

Performance financière de l'indice boursier Socialement Responsable de la Bourse de Casablanca (ESG10)

Mohammed ALAMI CHENTOUFI, Tarek ZARI.

Abstract — L'objectif de ce travail est de mesurer la performance financière de l'indice boursier Socialement Responsable de Casablanca : le ESG10 par rapport à un autre indice boursier de capitalisation le MADEX. Peu de recherche Marocaine qui se sont intéressé à une comparaison de deux indices boursiers, mais aussi aucune pour le moment n'a évalué la performance financière d'un indice boursier Socialement Responsable. L'objectif de notre travail est de mesurer la rentabilité d'un indice boursier Marocain Socialement Responsable qui est le ESG10, et la comparer avec un indice boursier de capitalisation qui est le MADEX.

Index Terms — Indice Socialement Responsable, Performance Financière, Rentabilité. ESG10, MASI, MADEX.

INTRODUCTION

Les Entreprises d'aujourd'hui sont de plus en plus exposées à un environnement instable et très turbulent. Plusieurs facteurs peuvent conditionnés la pérennité d'une activité ou son déclin, l'innovation est devenue très fortes, l'économie de possession cède la place à une nouvelle économie d'accès et d'image. L'entreprise est dans l'obligation d'écouter son environnement, plus que ça l'entreprise d'aujourd'hui doit intégrer ces parties prenantes dans la prise de décision, et d'être plus flexible pour s'adapter à son environnement instable.

Alors, on peut dire que la finalité financière n'est plus le seul souci d'une entreprise puisqu'il ya d'autre raisons qui conditionne sa survie, il ya d'autres finalités importantes il s'agit de l'environnement, des hommes^[1] et d'une plus grande transparence^[2], d'où l'émergence du concept de Développement Durable, de la Responsabilité Sociale des Entreprises « RSE », et de l'Investissement Socialement Responsable « ISR ».

Plusieurs recherches ont essayé d'étudier le rapport existant entre « performance sociale » et « performance financière de l'entreprise », mais leurs résultats ont été très divergentes.

L'objectif de ce travail est de mesurer la performance financière de l'indice boursier Socialement Responsable de Casablanca : le ESG10 par rapport à un autre indice boursier de capitalisation le MADEX. Peu de recherche Marocaine qui se sont intéressé à une comparaison de deux indices boursiers, mais aussi aucune pour le moment n'a évalué la performance financière d'un indice boursier Socialement Responsable. L'objectif de notre travail est de mesurer la rentabilité d'un indice boursier Marocain Socialement Responsable qui est l'ESG10, et la comparer avec un indice boursier de capitalisation qui est le MADEX.

L'objectif ici est de déterminer si les fonds Socialement Responsables sont créateurs de valeur financières ou détruisent la valeur. En d'autre termes, savoir si plus performants

que l'investissement traditionnel sur le niveau Economique « performance financière.

L'INTERET DE SUJET :

L'intérêt de ce travail est considérable, dans la mesure où il va permet d'influencer le comportement des entreprises Marocaines pour s'intéresser à l'environnement, au social interne à l'entreprise (Gestion des ressources humaines) et aussi sensibiliser les dirigeants sur l'importance de l'émergence d'une finance mieux régulée et plus responsable qui intègre les parties prenantes dans la prise de décision et agit positivement sur l'image de marque de l'entreprise chose qui va se répercuter positivement sur la nature des investissements Marocaines surtout avec l'organisation du Maroc d'un événement écologique du premier rang le COP22.

REVUE DE LITTERATURE DES TRAVAUX SUR LA PERFORMANCE FINANCIERE DES FONDS SR.

Les études précédentes ont aboutit à des résultats convergents. Waddock (2000), pense que les entreprises qui agissent en matière de RSE présentent une performance supérieure à celle des autres entreprises. D'autres études parviennent à des conclusions contraires, tel est le cas pour Barnett & Salomon (2006) et Derwall et al. (2005).

En résumé, la littérature reconnaît une relation ambiguë entre les variables de performance financière et les fonds Socialement Responsable et ce dans des contextes différents.

Il y a plusieurs modèles de mesures de performance financière. La majorité des études empiriques ont principalement recours aux MEDAF de Markowitch, ratios de Treynor (1965), de Sharpe (1966), de Sorti no et la mesure de Jensen (1968).

Les mesures de Markowitch, Treynor et de Jensen supposent la parfaite diversification des fonds évalués et se basent sur la beta qui découle de l'estimation du modèle de marché: le CAPM. Or, dans un contexte de portefeuilles qui ne se-

raient pas parfaitement diversifiés, ces mesures pourraient conduire à des interprétations biaisées de leur performance. Afin d'éviter ces biais, le recours à des indices qui reposent sur une mesure globale du risque du portefeuille qui ne le suppose pas parfaitement diversifié est recommandé.

En conclusion, le ratio de Treynor et l'alpha de Jensen peuvent conduire à des biais de classification, et donc d'interprétation de différence de performance financière si les portefeuilles évalués ne sont pas parfaitement diversifiés. D'où la préférence des critères de mesures basés sur le risque global du portefeuille^[3] à savoir les ratios de Sharpe et de Sortino.

RECAPITULATIF DES MESURES DE RENTABILITE.

LA MESURE DE SHARPE^[4] :

$$S = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_p} \quad (1)$$

Avec \bar{R}_p : Rendement du portefeuille (p).

\bar{R}_f : Taux sans risque.

σ_p : Volatilité du portefeuille.

LA MESURE DE SORTINO :

$$S = \frac{(E(R_i) - R_e)}{Ve(R_e)} \quad (2)$$

Avec $E(R_i)$: Rendement du portefeuille

R_e : Rendement minimum acceptable (MAR)

$Ve(R_e)$: Semi variance du portefeuille

LA MEDAF DE MARKOWIZ :

$$R_p = r_f + (R_m - r_f) * \beta \quad (3)$$

CADRE THEORIQUE RELATIF AU THEME:

« L'ISR souffre d'une véritable confusion conceptuelle » (Zaouati, 2009).

La définition de l'ISR la plus répandue dans les travaux académiques reste celle de Renneboog et al. (2008) qui stipule «l'ISR applique, à la différence des investissements de type conventionnel, un jeu de filtres d'investissement pour exclure ou sélectionner des actifs basés sur des critères écologiques, sociaux, de gouvernance d'entreprise ou encore éthiques, et s'engage également dans la communauté locale et dans l'activisme actionnarial»

Il existe cependant plusieurs approches explicatives de la performance de l'ISR, qu'elles soient positives ou négatives.

➤ Les théories confirmant l'effet négatif de l'ISR

La Théorie de Clow (1999), montre que l'ISR, par son ap-

proche sélective provoquerait un biais sectoriel en se limitant dans un petit nombre de secteurs d'investissement, augmentant ainsi son risque tout en diminuant sa rentabilité. Pour la Théorie moderne de portefeuille (Markowitz 1952), l'ISR limite les opportunités d'investissement et permet une capacité de diversification moins importante à cause des problèmes de sélection qu'il impose.

➤ Les théories confirmant l'effet positif de l'ISR

La Théorie des parties prenantes, stipule que plus l'entreprise attache à l'environnement, et la relation avec son entourage une importance, plus qu'il devient compétitive.

La Théorie de « l'effet d'information » Kurtz (2002) affirme que l'ISR génère de la valeur à terme dans le sens où la notation extra-financière peut être interprétée comme le reflet d'une certaine maîtrise des risques auxquels est confrontée l'entreprise.

L'ISR permet une bonne gestion des ressources (théorie des ressources) en maîtrisant la consommation à travers le développement d'un potentiel d'innovation porteur d'un avantage compétitif (théorie de la bonne gestion).

METHODOLOGIE :

Notre travail consiste à mesurer la rentabilité de l'indice Boursier ESG10 de la bourse de Casablanca qui réunit 10 entreprises qualifiées Socialement Responsable par l'agence de notation Végio-Eiris installée au Maroc en 2013.

Les données utilisées sont issues de la Base données de la Bourse de Casablanca disponible en ligne. La période d'étude s'étale sur une période de 2ans c'est-à-dire le jour de la naissance de l'indice ESG10 jusqu'au 20/09/19.

L'objectif ici est de mesurer la rentabilité de ESG10 et le MADEX et les comparées. On utilisé le modèle MEDAF, et on a pris le MASI comme indice du Marché.

Pour le taux sans risque on a considéré le taux publié par banque al Maghreb des obligations de trésor sans risque d'un degré de maturité de 2 ans qui est presque la période des données de notre étude.

DONNEES DE L'ETUDE

Valeur de l'indice Boursier ESG10

Valeur	COURS	Cours veille	Variation	Volume	Quantité échangée
BMCI	632	664,9	-4,95%	358 722,00	550
ATTIJARIWAGA					
BANK	471	479	-1,67%	18 767 954,00	39 843
MANAGEM	750	755	-0,66%	2 276 260,00	3 035
ITISSALAT AL-					
MAGRIB	140,5	141	-0,35%	30 846 202,70	219 548
BMCE BANK	193,5	193,95	-0,23%	6 884 952,00	35 557
BCP	268	268	0,00%	7 439 145,95	27 758
LYDEC	449	449	0,00%	654 257,50	1 487
COSUMAR	206,1	205,1	0,49%	11 888 737,30	57 348
LAFARGEIOLCIM					
MAR	1 650,00	1699	-2,88%	7 349 420,00	4 400
WAGA					
ASSURANCE	3 650,00	3680	-0,82%	541 969,00	148

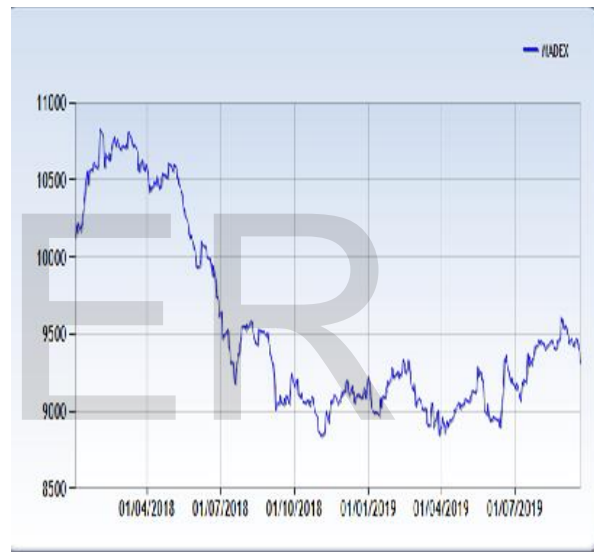
Valeur	Cours	Cours veille	Variation	Volume	Quantité échangée
ALLIANCES	66,61	73,98	-9,96%	1 257 548,64	18 340
RISMA	142	157,65	-9,93%	28 826,00	203
STOKVIS NORD AFRIQUE	11	12,17	-9,51%	40 826,00	3 692
DELATRE LEVIVIER MAROC	69	75,97	-9,17%	207	3
STROC INDUSTRIE	13,12	14,29	-8,19%	1 364,48	104
FENIE BROSSETTE	56	60	-6,67%	3 340,00	60
IB MAROC.COM	32,55	34,5	-5,55%	14 031,30	431
BMCI	632	664,9	-4,95%	358 722,00	550
COLORADO	58	61	-4,92%	31 451,00	542
D/ISWAY	270,2	281,95	-4,17%	89 562,70	330
SAHAM ASSURANCE	1 390,00	1 450,00	-4,14%	365 570,00	263
RES DAR SAADA	78,01	81	-3,69%	125 972,57	1 595
DELTA HOLDING	32	33	-3,03%	135 322,57	4 136
LABEL VIE	2 620,00	2 701,00	-3,00%	15 785 040,00	5 807
JET CONTRACTORS	296	305,05	-2,97%	21 314,00	72
LAFARGEHOLCIM MAR	1 650,00	1 699,00	-2,88%	7 349 420,00	4 400
ATLANTA	63	64,8	-2,78%	318 284,60	4 932
AFMA	955	974	-1,95%	408 800,00	420
IMMORENTE INVEST	98,18	99,99	-1,81%	21 304,95	217
ATTIJARIWAGA BANK	471	479	-1,67%	18 767 954,00	39 843

Courbe de l'évolution des valeurs de l'ESG10



Quelques valeur de l'indice Boursier MADEX

Courbe de l'évolution des valeurs de MADEX



DISCUSSION DES RESULTATS:

Selon les deux courbes il faut admettre qu'il ya vraiment une asymétrie entre l'évolution des valeurs de l'indice ESG10 et le MADEX.

		VALEUR INDICES BOURSIERS MAROCAIN ENTRE LE 02/01/2018 ET 20/09/2019		
		ESG10	MASI	MADEX
Rendement moyen journalier		-0,023136792	-0,01761792	-0,01757075
Ecart type historique ou volatilité des rendements journaliers		0,604598079	0,512674105	0,534284608
Variance		0,365538837	0,262834738	0,285460042
covariance (MASI indice du Marché)		0,285590019		0,272568978
Beta β (MASI indice du Marché)		1,086576385		1,037035559
MEDAF : $R_i = r_f + (\beta_i (R_m - r_f))$		-0,021221054		-0,01915927
			RENDEMENT SANS RISQUE $r_f = 0,024$	

On se que concerne la volatilité calculée a travers l'écart type historique, on peut dire que d'après les résultats que l'ESG10 (0,60) est plus volatile que le MASI (0,51) et le MADEX (0,53). Donc on peut constater d'après le beta calculé que le ESG 10 ainsi que le MADEX suivent la fluctuation du Marché (indice MASI) mais il sont plus sensible à ses variations puisque le beta est supérieur à 1.

L'ESG10 est plus sensible aux variation du MASI que l'indice MADEX vu que le beta ESG10 (1,086) est superieur a celui du MADEX(1,037).

Pour le MEDAF d'après le même tableau on constate bien d'après les rendements calculés que l'ESG10 ainsi que le

MADEX sont très identique en matière de rentabilité, chose qui assure le fait que les valeurs Socialement Responsables(ESG10) ont la même rentabilité que les valeurs les plus liquides du marché (MADEX)

PERSPECTIVES

Nos perspectives de recherche sont donc, d'en tirer profit par la combinaison des modèles économétriques cités dans la mesure de mesurer le rapport entre l'ISR/PF. Pour cela, l'intérêt serait de chercher à comprendre le marché de l'ISR en action et obligation et OPCVM au Maroc ? En quoi les fonds ISR marocains sont-ils performants en prenant le contexte spécifique du Maroc ?...

Remerciements – J'ai le plaisir d'avoir l'opportunité de remercier le comité d'organisation de la conférence. La conférence a été un grand succès, très apprécié par tous les participants. Je remercie, sans vouloir dénigrer la contribution de n'importe quelle personne à déployé ses efforts afin d'assurer que la conférence est un succès sur tous les niveaux.

[1] On entend ici de la performance sociétale soucieuse à la fois de tous ce qui est sociale et environnemental.

[2] On parle de la performance organisationnelle de l'entreprise.

[3] Césard DE BRITO, « ISR : Comment les critères extra-financiers impactent les objectifs de gestion ? », revue d'Economie Financière, September 2006.

[4] Amenc, N., Le Sourd, V., « Les performance de l'investissement socialement responsable en France », Etude Edhec, EdhecRiskAssessment Management Research Center, décembre (2008).