

Membre de la BRVM

# CGF BOURSE

Société de Gestion et d'Intermédiation agréée

## LETTRE MENSUELLE

N° 125 - Février 2010

### ANALYSE BOURSIERE

#### L'indice BRVM 10 progresse de 2,52%

Le principal indicateur de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), l'indice **BRVM 10**, termine le mois de janvier 2010 en hausse de 2,52%, à 147,22 points. L'indice BRVM 10 a été principalement stimulé par les plus values enregistrées par quatre titres parmi les dix valeurs qui le composent : SAPH CI (+15%), UNILEVER CI (+6,77%), BOA Bénin (+2,17%) et NESTLE CI (+2,02%). En revanche, l'indice **BRVM Composite** recule de 0,15%, à 131,85 points du fait, notamment, de la baisse des cours de l'essentiel des titres cotés. La capitalisation boursière des valeurs composant l'indice BRVM 10 s'améliore ainsi de 4,03%, à 2 262 milliards de Fcfa tandis que celle de l'ensemble des titres cotés affiche un faible repli de 0,07%, à 2 805 milliards de Fcfa. De son côté, la capitalisation boursière du **marché obligataire** baisse de 2,78%, à 508 milliards de Fcfa.

Le **marché des actions** totalise 1 411 291 titres transigés pour une valeur globale de 3 948 419 591 Fcfa.

Le secteur « **Services Publics** » présente 22 009 titres échangés (1,45% du volume mensuel) pour une valeur totale de 1 838 700 870 Fcfa représentant 46,57% de la valeur des transactions mensuelles du marché. L'action SONATEL SN réalise 64,25% des échanges du secteur, soit un volume de 14 140 titres transigés et termine le mois de janvier en légère baisse de 0,8%, à 124 000 Fcfa. Pour leur part, SODE CI et CIE CI glissent, respectivement, de 6,44%, à 9 450 Fcfa et 6,25%, à 15 000 Fcfa tandis que ONATEL BF gagne 1,03%, à 49 000 Fcfa.

Le secteur « **Finances** » totalise 1 320 946 titres négociés, soit 87,01% du volume des transactions mensuelles pour une valeur globale de 751 552 331 Fcfa (19,03% de la valeur des échanges mensuels). ETI demeure le titre le plus dynamique avec 1 302 809 titres échangés, soit 98,63% du volume sectoriel mensuel. Cependant, ETI reste stable à 40 Fcfa. De son côté, BICI CI chute de 10,05%, à 28 995 Fcfa alors que BOA Bénin progresse de 2,17%, à 47 000 Fcfa.

Le secteur « **Agriculture** » enregistre 52 874 titres transigés (3,48% des échanges mensuels) pour une valeur totale de 671 219 885 Fcfa, soit 17% de la valeur des transactions mensuelles. Le secteur affiche la plus forte hausse mensuelle du marché à travers le titre SAPH CI qui offre une plus value de 15%, à 11 500 Fcfa. L'essentiel des transactions a également porté sur SAPH CI qui totalise 50 023 titres négociés, soit 94,61% du volume sectoriel mensuel. A contrario, SOGB CI et PALM CI régressent de 14,44%, à 15 400 Fcfa et 2,68%, à 6 900 Fcfa, respectivement.

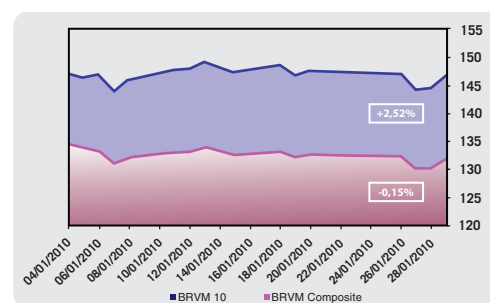
Le secteur « **Industrie** » réalise 12 449 titres échangés (0,82% du volume mensuel) pour une valeur globale de 562 146 505 Fcfa, soit 14,24% de la valeur des échanges mensuels du marché. Le secteur enregistre la plus forte baisse mensuelle du marché avec le titre SOLIBRA CI qui recule de 19,57%, à 150 000 Fcfa. Dans le même sillage, UNIWAX CI, TRITURAF CI, SMB CI et SITAB CI cèdent, respectivement, 17,81%, à 14 795 Fcfa, 8,89%, à 2 100 Fcfa, 7,49%, à 18 405 Fcfa et 7,04%, à 44 900 Fcfa. Seules UNILEVER CI et NESTLE CI émergent du lot avec des gains mensuels de 6,77%, à 69 400 Fcfa et 2,02%, à 68 000 Fcfa, respectivement.

Les secteurs « **Distribution** » et « **Transports** » totalisent, respectivement, 1 548 et 1 465 titres négociés (0,1% du volume mensuel pour chaque secteur) pour des valeurs totales de 62 605 400 Fcfa et 62 194 600 Fcfa, soit 1,59% et 1,58% de la valeur totale des échanges mensuels. Dans le secteur « Distribution », CFAO CI et SHELL CI abandonnent, respectivement, 14,43%, à 21 285 Fcfa et 3,53%, à 16 395 Fcfa tandis que TOTAL CI affiche une légère hausse mensuelle de 0,6%, à 83 600 Fcfa. Les deux valeurs qui composent le secteur « Transport », SIVOM CI et BAL CI, fléchissent également de 7,62%, à 6 000 Fcfa et 5,13%, à 42 500 Fcfa, respectivement.

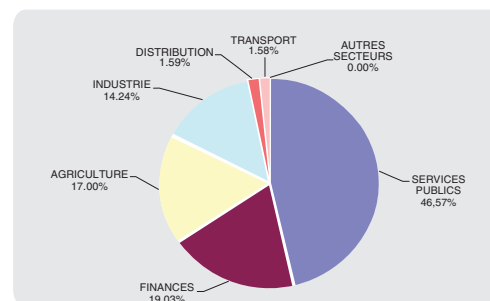
Le **marché obligataire** enregistre 520 307 titres négociés pour une valeur totale de 5 087 760 522 Fcfa. La quasi-totalité des transactions a porté sur la ligne « TPCI 6,95% 2009-2014 » dont les volumes les plus importants ont été échangés lors des séances de Bourse suivantes :

Suite en page 3

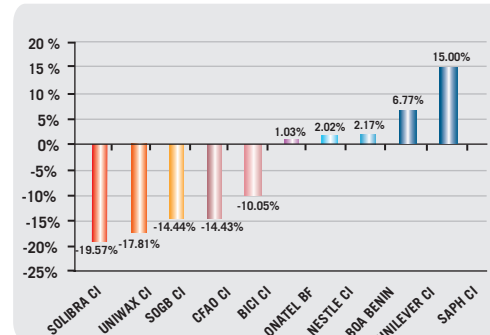
#### Evolution des indices - Janvier 2010



#### Valeurs des échanges sectoriels - Janvier 2010



#### Plus fortes baisses / hausses - Janvier 2010



CGF BOURSE  
ISO 9001  
BUREAU VERITAS  
Certification  
1<sup>ère</sup> SGI Ouest africaine certifiée  
ISO 9001

# THEME DU MOIS

## LA FINANCE ISLAMIQUE : CONCEPTS ET PRINCIPES

La finance islamique, en accord avec le droit musulman, est basée sur deux principes : l'interdiction de l'intérêt, aussi appelé usure et la responsabilité sociale de l'investissement. Elle lie plus étroitement la rentabilité financière d'un investissement avec les résultats du projet concret associé. L'islam interdit les transactions tant civiles que commerciales faisant recours à l'intérêt, à la spéculation ou au hasard. La finance islamique se chiffre à plus de 700 milliards de dollars sur le marché mondial, hors fonds « Sharia compliant » (fonds d'investissement islamiques), avec une croissance annuelle à deux chiffres au cours de la dernière décennie.

### I- HISTORIQUE

Selon une étude récente publiée par l'université de Princeton (États-Unis), l'économiste Timur Kuran a établi que les principes théoriques de la finance islamique ont une histoire relativement courte, ayant été formulés en grande partie par le théologien pakistanais Sayyid Abul Ala Maududi à partir des années 1940. En 1963 est née, en Egypte, la première banque islamique, la Mit Ghamr Saving Bank qui va formaliser, pour la première fois, les techniques financières islamiques pour des comptes d'épargne.

L'idée de banque islamique a ensuite été lancée par l'Organisation de la Conférence Islamique (OCI) en 1970 et a donné lieu, cinq ans plus tard, à la création de la Banque Islamique de Développement (BID), puis de banques telles que la Dubaï Islamic Bank. Suivront ensuite le Pakistan qui a islamisé son secteur bancaire en 1979, le Soudan et l'Iran en 1983. Actuellement, le secteur compterait plus de 300 établissements dans le monde.

### II- LES PRINCIPES DE LA FINANCE ISLAMIQUE

Les solutions proposées par les instruments financiers islamiques résident dans le partage du profit et dans la notion de travail, contrairement à celle du capital, comme source de revenu. Ces principes tendent à instituer une relation équitable entre les droits de l'individu et ceux de la société en établissant l'harmonie, par l'élimination des intérêts contradictoires. Le concept de partage équitable du risque entre l'apporteur de capital et l'entrepreneur est central dans les activités de finance islamiques.

#### 2.1- Prohibition de l'intérêt

La finance islamique part du coran qui explique que tout échange de produit identique (or contre or, blé contre blé...) avec un avantage pour une personne constitue une opération usuraire, sauf en ce qui concerne les avantages résultant de l'échange de produits de nature différente (or contre blé par exemple).

En matière d'échanges de monnaie (argent contre argent), tout surplus tiré d'une transaction non basée sur des actifs réels et préalablement possédés par le vendeur est illicite. Entrent dans cette catégorie les contrats de prêt. Concrètement, les crédits bancaires – qu'il s'agisse des crédits à la consommation ou des crédits aux entreprises – ne respectent pas cette exigence. La raison économique qui explique l'élimination de l'intérêt se base sur les valeurs de justice, de rendement, de stabilité et de croissance.

La majorité des économistes intervenants en finance islamique soutient que l'intérêt est interdit pour tout crédit productif, puisque le terme « Riba » signifie augmentation et que par conséquent tous les remboursements au delà du montant original du prêt sont illicites.

#### 2.2- Les mécanismes pour éviter l'intérêt

Pour rester dans la légalité islamique, les banques islamiques et les filiales islamiques des banques conventionnelles ont développé des mécanismes juridico-financiers. Ces derniers se fondent sur des concepts nommés « *Moudaraba* », « *Mousharaka* », « *Mourabaha* », « *Ijara* », « *Soukuk* ».

La « *Moudaraba* » permet à un promoteur de mener un projet grâce à des fonds avancés par des apporteurs de capitaux dont la clé de répartition des gains et des pertes est fixée dans le contrat. Les apporteurs de capitaux supportent entièrement les pertes, les promoteurs ne perdant que le fruit de leur travail. Selon la Banque Islamique de Développement (BID), c'est une « forme de partenariat où une partie apporte les fonds et l'autre (*moudarib*) l'expérience et la gestion. Le bénéfice réalisé est partagé entre les deux partenaires sur une base convenue d'avance, mais les pertes en capital sont assumées par le seul bailleur de fonds ».

Son application est modulable dans la mesure où une participation dégressive est envisageable grâce à un instrument technique islamique de financement des projets, fondé sur la « participation au capital » et assorti de différents types d'arrangements pour la répartition des pertes et profits. Les partenaires (entrepreneurs, banquiers, etc.) contribuent aussi bien au capital qu'à la gestion des projets. Les bénéfices sont répartis selon des coefficients préétablis en fonction du niveau de participation au capital.

Dans la « *Mousharaka* », les partenaires apportent les fonds, mais seulement l'un d'eux dispose de la charge de la gestion du projet. Concrètement, les banques islamiques ont développé la « *mousharaka mutanaquissa* » qui consiste à participer au financement de l'acquisition notamment d'un bien immeuble (à usage d'habitation). Une grande partie des fonds (90%) est apportée par la banque et le solde (10%) par le particulier. Le remboursement obéit à un tableau d'amortissement qui comprend, outre le capital principal, les bénéfices tirés par la banque pour cette opération.

La « *Mourabaha* » est un contrat de vente, entre un vendeur et un acheteur, par lequel ce dernier achète les biens requis par un acheteur et les lui revend à un prix majoré. Les bénéfices (marge bénéficiaire) et la période de remboursement (versements échelonnés en général) sont précisés dans un contrat initial.

« *Lijara* » est un mode de financement à moyen terme par lequel la banque achète des machines et des équipements puis en transfère l'usufruit au bénéficiaire pour une période durant laquelle elle conserve le titre de propriété de ces biens. Un autre aspect de ce contrat est assimilé à une opération de crédit-bail à l'issue de laquelle le titre de propriété revient au bénéficiaire.

Les « *Soukouk* » (ou *Sukuk*) sont les équivalents islamiques des obligations où l'intérêt devient un profit prévu à l'avance à risque quasi-nul. Cette forme d'obligation est particulièrement utilisée pour les financements immobiliers. En réalité, les « *Sukuk* » sont des titres d'investissement adossés à des actifs réels (biens et services). Ils représentent une quote-part indivise de propriété sur les actifs générateurs de flux financiers. Les « *Sukuk* » font partie des produits financiers dont la structure et l'utilisation sont conformes aux principes de la Charia (loi et principes islamiques). Les « *Sukuk* » étant par nature adossés à des actifs sont en mesure de financer le développement des infrastructures, et de nombreux pays émergents envisagent de financer leurs projets par l'émission des « *Sukuk* ».

S'ajoute à cet ensemble de contrat, « *l'istisna* » qui s'apparente à un mode de financement à moyen terme. C'est un contrat de fabrication (ou de construction) aux termes duquel le participant (vendeur) accepte de fournir à l'acheteur, dans un certain délai et à un prix convenu, des biens spécifiés après leur fabrication (construction) conformément au cahier des charges.

### 2.3- Les secteurs d'investissement illicites

Outre ces contrats, il existe des exigences quant à la nature de l'activité dans laquelle un investissement demeure conforme à la Charia. Ainsi, les jeux de hasard, les activités en relation avec l'alcool, avec l'élevage porcin ou encore avec l'armement, avec l'industrie cinématographique suscitant ou suggérant la débauche ou la déchéance de l'être humain constituent des secteurs d'investissement prohibés.

La supervision des investissements se déroule de deux manières. La première est d'ordre individuel dans le sens où tout musulman est censé ne pas investir ses fonds dans les industries non compatibles avec son éthique.

La seconde est d'ordre institutionnel ou organisationnel puisque les banques et les fonds d'investissements islamiques sont composés, outre d'un conseil d'administration et d'une assemblée générale, d'un comité de supervision ou d'éthique (Sharia Board) dont les membres sont indépendants. Ainsi, les participations dans les sociétés évoluant dans les domaines illicites encourent une réprobation de ces comités.

### III- EVOLUTION DE LA FINANCE ISLAMIQUE AU SUD DU SAHARA

L'encours de la finance islamique dans le monde est estimé entre 600 et 800 milliards de dollars en 2007 et pourrait atteindre 1 000 milliards de dollars en 2010, selon des prévisions publiées en 2008.

Il a progressé rapidement de 2003 à 2007 (+15% par an), soutenu par les revenus des pays du Golf Persique et d'Asie du Sud-Est, en fort développement économique sur la période, les rapatriements de fonds moyen-orientaux après les attentats du 11 septembre 2001 (USA) et la montée de la conscience religieuse islamique.

Au sud du Sahara, sept pays ont, à ce jour, accordé une licence bancaire à des institutions islamiques : Mauritanie, Sénégal, Niger,

Gambie, Guinée, Liberia et Djibouti. Et ce ne sont pas seulement les pays estampillés musulmans qui sont concernés, renseigne l'hebdomadaire « Jeune Afrique » (avril 2009). À Maurice (20% de musulmans) et en Tanzanie (37%), comme en Afrique du Sud et au Kenya, qui ont vu débarquer deux établissements islamiques chacun en 2007, Gulf African Bank et First Community Bank, la finance islamique est considérée comme « un marché « communautaire ». La médaille africaine de l'exemplarité en matière de banques islamiques revient cependant au Soudan, dont le Nord a un secteur bancaire 100% « Charia-compatible ». Ses 22 banques islamiques et près de 10 milliards d'actifs « Charia-compatibles » pèsent pour près des deux tiers du total des actifs de la finance islamique sur le continent. Le Soudan est considéré par les spécialistes du secteur comme « le laboratoire africain de la finance islamique », voire comme « une plate-forme de lancement vers les pays voisins ». Cependant, il n'est pas sûr, selon « Jeune Afrique » que la greffe soit rapide et d'importance sur le continent. Même s'il compte 412 millions de musulmans, desservis à ce jour par 37 établissements islamiques qui contrôlent près de 18 milliards de dollars d'actifs, soit 8% du marché bancaire total et 7% du potentiel de 235 milliards de dollars estimé par Moody's. D'autant que l'intérêt des investisseurs arabes pour les ressources en matières premières du continent peine à se concrétiser. Si elles représentent autant d'actifs pleinement « Charia-compatibles », pour l'heure, elles attirent davantage les Occidentaux, les Indiens et les Chinois. Autre difficulté : le manque de compétences dans un domaine qui réunit à la fois des connaissances théologiques et une expertise en ingénierie financière. Sur le continent, seuls le Soudan et l'Égypte ont développé un diplôme en finance islamique. Ils devaient être rejoints, lors de la dernière rentrée, par l'université de Sétif, en Algérie.

Les obstacles à l'essor de la finance islamique demeurent nombreux. À commencer par la cherté des produits et services « Charia-compatibles ». Ce qui les rend plus coûteux, expliquent les spécialistes, c'est le recours à des subterfuges pour contourner l'interdiction d'intérêt. Exemple : la banque n'applique pas d'intérêt à un prêt, mais elle se rémunère via une commission définie à l'avance avec le client. Pour financer l'achat d'immeubles ou d'ordinateurs, elle les achète pour les revendre à terme, avec un bénéfice souvent assorti d'une double taxation, faute d'une réglementation fiscale adaptée. C'est ainsi qu'au Maroc les produits islamiques sont deux à trois fois plus coûteux. Déjà handicapées en Europe en raison de ce surcoût, les banques islamiques sont encore plus freinées dans des pays au pouvoir d'achat plus faible.

Suite Analyse boursière (page 1)

Séance de Bourse	Volume	Cours (Fcfa)	Valeur (Fcfa)
06 janvier	2 000	10 000	20 000 000
15 janvier	408 000	9 800	3 998 400 000
19 janvier	103 093	9 700	1 000 002 100

## ANNONCES

### • Evénements sur valeurs (ESV) : Paiement intérêts annuels et remboursement partiel ou total du capital

(Fcf)

Date	Ligne obligataire	Type de placement	Remb. de capital	Intérêts à payer	Annuité totale
9 février 2010	SOFITEX 6,65% 2006-2013	Privé	1 690 000 000	528 209 500	2 218 209 500
17 février 2010	CELTEL Burkina 6,35% 2007-2013	Privé	1 625 000 000	387 985 000	2 012 985 000
20 février 2010	*SHELTER AFRIQUE 6,25% 2003-2010		350 000 000	10 937 500	360 937 500
28 février 2010	Etat du Togo 6,50% 2006-2011	Privé	9 075 000 000	1 179 750 000	10 254 750 000

\* La dernière échéance de l'emprunt obligataire dénommé « Shelter Afrique 6,25% 2003-2010 » ayant intervenu le 20 février 2010, cette ligne a été radiée de la cote de la BRVM ce jour.

### • Groupe SONATEL : un résultat net en hausse de 18%, à 185 milliards de Fcfa

Le groupe SONATEL a réalisé, au terme de l'exercice 2009, un résultat net de 185 milliards de Fcfa, soit une hausse de 18% par rapport à 2008. Son chiffre d'affaires progresse également de 6,3%, à 563 milliards de Fcfa. Le ralentissement de la croissance du chiffre d'affaires (12,5% entre 2007 et 2008) est causé par la conjoncture économique et l'intensification de la concurrence au Sénégal et au Mali.

Le mobile, l'interconnexion et l'Internet portent la croissance du CA. En effet, les activités « Mobile » et « Interconnexion » ont contribué, respectivement, à hauteur de 62% et 24% au chiffre d'affaires global.

La SONATEL a recruté, au cours de l'année 2009, 2 millions d'abonnés, portant ainsi son parc à 9,2 millions d'abonnés Orange, soit une progression de 27% sur l'année 2009.

Dans la perspective d'une dynamique collective renforcée autour d'un nouveau projet d'entreprise, l'actionariat salarié a été renforcé par la cession de près de 263 000 actions au personnel.

Le Conseil d'Administration proposera à la prochaine Assemblée Générale Ordinaire (AGO) prévue le 07 avril 2010, à l'hôtel Méridien Président (Dakar), la distribution d'un dividende net de 12 150 Fcfa par action. Les dividendes seront mis en paiement à compter du 29 avril 2010.

### • Groupe ETI (ECOBANK)

#### ✓ Augmentation de capital réservée à SFI

Le Groupe ETI procèdera à une augmentation de capital, une opération résultant de la levée d'option de conversion en actions de la dette de la Société Financière Internationale (SFI).

Cette opération se traduira par l'émission de 1 181 055 863 actions nouvelles pour une valeur totale d'émission de 100 000 000 (48 500 000 000 Fcfa). Ces nouvelles actions sont entièrement assimilables aux anciennes actions et portent jouissance à compter du 1<sup>er</sup> Janvier 2009. Elles seront admises à la cote de la BRVM le vendredi 12 mars 2010.

Au terme de cette augmentation, le capital social émis sera de 247 862 475,43 dollars US, soit 120 213 300 581 Fcfa (au taux de 1\$US = 485 Fcfa), divisé en 9 914 499 017 actions de 2,50 centimes de dollars US chacune.

#### ✓ Ecobank annonce sa stratégie de consolidation en amorçant la phase finale de son expansion

Le Groupe Ecobank a annoncé une restructuration de son fonctionnement, destinée à consolider et à optimiser ses activités panafricaines.

Le fonctionnement du groupe s'articule désormais autour de trois axes principaux :

- un portefeuille banque nationale pour servir les particuliers, les gouvernements, les petites et moyennes entreprises et les entreprises locales,
- un portefeuille banque institutionnelle panafricaine pour s'occuper de la clientèle des multinationales, les sociétés régionales, les organisations internationales et organismes multilatéraux, ainsi que les grandes sociétés du secteur public,
- un portefeuille regroupant des services de trésorerie, de banque d'affaires et de gestion des actifs avec un accent particulier sur les marchés financiers et les investisseurs.

Ces trois pôles d'activité sont soutenus par les départements indépendants de la gestion des risques et des finances ainsi que celui de la technologie et des opérations, ces derniers ayant fait l'objet d'une remise à jour en vue d'une plus grande efficacité.

Cette nouvelle structure organisationnelle sera mise en œuvre à compter du premier trimestre 2010.

#### ✓ SERVAIR ABIDJAN : Report de cotation des nouvelles actions

L'admission à la cote des actions nouvelles de SERVAIR ABIDJAN (Symbole : ABJC) issues de l'augmentation de capital par apport en numéraire, initialement prévue pour le vendredi 05 février 2010, est reportée à une date ultérieure. Au terme de cette opération, le capital de la société SERVAIR ABIDJAN passera de 1 728 000 000 Fcfa à 2 228 000 000 Fcfa.

Marketing & Communication	Oumar DEME	(221) 33 849 03 97
Opérations Boursières	Ndèye Khady DIACK	(221) 33 849 03 88
Front Office	Joséphine Odile DIOH CAMPAL	(221) 33 849 03 99
Chargée de Clientèle & Négociation	Oumou Kalsome DIOM	(221) 33 849 03 95
Gestion des Actifs (CGF Gestion)	Astou DIOP	(221) 33 849 03 92

12, rue Saint-Michel, BP 11 516 Dakar - Tél. : (221) 33 849 03 99 - Fax (221) 33 823 38 99 - E-mail : cgfbrvm@orange.sn - Site web : www.cgfbourse.com