

## **INVESTISSEMENT ISLAMIQUE AU MARCHÉ FINANCIER RÉGIONAL DE L'UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE OUEST AFRICAINE (UEMOA): UNE APPLICATION DU FILTRAGE ISLAMIQUE<sup>1</sup>**

Mohamed Koita

Abdoul Karim Diaw

### **Résumé**

*La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) de l'UEMOA est une place financière capable d'attirer une diversité d'investisseurs. Cette place boursière est située dans une zone économique où plus de la moitié de la population est musulmane. Parmi cette population, il existe des agents économiques qui respectent la religion et qui veulent investir conformément aux préceptes de l'Islam. Ce travail pionnier étudie la possibilité d'investir à la BRVM dans le respect des principes d'éthique et de responsabilité sociale de la Shari'ah. En employant la méthode du filtrage islamique, l'étude a révélé qu'il existe des opportunités d'investissements conformes à la Shari'ah sur ladite place.*

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

**Mots-clés :** BRVM, Shari'ah, Filtrage Islamique, Finance Islamique, UEMOA.

---

<sup>1</sup> Nous tenons à exprimer notre gratitude aux deux rapporteurs dont les observations pertinentes ont contribué à l'amélioration de la qualité de l'article.

## 1. Introduction

La finance islamique a fini aujourd'hui par s'affirmer en tant que système financier alternatif capable de satisfaire les besoins financiers d'une frange spécifique de la population mondiale. Bien que ne représentant qu'une infime partie du système financier mondial, la pertinence des principes fondateurs ainsi que la croissance fulgurante durant ces dernières années augurent d'un avenir prometteur pour cette industrie.

Cet avenir prometteur de la finance islamique est attesté aussi par le dynamisme du marché islamique des capitaux qui suscite un intérêt grandissant des acteurs à travers les Sukuk mais aussi à travers les actions Shari'a compliant (c'est-à-dire acceptables du point de vue de la Shari'ah). De nos jours, certaines grandes places financières telles que New York, Londres et Kuala Lumpur, ont établi des critères de filtrage pour sélectionner les actions dans lesquelles les agents à excédents de financement, soucieux de se conformer aux prescriptions de la Shari'ah, pourront investir.

Dans les huit pays<sup>2</sup> de la zone UEMOA à majorité musulmane, la finance islamique ne s'est pas encore bien développée. Jusqu'en 2013, il n'existait que deux (02) banques qui offrent des produits financiers islamiques sur les 118 institutions financières que compte l'UEMOA. La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), créée en 1996 mais dont les activités n'ont démarré qu'en 1998, est un marché financier régional où se négocient les obligations et les actions de 38 sociétés cotées. Ce marché est sous l'autorité de tutelle du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) qui est une structure à caractère public dont la mission est d'assurer la sécurité du marché financier. La BRVM est encore de taille réduite avec une capitalisation boursière de 3.875 milliards de Francs CFA (environ 7,75 milliards de dollars), soit 10% du PIB de la zone (BCEAO, 2011). Ces données indiquent l'existence d'un potentiel de développement de ce jeune marché financier qui, néanmoins demeure faiblement corrélé avec les grandes places financières mondiales.

La présente étude tente d'explorer les possibilités d'investissement à la BRVM dans le respect des préceptes islamiques en matière de transactions financières, en utilisant la méthode de filtrage. Ce travail tire son importance dans un contexte

---

<sup>2</sup> Ce sont le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo.

où les perspectives de développement de la finance islamique dans l'UEMOA sont intéressantes eu égard aux initiatives entreprises par la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) d'adaptation de la réglementation bancaire afin de prendre en charge les spécificités de la finance islamique. Il y a lieu à cet égard de noter les efforts déployés par la Banque islamique de développement (BID) pour appuyer ces initiatives.

La section suivante sera consacrée à la présentation de la BRVM. La Section 3 donne un aperçu de la méthodologie et des données de l'étude. L'analyse des résultats sera présentée dans la section 4. Le papier se termine par une conclusion.

## **2. Présentation de la BRVM**

### **2.1 Objectifs de la BRVM**

Première expérience de bourse transnationale au monde, la BRVM, dont le siège est situé à Abidjan en Côte d'Ivoire, est une institution financière spécialisée créée le 18 décembre 1996 conformément à une décision du Conseil des ministres de l'UEMOA prise en décembre 1993, afin de permettre la réalisation de trois objectifs :

- Le relèvement du taux d'épargne, grâce à la diversification des produits financiers susceptibles de créer les conditions pour la mobilisation accrue de l'épargne intérieure et de capitaux extérieurs ;
- Le renforcement de la structure financière des entreprises qui pourront mobiliser des capitaux à long terme ;
- La réduction des coûts d'intermédiation financière par la mise en relation directe des offres et des demandes de capitaux (cf. [www.brvm.org](http://www.brvm.org) , consulté le 02/09/2012).

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 elle permet aussi de trouver des solutions efficaces pour répondre aux besoins de financement permanents des Etats et des entreprises, en comblant les concours bancaires et financements extérieurs.

### **2.2 Fonctionnement**

La BRVM est un marché au comptant standardisé où les principes de fonctionnement retenus 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. Depuis septembre 2013, la BRVM est passée du fixing à la cotation continue.

L'activité de la BRVM est traduite par deux indices (phares) synthétiques, le BRVM 10 et le BRVM Composite (Voir les graphiques de l'appendice 1). Le BRVM 10 est le baromètre exprimant les dix titres les plus liquides du marché boursier. Tandis que le BRVM Composite 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 offerts. 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 notamment des secteurs de l'agriculture, de la distribution, de la finance, de l'industrie, des services publics, des transports 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 de tendances des secteurs de l'activité économique de la zone de l'UEMOA.

Par conséquent, la BRVM est une place financière où se négocient les produits traditionnels tels que les actions et les obligations.

### **2.3 Analyse de l'investissement sur la BRVM dans un cadre islamique**

La BRVM est un marché boursier « émergent » qui présente un potentiel de croissance mais qui n'est que faiblement corrélé avec les marchés boursiers internationaux, ce qui le prémunit contre la contagion conséquente des crises financières. Cependant, la BRVM n'offre pas de possibilités d'investissement Sharia compliant car aucune étude sur la compatibilité, aux principes de la finance islamique, des titres qui y sont cotés n'a été faite.

La licéité des actions a fait l'objet d'un débat entre les fouqaha (savants musulmans spécialistes en droit musulman). La majorité de ces savants considère qu'elles peuvent être acceptables dans un cadre islamique sous certaines conditions. Cette position a été renforcée par une résolution émise en 1992, par l'Académie Internationale de Fiqh, basée à Djeddah (Arabie Saoudite),

confirmant que les investisseurs musulmans peuvent créer des sociétés par actions ou devenir des actionnaires dans des sociétés dont les activités sont licites (IIRF, 2000, p. 135) et auxquelles les ratios établis sont en dessous des benchmarks.

Par contre les obligations ne sont pas acceptables du fait qu'elles sont entachées de ribâ (intérêt). Ce dernier, qui se définit comme toute prime payée par l'emprunteur au prêteur en sus du principal comme condition du prêt ou de la prorogation de l'échéance, est banni dans le système financier islamique (Chapra, 1997, p. 71). La pensée économique islamique considère l'argent comme facilitateur des échanges, mais pas pour être l'objet d'échange en soi. Donc il ne remplit pas le rôle de transfert inter temporel de valeur. Son commerce 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 Shari'ah.

Si les obligations sont bannies par la Shari'ah, il n'en est pas le cas avec les actions où un filtrage rigoureux s'impose. Pour cette raison il devient nécessaire de recourir à la méthodologie du filtrage islamique afin de pouvoir y investir.

### **3. La méthodologie d'étude**

Dans cette section il s'agira de présenter la méthode du filtrage qui permet de déterminer les actions qui sont Shari'a compliant. Autrement dit, il s'agira de définir les actions dans lesquelles il est permis d'investir selon les normes de la **Shari'ah**. Il s'agira ensuite de présenter les données de l'étude, constituées de sociétés cotées à la BRVM, qui étaient disponibles.

#### **3.1 La méthodologie du filtrage islamique**

Le filtrage islamique permet de détecter si un titre de capital est conforme à la loi islamique ou non. C'est un critère de choix qui consiste à exclure du portefeuille d'investissement des musulmans les sociétés dont les caractéristiques ne satisfont pas les normes de la Shari'ah.

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 Shari'ah.

Le filtrage est composé de deux étapes. La première phase consiste à faire un filtrage qualitatif, alors que la seconde étape est un filtrage financier ou quantitatif.

### **3.1.1. Le filtrage qualitatif**

Le filtrage qualitatif 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 finance islamique. Autrement dit, la société ne doit pas avoir une activité principale illicite au regard de la Shari'ah. Parmi les activités bannies, il y a :

- Les institutions financières et sociétés de gestion collective basées sur le ribâ, le gharar<sup>3</sup> et le maysir<sup>4</sup> : ceci inclut toutes les banques classiques, les sociétés de bourse et de leasing conventionnel, les compagnies d'assurances classiques, les fonds de placement classique, les casinos, les jeux de hasard, etc.
- Les activités porcines, alimentaires non licites, de boissons alcoolisées, de tabac et de drogue, et statuaires : Ceci inclut toute activité qui concourt à leur production ou commercialisation ou 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 ou le trafic des armes.

Ce premier test consiste aussi à respecter les principes éthiques et moraux de la loi islamique afin de choisir les produits les plus convenables et bénéfiques aux investisseurs, ainsi que pour l'ensemble de la société.

Les actions des sociétés qui ne réussissent pas au premier filtre ne pourront faire partie du portefeuille de l'investisseur musulman parce qu'elles ne sont pas compatibles avec la Shari'ah. Cependant, les actions qui passent ce test seront soumises à un second filtre, dit financier.

Certains chercheurs sont d'avis que les critères de filtrage devraient être améliorés pour y introduire des critères relatifs aux exigences éthiques et de développement durable. Ainsi, les sociétés qui sont plus respectueuses vis-à-vis de l'environnement, des droits des travailleurs et des populations locales seront

---

<sup>3</sup> Ambiguïté

<sup>4</sup> Jeux de hasard

favorisées au détriment d'autres qui ne le sont pas (Cekici, 2009; El-Gamal, 2006).

### 3.1.2. Le filtrage financier (quantitatif)

Ce second filtre accueille au test les sociétés qui ont une activité principale licite au regard de la Shari'ah mais qui peuvent être impliquées dans des pratiques rejetées par le système financier islamique. Elles peuvent aussi réaliser occasionnellement des activités secondaires qui ne sont pas Shari'a compliant telles que le financement par emprunt obligataire, le placement dans des comptes à intérêt, le recours au découvert bancaire ou à l'emprunt bancaire, etc. Ceci est dû au fait que ces sociétés sont basées dans des pays où la législation n'interdit pas de telles pratiques. C'est dans ce contexte que les fouqaha contemporains ont mis en place une série de ratios 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 les ratios, établis, à certains benchmarks.

Il y a lieu de signaler que des voix se sont élevées pour critiquer la méthode de filtrage telle que appliquée dans le cadre de la finance islamique. Khatkhatay et Shariq (2007) ayant évalué les méthodes de filtrage utilisées par différentes institutions<sup>5</sup> en sont arrivés à la conclusion que les critères de filtrage généralement utilisés devraient être revus pour les rendre plus conformes aux normes de la Shari'ah. Ils suggèrent, entre autres, d'éviter certains compromis consistant à inclure des sociétés dont les activités secondaires ou filiales sont dans le domaine de l'illicite. Dans ce même ordre d'idée, ils prônent la diminution du benchmark des revenus basés sur l'intérêt. De même, ils sont d'avis que l'actif total est plus approprié que la capitalisation boursière dans le calcul de certains ratios.

Il existe plusieurs types de filtrage financier, mais celui retenu par l'étude en question est la méthode de l'indice islamique de la bourse de Londres, FTSE Global Shariah Equity Index<sup>6</sup> qui se présente comme suit :

---

<sup>5</sup> Il s'agit de Dow Jones aux Etats Unis, Securities Commission en Malaisie et Meezan au Pakistan.

<sup>6</sup>[http://www.ftse.com/Indices/FTSE\\_Shariah\\_Global\\_Equity\\_Index\\_Series/Downloads/SWORLDS.pdf](http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Shariah_Global_Equity_Index_Series/Downloads/SWORLDS.pdf), (consulté le 28/12/2012)

- Le Ratio d'Endettement (RE) : il permet de déterminer l'importance de la dette totale, de la société, dont le remboursement comprend du ribâ (intérêt-usuraire) 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.

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

- Le Ratio de Créances (RC) : ce ratio limite, le pourcentage de créances accordées par la société. Car l'achat ou la vente de l'action d'une société qui possède beaucoup de créances revient à acheter ou à vendre ces créances. Or, selon les restrictions de la Shari'ah concernant la vente de dette, ces créances ne peuvent être vendues qu'à leur valeur nominale, sinon le surplus sera assimilé à du ribâ.

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

Le Ratio de Liquidité (RL) : Il consiste à connaître le degré de liquidité des actifs de la société afin d'éviter que la société ne possède une majorité d'actifs liquides, ce qui signifierait la négociation de ses actions à une valeur autre que sa valeur nominale. Dans le cas où la société une majorité d'actifs liquides, la négociation de ses titres de capital ne pourrait se faire qu'à leur valeur nominale ; sinon la transaction serait considérée comme de la vente de l'argent contre de l'argent à des prix différents. D'où l'interdiction de ce type de vente parce que le surplus est assimilable à du ribâ.

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

- Le Ratio du Harâm (RH) : La part des revenus provenant des activités secondaires illicites doit être minime par rapport à l'ensemble des revenus de la société.

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

Les dividendes distribués par les sociétés, intégrant le portefeuille des investisseurs musulmans, sont souvent entachés de revenu provenant des activités secondaires illicites. Dans ce cas il est impératif à ce que ces investisseurs purifient leur revenu en déterminant le pourcentage de revenu illicite sur le revenu



total de l'entreprise pour calculer la part de ce revenu harâm dans le dividende. Cette part doit être donnée en charité.

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 de la place boursière de Londres (Angleterre), ce qui nécessite le recours à l'application dudit filtrage pour détecter les actions Shari'a compliant.

### **3.2 Les 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.

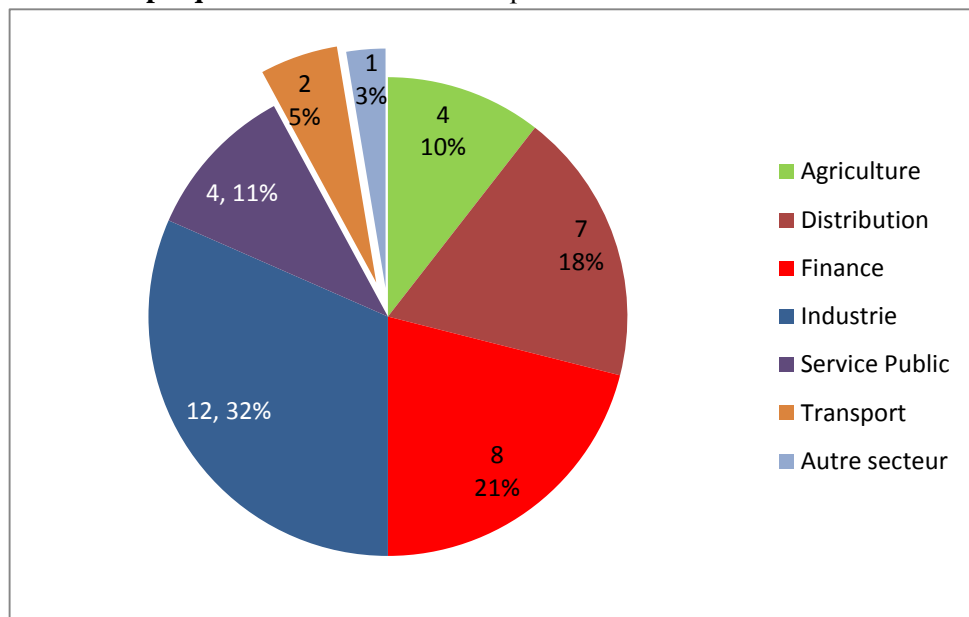
La documentation est acquise au niveau de l'Antenne Nationale de Bourse (ANB)<sup>7</sup> du Sénégal, du site internet de la BRVM ainsi que d'autres sites internet.

La BRVM est dominée par les sociétés ivoiriennes qui représentent soixante-dix-huit pour cent (78%) des trente-huit (38) sociétés cotées. On dénombre sept (7) secteurs d'activité. Le graphique 1 (V. ci-dessous) montre que le secteur industriel vient en tête par le nombre des entreprises cotées (soit douze (12) sociétés) représentant trente-deux pour cent (32%) du marché boursier.

---

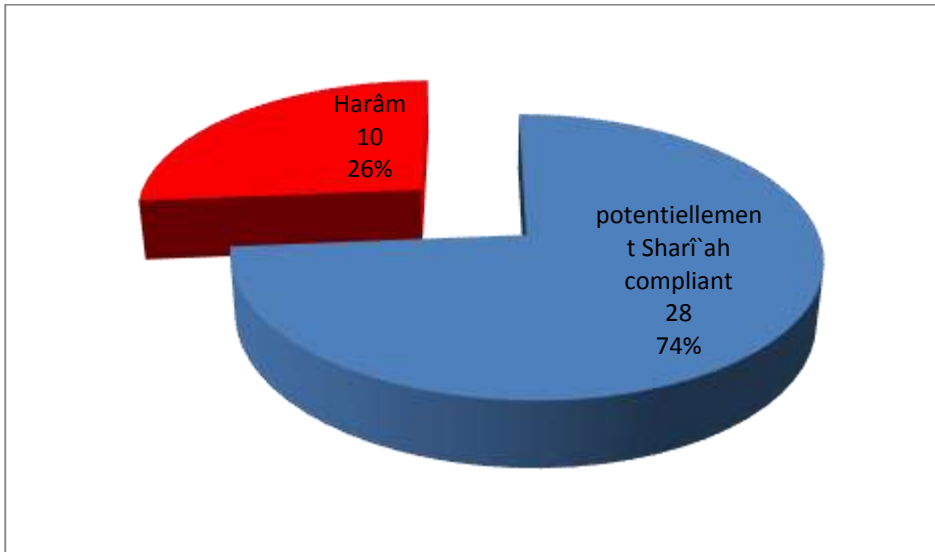
<sup>7</sup> La BRVM est représentée dans chaque Etat membre de l'union par une ANB afin d'assister les acteurs locaux du marché et d'assurer la diffusion des informations du marché au niveau national.

**Graphique 1 : Les sociétés cotées par secteur d'activité**



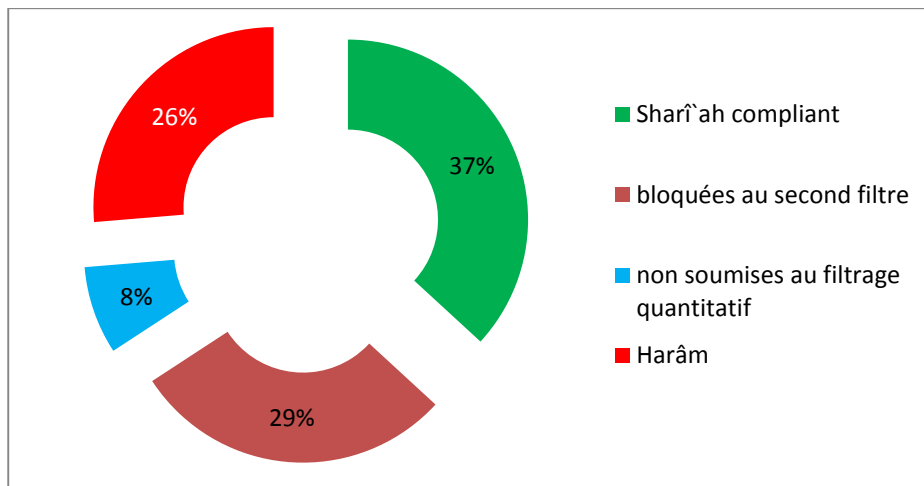
#### 4. Résultats et analyses

Les limites de la recherche ont empêché une analyse globale du marché boursier. Toutefois environ soixante-quatorze pour cent (74%) des sociétés ont réussi le premier test soit vingt-huit (28) entreprises qui sont potentiellement Shari'a compliant. Les sociétés ayant une activité principale non conforme à la Shari'ah sont au nombre de dix (10) soit vingt-six pour cent (26%) de l'ensemble des actions cotées qui ont été soumises au premier test (V. Graphique 2). Ces sociétés sont essentiellement des institutions financières classiques (8/10) ; s'y ajoutent deux sociétés qui sont dans le domaine du tabac et de la fabrication de boissons alcoolisées, respectivement.

**Graphique 2** : Résultat du test qualitatif (V. le tableau dans l'Appendice 2)

Malheureusement toutes les sociétés qui ont validé le premier test n'ont pas pu être analysées au second filtrage. Cela est dû à l'indisponibilité des états financiers de **la TRITURAF** et aussi à l'absence des éléments (résultat financier) détaillés des états financiers des sociétés, **CROWN SIEM** et **SETAO**. Celles qui ont été soumises au second test sont au nombre de vingt-cinq (25). Parmi celles-ci quatorze (14) sont Shari'a compliant, soit cinquante-six pour cent (56%) des entreprises soumises à ce test. Ce qui représente environ trente-sept pour cent (37%) des sociétés cotées. Celles qui ont échoué au second filtre sont à peu-près vingt-neuf pour cent (29%), soit au nombre de onze (11) sociétés cotées (V. graphique 3).

**Graphique 3 : Résultats du filtrage**



L'étude a révélé qu'il y a une possibilité d'investissement islamique sur le marché de la BRVM. Dans ce cas il est nécessaire de mettre en place un système qui va faciliter cet investissement. Car 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. Néanmoins, même si les informations sont disponibles, la recherche et l'étude nécessaires requièrent un certain temps de travail et surtout beaucoup de compétence. Devant cette difficulté, bon nombre d'investisseurs potentiels seraient découragés, d'où la pertinence de cette étude.

Ainsi, les autorités compétentes peuvent faciliter l'investissement en actions pour les agents économiques qui cherchent un investissement Sharia compliant, mais de même pour tout investisseur intéressé par un placement éthique, à partir des propositions suivantes :

- La création de fonds communs de placement islamiques (FCPI) dans la zone de l'UEMOA : Ils permettront aux agents économiques qui ne veulent pas investir directement à la bourse, du fait de leur méconnaissance du marché financier ou des stratégies de placement, d'y investir par le biais des fonds, sans en avoir besoin de consacrer beaucoup de temps. L'avantage des FCPI est qu'ils distribuent aux investisseurs un revenu déjà purifié des traces du harām (KARICH, 2004).

- L'établissement d'un indice islamique au niveau de la BRVM pourrait apporter plus de dynamisme à ce marché en attirant davantage de capitaux étrangers. Il va aussi faciliter la création des fonds communs de placement islamiques.
- La mise en place d'un conseil de Shari'ah au sein du CREPMF pour accompagner la création de FCPI et d'indices islamiques. Autrement dit, ce comité, qui est composé des fouqaha, doit pouvoir conseiller la BRVM sur la méthodologie permettant à ces titres d'intégrer l'indice islamique. Il doit aussi donner son aval pour l'agrément des FCPI, pour qu'ils puissent exercer leur activité... ;
- Renforcer les exigences éthiques : les conditions permettant de créer un portefeuille compatible avec la Shari'ah peuvent être renforcées par des exigences éthiques, de développement durable et de responsabilité sociétale des entreprises. afin d'attirer, à la BRVM, des agents économiques (locaux et étrangers) qui cherchent un investissement éthique.

Par conséquent, la prise en considération de ces propositions et leur réalisation, par les autorités compétentes de l'UEMOA, pourraient aider le marché financier à mobiliser autant d'épargne et la BRVM à être plus dynamique. En sus de ces initiatives, il serait utile de réglementer l'introduction des sukuk afin que les FCPI puissent diversifier leurs investissements. Mais de même, les agents économiques à déficit de financement pourront élargir leurs sources 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 marché financier régional et de développer la culture boursière au niveau de la sous-région économique.

## 5. Conclusion

Première expérience de bourse transnationale au monde, la BRVM 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 fortunés qui respectent les injonctions de l'Islam en matière de transactions financières. Mais ces musulmans ne peuvent investir à la BRVM du fait de l'existence d'activités et de pratiques bannies par l'Islam. Les titres auxquels les agents à excédent de financement peuvent investir conformément aux préceptes de l'Islam sont les actions suite à un processus de filtrage. Cependant, ce marché boursier ne donne pas la possibilité d'investir dans un cadre islamique car il n'y a pas encore eu d'études sur la compatibilité des titres, qui y sont cotés, avec la Shari'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 un certain nombre de titres cotés sont Sharia compliant. Ces titres sont capables d'attirer des investisseurs musulmans en quête de placements conformes aux préceptes de l'Islam.

Au terme de la présente étude, les résultats ont révélé qu'environ soixante-quatorze pour cent (74%) de ces sociétés sont potentiellement Sharia compliant, sur la base du filtrage qualitatif, 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 quatorze (14) sociétés cotées. Soit à peu près trente-sept pour cent (37%) de l'ensemble de titres de capital admis à la cote de valeur durant la période d'exercice de l'année deux mille onze (2011).

Cependant, pour que la BRVM puisse attirer les excédents de financement des agents économiques musulmans soucieux de respecter les injonctions de leur religion, il faudra mettre en place un système qui facilitera leur investissement, comme la facilitation de création de fonds communs de placement islamiques, l'établissement d'un indice islamique, la mise en place d'un comité de Shari'ah et le renforcement des exigences éthiques. Ces recommandations pourraient attirer plus d'investisseurs et offrir des opportunités de placement aux agents économiques (locaux et étrangers) qui cherchent un investissement éthique. En outre, ces initiatives, conjuguées avec l'adaptation de la réglementation pour permettre l'introduction des sukuk, sont de nature à favoriser la mobilisation de fonds en quête de diversification financière et géographique. Dans le même temps, les agents économiques à déficit de financement pourront bénéficier d'une **diversification** des sources de financement.

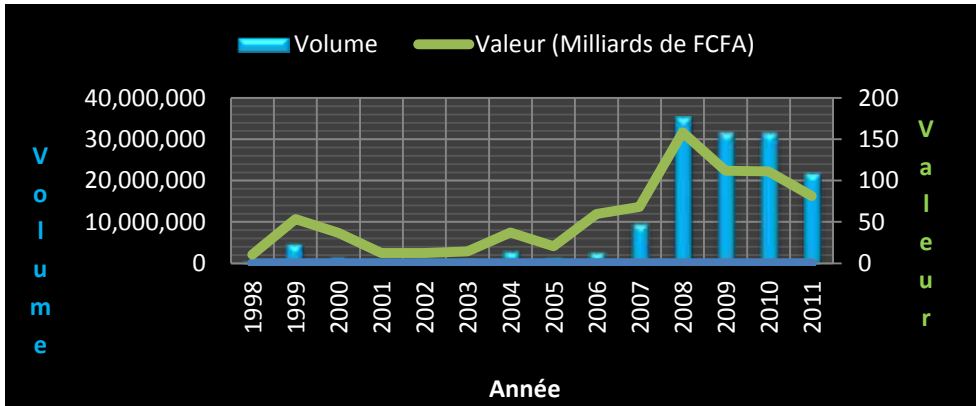
### Références

1. BRVM, UEMOA (2011). L'Année Boursière 2008-2009, investissons pour l'avenir. Dialogue Production, Abidjan.
2. Cekici, I. (2009). Du filtrage islamique. Les cahiers de la finance islamique, Vol. 1, Is. 1, pp. 11 - 17.
3. Chapra, M. U. (1997). Vers un système monétaire juste. Djeddah: Institut Islamique de Recherche et de Formation - Banque Islamique de Développement.
4. El-Gamal, M. (2006). Islamic finance, law, economics and practice. New York: Cambridge University Press.
5. IIRF. (2000). Résolutions et recommandations du Conseil islamique de Fiqh 1985 - 2000. Jeddah: Institut Islamique de Recherche et de Formation.
6. Karich, I. (2004). Finances & Islam. Le Savoir, Bruxelles.
7. Khatkhatay, M., & Shariq, N. (2007). Shariah compliant equity investment: An assessment of current screening norms. Islamic economic studies, Vol. 15, Is. 1, pp.47-76.
8. Patel, M. (2010). L'actionnariat en droit musulman : statut et conditions. ACERFI, Paris.
9. [www.brvm.org](http://www.brvm.org) (Mot du Directeur), Consulté le 02/09/2012.

## APPENDICES

### Appendice 1

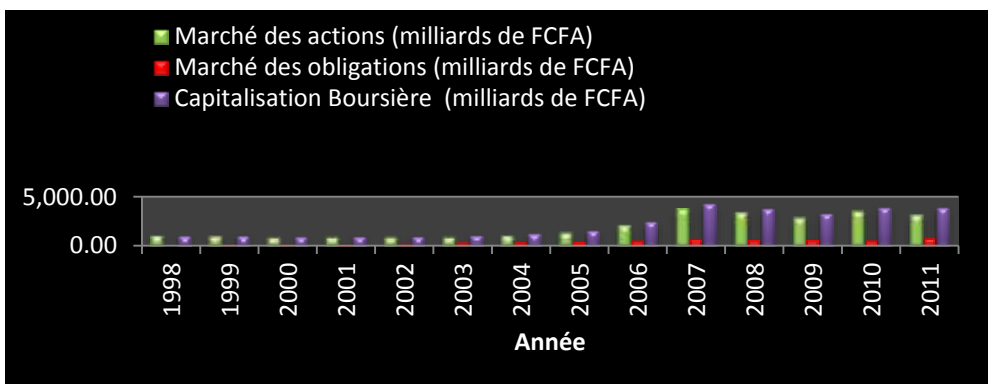
**Graphique 4** : Volumes et valeurs des transactions de 1998 à 2011



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

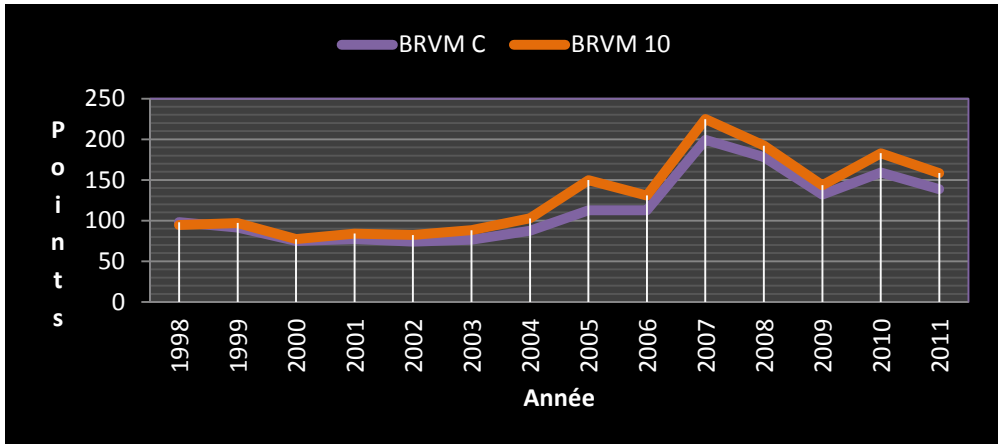
**NB** : Il y a une parité fixe entre le Franc CFA et l'Euro. Ainsi 1 euro = 655,957 F CFA

**Graphique 5** : Evolution de la capitalisation boursière de 1998 à 2011



Source : site du CREPMF



**Graphique 6 : Evolution des indices du marché boursier de 1998 à 2011**

Source : site du CREPMF

## Appendice 2

### Tableau 1 : Filtrage financier des sociétés ayant une activité principale conforme à la Shari'ah.

NB : La couleur rouge indique que la société n'est pas Sharia compliant.

Les sociétés telles que PALMCI, SARI CI, NESTLE CI et SMB ne remplissent pas toutes les conditions nécessaires pour intégrer le portefeuille *Sharia* compliant, car elles ont un RE supérieur au benchmark (33,333%). Les sociétés comme CFAO CI, NEI-CEDA, SICABLE, CIE, SODECI et BOLLORE AFRICA LOGISTIC CI sont bloquées au second test à cause d'un RC au-dessus du benchmark (50%).

RATIOS	RE	RC	RL	RH
Benchmarks	33,333%	50%	33,333%	5%
<b>Agriculture</b>				
PALMCI	33,60%	43,73%	6,53%	0,42%
SAPH	0,71%	29,12%	2,51%	0,37%
SICOR	30,38%	18,40%	2,42%	7,30%
SOGB	22,97%	36,56%	14,65%	0,25%
<b>Distribution</b>				
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%
<b>Industrie</b>				
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%
<b>Service public</b>				
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%
<b>Transport</b>				
BOLLORE AFRICA LOGISTIC CI	20,11%	72,08%	0,71%	7,12%
MOVIS CI	14,13%	43,08%	13,6%	1,06%