqaha*[5], a mis en place un système de filtrage pour que les musulmans puissent intégrer les marchés boursiers. Ces *fuqaha* ont constaté, dans le contexte de l'époque, qu'il était pratiquement impossible sur les marchés de valeurs mobilières de trouver des sociétés dont l'ensemble des activités seraient licites eu égard aux principes et règles du droit musulman. De ce fait la majorité des investisseurs musulmans ne pouvait accéder au marché boursier, et par conséquent restait à l'écart d'une composante importante de l'économie mondiale. C'est donc pour mettre fin à cette situation pouvant, à terme et de façon globale, porter préjudice aux intérêts mêmes de la communauté musulmane que ces savants ont opté pour un mode de filtrage des sociétés par actions par le biais de critères moins contraignants[6]. Ce filtrage a été établi grâce à la combinaison des différents principes admis en *fiqh*. Ce choix a pour but aussi d'offrir aux Institutions Financières *Islamiques* (IFI), qui n'ont pas recours aux placements à intérêts, des outils d'investissement alternatifs.

Par ailleurs, et de façon plus générale, l'application de cette tolérance conditionnée permet notamment de promouvoir d'une certaine façon des critères éthiques et positifs sur les marchés boursiers internationaux. Mais cela permet aussi de contribuer à un effort d'amélioration (*islâh*) du système financier dominant. Ce qui, en soi, est une dynamique positive et louable. Cette approche a, depuis, été validée et soutenue par des nombreux

[4] *Fuqaha* (pluriel de *faqih*) : terme arabe qui signifie spécialiste du *fiqh* (droit musulman)

[5] Ce comité est composé de trois *fuqaha* : le Mufti Taqi Usmâni (Pakistan), le Professeur Saleh Tug (Turquie) et le Cheikh Mohammad At-Tayyeb An-Najar (Egypte)

[6] La position de ces *fuqaha* ne doit surtout pas être interprétée comme un encouragement pour le musulman à réaliser dans sa vie de tous les jours des transactions illicites pour peu que celles-ci ne soient pas importantes par rapport à l'ensemble de ses activités.

autres experts en droit musulman et a été adoptée par la grande majorité des Conseils de *Charî`ah* des IFI, mais aussi par celui de l'AAOIFI[7] (PATEL, 2010).

Toutefois encore il faut rappeler que la FI est devenue un nouvelle donne internationale de grande ampleur qui s'est vite propagée aux quatre coins du monde. Cela est vérifiée par sa capacité de mobilisation des ressources qui s'est accrue depuis son apparition jusqu'à de nos jours. Son total actif est estimé à plus de 1000 milliards de dollar américain pour l'année deux-mille-onze (2011).

C'est dans ce contexte que ce concept de filtrage « *islamique* » a été porté sur les cas des sociétés cotées à la BRVM. Il s'agit dans un premier temps de montrer les possibilités d'investissement à la BRVM. Ensuite de voir un aperçu général du Marché Financier *Islamique* (MFI) et d'aborder la méthodologie du filtrage *islamique*. Enfin ce concept sera appliqué aux sociétés cotées à la BRVM, à travers une simulation, pour terminer par des recommandations propices à ce marché.

A l'instar des mémoires de Master II du groupe SUDECO de Dakar, ce mémoire se propose de traiter le sujet en question selon le plan suivant :

Première Partie : Le Cadre Théorique

Deuxième Partie : Le Cadre Méthodologique

Troisième Partie : Le Cadre Analytique

[7] L'AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for *Islamic* Financial Institutions) est un organisme international indépendant qui établit des normes portant sur les règles de droit, la comptabilité, l'audit, la gouvernance et l'éthique à l'attention des institutions de finance *islamique*. L'AAOIFI est soutenu par plusieurs banques centrales et de nombreux acteurs institutionnels de poids dans le domaine de la finance *islamique* à travers le monde.

PREMIERE PARTIE : CADRE THÉORIQUE

CHAPITRE I : Problématique

Les marchés boursiers gagnent de plus en plus du terrain avec l'émergence d'institutions nouvelles, d'instruments financiers nouveaux et des techniques financières nouvelles. Ils mobilisent à travers le monde des valeurs financières qui se chiffrent quotidiennement en multiple de milliards. A côté de ceux-ci interviennent les institutions financières spécialisées, les sociétés financières, les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)…. Ces intervenants émettent, vendent et achètent pour leur propre compte ou pour le compte de leurs clients des masses d'instruments financiers.

La croissance de la population musulmane dans le monde, la volonté des croyants de vivre en parfait accord avec les principes de leur religion et l'accroissement de la manne financière des musulmans ont rendu urgent de trouver une solution aux problème auxquels les investisseurs musulmans peuvent rencontrer. Ces problèmes se posent aussi au niveau de la BRVM qui se trouve dans une zone économique où plus de la moitié de la population est musulmane. Il se trouve qu'il existe dans cette zone, des musulmans soucieux de leur religion et ayant une manne financière considérable, mais ne pouvant investir à la BRVM du fait de l'existence des activités et pratiques bannies par *l'Islam*. Ces obstacles peuvent être associés aussi à un manque de culture boursière dans la zone UEMOA. Il faut rappeler aussi qu'on assiste à des capitaux considérables des pays de golfe (arabe) qui sont à la recherche d'opportunité d'investissement. Ceci se manifeste par les fonds conséquents qui empruntent le chemin de pays occidentaux ainsi que leurs places boursières. Alors que ces pays du golfe (arabe) ont un lien religieux avec ceux de l'UEMOA. Compte tenu de ces cas, on doit légitimement se poser la question à savoir, quelles sont les potentialités d'investissement *Sharî`ah* compliant (conforme à la *Charî`ah*) disponibles à la BRVM ?

Néanmoins la FI a permis aux musulmans, soucieux de se conformer à leur religion, de participer aux activités boursières tout en respectant les préceptes de la *Charî`ah*. Ainsi devant la complexité des conditions de validité de l'investissement dans le capital des sociétés cotées plusieurs alternatives ont été trouvées. Outre cela, l'une des visions des dirigeants de la BRVM est de faire cette place boursière un marché attractif (cf. http://www.youtube.com/watch?feature=player_embedded&v=m86U1oVKjnc , consulté le 26/12/2012). Donc par quel biais peut-on attirer des investisseurs musulmans sur le marché de la BRVM ?

Cette problématique doit attirer l'attention de tout un chacun. Car plusieurs grandes places boursières ont adaptés leurs produits financiers et/ou mis en place des alternatives pour permettre aux musulmans d'investir conformément aux préceptes de l'*Islam*.

Par conséquent cette étude consiste à se demander est-ce que les musulmans, soucieux de leur religion, peuvent investir à la BRVM conformément aux préceptes de *l'Islam* ?

CHAPITRE II : Revue critique de littérature

L'entame de cette étude nécessite une revue d'ouvrage permettant d'aborder le sujet de toute part. Plusieurs documents ont fait l'objet de référence de ce mémoire. Mais seuls les ouvrages (publiés) des auteurs qui ont été souvent utilisés comme référence seront présentés tout en notant les acquis et les manquements.

L'appréhension du marché financier est capitale dans un premier temps car le sujet porte sur la bourse. Cette appréhension a été faite à partir de l'ouvrage « **Introduction aux Marchés Financiers** » (LE SAOUT, 2006). Cet ouvrage présente les principaux instruments financiers et détaille l'organisation des échanges sur les marchés financiers. Il propose également une initiation à la gestion de portefeuille. Mais cet ouvrage n'aborde ni le cas de la BRVM, ni celui des MFI.

Cependant Le recours à la revue de l'année boursière 2008-2009 de la BRVM « **Investissons pour l'avenir** » (BRVM, 2011) a permis de mieux cerner la BRVM dans tous ses aspects. Cette revue explique le fonctionnement et l'organisation du MFR mais aussi elle présente l'activité annuelle du Marché et répertorie les différents intervenants du marché. Mais la plupart de ces informations sont relatives à quelques années boursières d'où la nécessiter de recourir aux sites internet de la BRVM et du Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) pour tenir compte des changements intervenues au niveau du MFR depuis 2009 jusqu'à nos jours.

Le MFI et la méthodologie du FIS ont été abordés par le biais des livres intitulés **« Finance Islamique-Une illustration de la finance éthique »** (Guéranger, 2009) et **« Finances et Islam »** (KARICH, 2004).

La **« Finance Islamique-Une illustration de la finance éthique »** (Guéranger, 2009) est un ouvrage qui se propose de découvrir la FI. C'est aussi un manuel de référence pour l'ingénierie financière *islamique*. D'abord il aborde la FI en tant qu'une forme de finance éthique relevant de la *Charî`ah* et donne un aperçu du droit islamique des affaires car la religion, la morale, le droit, l'économie et la finance constituent, dans le monde musulman, un tout indissociable. Ensuite il énumère les divers produits de la FI utilisées par les banques commerciales et d'affaires, les gestionnaires de fonds et les assureurs. Enfin il présente les particularités des banques qui travaillent selon les techniques financières islamiques avant de décrire un certain nombre de défis auxquels doit faire face la finance islamique.

L'ouvrage **« Finances et Islam »** (KARICH, 2004) traite plusieurs questions, de l'économie *islamique* jusqu'à la pratique du SFI. Il présente les principes généraux de l'économie islamique afin d'assimiler les principes, la situation et les enjeux du SFI. Il rentre dans les détails des aspects liés à la gestion quotidienne des avoirs financiers. Ces détails abordent les questions relatives au financement, à l'investissement, au placement et à l'assurance.

Mais ces deux derniers ouvrages abordent l'investissement *islamique* sur certaine place boursière et de manière théorique. Toutefois aucun de ces livres ou ceux cités auparavant n'a abordé le FIS appliqué à la BRVM. C'est pour cela que ce mémoire va tenter de faire une étude dudit filtrage sur la place boursière en question.

CHAPITRE III : Cadre de référence conceptuel et théorique

Section 1 : Cadre de référence conceptuel

***Allah* :** Dieu l'Unique, Créateur de l'Univers toute entière et de ce qu'il contient. Le Seul à être imploré pour ce que nous désirons et ne ressemble point à Ses créatures et nul n'est égal à Lui.

***`Aqd* :** terme arabe qui signifie contrat. Mais dans ce mémoire il est considéré comme étant un contrat qui lie plusieurs parties dans une transaction commerciale.

***Charî`ah* :** c'est la loi *islamique* qui peut être définie comme étant l'ensemble de « ce qui a été révélé et descendu sur le Messager[8] *d'Allah* (*S`AW*) comme commandements, ou lois prescrites par le Coran et la *Sunnah*, concernant les dogmes, les activités et les actions des personnes légalement responsables, que ce soit de façon péremptoire ou conjecturale ». Elle aspire à approuver le bien et désapprouver le mal. Dans le cadre financière, la *Charî`ah* encadre et régit les règles des activités financières afin de protéger les intérêts des toutes les parties intervenant dans les transactions financières.

Classique (Conventionnel) : se dit de tout ce qui est ratifié ou accepté par les conventions internationales. Dans ce travail cela concerne tout organe financier qui s'y rapporte

Contrat commercial : c'est un engagement d'un commun accord entre deux parties ; autrement dit c'est un contrat bilatéral. Dans ce contrat, une partie transfert un bien ou fournit une prestation de service à une autre partie en contrepartie d'une compensation. Le contrat de vente *('aqd al-bay'*), de location *('aqd al-îjâr*) et d'emploi (*'aqd al-wakalah et jou'âlah*) sont des **e**xemples de contrat commercial**.**

**Conseil de *Charî`ah*** : c'est une entité indépendante, composée de *fuqaha* spécialisés dans le droit commercial *islamique*, qui est chargée de passer en revue et de superviser les activités de tout organe financier qui nécessite un contrôle pour confirmer la compatibilité de ses activités à la *Charî`ah*. Mais il veille, aussi, au respect de l'éthique *islamique* par les dirigeants et leurs entreprises.

Coran : "livre sacré" c'est la principale source écrite de la *Charî`ah* qui constitue la première référence dont les *fuqaha* se sont, dès l'aube de l'*Islâm*, fondés pour dire le droit. Ce "livre sacré " constitue avant tout, un ensemble indissociable de principes de foi, de lois

[8] Messager *d'Allah* : le Prophète Mohammed (*S'AW*)

relationnelles et des règles éthiques. Il renferme dans son intégralité les paroles d'*Allah* (Gloire et Pureté à Lui).

***Faqih* :** spécialiste en *fiqh* ou droit musulman.

Filtrage *Islamique* : c'est un outil qui consiste à détecter un titre de capital (action) conforme à la *Charî`ah*. Il est utilisé par certaines grandes places boursières pour permettre aux musulmans d'investir à ces marchés boursiers conformément aux préceptes de l'Islam.

Finance *Islamique* (FI) : la FI n'a pas de définition spécifique mais elle peut être considérer comme étant la finance qui a pour source d'inspiration la *Charî`ah*.

***Fuqaha*:** pluriel de *faqih*

***Gharar* :** Il désigne toute vente à caractère aléatoire et/ou ayant un élément flou, ambigu, imprécis, caché ou dépendant d'un autre événement relatif surtout soit à l'objet de la vente, soit à son prix, soit au délai de livraison du bien. Il peut être résumé en un mot comme étant de l'incertitude.

***Harâm* :** se dit de tout ce qui est interdit ou banni par la *Charî`ah*.

***Ijâr*:** contrat de location ou de vente de l'usufruit d'un bien durable (qui ne se détruit pas du fait de l'utilisation) ou d'un bien d'équipement (immeuble, équipement, machinerie, routes, barrages...).

***`Ijma'*** (le consensus) : comme sa dénomination le décrit il équivaut à l'accord unanime des docteurs de la Loi *Islamique*, après le décès du Prophète (*S`AW*), sur une opinion qui concerne un fait pour lequel les sources originelles (le Coran et la *Sunnah*) ne proposent pas de solution. L'*`Ijma'* permet d'approfondir et de développer l'interprétation légale de ces sources

Indice : un indice boursier mesure l'évolution de l'activité du marché ; il s'agit d'un indicateur de performances du marché. Un indice d'actions représente la valeur d'un groupe de titres.

Intérêt : il est défini dans le Dictionnaire « LE PETIT LAROUSSE 2009 » comme étant, la somme que le débiteur paie au créancier en rémunération de l'usage de l'argent prêté. Il peut être aussi défini comme étant le loyer de l'argent prêté et/ou la rémunération d'un placement financier. Cette somme est prédéterminée, fixe ou variable et liée au temps.

***Islâm* :** c'est la religion des musulmans. Etymologiquement, ce mot signifie soumission totale à *Allah.* Il désigne, aussi, l'engagement du fidèle à observer les enseignements coraniques et prophétiques

***Istisnâ'* :** contrat d'entreprise, utilisé notamment dans le financement d'équipements industriels, en vertu duquel une partie (*moustani`i*) demande à une autre (*sani`i*) de lui fabriquer ou construire un ouvrage (biens immobiliers ou mobiliers) moyennant une rémunération payable d'avance ou de manière fractionnée ou à terme. Ce type de contrat, comme le *salâm*, est une exception à la règle de la *Charî`ah* qui n'autorise point les transactions commerciales ou financières dont l'objet n'existe pas.

***Maysir* :** c'est obtenir facilement un profit sans pour autant travaillé pour cela à l'exemple du jeu de hasard. C'est un cas extrême de *gharar* ou aussi un jeu où un ou plusieurs parieurs gagnent au détriment des autres. Il est assimilé à la spéculation (pure) contemporaine pratiquée aux marchés financiers

Mouchârakah : contrat de partenariat entre plusieurs parties tant au capital qu'au management d'une société. Les profits réalisés sont partagés selon un taux défini au préalable tandis que les pertes sont réparties entre eux en fonction de leur contribution au capital.

***Moudhârabah* :** Contrat d'association entre un investisseur et un entrepreneur. Le premier contribue seul au capital alors que le second apporte son expertise. Le bénéfice réalisé est partagé entre les deux partenaires sur une base convenue d'avance, mais les pertes en capital sont assumées par l'investisseur (bailleur de fonds)

***Mourabahah* :** La *mourabahah* ou vente à bénéfice est un terme dérivé du mot "*ribh*" qui veut dire en *fiqh*, bénéfice. La *mourabahah* signifie littéralement « prise de profit » dans le cadre d'une transaction commerciale. C'est un contrat de vente au prix de revient majoré d'une marge bénéficiaire « raisonnable » connue et convenue entre les *aqidan* ou contractants (le vendeur et l'acheteur).

Qiyas (raisonnement par analogie) : c'est un effort rationnel d'une interprétation des prescriptions originelles par le biais du raisonnement d'un *faqih*. Il consiste à rattacher une affaire pour laquelle il n'existe pas de jugement (*Hukm*) dans les trois (3) premières sources de la *Charî`ah* (le Coran, la *Sunnah* et l'*`Ijma'*) à une affaire pour laquelle il existe un texte pour son *Hukm* parce que les deux (2) affaires ont en commun la *`illah* (cause qui a motivé le *hukm*).

***Ribâ* :** Tout taux préétabli, à risque unilatéral, fixe ou variable et positif, lié à l'échéance et au montant du principal d'une dette est assimilé au *ribâ*. Il correspond dans la FC à deux concepts bien distincts à savoir l'intérêt et l'usure.

***Sallalahou `Alayhi Wa sallam* :** expression araba signifiant « que la paix et bénédiction d'*Allah* soient sur lui » et vivement recommandé d'être prononcée par le

musulman, par amour et vénération, à chaque fois qu'il prononce ou entend le nom du Prophète Mohammed.

***Salâm* :** contrat de vente dans laquelle la livraison du bien se fait ultérieurement alors que le règlement du prix se fait au comptant (à l'exclusion de l'or et de l'argent). Ce type de financement est plus particulièrement utilisé lorsqu'un entrepreneur a besoin d'une mise de fonds pour initier la fabrication d'un produit destiné à son client. En contrepartie de cette avance l'acheteur peut bénéficier d'un prix favorable. Néanmoins il s'agit là, d'une exception à la règle de la *Charî`ah* qui interdit toute transaction commerciale dont l'objet est inexistant au moment de sa conclusion. Ce type de contrat a été autorisé par le Prophète (*S`AW*) compte tenu de sa nécessité dans la vie des gens.

***Sharî`ah* compliant :** compatible ou conforme à la *Charî`ah*

***Sunnah* :** elle correspond aux récits relatifs à la tradition du prophète, d'ailleurs pour tout ce qui est de ses paroles qu'en ce qui concernent tous les aspects de sa vie. Grosso modo c'est l'ensemble des parole et actes du prophète, et de même ce qu'il a implicitement approuvé.

Usure : taux d'intérêt abusif. Elle est considérée comme un délit dans les pays où le taux d'intérêt est fixé par le règlement du système financier.

Wakalah : c'est un contrat d'agence où le gestionnaire est l'agent du client. Autrement dit la contrepartie du client est son agent qui est rémunéré par une commission.

Section 2 : Cadre de référence théorique

I. L'Investissement Boursier sur le Marché de la BRVM

Le marché financier est scindé en marché primaire où les valeurs mobilières sont émis pour la première fois et en marché secondaire dans lequel lesdites valeurs sont négociés.

L'investissement dans le marché boursier de l'UEMOA consiste à acquérir les produits financiers qui y sont proposés. Mais avant tout il est important de faire la présentation de la BRVM afin de connaître ses objectifs et comment ce marché fonctionne.

1. Présentation de la BRVM

1.1. Objectifs de la BRVM

Première expérience de bourse transnationale au monde, la BRVM, dont le siège est situé à Abidjan (Côte d'ivoire), est une institution financière spécialisée créée le 18

décembre 1996 conformément à une décision du conseil des ministres de l'UMOA prise en décembre 1993, afin de permettre la réalisation de trois objectifs :

- Le relèvement du taux d'épargne de la zone UEMOA par le biais de la diversification des produits financiers, la hausse des rémunérations et l'opportunité du développement d'un actionnariat populaire ;
- Le renforcement de la structure financière des entreprises et des Etats, à partir de l'émission des titres financiers;
- La réduction des coûts d'intermédiation financière, grâce à la mise en relation direct de l'offre et de la demande des capitaux, qui, autant va offrir aux épargnants une plus grande rémunération qu'il impliquera une réduction sensible des charges financières pour les émetteurs des titres.

La bourse offre des moyens adaptés pour le placement des capitaux à long terme aux épargnants, aux sociétés d'assurance et aux caisses de retraite ; mais permet aussi de trouver des solutions efficaces à la couverture de besoin de financement permanent, des Etats et des entreprises, en comblant les concours bancaires et financements extérieurs.

1.2. Fonctionnement de la BRVM

La bourse régionale est un marché au comptant standardisé, dirigée par les ordres où la cotation se fait par la méthode au fixing unique via le système électronique.

1.2.1. La standardisation du marché

Les principes de fonctionnement retenus pour la mise en place du marché boursier obéissent à la fois, au souci de la conformité aux standards internationaux et à celui de son adaptabilité à l'environnement socio-économique de l'Union.

1.2.2. Les ordres admis à la BRVM

La réalisation d'opérations de bourse sur le marché de la BRVM nécessite d'être titulaire d'un compte auprès d'une Société de Gestion et d'intermédiation (SGI) (V. P. 31). Le client qu'il soit, acheteur ou vendeur va donner l'un des ordres suivants, autorisés par la BRVM :

- L'ordre à cours limité : l'ordre est exécuté à un cours au plus (moins) égal au prix fixé par l'acheteur (vendeur).
- L'ordre au mieux (ou ordre au prix du marché ou à la meilleure limite) : il est exécuté au prix du marché. Il est transformé ipso facto à un ordre à cours limité pour le reste de « demande ou d'offre » en attente.

- L'ordre « au marché ou à tout prix » : C'est un ordre prioritaire sur les autres ordres car il est exécuté selon les prix du marché.
- L'ordre à seuil de déclenchement : il est exécuté, à un ordre « au marché », si une transaction est réalisée à un cours égal ou inférieur (supérieur) aux ordres de vente (d'achat) qui ont atteint ou dépassé la limite du seuil (cours) de déclenchement fixé par l'investisseur.
- L'ordre à plage de déclenchement : il fonctionne comme celui du seuil de déclenchement avec une seconde limite de plus. Une fois le seuil est atteint ou dépassé, l'ordre se transforme en ordre à cours limité.

1.2.3. La Cotation et la Négociation sur la BRVM

Le marché boursier régional est un marché doté d'un système de cotation au fixing unique ; c'est-à-dire que la cotation se fait une fois dans la journée. Les séances de cotation qui étaient faites 3 fois par semaine (lundi, mercredi et vendredi) se déroulent par jour ouvré, depuis le 12 Novembre 2001, de 8 heures 30 minutes à 12 heures 30 minutes, avec un fixing unique à 10 heures 45 minutes. Les cours cotés résultent de la confrontation de l'offre et de la demande sur chaque valeur. L'ensemble des ordres émis par les investisseurs sont acheminés, par les SGI responsables de la négociation, au Système de Cotation Electronique Décentralisé (SCED). Ce dernier va à son tour générer les cotations et les négociations. En effet Le SCED indique que les ordres sont reçus et saisis par les SGI à un niveau décentralisé (national) ensuite transmis simultanément que les SGI de la Côte d'Ivoire au système de cotation (situé à Abidjan).

1.2.4. Un marché électronique et automatisé

La BRVM est informatisée de bout en bout, possédant un système informatique relié à celui du Dépositaire Centrale/Banque de Règlement (DC/BR) (V. P. 31, II) par une interface électronique. Ainsi les données issues des séances de cotation sont transférées au DC/BR sans intervention manuelle et avec le maximum de sécurité.

- Les SGI saisissent les ordres pour les transmettre par des liaisons sécurisées au système central.
- La cotation et la négociation sont générées automatiquement par le SCED.
- Le DC/BR dispose d'un logiciel (Dépositary 2000) qui lui permet de gérer ses opérations de gestion de compte-titres et de règlement/livraison. La conservation et la gestion des titres étant facilitées par leur dématérialisation.

1.2.5. Les indices de la BRVM

Depuis sa création jusqu'à nos jours, l'activité de la BRVM est traduite par deux indices (phares) synthétiques de base 100 : le BRVM 10 et le BRVM Composite.

Le BRVM 10 est le baromètre exprimant les dix titres les plus liquides du marché boursier. Les titres de l'indice sont révisés quatre fois par année, de chaque premier lundi de (janvier, avril, juillet et octobre).

Le BRVM Composite constitue l'ensemble de valeurs admises à la cote. C'est le principal indicateur de l'activité du marché boursier régional, car il exprime la performance de toutes les valeurs qui y sont cotées.

Par ailleurs, pour permettre aux intervenants du marché d'avoir des outils d'analyse et de conseil plus raffinés, la BRVM propose sur les marchés des actions, sept (7) indices sectoriels. Ces secteurs émanent du regroupement des sociétés inscrites à la cote selon la nature des activités dont les caractéristiques sont analogues du point de vue des produits commercialisés et/ou des services rendus. Les sociétés d'un même groupe d'activités devraient en effet présenter le même comportement suite à un changement affectant l'activité économique. Il s'agit des secteurs suivants: Agriculture, Distribution, Finances, Industrie, Services Publics, Transport et Autres secteurs. La classification sectorielle peut donc mieux orienter le choix d'investissement des opérateurs économiques. Par conséquent les sept (7) indices sectoriels de la BRVM donnent un aperçu général des tendances de ces secteurs de la vie économique de la zone UEMOA.

1.2.6. Analyse des indicateurs de la BRVM

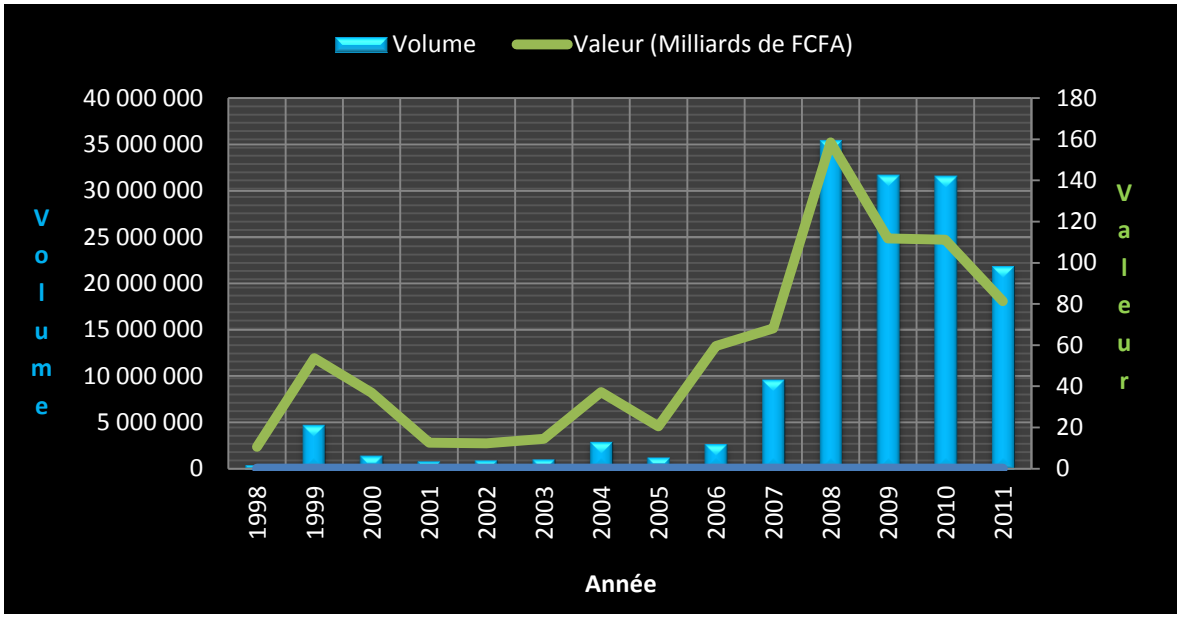
Depuis son démarrage jusqu'à l'année 2011, la BRVM a connu des tendances tantôt baissières qu'à la hausse. L'ensemble de ses indicateurs ont clôturé l'année 2011 par une baisse, à l'exception de la capitalisation boursière du marché obligataire.

- **Volume et Valeur des Transactions**

Lors de la première séance de cotation de la BRVM, seulement 856 titres ont été transigés (BAYALA, 2002). La première année de l'exercice boursière (1998) a été clôturée avec un volume de transaction de 489 163 pour une valeur de 10,6 milliards. Depuis l'année 2000, le volume annuel des transactions réalisées sur le marché boursier n'a dépassé le pic de l'année 1999 qu'en 2007. Passant de l'année 2000 en 2007 de 1 519 193 pour une valeur de 36,9 milliards de FCFA à 9 717 973 titres transigées d'une valeur de 68 milliards de FCFA. L'année boursière de 2009 a enregistré la plus grande hausse de titres

négociés à la BRVM depuis sa création soit un volume de transaction de 35 468 951 d'une valeur respective de 158,43 milliards de FCFA (V. Graphique 1)

***Graphique 1** : Volume et valeur des transactions de 1998 à 2011*



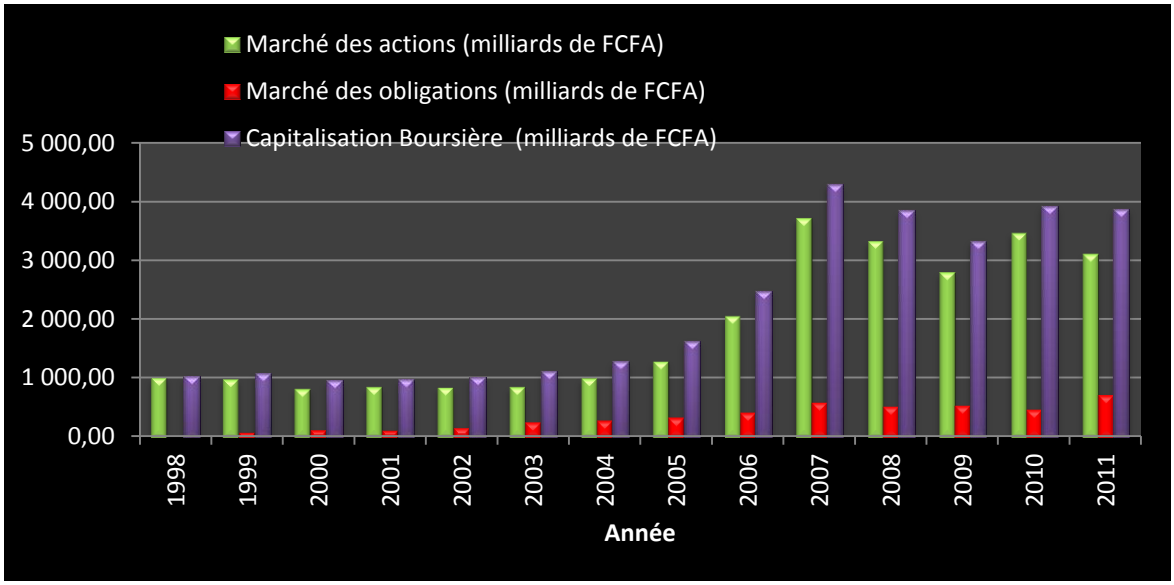
Source : site du CREPMF (http://www.crepmf.org/publications/statistiques.asp , consulté le 12/01/2012)

➢ La Capitalisation Boursière

A l'issue du premier jour de cotation, la capitalisation s'est élevée à 836,18 milliards de FCFA. Elle a franchi le seuil de 1000 milliards de FCFA le 2 octobre 1998 avec l'introduction en bourse de la Société Nationale de Télécommunication du Sénégal (SONATEL) soit près de 20% de croissance par rapport à la date d'ouverture du marché (BAYALA, 2002).

La capitalisation boursière a atteint la somme de 3 928,65 milliards de FCFA en 2010 contre 3 331 milliards de FCFA en 2009 soit une hausse de 17,94% ; alors que l'année 2007, elle a été de 4 303,15 milliards de FCFA (V. graphique 2). Ce graphique montre que le marché des actions est considérablement représentatif de la valeur totale des titres cotés à la BRVM.

***Graphique 2 :** évolution de la capitalisation boursière de 1998 à 2011*

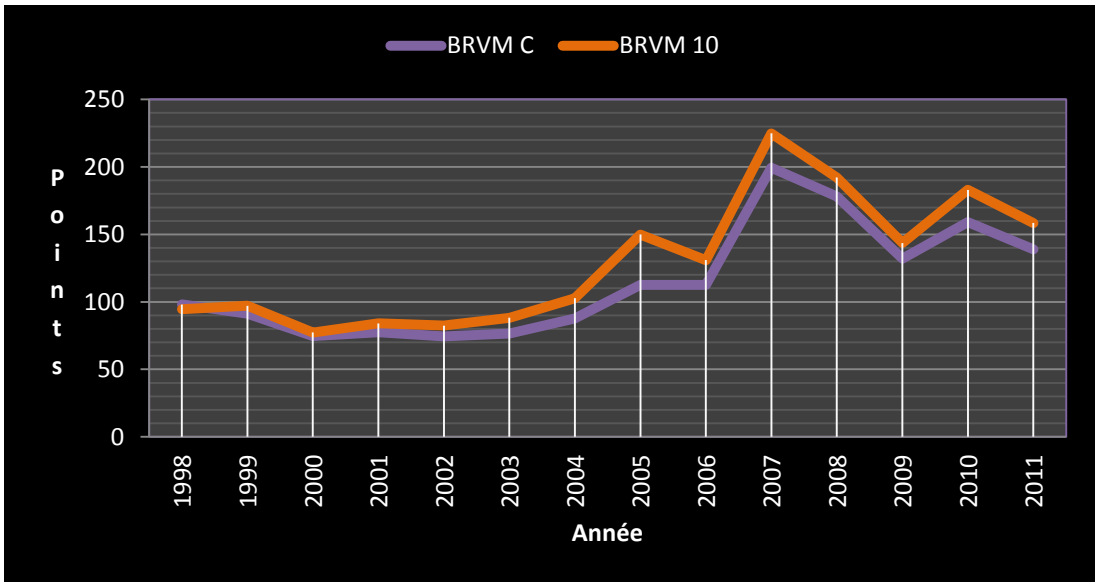


Source : site du CREPMF

➢ **Le BRVM 10 et BRVM C**

Les deux indices phares de la BRVM, le BRVM 10 et le BRVM C, ont connu leur plus haut niveau de clôture de fin d'année en 2007 respectivement à 224,85 point et 199,45 points.

Graphique 3 : *évolution indices du marché boursier de 1998 à 2011*



Source : site du CREPMF

2. Les Produits Financiers de la BRVM

Les produit financiers d'une bourse sont appelés aussi valeurs mobilières. Ce sont des titres de même nature cotés ou susceptible de l'être, issus d'un même émetteur et conférant à leurs détenteurs des droit identiques.

La BRVM est une place financière où l'on négocie les produits traditionnels tels que les actions et les obligations. Mais la négociation se porte aussi sur un autre type de produit dénommé les droits.

2.1. Les Actions

Une action est un titre de propriété, représentant la fraction du capital d'une société. Elle est acquise en contrepartie d'un apport à la société soit lors de sa création, soit à l'occasion d'une augmentation de son capital. Elle confère à son propriétaire un droit à la fois pécuniaire (dividende et boni de liquidation) et extra pécuniaire (droit politique[9] et droit d'actions personnelles[10]) sur la société émettrice.

Les actions sont les plus importants parmi les valeurs mobilières. Car une Société Anonyme (S.A.) ne peut se constituer sans action, titre qui représente le droit des associés. En outre la plus part des S.A. n'émettent que des actions. Ces dernières sont librement négociables au niveau de la BRVM sur le marché des actions, en particulier.

2.1.1. Les conditions d'admission au marché des actions de la BRVM

Le marché des actions est composé de deux compartiments auxquels chacun est soumis à des conditions spécifiques. Avant l'admission à l'un de ces compartiment, il est nécessaire à chaque société de remplir certaines conditions dites générales, afin d'intégrer la cote des valeurs. Il existe aussi des conditions spécifiques pour être admis au premier et second compartiment.

- **Les conditions générales pour les titres de capital**

L'admission et le maintien de chaque société émettrice de titre de capital dans l'un des compartiments du marché des actions de la BRVM impliquent le respect des conditions suivantes :

- être constitué sous la forme de S.A. ;
- l'engagement écrit de l'émetteur de diffuser les informations requises par la Bourse Régionale, notamment la publication des comptes annuels au Bulletin Officiel de la Cote (BOC) ;
- l'engagement écrit de l'émetteur de participer à l'organisation du marché, notamment financièrement;

[9] C'est un droit qui à trait aux droits d'intervention dans la vie de la société (droit à l'information, d'assister à l'assemblée générale, de voter à l'approbation des comptes sociaux…).
[10] Le droit de négocier ses titres et le droit d'action en justice en cas d'interrogation sur la bonne gestion de la société….

- l'engagement écrit de l'émetteur de se soumettre à la réglementation de la Bourse Régionale.

➢ **Les conditions spécifiques d'admissions au Premier Compartiment**

Le premier compartiment de la cote est réservé aux S.A. qui répondent aux conditions générales notamment celles qui respectent les critères suivants :

- présenter une capitalisation boursière de plus de 500 millions de FCFA;
- avoir une marge nette sur chiffre d'affaires de 3% pendant chacune des trois dernières années;
- présenter cinq années de comptes certifiés ;
- diffuser dans le public au moins 20% de son capital, dès l'introduction en bourse;
- s'engager à signer un contrat d'animation de marché prévoyant une cotation ou une indication de cours toutes les trois séances ;
- s'engager à publier dans le BOC les estimations semestrielles de chiffre d'affaires et de tendance de résultats.

➢ **Les conditions spécifiques d'admissions au Second Compartiment**

Ce compartiment est destiné aux S.A. moyennes qui remplissent les exigences suivantes :

- présenter une capitalisation boursière de plus de 200 millions de FCFA;
- présenter deux années de comptes certifiés ;
- s'engager à signer un contrat d'animation de marché;
- s'engager à diffuser dans le public au moins 20% de son capital dans un délai de deux ans à compter de l'admission en bourse, ou 15% en cas d'introduction par augmentation de capital ;
- s'engager à publier dans le BOC, les estimations semestrielles de chiffre d'affaires et de tendance de résultats.

2.2. Les Obligations

Une obligation est un titre de créance émis soit par les Etats soit par les entreprises publiques ou privées soit par les collectivités publiques, afin de se financer auprès d'un ensemble de prêteurs. Ce titre représente une fraction d'un emprunt (unique) à long terme négociable sur la BRVM, et confère à ses possesseurs des droits identiques dans une même émission et pour une même valeur nominale. Les créanciers obligataires bénéficient du droit de remboursement du capital et de perception d'intérêts sur le montant emprunté tout au long du prêt.

2.2.1. Les catégories d'obligation

Les obligations susceptibles d'être cotées au niveau de la BRVM sont :

- Les obligations d'Etats : elles sont émises par l'un des huit Trésors Publics des États qui constituent la zone UEMOA,
- Les obligations Corporate, qui sont émises par les sociétés de droit privés,
- Les obligations sécurisées émises par les établissements financiers à caractère bancaires dénommés EFOS[11]
- Les obligations Régionales émises par les instituts de coopération sous régionales tels que la BOAD[12] et le BIDC[13]
- Les obligations kolas, émises par les institutions non membres de la zone UEMOA

2.2.2. Les conditions d'admission au marché obligataire de la BRVM

Les modalités d'admission et de maintien des titres de créance sont fixées par la Bourse Régionale suite à la satisfaction des éléments suivants :

- L'engagement écrit de l'émetteur de diffuser les informations requises par la Bourse Régionale, notamment la publication des comptes annuels au BOC ;
- L'engagement écrit de l'émetteur de participer à l'organisation du marché, notamment financièrement;
- L'engagement écrit de l'émetteur de se soumettre à la réglementation de la Bourse Régionale;
- Le nombre minimal de titres à l'émission est de 25 000;
- La valeur nominale minimale de l'émission est de 500 millions FCFA.

La BRVM ne fixe pas d'exigences quant à la taille ou à la forme juridique de l'émetteur. Elle fixe les critères d'admissibilité par voie d'Instruction.

2.3. Les Droits

Les droits sont des avantages accordés aux actionnaires de la société cotée pour pouvoir profiter de l'acquisition des nouvelles actions. Ces nouvelles actions qui sont négociables sur le marché secondaire résultent d'une augmentation de capital soit par Appel Public à l'Epargne (APE) soit par incorporation des réserves.

L'augmentation du capital donne aux anciens actionnaires, un droit préférentiel de souscription en cas d'APE, ou encore un droit d'attribution si le financement provient des

[11] EFOS : Etablissement Financier pour l'émission d'Obligation Sécurisée
[12] BOAD : Banque Ouest Africaine de Développement
[13] BIDC : Banque d'Investissement et de Développement de la CEDEAO

réserves de la société. Ils sont émis dans le cas d'opération pour lever des fonds auprès des actionnaires et du public et sont assimilés à des valeurs mobilières. Ils peuvent être cotés pendant la durée de l'opération de capital. Il est impératif à ce que l'actionnaire prévienne son intermédiaire financier de son intention de participer à l'augmentation du capital ou de vendre ses droits avant la date butoir de l'opération.

La BRVM est un marché boursier « émergent » qui a des potentialités de croissance. Ce marché a une corrélation faible avec les marchés boursiers internationaux, d'où un marché à l'abri de contagion conséquente des crises financières. Cependant la BRVM ne donne pas la possibilité d'investir dans le cadre *islamique*. Car il n'y a pas encore eu, jusqu'à de nos jours, d'études sur la compatibilité des titres, qui y sont cotés, avec la *Charî`ah*. Malgré l'absence de Marché Financier *Islamique* (MFI), dans la zone UEMOA, il existe une possibilité d'investissement *islamique*, au niveau de la BRVM, sous réserve de certains critères.

II. Aperçu Général du Marché Financier *Islamique* (MFI)

Dans la tradition musulmane, l'activité financière comme toute autre activité humaine est régie par l'ensemble des règles de la *Charî`ah* puisé dans plusieurs sources. Parmi ces derniers il existe des sources dites primaire constituées par le Coran, la *Sunnah,* l`*Ijma'* et le *Qiyas*.

La fonction principale du marché financier est la mobilisation et l'allocation efficace des fonds pour le financement des projets des Etats et des entreprises. En plus de cela, le marché financier joue aussi un rôle induisant à la négociation des titres souscrits ce qui permet de rendre liquide ces titres mais aussi de déterminer leur vraie valeur dans un marché efficient.

Les marchés financiers remplissent une fonction importante pour l'économie car elles sont devenues des moyens incontournables pour faire circuler les ressources financières entre les différents agents économiques. Ils rendent dynamique l'économie et concourent à son développement

Ces mécanismes, permettant au marché financier de fonctionner, sont éligibles dans le cadre *islamique* sous réserve de certaines conditions. C'est dans ce cadre qu'il faut rappeler que le MFI soumis aux sources de la *Charî`ah* doit respecter les principes fondamentaux de la FI ainsi que les règles des contrats commerciaux en *Islam,* car les contrats financiers font partie de ces derniers. Afin de pouvoir mettre en place les instruments financiers du MFI.

1. Les principes fondamentaux de la FI

Le SFI doit éviter toutes les activités illicites relevant de la *Charî`ah*. Autrement dit il doit adopter le principe d'absence du *harâm*. Ce dernier renferment d'autres activités qui sont courantes dans la finance dominante actuelle, tels que le *ribâ*, le *gharar* et le *maysir*. Donc il est important de traiter indépendamment du principe d'absence de *harâm* ces trois principes d'interdiction afin de mieux cerner les fondamentaux de la FI. Toutefois la FI fait recours au principe de partage de profit et de perte de même qu'aux activités commerciales et de location comme alternative au *ribâ*.

1.1. L'interdiction du *ribâ*

Le *ribâ* se définit comme tout surplus contractuel payable sur le principal d'une dette. Les spécialistes de la *Chari`ah* utilisent le mot *ribâ* dans trois sens dont un sens de base et deux autres auxiliaires. Le sens de base peut-être défini comme « toute chose (grande ou petite), pécuniaire ou non pécuniaire, en addition au principal sur un prêt qui doit être payé par l'emprunteur au prêteur avec le principal comme une condition, (stipulée ou par usage) du prêt ou pour le prolongement de son échéance ». (AL-JARHI et IQBAL, 2002). On parle, ici, de *ribâ ad-duyun* ou *ribâ al-qurud*. Le premier sens auxiliaire est, le *ribâ an-nassia'ah* qui est dû au prolongement de l'échéance d'une dette, fixé par une clause de sécurité pour le prêteur dans le contrat. Le second sens auxiliaire est le *ribâ al-fadhl* correspondant à toute transaction ne s'effectuant pas, à la fois à quantité égale et simultanément si les produits sont de même nature, ou de manière simultanée lorsque les produit sont de nature différente. Ces deux sens auxiliaires de *ribâ* résultent des échanges commerciaux que l'on dénomme *ribâ al buy`u*.

Le *ribâ* est banni par la *Charî`ah* à travers ses quatre sources primaires. A l'exemple du verset 279 de la *Surah* 2 où *Allah* (Gloire et Pureté à Lui) dit : « **Ô les croyants ! Craignez *Allah* ; et renoncez au reliquat de l'intérêt usuraire, si vous êtes croyant.** ». Il est important de signaler que le *ribâ* a été abordé au niveau de quatre (4) *Surah*, et son interdiction a été traitée de façon progressive et explicite.

Par conséquent, la pensée *islamique* considère l'argent en tant que facilitateur des échanges, mais non pas pour être l'objet d'échange en soi. Donc il ne remplit pas le rôle de transfert inter temporel de valeur. Son commerce, qui est l'activité principale des banques classiques, n'est donc pas comparable aux autres commerces. Car il permet de créer l'argent à partir de l'argent, sans prendre le moindre rôle actif dans le processus d'investissement et de création de valeur ajoutée ; ce qui est catégoriquement interdit par la

Charî`ah. Cette pratique est de même présente, dans les Marchés Financiers Classiques (MFC), en général, et à la BRVM à travers les émissions des titres de créances (obligations) particulièrement.

Par conséquent, comme le *ribâ* est rejeté par *Chari`ah*, la FI a su trouver plusieurs alternatives à ce mode de financement qui est la pierre angulaire du Système Financier Classique (SFC).

1.2. Les alternatives au *ribâ*

En *Islam* le droit au profit, dans certaines transactions, va avec la responsabilité en cas de perte, c'est ce qu'on appelle le Principe du Partage des Profits et des Pertes. Ce principe appelé aussi principe de 3P est le précepte de base sur lequel repose les contrats de participation (*moudharabah*[14], *moucharakah*[15]...). Il s'appuie sur une *'Iwad* (contrevaleur). Cette dernière est basée sur deux éléments, le *Kasb* (gain), qui est le fruit du travail et/ou de l'effort fournit, et le *Mukhtara* (risque) et non pas sur le travail et le capital comme c'est le cas dans le SFC.

L'islam autorise et encourage le commerce (licite) et interdit toute forme de *ribâ*. Car le premier permet de créer de la richesse, alors que le second est un coût venant s'ajouter à l'opération quelle que soit son résultat. De ce fait les IFI font recours à la *mourabahah* qui est un mode de financement commercial très usité dans la sphère de la FI. Ce type d'alternative est un contrat de vente au prix de revient majoré d'une marge bénéficiaire « raisonnable » connue et convenue entre les contractants (le vendeur et l'acheteur). Il faudra aussi rappeler que c'est l'alternative proposée par le Coran.

Les IFI font recours aussi à *l'ijâr* (contrat de location ou de vente de l'usufruit), à l' *istisnâ'* (contrat de fabrication ou de construction), au *salâm* (contrat de vente à livraison différée)….

Les MFI doivent éviter le *Gharar* et le *Maysir* afin de respecter les principes de base de la FI.

1.3. L'interdiction du *Gharar* et du *Maysir*

Le mot *Gharar* est un terme arabe qui signifie incertitude. Son interdiction est mentionnée dans plusieurs textes de la *Sunnah* à l'exemple du *hadith*[16] suivant : D'après 'Abdoullâh Ibn 'Omar (que Dieu agrée le père et le fils), « **l'Envoyé de Dieu (*S`AW*) a**

[14] Contrat d'association entre un investisseur et un entrepreneur. Le premier contribue seul au capital alors que le second apporte son expertise.
[15] Contrat de partenariat entre plusieurs parties tant au capital qu'au management d'une société.
[16] Enseignement oral du Prophète (*S`AW*)

interdit de vendre la portée d'une chamelle avant que celle-ci ne mette bas ». (Rapporté par Al Boukhârî et Mouslim). Il est surtout présent dans les activités (contrats) d'assurance classique.

Néanmoins, le *gharar* est toléré dans les contrats unilatéraux (don, charité) car l'une des deux contreparties n'attend rien en retour. Il est considéré comme normal dans une transaction s'il n'est pas excessif et si son impact sur l'économie ou la société est minimal.

Le *Maysir* vient de l'adjectif arabe *Yassir* qui signifie facile et se définit comme étant un jeu de hasard dans le coran. C'est une transaction ayant une structure de jeu à somme nulle où une partie gagne au dépend d'une autre.

La présence du *maysir* au niveau des MFC se caractérise par la pratique de la spéculation (pure). Cette pratique, se matérialisant par les produits dérivés, est très usitée dans les MFC développés. Mais elle est quasi absente sur le marché de la BRVM, car les produits dérivés n'y sont pas cotés. Cette spéculation augmente la fluctuation des prix jusqu'à ce que ça crée une bulle financière qui conduit à des crashs financiers à l'exemple de la crise financière de 2008. Outre cela, la spéculation (pure) ne crée pas de valeur ajoutée, car elle n'est pratiquée que sur le marché fictif

A l'exemple du *ribâ*, Le *maysir* a été prohibé de manière progressive dans le Coran. Son interdiction est prescrite dans les versets 90 et 91 de la *Surah* 5 où *Allah* (Gloire et Pureté à Lui) dit : **« Ô les croyants ! Le vin, le jeu de hasard, les pierres dressées les flèches de divination ne sont qu'une abomination, œuvre du diable. Ecartez-vous en, afin que vous réussissiez. Le diable ne veut que jeter parmi vous, à travers le vin et le jeu de hasard, l'inimitié et la haine, et vous détournez d'invoquer Allah et de la salât. Allez-vous donc y mettre fin ? »**.

Le respect de ces principes doit se faire de telle sorte que l'activité entamée soit basée sur un actif tangible et/ou réel Comme l'immobilier, l'énergie, les matières premières, la prestation de service…. La FI, considérée comme une finance éthique doit éviter certaines activités et pratiques relevant de l'illicite selon la *Charî'ah*.

1.4. Le Principe d'Absence de *Harâm*

Le principe d'absence de *harâm* ou d'illicite englobe tout ce qui est interdit par la *Charî`ah.* Mais en matière commerciale et financière particulièrement il concerne toute activité et pratique illicites rejetées par *l'Islam*.

Parmi les activités illicites qu'elles soient commerciales, industrielles ou autres il existe :

- Les institutions financières et société de gestion collective basées sur le *ribâ*, le *gharar* et le *maysir* : ceci inclus toutes les banques classiques, les sociétés de bourse et de leasing conventionnel, les compagnies d'assurances classiques, les OPCVM investissant dans les titres financiers non *Sharî`ah* compliant, les casinos… ;
- Les activités porcines, alimentaires non licites, de boissons alcoolisées, de tabac et de drogue : Ceci inclus toute activité qui concoure à leur production, commercialisation et distribution ;
- Les activités de divertissement à l'Exception de celles qui promeuvent les bonnes mœurs ;
- L'armement : sont comprises dans ces activités toutes celles qui font la promotion de la guerre…

Même si les activités sont conformes à la *Charî'ah*, dans le cadre *islamique*, certains pratiques sont proscrites à l'exemple du stockage des marchandises afin que le prix augmente davantage. Pour cela les savants musulmans sont unanimes en matière de produits alimentaires mais en ce qui concerne les autres éléments (vêtements, aliments non essentiels comme les gâteaux, les meubles…), les opinions divergent.

La négociation des titres de créances sous l'effet de titrisation est d'usage fréquent dans la FC, mais elle est bannie par la FI du fait qu'on ne peut remplacer une dette par une autre. La dette dépourvue d'intérêt ne peut être cédée que par sa valeur nominale. Ainsi, le prêt qui génère un avantage, l'annulation d'une partie de la dette contre le paiement avancé d'une autre partie ou le report de l'exigibilité de la dette contre son augmentation sont toutes interdites par la *Charî`ah* et rejetées par la FI.

Au niveau des MFC, il existe des techniques de négociation bannies par la *Charî`ah*, telles que la vente à découvert et le compte de marge (négociation). La vente à découvert consiste à vendre des titres financiers sans les avoirs possédés au moment de la vente. Ce procédé renferme un élément *gharar* car on ne peut vendre ce qu'on ne possède pas. Le compte de marge permet d'acquérir des titres financiers à la fois à partir de la liquidité et d'un accord de prêt. Ces titres-ci servent d'hypothèque et le détenteur de compte est tenu de verser de la liquidité dès que la valeur de l'hypothèque chute jusqu'à un certain niveau. Cette technique est assimilée à la pratique du *ribâ* du fait que seul le détenteur du compte assume le risque (unilatéral) lié au titre.

Les contrats financiers doivent être soumis à un certain nombre de règles commerciaux. Sinon ils seront sous peine de nullité.

2. Les Piliers et Conditions de Validité des Contrats Commerciaux

Les contrats commerciaux sont des contrats bilatéraux (de compensation) où il existe un certain nombre de piliers qu'il faut respecter, tel que les contractants (*Aqidan*), l'expression (*Sighah*) et l'objet du contrat (*Mahall al 'aqd*). Les acteurs du MFI doivent tenir compte de ces piliers qui sont soumis à des conditions nécessaires, afin de pouvoir juger la validité des contrats (commerciaux) en général et financiers particulièrement.

2.1. Les Contractants (*Aqidan*)

Les contractants sont les deux parties primordiales d'un contrat. Ce dernier ne peut être conclu à l'absence de ces parties qui sont, le vendeur et l'acheteur. Ils doivent :

- Etre des personnalités légalement responsables c'est à dire qui ont atteint la maturité physique et intellectuelle pour pouvoir assumer légalement leurs droits et devoirs ;
- Avoir l'autorité légale, en tant que propriétaire ou mandataire, sur le bien ou l'objet de la transaction.

2.2. L'expression (*Sighah*)

L'expression est l'un des éléments qui constitue un contrat à travers l'offre et l'acceptation. L'offre est l'expression de la volonté d'une partie (vendeur) de conclure le contrat, autrement dit de transférer son bien ou l'usufruit de son bien ou de fournir une prestation de service (en contrepartie d'une compensation). Alors que l'acceptation exprime la volonté de l'autre partie (acheteur) d'approuver l'offre.

L'expression est valable selon les conditions, de sa clarté et précision, du consentement mutuel, de la correspondance[17] (du bien) et de connexion[18] entre l'offre et l'acceptation.

2.3. L'objet du contrat (*Mahall al 'aqd*)

L'Objet du Contrat est ce sur quoi porte le contrat. Cet objet peut être un titre financier, un actif immobilier, une prestation de service, un usufruit…. En effet l'objet du contrat doit avoir comme sous-jacent quelque chose de réelle. Cette dernière englobe les biens matériels dits actifs tangibles, et les biens immatériels comme le service et l'usufruit.

[17] La correspondance concerne soit l'objet du contrat ou son équivalent (exemple : le prix à payer) soit les éléments descriptifs ou constitutifs de cet objet comme sa quantité et son délai de livraison s'il s'agit d'une marchandise…

[18] Connexion : la formulation de l'expression (l'acceptation immédiatement après l'offre) dans une même unité de temps et d'espace est importante mais pas obligatoire.

Au niveau des MFC, il existe des produits financiers tels que les produits dérivés spécifiquement les contrats d'option dont l'objet est une promesse de négociation. Alors que dans le cadre *islamique*, une promesse ne peut être un objet d'un contrat. Ces types de contrat sont rejetés par la majorité des *fuqaha*.

Les conditions relatives à l'objet du contrat se présentent par les éléments suivants :

- La légalité : L'objet d'un contrat doit être licite selon la *Chari'ah*
- L'existence : La conclusion du contrat nécessite au même moment l'existence de son objet[19], sinon le contrat sera invalide car il implique du *gharar*. De ce fait il n'est pas permis de négocier un titre financier avant la constitution de la société.
- La détermination précise : L'objet du contrat doit être connu par les parties contractantes et défini de manière claire et précise dans son essence, son espèce, sa quantité, sa valeur… ou toute autre qualité qui peut aider à l'identifier
- La livraison de l'objet du contrat doit être possible ; lorsqu'il s'agit d'un service il doit pouvoir être exécuté avec certitude. Dans le cas échéant le contrat est déclaré nul. Cette condition permet d'éviter les contrats pour lesquels l'exécution est aléatoire et dépend d'événements extérieurs incertains. En effet ladite condition a pour but de garantir dans toutes les circonstances, le transfert de la propriété entre les parties contractantes.

3. Les Instruments Financiers du MFI

Les *fuqaha* et économistes musulmans ont déployé, dans les années 80 et 90, des efforts pour développer des valeurs mobilières conformes à la *Chari`ah*, les *Sukuk*. Mais les actions sont admises dans les MFI. Ces deux titres peuvent constituer les parts des fonds Commun de Placement (FCP) *Islamique* (FCPI).

3.1. Les *Sukuk*

Le terme *sukuk* (pluriel de *sakk*) est un mot arabe qui signifie « instruments légaux ». Ce sont des titres financiers représentant la propriété d'un actif (réel) sous-jacent ou d'un projet sur une période bien déterminée. Les détenteurs de *sukuk* sont rémunérés par les flux

[19] Exception faite à certains contrats, tels que le *salam*, l*'istina'*, le *jou`âlah* (contrat d'emploi) et la *moussaqat* (contrat d'irrigation et d'entretien d'un verger), qui ont pour objet la promesse de livraison, de fabrication ou construction, de rémunération salariale et d'irrigation. Cela se justifie du fait que lorsque l'objet du contrat est une chose disponible, il doit exister lors de l'accord. Alors que quand c'est une promesse, sa présence lors de la conclusion du contrat n'est pas obligatoire, mais doit être possible et clairement déterminable.
NB : il faut entendre par promesse seulement les exceptions citées ci-dessus

financiers générés par l'actif sous-jacent. Les rendements sont assurés par la rentabilité de l'actif (*sukuk* asset backed) ou la qualité de la signature de l'émetteur (*sukuk* asset based) à l'exemple de l'Etat. Dans ces cas les *sukuk* sont garanties par l'actif en question. Les souscripteurs perçoivent une part de profit mais supportent également les pertes (en cas de réalisation).

Le marché de *sukuk* a connu un essor formidable au début de ce millénaire. Cette croissance s'est accentuée grâce à l'émission par les gouvernements et les entreprises des centaines de *sukuk*. Le montage de ces derniers peut être fait sur plusieurs modèles de structuration telle que la *mourabahah*, l'*Ijâr*, la *moudharabah*, la *moucharakah*, le *salam*, *l'istisnâ'*…. Mais l'AAOIFI reconnaît quatorze types de *sukuk*.

Les *sukuk* créent une connexion réelle entre le secteur financier et le secteur réel de l'économie ; car ils ne sont émis que lorsque l'activité sous-jacente est réelle, productive et licite selon les règles de la *Chari`ah*. Ils procurent des potentialités de développement économiques pour les gouvernements qui souhaitent financer des projets d'infrastructures. Mais ceci est aussi valable pour les entreprises qui veulent financer leurs activités ou entreprendre des nouveaux projets. Ils offrent aux investisseurs musulmans des opportunités d'investissement conformes aux normes de la *Chari`ah*.

3.2. Les Actions

Comme elle a été précédemment définie, une action est un titre de propriété qui représente une fraction du capital de la société. Elle donne à son porteur un certain nombre de droits susdit. En contrepartie, l'actionnaire est exposé au risque de l'activité de l'entreprise.

La légalité sur l'investissement des actions à fait l'objet d'un débat entre les *fuqaha*. Une minorité de *fuqaha* a donné comme avis que les actions représentent un ensemble de droits qui ne constitue pas un actif tangible pouvant faire l'objet de transactions en droit musulman. Ainsi, les fonds investis pour l'acquisition de l'action de la société seraient considérés, selon eux, comparables à des prêts octroyés à celle-ci. Par conséquent, les dividendes qui sont reversés à l'actionnaire ne constitueraient rien d'autre que du *ribâ*, d'où l'interdiction de l'actionnariat.

Cependant la majorité des *fuqaha* n'est pas d'accord avec cet avis. Il considère que les sociétés par action sont une nouvelle forme de partenariat qui est licite sous la condition que leurs statuts ne contiennent aucune clause allant à l'encontre des règles et principes de la *Charî`ah*. Dans ce cas les musulmans peuvent négocier des actions dans un but

d'investissement, c'est-à-dire avec l'intention de conserver durablement l'action et de profiter des dividendes versés par la société. Cette négociation peut se faire aussi dans un but commercial. Avec cette fois-ci l'intention de profiter du gain résultant de la différence entre le prix d'achat et le prix de revente. Cette position a été renforcée par la résolution émise en 1992, par l'Académie Internationale de *Fiqh*, basée à Djeddah (Arabie Saoudite), confirmant que les musulmans peuvent établir des sociétés par actions et devenir des actionnaires dans des sociétés dont les activités sont licites.

3.3. Les Parts des Fonds Commun de Placement *Islamique* (FCPI)

Les FCP sont des portefeuilles de titres financiers gérés par des professionnels selon une stratégie d'investissement déterminé. Ils permettent aux agents économiques qui ne veulent pas investir directement à la bourse, du fait de leur méconnaissance de la bourse ou de stratégie de placement, d'y investir par le biais des FCP, sans y avoir consacré beaucoup de temps. Une action du FCP représente une part de propriété de l'ensemble du portefeuille.

Les FCPI excluent de leur portefeuille les titres de produits dérivés ainsi que tous les titres qui paient du *ribâ* à l'exemple des obligations, les titres du marché monétaire…. De ce fait ils investissent sur les *sukuk* et les actions.

Cependant toutes les actions ne sont pas éligibles à cause de certaines restrictions de la *Chari`ah* en matière de transaction. D'où la nécessité de recourir au filtrage *islamique* afin de distinguer les actions compatibles aux lois *islamiques* qui régissent les activités commerciales, en général, et financières particulièrement, des actions qui ne le sont pas.

Par conséquent la BRVM admet deux types de titres financiers (les actions[20] et les obligations). Mais les titres auxquels les musulmans peuvent intégrer dans leur panier d'investissement sont les actions vues qu'elles sont acceptées dans le cadre *islamique*. Les obligations ne peuvent capter la manne financière du fait qu'elles sont entachées de *ribâ*. Mais un autre problème se pose au niveau des actions ; parce qu'elles sont émises par des sociétés qui évoluent dans un environnement économique et financier où les activités et pratiques qui sont de l'ordre du *harâm* sont présentes. Dans ce cas c'est une condition sine qua non de recourir à la méthodologie du FIS pour mobiliser cette manne financière.

[20] Les Droits y compris

CHAPITRE IV : Objectifs et Hypothèses de recherche

Section I : Objectifs de la recherche

I. Objectif général

L'objectif des Etats de l'UEMOA en mettant en place un MFR est de pouvoir mobiliser l'épargne de leurs résidants de même que attirer les capitaux étrangers pour le financement des entreprises mais aussi des collectivités publiques. En effet trente-huit (38) sociétés sont cotées sur la place boursière de ce marché, la BRVM, durant l'année boursière de 2011.

C'est dans cadre que cette étude a pour but de démontrer que la BRVM est une place financière où sont cotés des titres de capital *Sharî`ah* compliant capables d'attirer des investisseurs musulmans, qui veulent investir conformément aux préceptes de *l'Islam*.

II. Objectifs spécifiques

Après avoir présenté dans le Chapitre III la BRVM et ses différentes activités financières et expliquer à partir d'un aperçu général le MFI et les bases sur lesquelles elle repose ; ce travail va être constitué par les objectifs spécifiques suivants :

- Expliquer le processus par lequel la BRVM pourra attirer des investisseurs musulmans ;
- Déceler les sociétés qui sont *Shari`ah* compliant pendant l'année boursière de deux-mille-onze (2011).
- Apporter les contributions nécessaires permettant d'établir les alternatives de la FI.

Section II : Hypothèses de recherche

I. Hypothèse générale

L'application du FIS sur les sociétés cotées à la BRVM va démontrer qu'il est possible pour un investisseur musulman d'intégrer dans son portefeuille d'investissement les titres de capital de certaines de ces sociétés. De ce fait les musulmans soucieux de leur religion peuvent investir à la BRVM.

II. Hypothèses spécifiques

Il existe à la cote de la BRVM des sociétés *Sharî`ah* compliant ainsi qu'un grand nombre qui le sont potentiellement aussi. Donc il est possible d'intégrer à son niveau et celui de la zone UEMOA les alternatives de la FI permettant d'attirer et de maintenir les investisseurs musulmans sur ledit marché.

DEUXIÈME PARTIE : CADRE MÉTHODOLOGIQUE

CHAPITRE I : Cadre de l'étude

Les marchés financiers jouent un rôle important dans l'économie contemporaine. Ils constituent un circuit spécialisé sur lequel s'opèrent les transactions de capitaux essentiellement à long terme contrairement au circuit financier traditionnel constitué par le marché monétaire. C'est dans ce cadre que les pays de l'UEMOA ont mis en place un MFR, qui constitue une expérience inédite de marché unifié, afin d'encourager l'activité de financement et apporter de l'amélioration dans la satisfaction des besoins financiers des agents économiques. Ce marché est situé dans un environnement géographique qui s'étend au niveau de huit (8) pays : le Benin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée Bissau, le Mali, le Sénégal et le Togo. Il couvre une superficie de 3 509 600 Km² (BRVM 2011) avec une population estimée en l'an 2011 à 95,6 millions d'habitants (cf. http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/scr/2012/cr1259f.pdf, consulté le 20/12/2012) dont environ 60% est musulmane (cf. http://features.pewforum.org/muslim-population/ , consulté le 21/12/2012).

Selon le principe de séparation de pouvoir, de mission et de responsabilité, l'organisation du MFR a été structurée en deux grands pôles. Le premier pôle ayant un caractère public est le CREPMF (Section I) qui est l'autorité garantissant la sécurité du marché. Le second pôle qui est le composant privé du marché, renferme les structures centrales (Section II) ainsi que les intervenants commerciaux (Section III),

Section I : Le CREPMF

Le CREPMF est un organe créé le 3 juillet 1996 par décision du Conseil des Ministres de l'UMOA, dans le cadre de la mise en place du MFR. Ce dernier est sous son autorité de tutelle. Le Conseil Régional est investi, d'une part, d'organiser et de contrôler APE et, d'autre part, d'habiliter et de contrôler les structures centrales et les intervenants commerciaux, sur le marché financier. Il est chargé aussi d'assurer la sécurité du marché tout en protégeant l'épargne investie en valeurs mobilières, en produits financiers négociables en bourse et tout autre placement donnant lieu à une sollicitation de l'épargne de l'UEMOA.

Le CREPMF est tenu d'assurer les objectifs de sa mission à travers ses pouvoirs de réglementation, de décision, de contrôle, d'enquête et de sanction.

Section II : Les Structures Centrales

I. La BRVM

La BRVM est une institution de type privé constituant la partie du marché financier qui assure la liquidité des valeurs mobilières. Elle est chargée d'organiser et d'assurer la bonne fin des transactions sur les valeurs mobilières et d'en informer le public en accomplissant les missions suivantes :

- L'organisation du marché ;
- La cotation et la négociation des valeurs mobilières ;
- La publication des cours et des informations boursières ;
- La promotion et le développement du marché des valeurs mobilières.

La bourse régionale est représentée dans chaque Etat membre de l'union par une Antenne Nationale de Bourse[21] (ANB). Afin d'assister les acteurs locaux du marché (SGI, Emetteur, Investisseurs et autres acteurs) et d'assurer la diffusion des informations du marché au niveau national.

II. Le Dépositaire Central/Banque de Règlement (DC/BR)

Le DC/BR est une société de type privé dont le capital s'élève à 1.481.552.500 francs CFA. Son siège est situé à Abidjan (Côte d'Ivoire). Il a pour fonction, comme son nom l'indique, de conserver et d'assurer la circulation des valeurs mobilières pour le compte des émetteurs et des intermédiaires financiers agréés par le CREPMF. Enfin il joue de même le rôle de banque de règlement capable de détenir des encaisses des négociateurs (comptes espèces).

Le DC/BR, qui est représenté dans chaque Etat membre de l'UEMOA par une ANB, est chargé d'assurer les missions suivantes :

- la centralisation de la conservation des comptes courants des valeurs mobilières pour le compte de ses adhérents ;
- le règlement et la livraison des opérations de bourse, en organisant pour chaque SGI, la compensation, valeur par valeur entre les titres achetés et vendus ;
- le règlement des soldes résultant des compensations relatives aux opérations de marché et le paiement des produits (intérêts, dividendes, etc.) attachés à la détention des valeurs mobilières ;
- la mise en action du Fonds de Garantie en cas de défaillance d'un adhérent.

[21] A l'exception de la Guinée Bissau.

Section III : Les Intervenants Commerciaux

I. Les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI)

Les SGI sont les principales animatrices du marché boursier. Elles exercent la négociation-compensation des valeurs mobilières cotées à la bourse et sont habilitée à recevoir et à détenir des fonds du public ainsi qu'à conserver des titres pour le compte de leurs clients.

Les SGI sont mandatées pour mener rapidement et efficacement les démarches d'inscription des titres des sociétés à la cote de la BRVM. En effet elles se connectent à partir des lieux des ANB pour être relier au site central de la bourse afin de transmettre les différents ordres de leurs clients, mais aussi de suivre les cours de la bourse.

II. Les Sociétés de Gestion de Patrimoine (SGP)

Les SGP sont des personnes morales qui exercent l'activité de gestionnaire des titres qui leur sont confiés sur la base d'un mandat de gestion établi avec leurs clients. Cette gestion se fait de manière discrète par le biais des SGI. Ces sociétés ne peuvent en aucun détenir les titres et /ou les fonds de leurs clients.

III. Les Apporteurs d'Affaires

Ces intervenants, pouvant être des personnes physiques ou morales, ont pour fonction de mettre en relation leurs clients avec les SGI ou les SGP, pour l'ouverture d'un compte de titres, pour les conseils en placements ou la gestion sous mandat et pour la transmission des ordres de leurs clients.

IV. Les Conseillers en Investissements Boursiers

Il s'agit des personnes morales ou physiques habilitées à orienter le choix de leurs clients sans se substituer à eux quant à leurs décisions finales. Ils sont interdits de transmettre des ordres de bourse aux SGI pour le compte des clients qu'ils conseillent, mais aussi de recevoir de ces derniers des dépôts de fonds et titres.

V. Les Démarcheurs

L'activité de démarchage est considérée comme toute forme de communication, fréquente qui offre des services ou donne des conseils en vue de susciter la souscription, l'achat, l'échange, la vente de valeurs mobilières ou, la participation à des opérations sur ces valeurs. Cependant toute forme de colportage de valeurs mobilières est prohibée.

VI. Les Conservateurs

Ce sont les banques de l'union qui sont habilitées à exercer, à la fois, les activités de teneurs de compte et de compensateurs pour le compte des clients. Ces banques sont soumises, dans le cadre des activités en question, au contrôle du CREPMF.

VII. Les OPCVM

Il s'agit des fonds d'investissements spécialisés dans la gestion collective des valeurs mobilières. Ces fonds permettent aux investisseurs de confier leurs capitaux à des professionnels qui investissent pour eux dans une ou plusieurs catégories d'actifs financiers. Ils peuvent être créés par les banques, les SGI et toute autre structure habilitée à cet effet par le Conseil Régional.

Il est important de rappeler que le marché financier est formé de deux paliers. Le premier palier, appelé marché primaire, est celui réservé à la première (aux nouvelles) émission (s) des titres financiers. C'est sur ce marché que les sociétés cotées et les collectivités publiques peuvent directement faire un APE. Tandis que le second palier, dénommé marché boursier, est le lieu d'échange (négociation) de ces titres. Dans ce cas-ci la BRVM est composé de trente-sept (37) sociétés cotées[22] et vingt-neuf lignes obligataires durant l'année boursière 2012. Elle a mobilisé, depuis sa création jusqu'à cette année, plus de deux mille cinq cent milliards de Franc CFA (FCFA) au profit des Etats de l'UEMOA, des institutions régionales et internationales ainsi qu'au secteur privé (cf. http://www.youtube.com/watch?feature=player_embedded&v=m86U1oVKjnc, consulté le 26/12/2012).

De ce fait cette étude est menée sur les entreprises de la zone UEMOA qui émettent des titres financiers sur le MFR où il n'existe qu'une seule place boursière, la BRVM.

[22] Pendant l'année boursière 2011 les sociétés cotées étaient au nombre de trente-huit (38).

CHAPITRE II : Délimitation du champ de l'étude

Comme il a été conclu dans la première partie du mémoire, parmi les titres financiers seuls les titres de capital ou actions peuvent intégrer le Portefeuille (Panier) de l'Investisseur Musulman (PIM), mais après les avoir passé au filtre *islamique*.

Par conséquent l'étude va être délimitée tout d'abord aux sociétés cotées à la BRVM, pour les distinguer des entités qui n'ont la capacité d'émettre que des titres de créances. Et enfin elle se focalisera sur les actions cotées de ces sociétés qui pourront être *Sharî`ah* compliant.

Toutefois il est nécessaire d'établir la liste des sociétés cotées à la BRVM afin de bien cerner les domaines d'activité dans lesquels elles interviennent.

- Agriculture

Nom de la Société	Activité	Pays
PALMCI	S.A. spécialisée dans l'agriculture d'huile de palme. L'activité s'étend dans la production et la commercialisation d'huile de palme brute.	**COTE D'IVOIRE**
SICOR	Société Ivoirienne, spécialiste de Coco Râpé	**COTE D'IVOIRE**
SOGB	Société Ivoirienne, spécialiste de Caoutchouc de Grand-Béréby	**COTE D'IVOIRE**
SAPH	Société Africaine spécialisée dans la Plantation d'Hévéas	**COTE D'IVOIRE**

Tableau 1 : *sociétés intervenant dans le secteur agricole*

➢ **Distribution**

Nom de la Société	Activité	Pays
BERNABE CI	S.A. spécialisée dans la commercialisation et la distribution de produits de quincaillerie, de matériel industriel, de produits métallurgiques et de matériaux de construction.	**COTE D'IVOIRE**
CFAO-CI	Compagnie Française de l'Afrique Occidentale spécialisée dans la Distribution, l'entretien et la réparation de véhicules automobiles, de même que la Distribution de pièces et accessoires automobiles	**COTE D'IVOIRE**
SARI CI	Société Africaine spécialisée dans la Représentation Industrielle dans le domaine Automobile	**COTE D'IVOIRE**
SDA CI	Société de Distribution Automobiles en Côte d'Ivoire	**COTE D'IVOIRE**
SERVAIR ABIDJAN	S.A. spécialisée dans le Catering (Restauration aérienne), nettoyage et l'armement de cabine des avions	**COTE D'IVOIRE**
TOTAL CI	S.A. spécialisée dans la distribution de carburant et des produits pétroliers	**COTE D'IVOIRE**
VIVO ENERGY	S.A. spécialisée dans la distribution de carburant et des produits pétroliers	**COTE D'IVOIRE**

Tableau 2 : *sociétés intervenant dans le secteur de distribution*

➢ **Finances**

Nom de la Société	Activité	Pays
BICICI	Banque Internationale pour le Commerce et l'Industrie de Côte d'Ivoire,	**COTE D'IVOIRE**
BOA BENIN	Banque Of Africa du Benin	**BENIN**
BOA BF	Banque Of Africa du BURKINA FASO	**BURKINA FASO**
BOA CI	Banque Of Africa de COTE D'IVOIRE	**COTE D'IVOIRE**
BOA NG	Banque Of Africa du NIGER	**NIGER**
ETI	Ecobank Transnational Incorporated	**TOGO**
SAFCA	Société Africaine spécialisée dans le Crédit Automobile	**COTE D'IVOIRE**
SGBCI	Société Générale de Banques en Côte d'Ivoire	**COTE D'IVOIRE**

Tableau 3 : *sociétés intervenant dans le secteur financier*

- **Industrie**

Nom de la Société	Activité	Pays
CROWN SIEM	Société Ivoirienne spécialisée dans l'Emballage Métallique.	**COTE D'IVOIRE**
FILTISAC	S.A spécialisée dans la Filature, le Tissage et la fabrication de Sacs.	**COTE D'IVOIRE**
NEI- CEDA	Nouvelles Editions Ivoiriennes- Centre d'Edition et de Diffusion Africaine, spécialisées dans l'Edition, la Distribution et la vente de livres, journaux et revues.	**COTE D'IVOIRE**
NESTLE CI	S.A. spécialisée dans la Transformation du café et du thé, la Fabrication de condiments et assaisonnements, la Chocolaterie, la Confiserie, le Travail des grains et la Fabrication d'aliments pour animaux.	**COTE D'IVOIRE**
SICABLE	Société Ivoirienne spécialiste de Câbles électriques.	**COTE D'IVOIRE**
SITAB	Société Ivoirienne spécialiste du Tabac.	**COTE D'IVOIRE**
SIVOA	Société Ivoirienne spécialiste d'Oxygène et d'Acétylène	**COTE D'IVOIRE**
SMB	Société Multinationale spécialiste de Bitume.	**COTE D'IVOIRE**
SOLIBRA	S.A. spécialisée dans la Limonaderie et la Brasserie d'Afrique.	**COTE D'IVOIRE**
TRITURAF	Société Ivoirienne spécialiste de Trituration de Graines Oléagineuses et de Raffinage d'Huiles Végétales.	**COTE D'IVOIRE**
UNILEVER CI	S.A. spécialisée dans l'Huile, la Savonnerie et la Lipochimie	**COTE D'IVOIRE**
UNIWAX CI	S.A. spécialisée dans la production de Wax	**COTE D'IVOIRE**

Tableau 4 : *sociétés intervenant dans le secteur industriel*

➢ **Services Publics**

Nom de la Société	Activité	Pays
CIE	Compagnie Ivoirienne spécialisée dans l'Electricité	**COTE D'IVOIRE**
ONATEL	Office National du Burkina Faso spécialisé dans la Télécommunication	**BURKINA FASO**
SODECI	Société Ivoirienne, spécialisée dans la Distribution d'Eau en Côte d'Ivoire	**COTE D'IVOIRE**
SONATEL	Société Sénégalaise, spécialisée dans la Télécommunication	**SENEGAL**

Tableau 5 : *sociétés intervenant dans les services publics*

➢ **Transport**

Nom de la Société	Activité	Pays
BOLLORE AFRICA LOGISTIC CI	Société spécialisée dans la Logistique en Côte d'Ivoire	**COTE D'IVOIRE**
MOVIS CI	Société spécialisée dans les Opérations Maritimes	**COTE D'IVOIRE**

Tableau 6 : *sociétés intervenant dans le secteur de transport*

➢ **Autres Secteurs**

Nom de la Société	Activité	Pays
SETAO	S.A. spécialisée dans les Etudes et les Travaux, et ouvrage de génie civil en Afrique de l'Ouest	**COTE D'IVOIRE**

Tableau 7 : *sociétés intervenant dans les autres secteurs*

CHAPITRE III : La Méthodologie du FIS

Le FIS permet de détecter un titre de capital conforme à la loi *islamique*. C'est un critère de choix qui consiste à éliminer les sociétés dont les caractéristiques ne satisfont pas les normes de la *Chari'ah*. Les actions de ces sociétés seront exclues du PIM.

Cependant il faut signaler que ce concept de filtrage n'est applicable que dans un environnement économique et financier qui n'est pas régi par les normes de la *Chari`ah*.

Le filtrage est composé de deux étapes. La première phase consiste à faire un Filtrage Qualitatif (FQ), alors que la seconde étape est un Filtrage Financier (FF) ou Quantitatif.

Section I : Le Filtrage Qualitatif (FQ)

Le FQ ou extra financier a pour objectif de détecter la nature de l'activité principale de la société dont on veut acheter l'action. Cette activité doit respecter les principes fondamentaux de la FI. La société ne doit pas intervenir dans les activités illicites citées auparavant (V. P. 23), à l'exemple de celles des banques classiques, des produits alimentaires illicites, des jeux de hasard d'alcool… et de toute autre activité contraire à l'éthique de *l'Islam*.

Il s'agit aussi de respecter les principes éthiques et moraux de la loi *islamique* afin de choisir les produits les plus convenables et bénéfiques aux investisseurs, mais de même pour l'ensemble de la société.

Les actions des sociétés qui ne réussissent pas au premier filtre vont être exclues du PIM, dans ce cas elles ne sont pas compatibles à la *Chari`ah*. Alors que celles qui passent ce test seront soumises à un second filtre dit financier.

Section II : Le Filtrage Financier (FF) ou Quantitatif

Ce second filtre accueille au test les sociétés qui ont une activité principale licite au regard de la *Chari`ah*. Il arrive que même si l'activité principale est conforme à la *Chari`ah*, les sociétés peuvent être impliquées dans des pratiques rejetées par le SFI. Elles peuvent aussi réaliser occasionnellement des activités secondaires qui ne sont pas *Shari`ah* compliant. Telles que le financement par emprunt obligataire, l'investissement dans des comptes à intérêt, le recours au découvert bancaire ou à l'emprunt bancaire…. Ceci est dû du fait que ces sociétés sont basées dans des pays où la législation n'interdit pas certaines de ces pratiques et activités, mais au contraire, les encourage. C'est dans ce contexte que les *fuqaha* contemporains ont mis en place une série de ratio afin de déterminer si les sociétés ne sont pas impliquées excessivement dans des activités illicites, mais également

est-ce que leurs titres financiers sont négociables ? Donc ce test consiste à analyser les états financiers de ces sociétés afin de comparer leurs ratios, établis, à certains benchmarks (références).

Cependant ce filtre n'est pas admis par certains savants musulmans. Ces derniers considèrent qu'une société est compatible à la *Charî`ah* lorsqu'elle est exempt de toute pratique illicite. Car ils assimilent les sociétés cotées à un contrat de participation (*Chirkah*) d'où l'interdiction d'y investir. Dans ce cas l'investissement par la société dans des activités illicites ou le recours à des financements entachés de *ribâ* implique que chaque actionnaire est responsable de cette pratique, mais aussi d'y avoir participé volontairement en donnant son accord.

Toutefois encore, un autre groupe de savants contemporains a rejeté cet avis. Car ils différencient la société de participation de la société cotée. La première est une société de personne où chaque participant à un droit de véto. Alors la seconde est une S.A. (valable dans le ca de la BRVM), où les décisions sont prises à la majorité, et non à l'unanimité comme dans une société participative. Dans ce cas tous les actionnaires ne sont pas responsables des pratiques illicites. Ces dernières ne rendent pas l'ensemble de l'activité de la société illicite. La société en question devient potentiellement compatible à la *Charî`ah* au moment où la réalisation de ses activités illicites ne figurent pas parmi les objectifs définis dans ses statuts. Mais l'actionnaire musulman doit clairement manifester son opposition aux pratique illicites lors de l'assemblée générale ou en envoyant une lettre de protestation à l'entreprise même s'il est conscient qu'il ne pourra réellement avoir d'impact significatif sur les décisions prises.

I. Le Ratio d'Endettement (RE)

Ce ratio permet de déterminer l'importance de la dette totale, de la société, dont le remboursement comprend du *ribâ* (intérêt et/ou usure) quel qu'en soit le taux. Il s'agit de l'emprunt à long, moyen et court terme, des obligations émises et de toute autre forme de dette entachée ou produisant du *ribâ*.

Selon l'indice *islamique* de la bourse de Londres, FTSE[23] Global Shariah Equity Index, le montant de ce type de dettes ne doit pas atteindre 33,333% de l'ensemble des actifs de la société.

Les *fuqaha* ont établi ce benchmark en faisant recours à *l'Ijtihâd* (effort d'interprétation juridique) sur la narration du *hadith* où le compagnon Abou Waqqâs

[23] FTSE : Financial Times Stock Exchange

(qu'Allah soit satisfait de lui) a dit : « Au cours de l'année du pèlerinage d'Adieu, je fus gravement malade. Je demandai à l'Envoyé de Dieu qui était venu me rendre visite : - Ô Envoyé de Dieu, lui dis-je, je suis très malade, j'ai des biens et je n'ai qu'une fille pour m'hériter. Puis-je donner en aumônes les deux tiers de mes biens ? – Non, me répondit le Prophète. – Et la moitié ? Lui proposai-je. – Non, me dit-il encore. Tu peux donner le tiers, et encore cela est beaucoup. Il est préférable de laisser des héritiers riches que pauvres et tendant la main pour demander des aumônes. Quelque dépense que tu feras pour les tiens, avec en vue de plaire à Dieu, te sera rétribuée, y compris la bouchée que tu mettras dans la bouche de ta femme… » (Rapporté par Boukhâri).

$$\text{RE} = \frac{\text{Dette Totale}}{\text{Actif Total}} < 33{,}333\ \%$$

II. Le Ratio de Créances (RC)

Il s'agit de limiter, le pourcentage de créances accordé par la société.

L'achat ou la vente de l'action d'une société qui possède assez de créances revient à acheter ou à vendre ces créances. Or ces créances ne peuvent être vendues qu'à leur valeur nominale, sinon le surplus sera assimilé à du *ribâ*.

Il peut arriver que des contractants s'échangent des titres de propriété[24] (actions) dont les créances sont conséquentes. Cette transaction, considérée comme de la vente de dette contre une dette « *bay' al-kâlî bil-kâlî*», est rejetée par les normes de la *Charî`ah* qui régissent les transactions commerciales, en général, et financières particulièrement.

Ce ratio doit être limité en dessous du seuil de 50% de l'actif total de la société selon FTSE Global Shariah Equity Index.

$$RC = \frac{\text{Créances} + \text{Trésorerie}}{\text{Actif Total}} < 50\%$$

III. Le Ratio de Liquidité (RL)

La valeur de l'action d'une société peut varier au jour le jour sur le marché boursier. Les fluctuations du cours permettent de constater que l'action a perdu ou gagner de la valeur. Dans le cadre *islamique,* il est interdit de vendre de la monnaie ou de la quasi-monnaie à une valeur autre que sa valeur nominale. Afin d'éviter cette interdiction, la société en question doit avoir un pourcentage d'actif liquide limité. Car si une société à un bilan qui est composé d'une majorité d'actif liquide, la négociation de son action

[24] Dans le cadre d'une offre publique d'échange.

reviendrait à négocier ses actifs liquides, donc de l'argent. Cette négociation ne peut être effectuée qu'à leur valeur nominale, sinon le surplus sera assimilable à du *ribâ*.

En outre la différence entre ces deux actifs est qu'un actif liquide est de la quasi-monnaie donc facile à transformer en argent, tels que les comptes bancaires (créditeurs), les titres de placement, la caisse…. Alors que l'actif non liquide est difficilement assimilable à de l'argent car il faut prendre le plus de temps avant de réussir à le transformer en argent comme les immeubles, la matière première, les brevets, les voitures, les licences….

Les *fuqaha* ont mis en place un ratio qui limite la part d'actifs liquides dans les avoirs de la société. Il existe plusieurs avis sur ces actifs liquides, dont celui de FTSE Global Shariah Equity Index, qui, doit être inférieur à 33,333%, de la valeur totale de l'ensemble des actifs de la société.

$$RL = \frac{\text{Trésorerie} + \text{titres de placement à intérêt}}{\text{Total Actif}} < 33{,}333\%$$

IV. Le Ratio du *Harâm* (RH)

La limitation du revenu provenant d'activités secondaires illicites fait partie des conditions du FF. La part des revenus *harâm* doit être minime par rapport à l'ensemble des revenus de la société. Le seuil de tolérance admis par la majorité des *fuqaha* est de 5 %. Ce seuil ne trouve pas sa source ni au sein du Coran ni à celui de la *Sunnah*, mais a fait l'objet d'un *ijtihâd* (effort d'interprétation) de la part de ces *fuqaha*. Ce ratio est celui qui a été notamment retenu par le FTSE Global Sharia mais aussi par différents comités de *Chari`ah*.

$$RH = \frac{\text{Revenus } harâm}{\text{Revenu Total}} < 5\ \%$$

Il existe aussi d'autres benchmarks des grandes places boursières tel que les deux marchés boursiers américains à savoir le Dow Jones et le Standard & Poor's 500. (V. ci-dessous tableau 8).

INDICES / RATIOS	Dow Jones *Islamic* Market (DJIM) Index[25]	FTSE Shariah Global Equity Index[26]	S & P 500 Shariah Index[27]
RE	Dette totale sur la moyenne de 24 mois de la capitalisation boursière de l'action (action) < 33%	Dette totale sur actif total< 33,333%	Dette totale sur la valeur du marché de l'action (la moyenne de 36 mois) < 33%
RC	Créances sur la moyenne de 24 mois de la capitalisation boursière de l'action < 33%	Créances + trésorerie sur actif total < 50%	Créances sur la valeur du marché de l'action (la moyenne de 36 mois) < 49%
RL	Trésorerie + les titres à intérêt sur la moyenne de 24 mois de la capitalisation boursière < 33%	Trésorerie + les titres à intérêt sur actif total < 33,333%	Trésorerie + les titres à intérêt sur la valeur du marché de l'action (la moyenne de 36 mois) < 33%
RH	Revenus *harâm* sur Revenu Total < 5%	Revenus *harâm* sur Revenu Total < 5%	Revenus *harâm* sur Revenu Total < 5%

Tableau 8 : *FF de quelques places boursières*

Lorsque la société *Sharî`ah* compliant change de statut (devient incompatible à la *Charî`ah* lors du prochain ou des exercices à venir), l'investisseur qui est actionnaire de cette société doit céder les actions qui s'y rapportent. La cession des titres n'est pas obligatoire au moment où le prix du marché est inférieur à celui de l'acquisition. Mais la plus-value de cession doit être donnée en charité sans attendre aucun avantage, ni matériel, ni spirituel, de cet acte, si elle se rapporte à une date postérieure à la constatation du changement de statut ; sinon la plus-value est conservée.

Section III : La purification du revenu

Le processus de filtrage permet à l'investisseur musulman de pouvoir investir dans des sociétés compatibles à la *Charî`ah*. Les revenus que l'investisseur bénéficiera sous forme de dividende doit être purifié du fait que les sociétés, même si elles intègrent le PIM, font recours à des pratiques illicites. Dans ce cas les dividendes distribués par ces sociétés sont entachés de revenu illicite.

[25] http://www.djindexes.com/islamicmarket/ , (Consulté le 20/12/2012)
[26] http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Shariah_Global_Equity_Index_Series/Downloads/SWORLDS.pdf , (consulté le 28/12/2012)
[27] https://www.sp-indexdata.com/idpfiles/shariah/prc/active/whitepapers/methodology-sp-shariah-indices.pdf , (consulté le 28/12/2012)

C'est dans ce cadre que les *fuqaha*, qui ont autorisé le concept de filtrage, au même titre, exigent aux investisseurs musulmans de purifier leurs revenus. Cette purification consiste à se débarrasser des résidus provenant des activités secondaires illicites des sociétés auxquelles ils ont investis.

Tout d'abord la première étape du processus de purification consiste à détecter la part de revenu *harâm* dans le revenu total de la société et le comparer à ce dernier. Ensuite la deuxième phase revient à calculer le poids (pourcentage) de ce revenu *harâm* dans le dividende perçu par l'investisseur. Et enfin la troisième partie du processus est la purification du revenu en question, qui correspond à un pourcentage (x%) du dividende auquel l'investisseur devra se débarrasser en le donnant en charité sans attendre aucun avantage, ni matériel, ni spirituel, de cet acte.

$$\text{Ratio de Purification}^{28} = \frac{Revenus\ provenant\ d'activités\ illicites}{\text{Total des revenus}}$$

La BRVM est une place financière où il n'existe pas des moyens de placement ou d'investissement *islamique*. Mais ceci pourrait être possible en faisant recours à l'expérience des places boursières citées ci-dessus. D'où la nécessité de recourir à l'application dudit filtrage pour détecter les actions *Sharî`ah* compliant.

[28] (CHERIF, 2008)

CHAPITRE IV : Collecte des données et Obstacles à la recherche

Section I : Techniques et outils de collecte des données

Les données ont été collectées à partir de la recherche documentaire qui est composée de la revue de l'année boursière 2008-2009 et des états financiers de l'année d'activité 2011.

Cette recherche documentaire a permis de mettre le point sur les informations sociétales tels que les noms des sociétés cotées leur activité principale les pays où elles exercent cette activité. Mais elle a mis l'accent aussi sur les données financières de ces sociétés.

La documentation est acquise au niveau de l'ANB du Sénégal, du site internet de la BRVM ainsi que d'autres sites internet.

Section II : Difficultés et limites de la recherche

Comme tout travail, celui-ci a aussi rencontré des difficultés qui peuvent décourager à l'aboutissement de l'étude menée.

I. Difficulté territoriale

La première difficulté rencontrée est l'environnement géographique. L'établissement du siège social de la BRVM au niveau d'Abidjan (Côte d'Ivoire) a limité ce travail par une absence d'observation participante (stage) et non participante (visite d'entreprise) bien qu'il existe une ANB au niveau du Sénégal. Une demande verbale a été adressée à la Directrice de cette ANB pour pouvoir obtenir un stage mais la réponse en est que la demande au niveau de cet établissement est très sollicitée, de ce fait il n'était pas possible d'avoir un stage.

II. Difficulté d'accessibilité à l'information

En effet la confrontation au manque d'informations est une réalité dans les entreprises de l'UEMOA. Cela est due à plusieurs facteurs, à l'exemple de :

- L'inaccessibilité du règlement général de la BRVM et des états financiers de certaines sociétés ;
- L'absence de réponse aux courriels électroniques envoyés à la direction générale de la BRVM et à l'ANB du Sénégal mais aussi à certaines SGI ;
- La commercialisation des revues boursières ;

- Le manque d'ouvrage traitant la FI dans le cadre de la zone UEMOA en général et de la BRVM particulièrement…

III. Limites de la recherche

La non-publication des états financiers de certaines sociétés cotées, telles que la Société d'opération maritime (MOVIS), la Société Ivoirienne de Coco Râpé (SICOR) et La Société Ivoirienne de trituration (TRITURAF), à limiter l'étude du fait qu'on ne peut se prononcer sur la compatibilité de ces sociétés par rapport à la *Charî`ah*.

D'autres limites ont été rencontrées aussi sur les états financiers qui n'ont pas pu être analysés car certains éléments (résultat financier) ne sont pas détaillés. Ces états sont ceux de la Société Ivoirienne spécialisée dans l'Emballage Métallique (CROWN SIEM) et la Société de génie civil (SETAO).

Cependant il est important de signaler que le poste de « créances et emplois assimilés » n'est pas détaillés dans la plupart des états financiers afin de tenir compte des créances à part entière dans le calcul du RC. Cela est réciproque pour le poste de « dettes financières et emplois assimilés ». Mais les postes en question ont été maintenus car il n'y a pas d'incidences majeures sur le RC.

TROISIÈME PARTIE : CADRE ANALYTIQUE

CHAPITRE I : Application du FIS aux Sociétés Cotées à la BRVM

Le filtrage va être appliqué à l'ensemble des sociétés cotées dans le but de montrer la possibilité de l'investissement islamique en actions au niveau du MFR de l'UEMOA. Cela permettrait aux investisseurs musulmans d'intervenir sur le marché en question sans enfreindre les principes et règles de la *Chari`ah* qui régissent les transactions commerciales, en général, et financières, particulièrement.

Ce filtrage qui a été expliqué en détail dans la Deuxième Partie (V. P. 37) de ce mémoire sera d'abord mis en pratique par secteur d'activité que renferme la BRVM. Autrement dit chaque société sera soumise au premier filtre selon son secteur d'activité. Enfin l'exercice du second filtre se fera encore par secteur d'activité sur chaque société qui réussit le premier test. A la différence du premier filtrage, le second se déroulera dans un seul tableau.

Avant d'entamer l'application, il faut signaler que l'étude va prendre comme référence la méthodologie appliquée par le FTSE Global Shariah Equity Index sus-expliquée (V. P. 41, Tableau 8)

NB : Les sociétés représentées en couleur rouge indique qu'elles ne sont pas *Sharî`ah* compliant.

Section I : Application du FQ

La BRVM est composée de sept secteurs d'activités qui jouent un rôle conséquent dans l'économie de la zone UEMOA. Avant de mettre en évidence ce premier test dit qualitatif. Il est important de rappeler que parmi les objectifs de la *Charî`ah*, il existe la *maslahah* (l'intérêt public ou général). Celle-ci consiste à la fois à sauvegarder les intérêts des hommes et à éradiquer les dommages (matériels et spirituels) que peuvent subir ces derniers, d'ici-bas et à l'au-delà, en causant des souffrances (physiques ou morales) dans les deux mondes également. De ce fait *l'Islam* intervient dans les activités des hommes afin de protéger leurs intérêts. C'est pour cela que dans les transactions commerciales et financières tout est permis sauf ce qui va à l'encontre de la *Charî`ah* autrement dit ce qui va contre les intérêts des hommes.

Donc la mise en place des différents secteurs au niveau de la BRVM est un moyen pour faciliter et mieux orienter le choix de l'investissement des opérateurs économiques. Dans ce cas la *Charî`ah* va intervenir pour protéger les intérêts des agents économiques.

➢ **Test Principal : Agriculture**

Sociétés	Activité Principale	Résultat du Test
PALMCI	huile de palme	✓ [29]
SAPH	Plantation d'Hévéas	✓
SICOR	Coco Râpé	✓
SOGB	Caoutchouc	✓

Tableau 9 : *FQ des sociétés cotées du secteur agricole*

Toutes les sociétés du secteur agricole ont une activité principale conforme à la *Chari`ah* ; de ce fait elles ont réussi le FQ. L'admission de leurs actions dans le PIM nécessite un second filtre dit financier.

➢ **Test Principal** : **Distribution**

Sociétés	Activité Principale	Résultat du Test
BERNABE CI	Matériaux de construction.	✓
CFAO-CI	Distribution, entretien et réparation de véhicules automobiles, Distribution de pièces et accessoires automobiles	✓
SARI CI	Représentant d'Automobiles	✓
SDA CI	Représentant d'Automobiles	✓
SERVAIR ABIDJAN	Commissaire aérien : Catering (Restauration aérienne), nettoyage et armement de cabine des avions	✓
TOTAL CI	Hydrocarbures	✓
VIVO ENERGY CI	Hydrocarbures	✓

Tableau 10 : *FQ des sociétés cotées du secteur de distribution*

La représentation et distribution d'automobiles et d'hydrocarbures sont des activités nécessaires pour l'activité économique de tout pays. Donc ces activités sont en parfaites

[29] La société a validé le premier filtre

harmonies avec les principes de la FI. L'activité de commissaire aérien peut renfermer des pratiques illicites comme la restauration du porc. Mais la société passe le filtre principal au moment où cette pratique est jugée négligeable par rapport aux autres activités.

- **Test Principal : Finance**

Sociétés	Activité Principale	Résultat du Test
BICICI	Institution Financière Classique (IFC)	X[30]
BOA BENIN	IFC	X
BOA BF	IFC	X
BOA CI	IFC	X
BOA NG	IFC	X
ETI	IFC	X
SAFCA	Crédit Automobile - IFC	X
SGBCI	IFC	X

Tableau 11 : *FQ des sociétés cotées du secteur financier*

Les IFC ont pour activité principale l'intermédiation financière qui fait recours à l'application du taux d'intérêt. Ce dernier, qui est appelé *ribâ* dans le SFI, est prohibé par la *Charî`ah* (V. P. 20 et 22). Par conséquent l'action, de toute société qui a pour activité principale ce type d'activité, n'est pas admissible au PIM.

- **Test Principal** : **Industrie**

[30] Echec au premier filtrage

Sociétés	Activité Principale	Résultat du Test
CROWN SIEM	Emballage Métallique	✓
FILTISAC	Filature, Tissage et fabrication de Sacs	✓
NEI- CEDA	Edition de livres, journaux et revues périodiques	✓
NESTLE CI	Transformation du café, du thé, Fabrication de condiments et assaisonnements, Chocolaterie Confiserie, le Travail des grains et la Fabrication d'aliments pour animaux.	✓
SICABLE	Câbles électriques	✓
SITAB	Tabac	X
SIVOA	Oxygène et d'Acétylène	✓
SMB	Bitumage	✓
SOLIBRA	Limonade et Bière	X
TRITURAF	Trituration de Graines Oléagineuses et Raffinage d'Huiles Végétales	✓
UNILEVER CI	Huile, Savonnerie et Lipochimie	✓
UNIWAX CI	Wax (Tissus de Coton)	✓

Tableau 12 : *FQ des sociétés cotées du secteur de l'industrie*

L'activité principale des sociétés du secteur industriel recourant au tabac et à l'alcool (bière) est bannie par *l'Islam* (V. P. 22 et 23). L'activité d'édition de même que les autres sont en principe conforme à la *Chari`ah*.

- **Test Principal : Service Public**

Sociétés	Activité Principale	Résultat du Test
CIE	Distribution de l'électricité	✓
ONATEL	Télécommunication	✓
SODECI	Distribution de l'Eau	✓
SONATEL	la Télécommunication	✓

Tableau 13 : *FQ des sociétés cotées du secteur public*

L'eau, l'électricité et la télécommunication sont de besoin de première nécessité pour le développement économique, social, politique… de tout pays. Investir dans ces sociétés revient à participer dans des secteurs clés de la zone UEMOA, d'où la conformité de ceux-ci au SFI.

- **Test Principal : Transport**

Sociétés	Activité Principale	Résultat du Test
BOLLORE AFRICA LOGISTIC CI	Logistique	✓
MOVIS CI	Opérations Maritimes	✓

Tableau 14 : *FQ des sociétés cotées du secteur de transport*

Le développement du transport permet d'accélérer l'essor de tout secteur d'activité. La logistique et les opérations de maritime comme tout moyen de transport sont en principe conformes à la *Chari`ah*.

- **Test Principal : Autres Secteurs**

Sociétés	Activité	Résultat du Test
SETAO	Etudes, Travaux et ouvrage de génie civil	✓

Tableau 15 : *FQ des sociétés cotées des autres secteurs*

Ce secteur renferme toute activité inexistante dans les autres secteurs. La seule société cotée a une activité principale permise au regard des normes *Chari`atiques.*

Section II : Application du FF ou Quantitatif

Comme il a été précédemment décrit, ce second test s'applique aux sociétés qui ont validé le test de l'activité principale. Toutefois même si l'activité principale des sociétés cotées est conforme aux principes du SFI, il demeure qu'elles font recours à des pratiques et/ou activités secondaires illicites. D'où l'importance de soumettre ces sociétés à un second filtrage, dit quantitatif, afin que leurs actions puissent intégrer le PIM.

Afin de rendre le travail plus facile à appréhender, ce second exercice, qui a été expliqué en détail dans la « méthodologie du FIS » (V. P. 37), s'appliquera aux sociétés concernées par secteur d'activité. Il est capital aussi de rappeler que l'analyse des états financiers sera fixée sur l'année d'exercice de deux mille onze (2011).

NB : les éléments des états financiers utilisés dans ce second filtre sont représentés dans les annexes.

RATIOS	RE	RC	RL	RH
Benchmarks	33,333%	50%	33,333%	5%
Agriculture				
PALMCI	33,60%	43,73%	6,53%	0,42%
SAPH	0,71%	29,12%	2,51%	0,37%
SOGB	22,97%	36,56%	14,65%	0,25%
Distribution				
BERNABE CI	4,80%	39,44%	20,13%	0,25%
CFAO CI	8,21%	53,89%	16,15%	0,00006%
SARI CI	42,29%	53,75%	10,44%	0,0035%
SDA CI	17,31%	32,49%	2,06%	0,09%
SERVAIR ABIDJAN	2,37%	49,54%	9,66%	0,07%
TOTAL CI	15,60%	49,61%	8,47%	0,03%
VIVO ENERGY CI	20,31%	30,26%	1,23%	0,79%
Industrie				
FILTISAC	25,04%	35,48%	1,75%	4,63%
NEI-CEDA	8,20%	75,49%	7,40%	0,00%
NESTLE CI	69,84%	34,93%	1,89%	0,33%
SICABLE	6,09%	67,28%	45,50%	0,35%
SIVOA	18,37%	40,99%	6,62%	0,02%
SMB	37,74%	68,10%	3,96%	3,61%
UNILEVER	32,60%	32,69%	7,16%	0,24%
UNIWAX	4,38%	40,53%	4,98%	0,93%
Service public				
CIE	4,79%	92,57%	2,22%	0,31%
ONATEL	12,30%	32,27%	2,72%	0,87%
SODECI	21,16%	70,29%	9,03%	1,47%
SONATEL	8,13%	43,73%	20,63%	1,44%
Transport				
BOLLORE AFRICA LOGISTIC CI	20,11%	72,08%	0,71%	7,12%

Tableau 16 : *FF des sociétés potentiellement Sharî`ah compliant.*

Tout d'abord les sociétés, PALMCI, SICOR, SOGB et SAPH, constituant le secteur agricole ont une activité principale conforme à la *Charî`ah*. Mais seules les deux dernières sont S*harî`ah* compliant car leurs ratios sont en dessous des benchmarks.[31] Alors que le secteur de distribution renferme des entreprises dont les actions pourront toutes intégrer le PIM hormis la CFAO CI et la SARI CI dont les RC et le RE sont au-dessus du benchmark.

Ensuite le test financier a montré que le secteur de l'industrie est composé de quatre (4) sociétés, FILTISAC, SICOA, UNILEVER ET UNIWAX, ayant toutes leurs rations en dessous des benchmarks. Ceci implique que l'agent économique musulman peut investir dans leur action.[32] Tandis que celui du service public enregistre deux (2) compagnies de télécommunication *Sharî`ah* compliant, l'ONATEL et la SONATEL. Il est important de signaler que La SONATEL avait reçu le premier prix des palmes 2009 de la meilleure entreprise cotée à la BRVM. Ceci montre que même avec le statut de leader, l'action SONATEL est *Sharî`ah* compliant.

Enfin seule la BOLLORE AFRICA LOGISTIC CI, parmi les deux entreprises qui représentent le secteur de transport, est soumise au FF.[33] Mais elle accorde assez de créance d'où la négociation de son action reviendrait à acheter et vendre de la dette à un cours supérieur à sa valeur nominale. Ce qui l'exclurait du PIM. Toutefois la catégorie des secteurs autres que ceux cités ci-dessus est constituée d'une seule société dénommée la SETAO. Celle-ci n'a pas été soumise au FF à cause de ses états financiers qui ne sont assez détaillés.

[31] La SICOR n'a pas été soumise au FF du fait que ses états financiers de l'exercice 2011 ne sont pas encore publiés.

[32] La CROWN SIEM ne peut être soumise au FF car certains de ses éléments financiers ne sont assez détaillés. La TRITURAF est dans le même cas que la SICOR (Voir la note précédente).

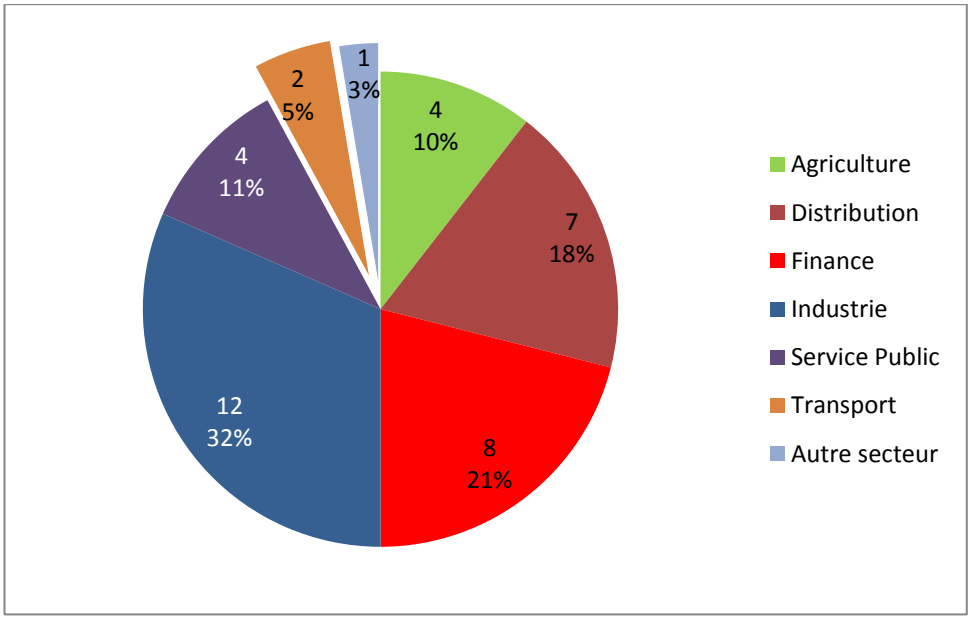
[33] La MOVIS CI est dans la même situation que la SICOR et la TRITURAF (voir la note précédente)

CHAPITRE II : Interprétation des Résultats du Filtrage

Comme il a été énoncé dans la deuxième partie du mémoire, les limites de la recherche ont empêché une analyse globale du marché boursier. Mais environ soixante-quatorze pour cent (74%) des sociétés ont réussi le premier test soit vingt-huit (28) entreprises qui sont potentiellement *Sharî'ah* compliant. Cependant vingt-trois sur les vingt-huit (23/28) sociétés ayant validé le premier test, ont pu être soumises au second test. Par conséquent plus de cinquante-six pour cent (56,5%) de ces dernières sont *Sharî`ah* compliant, soit treize (13) sociétés qui peuvent intégrer le PIM.

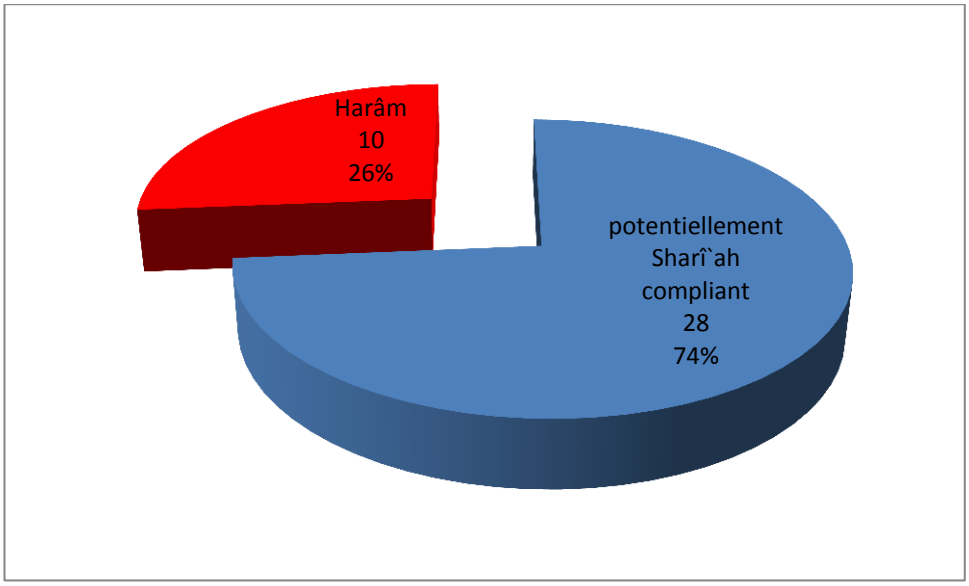
La BRVM est composée de trente-huit sociétés reparties en sept (7) secteurs d'activité. Le graphique 4 (V. ci-dessous) montre que le secteur « industrie » est celle qui est composée le plus d'entreprises cotées, soit un nombre de douze (12) représentant à peu près trente-deux pour cent (32%) du marché boursier.

Graphique 4 : *les sociétés cotées par secteur d'activité*



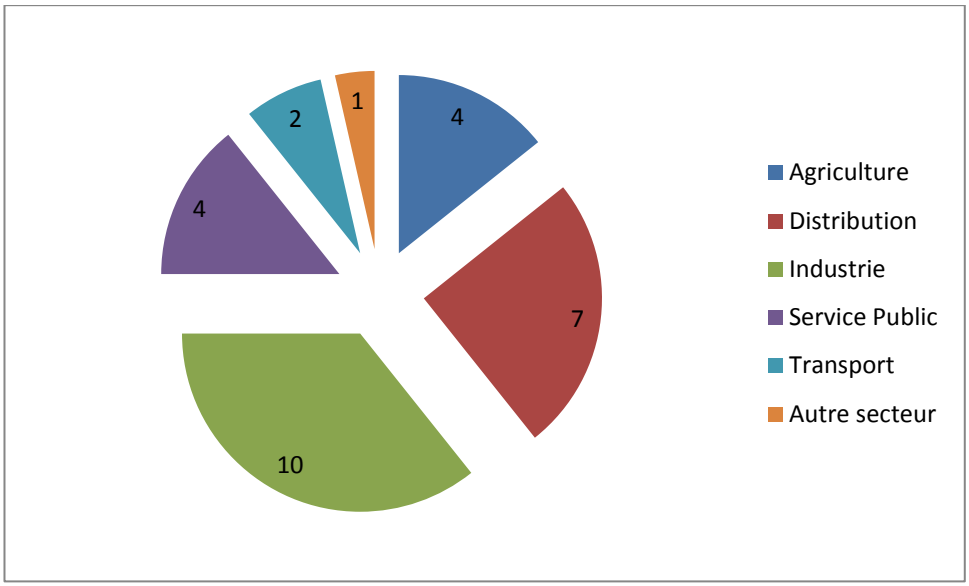
Les entreprises qui ont réussi le premier filtrage sont au nombre de vingt-huit (28) ce qui constituent un pourcentage conséquent des sociétés cotées soit à peu près 74% (V. graphique 5).

Graphique 5 : *résultat du test qualitatif*



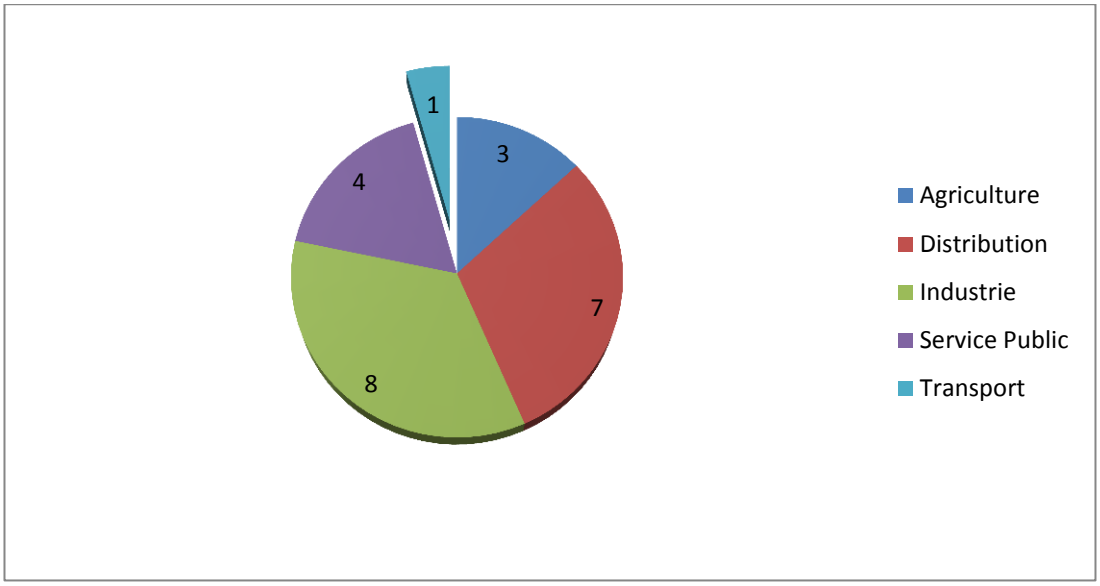
Les sociétés des secteurs tels que « agriculture », « distribution »… ont tous validés le test extra financier (FQ) (V. graphique 6).

Graphique 6 : *les sociétés potentiellement Sharî`ah compliant*



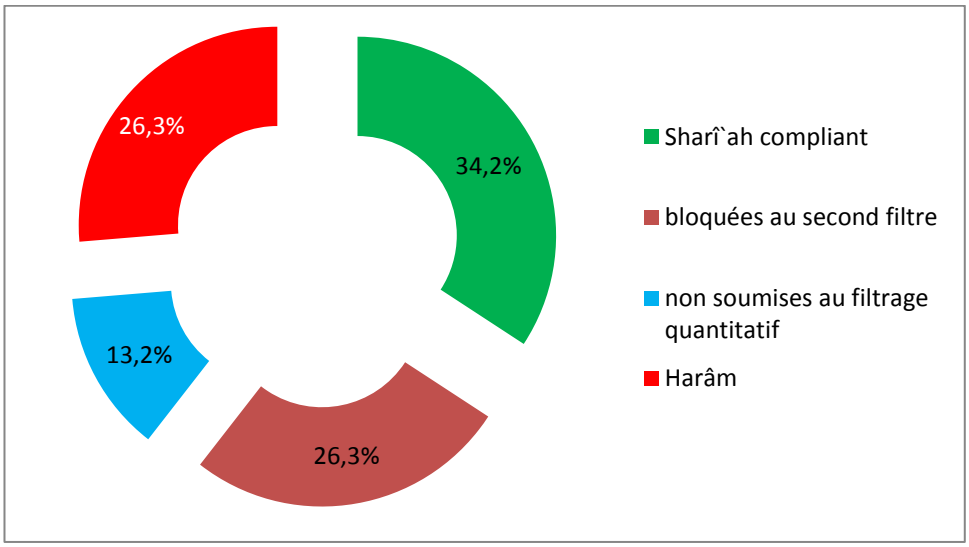
Malheureusement les sociétés qui ont validé le premier test n'ont pas pu être, toutes analysées au second filtrage. Celles qui ont été soumises à ce dernier sont au nombre de vingt-trois (23).

Graphique 7 : *les sociétés soumises au test quantitatif*



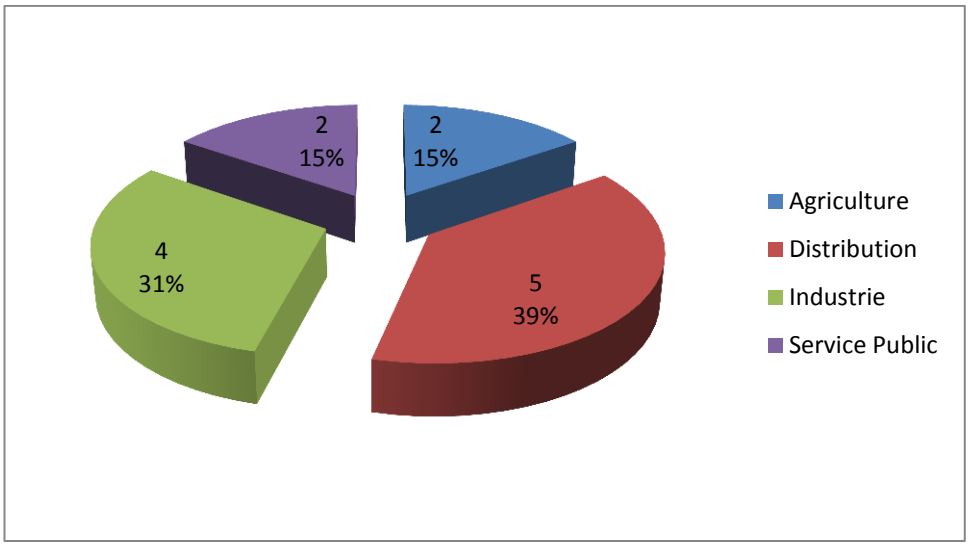
Parmi les entreprises qui ont passé le test financier, treize (13) sont *Sharî`ah* compliant soit plus de la moitié des entreprises soumises à ce test ; ce qui représentent un peu plus de trente-quatre pour cent (34,2%) des sociétés cotées. Mais un peu plus de vingt-six pour cent (26,3%) ont une activité principale qui n'est pas compatible à la *Charî`ah* soit au nombre de dix (10) sociétés cotées

Graphique 8 : *résultats du filtrage*



Le secteur de distribution est la catégorie de secteur qui comporte le plus de sociétés *Sharî`ah* compliant. Soit cinq (5) parmi les treize (13) sociétés cotées, dont l'action peut être admise dans les transactions financières *islamiques*.

Graphique 9 : *les sociétés Sharî`ah compliant*



Par conséquent la compatibilité de ces sociétés à la *Charî`ah* n'est pas continue elle dépend de chaque exercice d'activité de l'entreprise. Cette étude n'est valable que pour la période d'exercice de l'année deux mille onze (2011).

Dans ce cas afin de permettre aux musulmans, soucieux de leur religion, d'y investir il est nécessaire de mettre en place un système qui va faciliter leur investissement. D'où la recommandation d'un certain nombre d'éléments qui sera présenté dans le prochain chapitre.

CHAPITRE III : Recommandations

L'investissement dans les actions après un processus de filtrage est un travail plus ou moins ardu qui nécessite une grande attention. Cette technique dépasse souvent la capacité du petit investisseur. Car, même si les informations sont disponibles, la recherche et l'étude nécessaires requièrent un certain temps de travail et surtout des nombreuses compétences. Devant cette difficulté un certain nombre d'investisseur potentiels serait découragé, d'où la pertinence de cette étude.

Ainsi les autorités compétentes peuvent faciliter l'investissement en action pour les agents économiques musulmans[34] à partir des propositions suivantes :

- La création des Fonds Commun de Placement *Islamique* (FCPI) dans la zone UEMOA;
- L'établissement d'Indice *Islamique* (II) au niveau de la BRVM ;
- La mise en place d'un Conseil de *Charî`ah* (CC) au niveau de l'organe de tutelle, le CREPMF ;
- Le Renforcement des exigences éthiques dans le FIS.

D'autres propositions seront présentées dans la première section de ce chapitre, pour l'amélioration du règlement général du MFR au profit du MFI. Il est important de signaler que ledit règlement n'a pas fait l'objet d'une étude exhaustive mais seulement les articles pouvant faire place aux FCPI seront présenter. En plus de ces propositions et celles à venir, d'autres peuvent être ou ont déjà été présentées par des études tierces.

La considération de ces proposition par les autorités compétentes de l'UEMOA pourraient rendre plus dynamique et booster le marché boursier régional. Cela pourrait être pour la zone UEMOA un moyen efficace pour rependre la culture boursière dans les pays membres. Ainsi l'Afrique est devenue depuis quelques années un pôle de croissance. Les pays de la zone UEMOA devraient profiter de cette croissance. Il a été avéré que des nouveaux investisseurs dotés des moyens financiers importants analysent les opportunités d'affaires de la zone en question et s'intéressent aux opportunités d'investissement à long terme (BRVM, 2011). Dans ce contexte ces propositions seront une plateforme favorisant l'innovation financière dans la zone UEMOA. Elles seront aussi capables d'attirer ces nouveaux investisseurs vers les marchés émergents tels que la BRVM.

[34] qui cherchent un investissement islamique

Section I : La création des FCPI

Les FCPI, comme il a été décrit dans la Première Partie (V. P. 27), sont des portefeuilles de titres financiers tels que les *sukuk* et les actions. Toutefois il n'existe pas des *sukuk* au niveau du marché boursier régional, ce qui implique que les futurs FCPI de la zone UEMOA ne pourront investir que dans les actions dites *Sharî`ah* compliant.

Ces fonds, qui fonctionnent sur base du contrat de *moudhârabah* ou de *wakalah*, permettent aux investisseurs (*Rab Al-Mal*) de confier leur argent aux gestionnaires desdits fonds (*Moudharib* ou *Wakil*)[35]. Ces derniers vont l'investir dans des sociétés qui satisfont les critères de filtrage ayant été abordés. En contrepartie les investisseurs deviendront des actionnaires à part entière des fonds en question.

A l'instar des fonds communs classiques, la valeur des actions des FCPI fluctuent proportionnellement avec les titres (actions) des sociétés dans lesquelles ceux-ci ont investi. Dans le cas où ces sociétés distribuent des dividendes et/ou encore leurs actions sont vendues avec une plus-value, chaque actionnaire des fonds aura droit à une partie des dividendes reçu et/ou du bénéfice généré selon la proportion de ses parts dans l'ensemble du capital du FCPI.

L'avantage des FCPI est qu'ils distribuent aux investisseurs un revenu déjà purifié des traces du *harâm* (KARICH, 2004). Ils se doivent de prévenir la direction des sociétés, dont les titres font partie de leur portefeuille, qu'ils désapprouvent maintenant les pratiques contraire à la *Charî`ah*.

Les FCPI pourront voir jour avec la modification des articles 7 et/ou 72, 75 et 77 du règlement général du MFR.

L'article 7 énumère les acteurs du MFR agréés par le CREPMF.

La proposition est d'ajoutée les FCPI parmi les intervenants commerciaux.

Article 72 :

La gestion collective déléguée s'effectue au sein des "Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières" (OPCVM) regroupés en :

- Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV),
- Fonds Communs de Placement (FCP), copropriété de valeurs mobilières,
- ou toute autre forme de placement collectif agréée par le Conseil Régional.

Proposition : Les FCPI peuvent être intégrer parmi les OPCVM. A défaut de cela ils peuvent être créés à partir de la troisième forme d'OPCVM agréée par le CREPMF.

[35] Le gestionnaire est appelé *moudharib* dans un contrat de moudharabah, ou *wakil* dans un contrat de *wakalah*

Article 75 :

L'actif d'un OPCVM ne peut être constitué que d'espèces, de titres de créances négociables, et de valeurs mobilières émises dans la zone.

A titre dérogatoire au principe énoncé ci-dessus « article 75 », le Conseil Régional pourra autoriser des investissements sur d'autres valeurs mobilières ou titres de créances négociables.

Proposition : l'actif d'un FCPI ne peut être constitué que d'espèces et de valeurs mobilières *Sharî`ah* compliant. Les investissements sous le vocable *Sharî`ah* compliant ou autre terme (synonyme, homonyme) le faisant référence ne peuvent être fait que par les FCPI.

Article 77 :

L'OPCVM sollicitant son agrément doit s'engager par écrit à respecter les règles prudentielles définies par le Conseil Régional, en termes de couverture et de division des risques.

Une instruction du Conseil Régional définit les règles prudentielles applicables aux OPCVM ainsi que leur champ d'application.

Proposition : prévoir des règles prudentielles applicables aux FCPI.

Même en France des pas en avant ont été effectués en matière des produits du MFI. C'est dans ce cadre que L'Autorité des Marchés Financiers (AMF) a publié le 17 juillet 2007 une note sur la possibilité d'approuver un OPCVM sur la base de critères de FIS et de développer une gestion indicielle fondée sur un indice compatible avec la *Chari`ah*. De fait, trois OPCVM compatibles avec la *Chari`ah* ont été approuvés par l'AMF à ce jour, dont un pour BNP Paribas en juillet 2007 (GUERANGER ; 2009).

L'ouverture de la voie à la création des FCPI ne pourra se faciliter qu'avec l'établissement d'un II au niveau de la BRVM

Section II : L'Etablissement d'un Indice *Islamique* (II)

Comme il a été précédemment défini, un indice boursier est un ensemble d'action qui mesure l'évolution du marché boursier, d'un secteur économique, l'économie d'un pays…. A l'exemple des indices « sectoriels » de la BRVM, il existe des indices regroupant des actions dites *Sharî`ah* compliant dans certaines grandes places boursière du monde.

Le premier II à être lancé fut le Socially Aware Muslim Index (SAMI) en 1998. Par la suite la place boursière Dow Jones de New York s'est intéressée aux actions issues du FIS. Cette place boursière a mis en place un indice mondial, en l'an 1999, conforme à la

Charî`ah* dénommé DJIM Index. Ce dernier fut la première référence de placement, au monde, pour les titres de capital (action) conformes à la *Charî`ah (cf. http://averages.dowjones.com/mdsidx/downloads/brochure_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Indices_Brochure.pdf , consulté le 07/12/2012). Par la suite ce même indice a donné naissance à divers sous indices repartis selon des régionaux et sectoriels, à l'exemple de DJIM Asia/Pacific, DJIM Europe, DJIM Technology, DJIM *Sukuk*.…

La première création d'II a boosté, de même, d'autres places boursières à suivre cette alternative indicielle. A l'exemple de la bourse de Londres, FTSE *Shariah* Global Equity Index, de S & P 500 *Shariah*, de Kula Lumpur *Shariah* index….

Cependant le MFR a la même opportunité de rendre plus dynamique sa place boursière, la BRVM. Celle-ci peut créer un II pour ses entreprises qui sont compatibles à la *Charî`ah* en modifiant et faisant des propositions dans le règlement général de la bourse régionale. Cet indice pourrait prendre la dénomination de « **BRVM *Islamique*** » ou encore une autre pouvant provenir des propositions tierces.

Dans le but de confirmer la compatibilité, aux lois *islamiques*, des sociétés qui ont réussi le processus de filtrage, un CC doit être mis en place pour assurer cette tâche.

Section III : La mise en place d'un Conseil (Comité) de *Charî`ah* (CC)

Les *fuqaha* ont une très grande influence sur les activités commerciales, généralement, et financières *islamiques*, en particuliers. Dans ce cadre un CC pourrait être mis en place au sein du CREPMF pour accompagner la création des FCPI et II; mais aussi afin de certifier les produits financiers conformes à la *Charî`ah*, à travers l'émission des avis juridiques (*fatâwa*). Ce conseil permet à ces produits de gagner la confiance du public.

Le CC est composé de *fuqaha*, ayant des connaissances minimums en matière d'économie particulièrement en finance. Il a pour rôle aussi de vérifier la conformité des transactions financières avec les avis juridiques émis qui relèvent de leur responsabilité. De même qu'il a la qualité de donner son avis à la direction des FCPI sur l'utilisation des revenus illicites et les affaires de la *zakâh* (aumône obligatoire).

Dans le cadre des titres dits *Sharî`ah* compliant, le CC doit pouvoir conseiller la BRVM sur la méthodologie permettant à ces titres d'intégrer l'II. Il doit aussi donner son aval à l'agrément des FCPI pour que ces derniers puissent exercer leur activité. Et enfin le CC doit siéger ou choisir des agents, ayant des connaissances approfondies en FI, qui sont capables de siéger dans la structure de surveillance de la BRVM pour protéger les intérêts des investisseurs musulmans en particulier et l'intérêt général du MFR.

A ce même titre l'établissement de Dow Jones a mis en place un CC composé de cinq éminents *fuqaha* et chercheurs en *Charî`ah*. Ces derniers proviennent de différents pays de sorte que les diverses interprétations du droit musulman puissent être représentées. Ces savants sont :

- Cheikh Nizam Yaquby de Bahrain ;
- Cheikh Dr. Mohd Daud Bakar de la Malaisie ;
- Cheikh Dr. Mohamed A. Elgari de l'Arabie Saoudite ;
- Cheikh Abdul Sattar Abu Ghuddah de la Syrie;
- Cheikh Yusuf Talal DeLorenzo des États-Unis d'Amérique[36].

Ce comité a la qualité de donner son avis sur l'utilisation des revenus illicites,

Le CC peut également améliorer le FIS en renforçant les exigences éthiques.

Section IV : Le renforcement des exigences éthiques

La distribution équitable des richesses entre les générations et la préservation des ressources et de l'environnement font partie intégrante des objectifs de la *Charî`ah*.

En plus du FIS, les conditions permettant de créer un portefeuille compatible à la *Charî`ah* peuvent être renforcées par les exigences éthiques, de développement durable et de responsabilité sociétale des entreprises.

A l'exemple d'un FCPI, la construction d'un fond ISR[37] exige des informations de nature quantitative ou qualitative nécessaires pour mettre en place une sélection fondée sur l'éthique. Certaines informations quantitatives et qualitatives des fonds ISR peuvent être intégrées à la méthodologie du FIS. Parmi les informations quantitatives, les indicateurs sur la consommation des ressources naturelles (eau, énergie, matière première…) permettront d'affiner le FIS. Il en est de même du côté qualitatif où il s'agira de connaître les relations que la société entretienne avec les associations[38], les fournisseurs et la population. Puis, il serait intéressant de savoir si la société promeut les règles de l'Organisation International du Travail, les bonnes pratiques en matière de recrutement, etc. (CEKICI, 2009).

Début 2006, le Dow Jones Indexes et le groupe SAM[39] ont lancé le Dow Jones *Islamic* Sustainability Index. Ceci est le premier indice à mêler des critères d'investissement conformes aux principes de *l'Islam* à des critères de développement

[36] http://averages.dowjones.com/mdsidx/downloads/brochure_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Indices_Brochure.pdf , (consulté le 07/12/2012)
[37] ISR : investissement Socialement Responsable
[38] De défense de l'environnement, pour l'insertion professionnelle, pour l'enseignement, de défense des droits de l'homme.
[39] SAM : Sustainable Asset Management

durable, preuve tangible de la convergence des deux approches de gestion financière. Dans les deux cas, il s'agit de sélectionner des entreprises dont l'action est positive pour la société prise dans son ensemble. Certains gérants estimes d'ailleurs que l'évolution des « fonds S*harî`ah* compliant » est très corrélée à celle des fonds d'investissement socialement responsables (RUIMY, 2008).

Il est possible par ailleurs de s'interroger sur la sincérité de telles informations (permettant la construction d'un fond ISR). En effet, elles conduisent tout investisseur à prendre une décision. Si elles sont tronquées, mensongères ou insincères, l'autorité de tutelle, le CREPMF, pourrait recourir à ses différents pouvoirs afin de rechercher la responsabilité tant civile que pénale des sociétés qui les ont émis.

La tenue en compte d'une autre proposition qui pourra permettre l'élargissement de la fourchette des entreprises *Sharî`ah* compliant sera important pour l'investisseur musulman. C'est la publication des états financiers très détaillés pour que l'agent économique soucieux de sa religion puisse avoir toutes les informations nécessaires au FF. Dans ce cadre le règlement général du CREPMF ou de la BRVM nécessite un article ou alinéa qui exige aux sociétés cotées de publier ce type d'états financiers.

Par conséquent, la prise en considération de ces propositions et leurs réalisations, par les autorités compétentes de l'UEMOA, pourraient aider le MFR à mobiliser autant d'épargne et la BRVM à être plus dynamique. Cela pourrait aussi susciter « l'investibilité » et l'attractivité des agents économiques (locaux et étrangers) qui cherchent un investissement éthique. En outre ces initiatives peuvent aboutir à règlementer le MFR pour l'introduction des *sukuk* afin que les FCPI puissent diversifier leurs investissements. Mais de même les agents économiques à besoin de financement puissent élargir leur potentialité de financement. Néanmoins toutes ces propositions doivent être accompagnées par une vulgarisation de la culture boursière au niveau de la zone économique. Car beaucoup d'agents économiques connaissent peu voire ignorent les mécanismes du marché financier et les opportunités d'investissement boursier qui peuvent être saisies. Donc la BRVM devrait redoubler d'efforts dans les programmes de formation menés afin de mieux professionnaliser les acteurs du MFR et de développer la culture boursière au niveau de la sous-région économique.

CONCLUSION

Première expérience de bourse transnationale au monde, la BRVM dont le siège est situé à Abidjan (Côte-d'Ivoire) a été créée le 18 décembre 1996 et démarra ses activités le 16 septembre 1998. Elle est située dans une zone économique où environ 60% de la population est musulmane. Il se trouve qu'il existe dans cette zone, des musulmans soucieux de leur religion et ayant une manne financière considérable. Mais ces musulmans ne peuvent investir à la BRVM du fait de l'existence des activités et pratiques bannies par l'*Islam*. Cette place boursière admet trois (3) types de produit financier à savoir, les actions, les obligations et les droits. Seulement les actions y compris les droits sont admissibles dans le PIM vu qu'elles sont en principe acceptées dans le cadre *islamique*. Tandis que les obligations sont des titres financiers générant du *ribâ*, d'où il n'est pas possible pour les musulmans d'intervenir sur le marché à travers lesdits produits.

Toutefois, d'une part, toutes les actions ne sont pas éligibles à cause de certaines restrictions de la *Chari`ah* en matière de transaction. D'autre part les sociétés qui émettent des actions au sein de la BRVM évoluent dans un environnement financier où la législation n'interdit pas toutes les activités et pratiques rejetées par la *Charî`ah*. D'où la nécessité de recourir au FIS afin de distinguer les actions compatibles aux transactions financières *islamiques*, des actions qui ne le sont pas. Ceci est une condition sine qua non pour que les musulmans, soucieux de se conformer aux préceptes de l'*Islam*, puissent intervenir dans les marchés boursiers classiques en général, et à la BRVM particulièrement. Une fois encore ce marché boursier ne donne pas la possibilité d'investir dans le cadre *islamique*. Car il n'y a pas encore eu, jusqu'à de nos jours, d'études sur la compatibilité des titres, qui y sont cotés, avec la *Charî`ah*.

Ce travail, qui est le premier en son genre sur la BRVM, s'est donné l'objectif de démontrer que ce marché boursier est une place financière où sont cotés des titres de capital *Sharî`ah* compliant. Ces titres sont capables d'attirer des investisseurs musulmans, qui veulent investir conformément aux préceptes de l'*Islam*.

L'étude est menée en partant de l'hypothèse que l'application du FIS sur les sociétés cotées à la BRVM va démontrer qu'il est possible pour un investisseur musulman d'intégrer dans son portefeuille d'investissement les titres de capital de certaines de ces sociétés. De ce fait les musulmans soucieux de leur religion peuvent investir à la BRVM.

Les résultats de l'étude ont révélé que environ soixante-quatorze pour cent (74%) de ces sociétés sont potentiellement *Sharî`ah* compliant. Soit vingt-huit (28) parmi les trente-

huit (38) qui y sont cotées. Le résultat final du filtrage a prouvé que la BRVM est un marché où les musulmans pouvaient investir dans les actions de treize sociétés cotées. Soit un peu plus de trente-quatre pour cent (34,2%) de l'ensemble de titres de capital admis à la cote de valeur sur la période d'exercice de l'année deux mille onze (2O11).

Mais pour que la BRVM puisse attirer la manne financière des agents économiques musulmans, soucieux de leur religion, il faudra mettre en place un système qui facilitera leur investissement. Comme la possibilité de création des FCPI, l'établissement d'un II, la mise en place d'un CC voire le renforcement des exigences éthiques et l'exigence aux sociétés cotées de publier des états financiers très détaillés. Ces recommandations pourraient susciter « l'investibilité » et « l'attractivité des agents économiques (locaux et étrangers) qui cherchent un investissement éthique. En outre ces initiatives peuvent aboutir à règlementer le MFR pour l'introduction des *sukuk* afin que les FCPI puissent diversifier leurs investissements. Mais de même que les agents économiques à besoin de financement puissent élargir leurs potentialités de financement. D'où la possibilité d'une étude, dans l'avenir, sur l'introduction des *sukuk* à la BRVM.

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES

1. GUERANGER, F. (2009). *Finance islamique, une illustration de la finance éthique*. DUNOD, Paris.
2. KARICH, I. (2004). *Finances & Islam*. Le Savoir, Bruxelles
3. LE SAOUT, E. (2006). *Introduction au Marchés Financiers*. ECONOMICA, Paris
4. MERLE, P. (2003). *Droit commercial, Sociétés commerciale*. DALLOZ, Paris.
5. RUIMY, M. (2008). *La Finance Islamique*. SEFI. Québec

ARTICLES

6. AL-JARHI, M.A. et IQBAL, M. (2002). *Banques Islamiques : réponses à des questions fréquemment posées*. Document périodique N° 4, IIRF, Djeddah.
7. BRVM, UEMOA. (2011). L'Année Boursière 2008-2009, *investissons pour l'avenir*. Dialogue Production, Abidjan.
8. CEKICI, I.Z. (2009). *Du Filtrage Islamique*. Finance éthique et finance *islamique* : quelle convergence ? les Cahiers de la Finance *Islamique*, N°1, pp 11-17, Ecole Management de Strasbourg, Strasbourg.
9. YOUNES, M.K. (2001). Le contrat dans la *Chari`a* : ses fondement et conditions. *Les Sciences de la Charia pour les économistes* (responsable éditorial Dr. B. BENDJILALI), pp 171-209, IIRFI, Djeddah.

DOCUMENTS (non publiés)

10. BADJI, T. (2008). *L'introduction en Bourse, Condition et Avantage : Cas de la SONATEL*. Mémoire de Master II, SUPDECO, Dakar.
11. BAYALA, B.S.A. (2002). ***La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières en Afrique de l'Ouest.*** *L'introduction en bourse : pourquoi et pourquoi pas ? les Sociétés et les investisseurs*. Thèse de Doctorat, Université de Groningue, Groningue.
12. CHAÏBOU, S. (2007), *les contraintes liées à l'introduction en bourse des entreprises de l'UEMOA : le cas des sociétés nigériennes*. Mémoire de Master finance, SUPDECO, Dakar.
13. CHERIF, K. (2008). *LA FINANCE ISLAMIQUE : Analyse des produits financiers islamiques.* Travail de Bachelor, Haute Ecole de Gestion de Genève, Genève.
14. DIAW, A. (2009). *Introduction à la Finance Islamique*. Dakar.
15. DJAHA, A.P. (2004). *La bourse régionale des valeurs mobilières et le financement des entreprises dans l'espace UEMOA*. Master Finance option marchés des capitaux, Ecole supérieure de gestion, Paris.
16. NDONG, B. (2007). *MARCHES BOURSIERS EMERGENTS ET PROBLEMATIQUE D'EFFICIENCE : Le cas de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM)*. Thèse de Doctorat. Université de Franche Comité, Besançon.
17. PATEL, M. (2010). *L'actionnariat en droit musulman : statut et conditions*. ACERFI, Paris.

WEBOGRAPHIE (SITES INTERNET)

18. http://averages.dowjones.com/mdsidx/downloads/brochure_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Indices_Brochure.pdf
(DJIM Indices)
Consulté le 07/12/2012

19. http://www.brvm.org/EspaceDocumentation/Guidedel%C3%A9metteur/tabid/136/language/fr-FR/Default.aspx
(Guide de l'émetteur « de titre »)
Consulté le 31/01/20122012

20. http://www.brvm.org/EspaceDocumentation/Guidedelinvestisseur/tabid/135/language/fr-FR/Default.aspx
(Guide de l'investisseur : investissons pour l'avenir)
Consulté le 31/01/2012

21. http://www.djindexes.com/islamicmarket/
(DJIM Index)
Consulté le 20/12/2012

22. http://www.features.pewforum.org/muslim-population/
(Population musulmane dans le monde)
Consulté le 21/12/2012

23. http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Shariah_Global_Equity_Index_Series/Downloads/SWORLDS.pdf
(FTSE Shariah Global Equity Index Series Factshee)
Consulté le 28/12/2012

24. http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/scr/2012/cr1259f.pdf
(UEMOA : Rapport des services du FMI sur les politiques communes des pays membres)
Consulté 20/12/2012

25. https://www.sp-indexdata.com/idpfiles/shariah/prc/active/whitepapers/methodology-sp-shariah-indices.pdf
(S&P Shariah Indices Methodology)
Consulté le 28/12/2012

26. http://www.youtube.com/watch?feature=player_embedded&v=m86U1oVKjnc
(Reportage sur la BRVM)
Consulté le 26/12/2012)

PLAN DES ANNEXES

PAGES

Annexe 1 : Agriculture..... II
Annexe 2 : Distribution..... II
Annexe 3 : Industrie.....IV
Annexe 4 : Secteur Public..... V
Annexe 5 : Transport.....VI

ANNEXES

Les éléments des états financiers utilisés lors du FF dans le ***Tableau 16 :*** *FF des sociétés potentiellement Sharî`ah compliant*.

- **Annexe 1 : Agriculture**

  - PALMCI

Éléments des états financiers	En FCFA
Actif Total	149 215 348 760
Dette Totale	50 136 363 934
Créances	28 970 461 173
Liquidités	9 745 910 861
Revenu Harâm	658 989 778
Revenu Total	156 415 203 242

  - SAPH

Éléments des états financiers	En milliers de FCFA
Actif Total	107 694 558
Dette Totale	767 900
Créances	28 659 296
Liquidités	2 703 024
Revenu Harâm	719 538
Revenu Total	194 549 045

  - SOGB

Éléments des états financiers	En milliers de FCFA
Actif Total	92 682 474
Dette Totale	7 617 563
Créances	20 307 093
Liquidités	13 575 845
Revenu Harâm	233 600
Revenu Total	91355646

- **Annexe 2 : Distribution**

  - BERNABE CI

Éléments des états financiers	En milliers de FCFA
Actif Total	19 174 560
Dette Totale	920 224
Créances	3 701 422
Liquidités	3 860 757
Revenu Harâm	69 360
Revenu Total	27 810 398

  - CFAO CI

Éléments des états financiers	En FCFA
Actif Total	17 539 443 398
Dette Total	1 440 588 121
Créances	6 619 906 664
Liquidités	2 832 561 584
Revenu Harâm	133 528
Revenu Total	19 681 379 325

- SARI CI

Éléments des états financiers	En FCFA
Actif Total	14 842 165 306
Dette Totale	6 276 544 426
Créances	6 428 369 319
Liquidités	1 549 509 105
Revenu Harâm	538 025
Revenu Total	15 335 525 554

- SDA CI

Éléments des états financiers	En milliers FCFA
Actif Total	18 004 934
Dette Totale	3 117 028
Créances	5 478 336
Liquidités	371 589
Revenu Harâm	22 547
Revenu Total	25 505 535

- SERVAIR ABIDJAN

Éléments des états financiers	En FCFA
Actif Total	2 027 753 027
Dette Total	47 978 309
Créances	808 738 293
Liquidités	195 827 556
Revenu Harâm	1 701 866
Revenu Total	2 383 578 504

- TOTAL CI

Éléments des états financiers	En millions FCFA
Actif Total	60 011
Dette Total	8 389
Créances	26 118
Liquidités	3 655
Revenu Harâm	41
Revenu Total	156 442

- VIVO ENERGY CI

Éléments des états financiers	En milliers de FCFA
Actif Total	33 268 487
Dette Totale	6 756 958
Créances	9 658 707
Liquidités	407 791
Revenu Harâm	651 662
Revenu Total	81 975 210

- **Annexe 3 : Industrie**

  - FILTISAC

Éléments des états financiers	En milliers de FCFA
Actif Total	5 8 736 842
Dette Total	14 707 231
Créances	19 807 286
Liquidités	1 030 433
Revenu Harâm	1 256 296
Revenu Total	27 128 698

  - NEI-CEDA

Éléments des états financiers	En FCFA
Actif Total	8 855 086 106
Dette Totale	726 328 697
Créances	6 029 366 014
Liquidités	655 575 035
Revenu Harâm	0
Revenu Total	4 431 350 846

  - NESTLE CI

Éléments des états financiers	En FCFA
Actif Total	81 327 909 045
Dette Totale	56 800 989 099
Créances	26 869 730 646
Liquidités	1 538 215 021
Revenu Harâm	319 124 257
Revenu Total	96 565 677 516

  - SICABLE

Éléments des états financiers	En FCFA
Actif Total	8 031 985 062
Dette Totale	488 785 576
Créances	1 749 441 688
Liquidités	3 654 397 767
Revenu Harâm	22 882 224
Revenu Total	11978129744

  - SIVOA

Eléments des états financiers	En FCFA
Actif Total	5 964 304 987
Dette Totale	1 095 571 184
Créances	2 049 970 332
Liquidités	394 649 944
Revenu Harâm	815 670
Revenu Total	4 962 842 544

- SMB

Éléments des états financiers	En millions de FCFA
Actif Total	155 318
Dette Totale	58 611
Créances	99 615
Liquidités	6 158
Revenu Harâm	4 564
Revenu Total	126 415

- UNILEVER

Éléments des états financiers	En FCFA
Actif Total	67 300 633 193
Dette Total	21 938 009 029
Créances	17 183 832 155
Liquidités	4 815 970 279
Revenu Harâm	195 819 220
Revenu Total	82 401 161 536

- UNIWAX

Éléments des états financiers	En FCFA
Actif Total	22 357 570 928
Dette Totale	5 337 593 967
Créances	7 947 220 580
Liquidités	1 114 141 773
Revenu Harâm	211 722 290
Revenu Total	22 653 477 385

- **Annexe 4 : Secteur Public**

- CIE

Éléments des états financiers	En milliers de FCFA
Actif Total	587 757 347
Dette Totale	28153591
Créances	531 017 830
Liquidités	13 074 342
Revenu Harâm	495 347
Revenu Total	265 281 071

- ONATEL

Éléments des états financiers	En FCFA
Actif Total	227 677 973 722
Dette Totale	50 876 469 208
Créances	67 294 865 079
Liquidités	6 185 363 952
Revenu Harâm	633 276 980
Revenu Total	95 906 885 845

- SODECI

Éléments des états financiers	En milliers de FCFA
Actif Total	123 015 926
Dette Totale	26 029 285
Créances	75 358 670
Liquidités	11 110 490
Revenu Harâm	723 105
Revenu Total	49 109 089

- SONATEL

Éléments des états financiers	En millions de FCFA
Actif Total	1 040 937
Dette Totale	111 355
Créances	240 436
Liquidités	214 769
Revenu Harâm	9 180
Revenu Total	635 361

- **Annexe 5 : Transport**

- BOLLORE AFRICA LOGISTICS CI

Éléments des états financiers	en milliers de FCFA
Actif Total	99 233 305
Dette Totale	19 954 234
Créances	70 820 601
Liquidités	705 443
Revenu Harâm	4 003 097
Revenu Total	56 189 344

TABLE DES MATIÈRES

PAGES
DÉDICACE i
REMERCIEMENTS ii
SIGLES & ABRÉVIATION iii
LISTE DES GRAPHIQUES ET TABLEAUX v
SOMMAIRE vi
RÉSUME ET MOTS CLÉS vi
ABSTRACT & KEY WORD vii
INTRODUCTION 1
PREMIÈRE PARTIE : CADRE THÉORIQUE 5
CHAPITRE I : Problématique 5
CHAPITRE II Revue critique de littérature 7
CHAPITRE III : Cadre de référence conceptuel et théorique 9
Section I : Cadre de référence conceptuel 9
Section II : Cadre de référence théorique 12
I. L'Investissement Boursier sur le Marché de la BRVM 12
1. Présentation de la BRVM 12
1.1. Objectifs de la BRVM 12
1.2. Fonctionnement de la BRVM 13
1.2.1. La standardisation du marché 13
1.2.2. Les ordres admis à la BRVM 13
1.2.3. La Cotation et la Négociation sur la BRVM 14
1.2.4. Un marché électronique et automatisé 14
1.2.5. Les indices de la BRVM 15
1.2.6. Analyse des indicateurs de la BRVM 15
2. Les Produits Financiers de la BRVM 17
2.1. Les Actions 18
2.1.1. Les conditions d'admission au marché des actions de la BRVM 18
2.2. Les Obligations 19
2.2.1. Les catégories d'obligation 20
2.2.2. Les conditions d'admission au marché obligataire de la BRVM 20

2.3. Les Droits 20
II. Aperçu Général du Marché Financier *Islamique* (MFI) 21
1. Les principes fondamentaux de la FI 22
1.1. L'interdiction du *ribâ* 22
1.2. Les alternatives au *ribâ* 23
1.3. L'interdiction du *gharar* et du *maysir* 23
1.4. Le Principe d'Absence de Harâm 24
2. Les Piliers et Conditions de Validité des Contrats Commerciaux 26
2.1. Les Contractants (*Aqidan*) 26
2.2. L'expression (*Sighah*) 26
2.3. L'objet du contrat (*Mahall al 'aqd*) 26
3. Les Instruments Financiers du MFI 27
3.1. Les *Sukuk* 27
3.2. Les Actions 28
3.3. Les Parts des Fonds Commun de Placement *Islamique* (FCPI) 29
CHAPITRE IV : Objectifs et Hypothèses de recherche 30
Section I : Objectifs de la recherche 30
I. Objectif général 30
II. Objectifs spécifiques 30
Section II : Hypothèses de recherche 30
I. Hypothèse générale 30
II. Hypothèses spécifiques 30
DEUXIÈME PARTIE : CADRE MÉTHODOLOGIQUE 31
CHAPITRE I : Cadre de l'étude 31
Section I : Le CREPMF 31
Section II : Les Structures Centrales 32
I. La BRVM 32
II. Le Dépositaire Centrale/Banque de Règlement (DC/BR) 32
Section III : Les Intervenants Commerciaux 33
I. Les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI) 33
II. Les Sociétés de Gestion de Patrimoine (SGP) 33
III. Les Apporteurs d'Affaires 33
IV. Les Conseillers en Investissement Boursiers 33

V. Les Démarcheurs 33
VI. Les Conservateurs 34
VII. Les OPCVM 34
CHAPITRE II : Délimitation du champ de l'étude 35
CHAPITRE III : La Méthodologie du FIS 39
Section I : Le Filtrage Qualitatif (FQ) 39
Section II : Le Filtrage Financier (FF) ou Quantitatif 39
I. Le Ratio d'Endettement (RE) 40
II. Le Ratio de Créances (RC) 41
III. Le Ratio de Liquidité (RL) 41
IV. Le Ratio du *Harâm* (RH) 42
Section III : La purification du revenu 43
CHAPITRE III : Collecte des données et Obstacles à la recherche 45
Section I : Techniques et outils de collecte des données 45
Section II : Difficultés et limites de la recherche 45
I. Difficulté territoriale 45
II. Difficulté d'accessibilité à l'information 45
III. Limites de la recherche 46
TROISIÈME PARTIE : CADRE ANALYTIQUE 47
CHAPITRE I : Application du FIS aux Sociétés Cotées à la BRVM 47
Section I : Application du FQ 47
Section II : Application du FF ou Quantitatif 52
CHAPITRE II : Interprétation des Résultats du Filtrage 55
CHAPITRE III : Recommandations 59
Section I : La création des FCPI 60
Section II : L'Etablissement d'un Indice *Islamique* (II) 61
Section III : La mise en place d'un Conseil (Comité) de *Charî`ah* (CC) 62
Section IV : Le renforcement des exigences éthiques 63
CONCLUSION 65
BIBLIOGRAPHIE 67
PLAN DES ANNEXES I
ANNEXES II
TABLE DES MATIÈRES VII