

La Finance durable et l'ISR au service d'une économie pérenne et responsable : Quelle dynamique au MAROC ?

Meryem Chiadmi, (Enseignante-chercheure)

Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales-Souissi.
Université Mohamed V de Rabat –Maroc

Doi: 10.19044/esj.2017.v13n31p418 [URL:http://dx.doi.org/10.19044/esj.2017.v13n31p418](http://dx.doi.org/10.19044/esj.2017.v13n31p418)

Abstract

This paper focuses on sustainable finance and its most dominant form, socially responsible investment (SRI). Favored by the emergence of sustainable development, SRI consists in integrating into the investment decision process the respect of extra-financial criteria and reflects a developed practice of corporate social responsibility (CSR).

The implementation of investment strategies based on sustainable financing approaches has increased in recent years. Our objective is to highlight the situation of this form of sustainable finance in Morocco and to answer the following question: "Morocco which has inscribed its investment strategies and its growth policy in logic of sustainable development that it put in place to attract investors (companies or savers) concerned societal and environmental issues?"

The study of the Moroccan context, with emphasis on the commitment of the different actors, allowed us to draw up an inventory of the dynamics of this finance and to conclude that Morocco has a head start in its region and is moving more and more towards green financing but we are still far from the development rates achieved in the world. Its SRI market is still embryonic and represents a niche to exploit. Obstacles still hinder the transition to a sustainable and responsible economy and it is appropriate for all actors (State, private or public institutions, civil society and individuals) to deploy even more efforts to meet the requirements of a changing world.

Keywords: Sustainable finance, sustainable development, socially responsible investment, Corporate Social Responsibility.

Résumé

Ce papier s'intéresse principalement à la finance durable et à sa forme la plus dominante, l'investissement socialement responsable (ISR).

Favorisé par l'émergence du développement durable, l'ISR consiste à intégrer dans le processus de décision d'investissements le respect des critères extra financiers et traduit une pratique développée de la responsabilité sociale des entreprises (RSE).

La mise en place de stratégies d'investissement basées sur des approches de financement durable s'étant multipliée ces dernières années. Notre objectif est de mettre en exergue la situation de cette forme de finance durable au Maroc et de répondre à la question suivante : « le Maroc qui a inscrit ses stratégies d'investissement et sa politique de croissance dans une logique de développement durable qu'a-t-il mis en place pour attirer des investisseurs (entreprises ou épargnants) soucieux des enjeux sociétaux et environnementaux ? »

l'étude du contexte marocain, en mettant l'accent sur l'engagement des différents acteurs, nous a permis de dresser un état des lieux de la dynamique de cette finance et de conclure que le Maroc a une longueur d'avance dans sa région et se dirige, de plus en plus vers des financements verts mais on est encore loin des taux de développement réalisés dans le monde. Son marché des ISR reste encore embryonnaire et représente une niche à exploiter. Des obstacles freinent encore la transition vers une économie durable et responsable et il convient à tous les acteurs (Etat, Institutions Privés ou publics, société civile et Particuliers) de déployer encore plus d'efforts pour répondre aux exigences d'un monde en mutation.

Mots clés : Finance durable, développement durable, investissement socialement responsable, responsabilité sociale des entreprises.

Introduction

La crise financière de 2008 a permis l'émergence d'une nouvelle forme de finance plus éthique et plus morale.

Cette finance propose de nouvelles modalités de fonctionnement reposant en amont, sur des valeurs et des principes autres que ceux du profit à court terme et en aval, sur des besoins provenant d'entrepreneurs individuels et/ou collectifs qui intègrent, dans leur processus de décisions, des critères d'ordre sociaux, éthiques et environnementaux .

Ce papier s'intéresse principalement à la finance durable et à sa forme la plus dominante, l'investissement socialement responsable (ISR). Favorisé par l'émergence du développement durable, l'ISR consiste à intégrer dans le processus de la décision d'investissement, le respect des critères extra financiers et traduit une pratique développée de la responsabilité sociale des entreprises (RSE).

La mise en place de stratégies d'investissement basées sur des approches de financement durable s'étant multipliée ces dernières années.

Notre objectif est de mettre en exergue la situation de cette forme de finance durable au Maroc et de répondre à la question suivante : « le Maroc qui a inscrit ses stratégies d'investissement et sa politique de croissance dans une logique de développement durable qu'a-t-il mis en place pour attirer des investisseurs (entreprises ou épargnants) soucieux des enjeux sociétaux et environnementaux ? »

Pour y répondre, nous allons tout d'abord, voir pourquoi la finance a intégré le concept de développement durable dans ses calculs de rentabilité, porter un éclairage sur sa composante financière l'ISR et identifier ses principales stratégies et leur importance dans le monde. Ensuite, à travers l'étude du contexte marocain, en mettant l'accent sur l'engagement des différents acteurs, nous allons dresser un état des lieux de la dynamique de cette finance au Maroc et identifier les facteurs favorisant son essor et les obstacles retardant la mutation vers une économie durable et responsable.

La finance durable : l'exigence d'un développement économique responsable

La Finance et le développement durable : quelle relation ?

Actuellement, il est prouvé que le développement industriel est la cause principale du taux d'accroissement des gaz à effet de serre (GES) et donc du réchauffement climatique de la terre (voir tableau 1). Selon une étude de Stern (2006), les estimations de perte du PIB mondial dans l'hypothèse de ne pas réagir est de 5 à 20%, soit entre 3500 et 15 000 milliards de dollars.

Tableau 1 : les secteurs et les pays émetteurs de GES.

Les énergies fossiles et l'industrie ont représenté 78% des émissions entre 1970 et 2010.
Les secteurs les plus émetteurs de GES sont :
la production d'énergie (35%),
l'agriculture et la forêt (24%),
l'industrie (21%),
les transports (14%),
le bâtiment (6%).
Les principaux pays émetteurs sont :
la Chine (environ 24%),
les États-Unis, (15,5%),
l'Union européenne (11%),
l'Inde (6,5%),
la Russie (5%).

Source : site officiel de la COP21 (2015) « les principaux chiffres du réchauffement climatique » in <http://www.cop21.gouv.fr/les-principaux-chiffres-du-rechauffement-climatique/> (consulté en janvier 2017)

Au regard des niveaux des émissions actuels, l'effort à fournir de la part de tous les pays est important et exige des investissements de plusieurs centaines de milliards de dollars par d'ici 2030.

Depuis le sommet de la terre, plus d'une centaine d'Etats du monde se sont mis d'accord sur la description du concept du développement durable comme étant un processus d'évolution permettant de répondre aux besoins du présent sans compromettre ceux du futur. Cette conférence a abouti à la création de la COP (Conference Of the Parties), qui, lors de sa 21^{ème} session à Paris (2015), a permis de conclure un accord historique visant à contenir le réchauffement climatique « bien en dessous de 2°C par rapport aux niveaux préindustriels ». Il est donc, un impératif de préserver la vie des générations futures par la revue des politiques environnementales et des stratégies d'investissements en particulier dans le domaine de l'énergie et de l'industrie.

La question du développement durable s'introduit donc, progressivement dans le domaine de la finance qui est contrainte actuellement à ne plus s'intéresser juste au volet rentabilité mais à prendre en considération les défis écologiques et sociaux et à y trouver une solution surtout après les échecs de la dernière crise qu'a connu le secteur.

La prise en compte d'une approche finance durable axée sur des critères environnementaux, sociétaux et de gouvernance (ESG) s'impose dans tout processus de décision d'investissement et pourrait avoir à terme un impact non négligeable sur la stabilité financière et la croissance.

Dans ce contexte, des entreprises ont commencé à agir en conséquence et ont mis de façon volontaire des stratégies et des actions de réduction des émissions de GES. Selon le centre de recherche de Novethic (2015), 960 investisseurs se sont engagés pour des actifs s'élevant à plus de 30 Milliards (Mds) d'euros. A cet égard, quatre grandes familles de stratégies ont été adoptées (voir tableau 2) : le désinvestissement d'énergies fossiles, l'engagement actionnarial envers les entreprises les plus productrices d'émissions de gaz à effet de serre, les financements verts, la mesure de l'empreinte carbone puis la décarbonation des portefeuilles (Novethic, 2014).

Tableau 2 : Actions des investisseurs en faveur de la réduction du GES

STRATEGIES	MOBILISATION DES INVESTISSEURS	ACTIFS EN Mds Euros
Désinvestissements d'énergies fossiles : vente d'actifs issus des énergies fossiles	486	3711
Engagement actionnarial : exercer une influence interne ou externe pour changer les pratiques d'une entreprise	366	14700
Financements verts : investissements verts, énergies renouvelables, green bonds,	364	20 400
Empreinte carbone : mesure des émissions CO2 de son portefeuille	132	9445
Décarbonation des portefeuilles : réduction des émissions de son portefeuille en sélectionnant les meilleures entreprises et/ou en réduisant l'investissement dans les plus mauvaises.	34	3324

Source : Tableau réalisé par nous même sur la base des données Novethic (2015).

Plusieurs intermédiaires financiers (banque, assurance, institution publique, fonds de pension, etc.) se sont impliqués à intégrer la préservation de l'environnement aux raisonnements financiers et à adopter des outils économiques de développement durable afin de réaliser à long terme la durabilité du système économique.

L'ISR : une forme répandue de financement du développement durable

La finance durable est une finance respectueuse de l'environnement, d'inclusion, basée sur des comportements individuels ou collectifs conscients de leur responsabilité envers la société et de l'impact des externalités négatives de leurs activités sur la vie humaine et sur la préservation de l'avenir des générations futures.

L'investissement socialement responsable, composante financière du concept de développement durable, est considéré actuellement comme un axe de développement attractif ayant l'éthique et le respect des critères extra financiers comme éléments constitutifs de ses produits financiers. Il s'agit en fait, pour l'investisseur de sélectionner ses placements non pas uniquement sur la base des seuls critères de la rentabilité mais il faut en sus prendre en considération des préoccupations extra financières reposant sur les trois dimensions : environnementale, sociétale et de gouvernance (Schneider-Maunoury, 2007).

Renneboog et al, (2008) affirment que « L'ISR applique, à la différence des investissements de type conventionnel, un jeu de filtres d'investissement pour sélectionner ou exclure 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 »(p1723). Cette définition met l'accent sur le lien existant entre l'ISR et le développement durable et relève l'influence exercée par l'ISR sur le comportement des acteurs.

Cependant, ce concept reste dans son approche relativement large et un terme complexe qui réfère à une série de produits aussi variés les uns que les autres en l'absence d'une normalisation internationale ou de définition commune.

Nous allons retenir dans notre travail que l'ISR est un « placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable » (Code de transparence AFG-FIR, 2010).

Cette nouvelle définition souligne bien que la finance du développement durable relève bien de l'ISR. Il s'agit d'investir sur les marchés financiers en achetant des actions ou des obligations en tenant compte des trois dimensions ESG en sus des critères financiers usuels et va au delà : l'ISR, en intégrant le dialogue avec les émetteurs, peut modifier le comportement des différentes « parties prenantes » concernées par ledit investissement (Pérez, 2002) et par conséquent, favoriser le développement d'une économie responsable.

Pour sélectionner les projets, différentes stratégies basées sur des approches multiples peuvent être utilisées par l'investisseur, les plus couramment utilisées sont les critères de sélection ESG pour choisir les meilleures pratiques en termes de développement durable des émetteurs (entreprises, Etats et/ou collectivités publiques), en s'appuyant sur diverses sources d'informations externes (agences de notation extra-financière) et internes (des rencontres avec les émetteurs par une équipe dédiée) dans le but de sélectionner le « best in class » (la sélection des émetteurs les mieux notés) ou le « best effort » (la sélection des émetteurs présentant un potentiel et une volonté d'amélioration de leurs pratiques ESG).

L'investisseur peut aussi, exercer la stratégie du filtrage pour exclure (filtrage négatif) les entreprises en violation des conventions internationales ou coupables de certaines pratiques ou tirant une part de leur chiffre d'affaires d'activités controversées ou au contraire, privilégier (filtrage positif) des secteurs d'activités en raison de leur implication pionnière dans le développement durable (énergies renouvelables, transports propres, utilisation durable de l'eau, sécurité de la production, etc.)

Dans le cas d'une approche thématique, le gérant du portefeuille peut choisir des entreprises actives sur des thématiques liées au développement durable (énergie renouvelable et efficacité énergétique, traitement de l'eau et gestion des déchets, santé pour tous, vieillissement de la population, etc.).

L'approche thématique peut concerner l'ensemble d'un fonds ou se limiter à une poche de l'actif total.

L'engagement actionnarial peut aussi amener un investisseur, à entamer le dialogue avec un émetteur sur certains enjeux ESG en vue de le pousser à améliorer ses pratiques commerciales durables et à préserver les intérêts des actionnaires ou à décider de se désinvestir d'une entreprise qui aurait refusé d'améliorer ses pratiques.

Signalons à la fin, que l'investisseur peut choisir une de ces stratégies comme il peut combiner entre plusieurs d'entre elles et donc, un même fonds peut répondre à plusieurs objectifs.

La mise en œuvre des stratégies ISR dans le monde

L'utilisation des stratégies d'investissement basées sur des approches de financement durable s'est multipliée ces dernières années. Comme le témoigne le tableau 3 ci-dessous, le volume des investissements dans le monde en 2014, a dépassé les 40 Milliards de dollars avec une nette progression pour toutes les stratégies entre 2012 et 2014 et une nette évolution des investissements thématiques due essentiellement à une forte sensibilisation aux climats et à l'environnement (préparation en 2014 de la cop 21(Paris,2015))

Tableau 3: Évolution des stratégies appliquées en matière de finance durable au niveau mondial, en milliard d'USD selon internationale Sustainable Investment Alliance

	2012	2014	Croissance
Filtrage normatif	3038	5534	82%
Filtrage négatif	8280	14390	74%
Filtrage « best in class »	999	992	-1%
Intégration	5935	12835	117%
Investissements thématiques	70	166	136%
Investissement à impact	86	109	26%
Engagement actionnarial	4589	7045	54%

Source : cité dans Krüger (2016, p. 67)

L'Europe constitue la région du monde la plus active en matière d'investissement responsable mais ce dernier représente aussi, des parts importantes de marché (17 à 31%) aussi bien en Australie, aux Etats unis et au Canada (Ethical performance, 2015).

On peut relever une grande diversité dans l'utilisation des stratégies selon les pays. Cependant, la stratégie d'investissement durable la plus couramment utilisée dans le monde est le dépistage négatif / exclusif, qui a affecté un actif de 14,4 trillions de dollars américains, suivi par l'intégration

systematique¹² des facteurs ESG dans la gestion financière qui représente 12.9 trillions de dollars américains en termes d'actifs.

Selon Novethic (2016), la tendance mondiale est confirmée. L'exclusion reste la stratégie la plus courante (10 150 Mds euros en 2015 avec une croissance de +48% depuis 2013) suivie de l'intégration ESG surtout non systematique (l'ESG systematique ne concerne que 2646 Mds euros)

L'impact investing (social and green obligations, selon Eurosif) a connu une croissance record de 385% entre 2013 et 2015 portant ainsi les encours à près de 100 Mds euros à fin 2015 (contre 20Mds d'euros en 2013). Les Pays-Bas et la Suisse sont les fers de lance dans ce domaine suivis par le Royaume-Uni, la France, l'Italie, l'Allemagne et la Suède.

Notons ce pendant, que l'ISR relève plutôt des investisseurs institutionnels (assureurs, banques, caisses de retraite, etc.), qui détiennent plus des 2/3 des encours ISR en 2015(Poirier, 2013). Ce qui dénote soit d'une certaine ignorance des particuliers de l'existence de ces fonds ; soit d'une certaine méfiance de la véracité dans le respect des actifs à l'environnement et aux préoccupations sociales. Ce qui a poussé des pays comme la France par exemple, a lancé depuis Janvier 2016 des Labels ISR soutenus par les pouvoirs publics permettant aux investisseurs d'avoir la certitude que les placements de leurs épargnes se font dans des entreprises aux pratiques responsables. Depuis, neuf sociétés de gestion ont obtenu le Label pour 58 fonds représentant 10 milliards d'euros d'encours.

En Afrique, Le montant des actifs de l'ISR se situerait aux alentours de 228,7 milliards de dollars avec une part de près de 95% détenue par l'Afrique du Sud. Les stratégies les plus utilisées en Afrique portent sur la sélection ESG et l'approche exclusive (CDVM, 2013).

Cependant, au niveau des approches, il faut noter qu'il n'y a pas une uniformité dans les pratiques de stratégies ISR, ni dans leur dénominations aussi bien par les différents gestionnaires d'actifs qui peuvent dresser une grille d'indicateurs selon l'objectif recherché pour appréhender les critères ESG d'un émetteur (sécurité au travail, respect des conventions internationales, conséquence de ses activités sur la société, etc.) que par les agences de notation extra financières qui fixent des listes de stratégies différentes selon le type d'analyses sociales ou environnementales menées dans différents pays.

Ce tour d'horizon nous a permis de prendre conscience de l'importance des ISR dans le monde. Il nous reste de mettre en relief la situation de cette forme de financement au Maroc en mettant l'éclairage sur l'engagement des

¹² Dans une analyse intégrée de l'aspect financier et la durabilité, on peut distinguer deux degrés d'intégration : une intégration systematique où l'analyse ESG est intégrée au processus de gestion et une intégration non systematique où l'analyse ESG est mise à disposition sans une procédure normalisée.

différents intervenants et sur les différentes actions mises en place afin d'inscrire les stratégies d'investissement dans la logique du développement durable.

L'investissement socialement responsable au Maroc : Etat des lieux

Un engagement étatique favorable

Conformément à ses engagements au niveau international dans le cadre des sommets de la Terre (Rio de Janeiro, 1992) et de Johannesburg (2002), le Maroc a lancé plusieurs stratégies sectorielles volontaristes d'envergure intégrant la dimension environnementale, dans des domaines clés de l'économie nationale.

En 2005, lors la 2^{ème} conférence de la mise à niveau environnementale, le Roi du Maroc affirmait avec solennité «... que le développement humain et la sauvegarde de l'environnement doivent être les critères cardinaux tant des investissements que de nos politiques économiques et de nos stratégies de croissance» (Message royal, 2005).

Pour confirmer ses engagements en faveur du développement durable, le Maroc a adopté la Charte Nationale de l'Environnement et du Développement Durable (loi cadre n°99-12, 2014) qui devrait s'étaler jusqu'en 2030, et qui du fait du caractère transversal du développement durable, va prendre en compte toutes les stratégies sectorielles initiées notamment la Stratégie nationale de l'eau, la stratégie d'énergie, le plan Maroc vert, l'Initiative Nationale pour le développement humain ou le pacte national sur l'émergence industrielle.

Cette loi précise que le développement durable est une valeur fondamentale qui doit être partagée par toutes les composantes de la société et qu'outre l'engagement de l'Etat, les entreprises privées doivent intégrer la prise en compte de l'environnement et du développement durable dans leurs chaînes de production, impliquer leurs parties prenantes dans le processus du respect de l'environnement, évaluer l'impact de leurs activités sur l'environnement et adopter une communication transparente sur leur gestion environnementale.

Pour réussir ses ambitions en matière d'investissement responsable, le Maroc a aussi mis en œuvre une série de réformes politiques, institutionnels, juridiques et socio-économiques pour mettre à niveau les services publics et améliorer les conditions d'accueil de l'investissement. On peut citer sans être exhaustif la réforme du code du travail, les progrès reconnus en matière de respect des droits de l'homme avec la création d'un conseil consultatif des droits de l'Homme, puis de l'instance Equité et Réconciliation, la stratégie de lutte contre la corruption, l'Initiative Nationale pour le Développement Humain. Autant de réformes qui se sont reflétées dans le flux d'investissements étrangers directs qui ont connu un essor

important au cours des quinze dernières années, passant d'une moyenne annuelle de 20,9 milliards de dirhams entre 2000 et 2007 à 32,6 milliards sur la période 2008-2015 (Rapport économique et financier, 2017).

Le Maroc n'a pas cessé donc, de se développer sur le plan des infrastructures, de mise à niveau de ses instances et de mise en place de grand projet en faveur du développement durable à l'instar du projet « Noor » (la plus grande station d'énergie solaire au monde lancée en 2015) et de l'organisation de la COP 22 (Novembre 2016) qui témoignent de l'engagement ferme du Maroc pour contribuer à l'effort mondial de lutte contre les changements climatiques mais force est de constater que des dysfonctionnements freinent toujours la transition vers une économie durable du fait, d'un manque de coordination entre les différents acteurs institutionnels ou de l'absence de mise en œuvre dans les propres institutions de l'Etat de la démarche développement durable (achats publics durables, éco-responsabilité de l'État, etc.).

Beaucoup d'efforts restent aussi à faire dans l'application des lois, vu le contexte des affaires marocains caractérisé par d'abord le non respect des réglementations en vigueur notamment en matière de droit du travail (salariés non déclarés, distribution des salaires inférieurs au SMIG, discrimination du genre, travail des enfants..), d'évasion et de fraude fiscale, de respect des normes environnementales sans parler du poids du secteur informel dans l'économie marocaine qui rend encore plus difficile l'instauration d'une économie socialement responsable conforme aux normes internationales à forte degré d'exigence.

Un engagement RSE

En 2005 lors des « Intégrales de l'investissement », les autorités marocaines ont clairement exprimé leur adhésion aux valeurs de la RSE. Depuis, on observe une véritable prise de conscience des entreprises (que ça soit des entreprises filiales des entreprises multinationales ou des entreprises marocaines grandes ou PME et de différents secteurs d'activités) d'une part, de l'impact positif de la RSE sur la gestion de leur entité et sur sa performance globale et d'autre part, du rôle qu'elles peuvent jouer dans la maîtrise de l'impact de leurs externalités sur leur milieu d'implantation. Nous observons également de plus en plus de recherches, d'articles de presse, d'évènements et d'ouvrages sur la RSE qui dénotent un intérêt croissant de la communauté scientifique pour cette déclinaison du développement durable dans l'entreprise.

Avec l'organisation de la COP22 à Marrakech, la RSE est devenue plus que jamais d'actualité puisqu'il a été question d'un engagement mondial sur des thèmes relatifs à la gestion rationnelle des ressources, à la valorisation des déchets et à la préservation de l'environnement.

Pour afficher leur responsabilité sociale, des entreprises ont adhéré au programme du pacte mondial dont l'objectif est la promotion du développement durable et de la RSE. En Novembre 2014, on comptait 22 organisations marocaines adhérentes au pacte Mondial, dont 13 entreprises, 4 ONG et 5 organisations patronales, ouvrières ou professionnelles inscrites au pacte mondial dont la confédération Générale des Entreprises du Maroc (CGEM). Cette dernière s'est engagée par le lancement en 2007 d'un label RSE qui distingue les entreprises pour leur engagement en faveur de la RSE et la promotion du développement durable dans leurs activités économiques et leurs relations sociales.

Plusieurs partenaires se sont associés à la CGEM tel que Maroc PME à travers le programme « Moussanada Transverse » visant à financer à hauteur de 60% le financement du coût de l'audit d'évaluation effectué pour l'obtention du Label ou encore l'Administration des Douanes et Impôts indirects, la CNSS, le Crédit Agricole du Maroc, le Groupe Banques Populaires, la Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie et la Direction Générale des Impôts... pour promouvoir la culture RSE au sein des entreprises en offrant aux entreprises labellisées des avantages et des traitements préférentiels.

Notons cependant, que tous ces efforts n'ont pas encore donné leur fruit escompté si l'on sait que durant dix années de l'instauration du Label, moins d'une centaine d'entreprises ont été labellisées dont la grande majorité est cotée à la Bourse de Casablanca, et/ou filiales d'entreprises étrangères alors que Plus de 11.000 entreprises sont potentiellement «labellisables», si on écarte toutes les autres entreprises ne remplissant pas les conditions nécessaires pour le Label du fait de leur agissement (non respect du code de travail, fraude fiscale,etc.). Plusieurs obstacles peuvent expliquer ce retard, citons principalement, le manque de compréhension du sens même du concept : on est plus sur une approche philanthropique de la RSE qu'une approche stratégique intégrée (Rapport de la Sustainable square Consultancy,2013), la sous qualification du personnel, le manque d'information et de ressources financières (Maknassi, 2009) et le manque de responsabilité sociale des organisations(RSO)(administrations, collectivités locales, universités, syndicats, organismes financiers, etc.) qui doivent donner l'exemple de leur propre responsabilité pour ensuite permettre aux entreprises d'assurer la leur (Sekkat,2016)¹³

¹³ Said SEKKAT : Président de la Commission RSE & Label de la CGEM.

Un secteur financier engagé et mobilisé pour soutenir la transition

En tant que source de financement et investisseurs, Le secteur financier a une grande responsabilité dans les conséquences sociales et environnementales des activités des différentes entités économiques. Il relève donc, de son métier l'intégration des préoccupations de développement durable. Toutes les composantes du secteur financier ont un rôle à jouer en offrant des instruments et produits de financement durables ou « verts » pour des projets moins nocifs pour l'environnement ou des projets favorisant l'atténuation de l'empreinte carbone de l'économie nationale .

Conscients des enjeux du développement durable, le secteur financier marocain a tracé une feuille de route pour coordonner et unifier la vision de toutes ses composantes face à l'intégration des enjeux environnementaux et sociaux dans leurs procédures et modes de fonctionnement internes et partant, réussir le défi d'une économie durable et sobre en carbone.

Cette feuille de route qui, tenant compte des meilleures pratiques à l'international, s'articule autour de cinq axes majeurs :

- L'extension de la gouvernance fondée sur les risques aux risques socio environnementaux

Secteur bancaire	Secteur des assurances	Marché des capitaux
-Intégrer les facteurs de durabilité dans les systèmes de notation interne des banques - Identifier le risque carbone compris dans le portefeuille d'actifs et en évaluer les impacts	-Placer 6 milliards de dirhams de l'actif sous gestion dans des « actifs verts », dans un horizon de 5 ans - Réduire l'impact écologique de l'activité propre du secteur.	-Emetteurs faisant APE : intégrer la dimension durable dans le modèle de gouvernance et procéder à une communication y dédiée. -Sociétés de gestion d'actifs : évaluer l'empreinte carbone des fonds gérés

Source : Feuille de route pour l'alignement du secteur financier marocain sur le développement durable, Novembre 2016

- Le développement d'instruments et de produits financiers durables ;

Secteur bancaire	Secteur des assurances	Marché des capitaux
Adopter une définition commune des projets/actifs/instruments verts		
-Mobiliser les ressources vertes (fonds internationaux, émission de green bonds...) -Développer des produits d'épargne verts et des offres de financement dédiés -Mettre en place, au besoin, un mécanisme de refinancement des prêts à destination de projets éligibles	- Développer des produits d'épargne verts : objectif 500 MDHS / an - Elargir l'offre de la couverture des risques climatiques - Développer des solutions d'assurances des risques environnementaux	-Créer des véhicules d'investissement spécialisés pour mobiliser l'épargne à destination des investissements durables • Favoriser l'émission de Green Bonds

Source : Feuille de route pour l'alignement du secteur financier marocain sur le développement durable, Novembre 2016

□ La promotion de l'inclusion financière en tant que vecteur du développement durable : Pour une efficacité économique et une équité sociale, le système financier doit permettre à une large population d'accéder à moindre coût à toute une gamme de produits et de services financiers utiles et adaptés à ses besoins.

□ Le renforcement des capacités des parties prenantes dans le domaine, apparaît comme une nécessité pour assoir une véritable finance durable.

□ La transparence et la discipline de marché : La transition vers une économie respectueuse sur le plan social et environnemental doit s'accompagner d'un effort de transparence et de communication afin de permettre aux investisseurs de mieux comprendre les risques de demain et de prendre les décisions adéquates pour une transition vers une économie bas carbone.

Suite à cette feuille de route, la Bourse de Casablanca et l'Autorité marocaine du marché des capitaux (AMMC) avec la contribution de la CGEM et du Conseil économique, social et environnemental (CESE) ont présenté en 2017 un guide¹⁴ pour promouvoir la culture de la responsabilité sociale des entreprises au niveau des sociétés faisant appel public à l'épargne au Maroc, et de préparer ces dernières aux futures obligations de Reporting ESG qu'il est prévu de mettre en place (en 2018). Le guide recommande aux entreprises de :

- adopter un référentiel reconnu en matière de Reporting ESG,
- adopter le principe de matérialité comme base de définition des éléments à communiquer,
- être transparent sur la méthodologie de collecte et de traitement de l'information, ou encore assurer la comparabilité des indicateurs communiqués.

Et ceci, dans le cadre d'une approche graduelle de la communication RSE proposant aux entreprises de commencer les premières années par des rapports sur leurs domaines les plus maîtrisés et à force de l'amélioration de leur courbe d'apprentissage, d'élargir leur capacité de publication. Les obligations de publication seront assorties d'une approche dite de « s'exécuter ou s'expliquer » (Comply or Explain). Ainsi, l'émetteur qui ne publierait pas un ou plusieurs éléments spécifiés devra fournir des explications suffisantes et valides. L'AMMC compte aussi adopter l'approche du « name and shame » pour les entreprises qui ne se conforment pas aux obligations.

¹⁴ Guide sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises et le reporting ESG : Document soumis à consultation-Mai-Juin 2017

l'AMMC engagé dans le développement de la finance climatique a aussi élaboré, avec le concours de IFC un membre du Groupe de la Banque mondiale, un guide sur les Green Bonds adressé aussi bien aux émetteurs qu'aux investisseurs dont la finalité est d'informer sur ces nouveaux instruments financiers et de présenter leur contexte mondial ainsi que les modalités pratiques de leur implémentation afin de favoriser le développement de ce nouveau segment sur le marché des capitaux marocain .

Dans le secteur des assurances, jusqu'en Mai 2017, seules deux entreprises ATLANTA et Wafa ASSURANCE ont procédé dans le cadre d'une démarche volontaire à une évaluation externe de leur stratégie managériale au regard des neuf axes de la charte RSE et ont reçu le Label RSE de la CGEM. Nous estimons que les actions des entreprises du secteur en matière de RSE sont encore timides et beaucoup reste à faire pour sortir de cet état embryonnaire.

Au niveau du secteur bancaire, toutes les banques réclament leurs engagements en matière de responsabilité sociale ; soit en interne à travers des publicités sur leur site, soit à travers des initiatives prises dans le cadre du GPBM (Groupement Professionnel des Banques du Maroc) mais suite à notre consultation des différents rapports et sites des différentes banques, nous avons constaté que seules sept banques ont publié des rapports ayant attiré aux performances sociales, ont plusieurs publications sur le web concernant leur respect du développement durable et ont des communications, sur leur propre site, de leur rapport social et environnemental . A ce titre aussi, il faut remarquer qu'en absence de loi imposant la communication de la performance RSE des banques, nous avons relevé une hétérogénéité dans la rédaction des différents rapports dans le sens où chaque banque a une méthodologie de présentation différente avec même des appellations différentes : du rapport annuel d'activité incluant seulement une partie sur le volet social et environnemental au rapport de la RSE ne faisant pas allusion à toutes les parties prenantes jusqu'au rapport plus ou moins détaillé de la performance sociale et environnementale de l'institution. Cette remarque a été confirmée par le travail de Baddih et al. (2016). D'ailleurs, selon le rapport 2016 établi par les Leaders du Reporting RSE, seules la BMCE Bank of Africa et Attijari Wafa Bank font un reporting respectivement dans les normes GRI (Global Reporting Initiative) et (GRI-G4) et la BMCI et la Banque Populaire avec des rapports ne souscrivant pas aux lignes directrices GRI. De même, dans le classement des Trophées «Top Performers RSE 2017» de l'agence internationale Vigéo leader du rating des performances et des risques de responsabilité sociale, seules trois banques BMCE Bank, et BMCI (déjà Top Performers dans des éditions précédentes) et Attijariwafa Bank (nouvelle dans le palmarès)

figurent dans la liste des 15 entreprises top performers avec des domaines de performances différents d'une banque à l'autre :

Tableau 4 : Domaines de performances des trois banques classées Top Performers RSE 2017 au Maroc

Attijariwafa Bank	BMCE Bank	BMCI
Pour ses performances sur les critères Information clients et Non-discrimination	Pour ses performances sur les critères Information clients / Respect des droits humains fondamentaux et prévention des atteintes à ces droits / Non-discrimination / Définition de la stratégie environnementale / Offre de produits et de services verts / Maîtrise des consommations d'énergie et réduction des émissions polluantes / Contributions de l'entreprise à des causes d'intérêt général / Promotion des choix individuels de carrière et de l'employabilité	Pour ses performances sur les critères Information clients / Orientation responsable des contrats / Respect des droits humains fondamentaux et prévention des atteintes à ces droits / Non-discrimination / Offre de produits et de services verts / Prise en compte de l'impact sociétal des produits / services développés par l'entreprise / Contributions de l'entreprise à des causes d'intérêt général / Equilibre des pouvoirs et efficacité du CA / Audit et mécanismes de contrôle / Promotion des choix individuels de carrière et de l'employabilité

Source : *Raport Vigéo eiris (2017) in [http://www.vigeo-eiris.com/fr/vigeo-eiris-designe-15-topperformers-rse-2017maroc/\(consulté septembre 2017\)](http://www.vigeo-eiris.com/fr/vigeo-eiris-designe-15-topperformers-rse-2017maroc/(consulté septembre 2017))*

Cela dénote différentes longueurs d'avance au sein même d'une petite communauté d'institutions, de la banque fortement engagée à la banque œuvrant pour le développement des actions sociales et environnementales en faveur de la communauté. Ce qui confirme ce qui a été dit ci-dessus à propos de la RSE dans les entreprises des autres secteurs, on est plutôt dans le cadre d'un engagement développement durable et d'une philosophie philanthropique dans la mesure où les banques se réclament toutes engagées dans la RSE une fois, elles mettent en œuvre des actions en faveur de la communauté et du développement local.

Notons enfin que la banque centrale a donné depuis janvier 2017, son agrément pour l'exercice de l'activité bancaire participative qui interdit les investissements dans des secteurs considérés comme illicites (l'alcool, les paris sportifs, le tabac et la pornographie, etc.) mais l'écosystème de la finance participative marocain n'est pas encore complet. Les banques ne peuvent pas encore proposer des produits d'assurance (Takaful et Sukuk) sans lesquels les contrats de financement participatifs ne peuvent être

opérationnels, il s'agit donc seulement d'un exercice partiel de l'activité bancaire (l'ouverture de comptes bancaires, l'octroi de crédits immobiliers et automobile) et il est encore tôt de juger les stratégies de filtrage négatif de cette finance au Maroc.

Une attractivité croissante des ISR au Maroc

A la veille de l'organisation de la COP 22, les autorités réglementaires et prudentielles ainsi que le GPBM ont choisi d'inclure le green banking dans leurs priorités et se sont engagés à mettre à la disposition de la clientèle des lignes de financement liées à l'efficacité énergétique, des lignes prévisionnelles de gestion de l'eau et de la valorisation des matières résiduelles ainsi que d'émettre de façon éminente des obligations environnementales «Green Bonds».

Ainsi, à vu le jour, la première émission d'obligation verte sur le marché marocain réalisée par Masen (l'agence marocaine de l'énergie solaire devenu énergie durable en 2016) qui porte sur un montant de 1.150 millions de dirhams garantie par l'État et certifiée par la Climate Bond Initiative. Les investisseurs souscrivant à l'opération ne sont autres que : Al Barid Bank, Attijariwafa bank, la Caisse marocaine des retraites et la Société centrale de la réassurance. Elle va financer trois projets photovoltaïques dans le pays, dont un à Ouarzazate. Suivi, d'une émission de la BMCE Bank de 500 millions de dirhams (50 millions d'euros) bénéficiant d'une analyse de Vigeo sur ses qualités sociales et environnementales. Cette émission est réservée aux investisseurs qualifiés de droit marocain, à savoir les Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), les compagnies financières, les établissements de crédit, les compagnies d'assurance et de réassurance, la Caisse de dépôt et de gestion et les organismes de pension et de retraite et servira à financer des projets liés à la production de l'énergie renouvelable ou à l'amélioration de l'efficacité énergétique.

Depuis, Les initiatives sont en multiplication croissante, on peut citer à titre d'exemples en 2017, l'IFC et Proparco (filiale de l'Agence Française de Développement (AFD)) investissent respectivement 100 et 35 millions d'euros dans la première émission d'obligations vertes en euros de la Banque Centrale Populaire (BCP) pour promouvoir des projets durables et respectueux de l'environnement au Maroc. Ces obligations permettront à la BCP de refinancer sur le long terme certains projets d'énergie renouvelable. La Caisse de dépôt et de gestion (CDG) qui a œuvré pour la décarbonation de ses portefeuilles, a lancé un réseau d'investisseurs africains pour une Afrique zéro carbone et un plan d'efficacité énergétique dans le bâtiment et l'éclairage publics. L'implication et l'engagement des institutions et des entreprises marocaines à pratiquer de l'ISR : l'Agence pour la promotion et le développement des provinces du Nord, l'Office national des pêches,

l'Office chérifien des phosphates, le crédit agricole du Maroc, l'Association des cimentiers du Maroc (ACM), la Lydec et la Masen, dans le solaire, l'éolien, l'hydraulique et la biomasse avec un objectif pour 2020 d'atteindre un mix énergétique national de 42% et de 52% en 2030.

Pour soutenir et financer la transition vers une économie plus durable, on a assisté depuis la COP22 à une mobilisation forte du secteur financier dans son ensemble et à un développement de plus en plus croissant des stratégies ISR reposant plus ou moins sur un filtrage positif/thématique mais on peut dire que nous ne disposons pas d'assez de recul pour juger de l'efficacité de l'attractivité du secteur financier marocain pour les ISR et le marché financier vert marocain reste encore à son étape initiale.

Pour plus d'attractivité, le secteur financier doit d'une part, s'homogénéiser en termes de son implication dans le développement durable et de son intégration de la RSE pour que tous les efforts prévus par la feuille de route aboutissent et d'autre part, doit instaurer le respect de RSO comme critère impératif d'attribution de crédit et de financement des projets.

La pratique RSE ne doit plus rester limitée comme c'est le cas aujourd'hui, à de grandes entreprises productives ou à des filiales de multinationales avec des degrés d'implication variant d'une entité à l'autre et avec une absence, tout au moins jusqu'à date de rédaction de cet article, d'une obligation de publication des rapports sur la gestion des risques sociaux et environnementaux.

L'État doit être aussi exemplaire en matière de RSO en veillant au non discrimination lors du recrutement, à l'amélioration de la performance énergétique de ses bâtiments, à la responsabilisation de ses achats ou encore au choix de ses prestataires responsables¹⁵.

Conclusion

La prise de conscience, de plus en plus croissante, de la société mondiale de sa responsabilité envers les générations futures a contribué au développement croissant de la finance durable et à sa forme la plus répandue, l'investissement socialement responsable.

Cette mobilisation très importante dans le monde des fonds d'épargne des particuliers et des institutionnels vers des projets d'investissements tenant compte dans leurs processus de décisions des critères extra financiers, pourra jouer un rôle dans l'encouragement des entreprises à tenir compte de plus en plus des normes ESG et à améliorer leurs pratiques environnementales et sociales.

¹⁵ Recommandations du CESE

Ceci étant dit, il faut toutefois souligner que plusieurs freins ralentissent encore le développement dans le monde des ISR comme réponse du secteur financier aux attentes des générations futures à savoir, et entre autres, une certaine méconnaissance des produits financiers par les individus, un manque d'éducation financière de ceux-ci ainsi que le manque de crédibilité et de transparence de l'offre de produits ISR disponible sur le marché (Defossez, 2016).

Le Maroc de son côté, s'est approprié avec anticipation cette problématique dans la région, beaucoup de chemin a été parcouru en terme de textes (lois, chartes, conventions internationales, codes de bonne conduite..) sur la RSE et de multiples actions ont été engagées en faveur du développement durable. Ce qui permettra de renforcer son attractivité en tant que pays stable socialement et proche géographiquement pour drainer davantage d'investissements étrangers responsables.

Le Maroc se met donc, de plus en plus au vert mais on est encore loin des taux de développement réalisés dans le monde. Son marché des ISR reste encore embryonnaire et représente une niche à exploiter, il convient alors, à tous les acteurs (Etat, Institutions Privés ou publics, société civile et Particuliers) de déployer encore plus d'efforts pour répondre aux exigences d'un monde en mutation.

On peut attribuer ce retard à plusieurs facteurs : D'abord, les entreprises marocaines ne se sont pas tous mis à la responsabilité sociale, ensuite, l'épargne des particuliers n'est pas sensibilisée ni par les banques privées, ni par les sites des grandes sociétés qui réclament pratiquer la RSE et reste par conséquent, écarté des souscriptions aux green bonds qui demeurent jusqu'à présent réserver aux investisseurs institutionnels et enfin, les placements financiers étrangers ont besoin des Labels soutenus par les pouvoirs publics pour plus de confiance du respect des projets d'investissement aux préoccupations sociales et environnementales sans oublier, une certaine incertitude quant à la performance des fonds ISR par rapport aux fonds traditionnels.

A ce titre, plusieurs études ont été menées pour comparer dans le temps la rentabilité des ISR et des fonds traditionnels ainsi que le lien de causalité entre l'effet de la mise en place de critères extra-financiers dans les processus d'investissement et la performance financière. Il en ressort aujourd'hui un manque de consensus évident sur le lien entre le fait d'investir de manière socialement responsable et la rentabilité financière que cela procure mais au moins, en choisissant d'investir socialement responsable, on contribue au filtrage et à l'exclusion des actifs menaçant notre vie et la vie des générations futures.

Ce qui est certain et mesurable, c'est que les ISR ont un plus, qui réside dans l'impact environnemental et social.

References:

1. Association Française de la Gestion financière (AFG) et Forum pour l'Investissement Responsable (FIR). (2010). *Code de transparence pour les fonds ISR ouverts au public*, janvier.
2. Baddih,H. and al.(2016) . *Discours des banques marocaines sur leur pratique de la gestion responsable des RH : quelle tendance stratégique ?* Revue d'étude en management et finance d'organisation, n° de juin.
3. Charte nationale de l'environnement et du développement durable(2014), in <http://www.environnement.gov.ma/fr/plan/80-categorieaccueil/597-la-charte-nationale-de-l-environnement-et-du-developpement-durable-suite-2> (consulté en septembre 2017)
4. **CDVM (2013), NewsLetter, n°13, Septembre.**
5. Defossez, A. (2016). *L'investissement socialement responsable : analyse des freins et motivations influençant la décision d'investir des individus*. Louvain School of Management, Université catholique de Louvain, Prom. : Peirce, Robert.
6. Ethical performance (2015): « *Global sustainable investing assets balloon 61% to reach \$21.4trn* » in <http://ethicalperformance.com/investment/article/8956> (consulté en février 2017)
7. Feuille de route (2016). *l'alignement du secteur financier marocain sur le développement durable*, Novembre.
8. Guide (2017). Responsabilité Sociétale des Entreprises et le Reporting ESG, Document soumis à consultation-Mai-Juin.
9. Kruger, P. (2016). *En quoi consiste la finance durable*. La vie économique (plate forme de politique économique) 1-2.
10. Maknassi Filali, R. (2009). *Quel avenir pour la responsabilité sociale au Maroc ?*, in *Droits de l'Homme et développement durable : quelle articulation ?* Sous la dir.de A. Sedjari, Paris, L'Harmattan.
11. Message royal. (2005). *Intégrales des investissements*. 2^{ème} conférence de la mise à niveau environnementale sous le thème « *investissement socialement responsable* ».
12. Novethic (2014) « *finance et climat, Flécher les financements vers une économie bas carbone* » in <http://www.novethic.fr/climat/finance-et-climat.html> consulté en janvier 2017.
13. Novethic(2015) « *l'essentiel de l'ISR* », in http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/essentiel-climat_nov15.pdf consulté en janvier 2017.
14. Novethic (2016) « *l'ISR en europe* » in <http://www.novethic.fr/isr-et->

- rse/comprendre-lisr/lisr-dans-le-monde/lisr-en-europe.html (consulté en février 2017)
15. Pérez, R. (2002). *L'actionnaire socialement responsable : mythe d'hier ou réalité de demain ?* Revue Française de Gestion, N° 141.
 16. Poirier.j (2013) paru dans le monde.fr in <http://www.lemonde.fr/argent/article/2013/09/12/1-investissement-socialement-responsable-pese-150-milliards-d-euros>(consulté en février 2017)
 17. Rapport Sustainable square Consultancy (2013). *Responsabilité et Soutenabilité des Entreprises (RSE) - Algérie, Maroc et Tunisie, en Juin.*
 18. Rapports d'activités et Rapports RSE des banques.
 19. Rapport Economique et Financier (REF 2017) élaboré par la Direction des Etudes et des Prévisions Financières.
 20. Raport Vigéo eiris (2017) in <http://www.vigeo-eiris.com/fr/vigeo-eiris-designe-15-topperformers-rse-2017maroc/>(consulté septembre 2017)
 21. Renneboog, Luc, Ter Horst, Jenke and Zhang, Chendi.(2008). *Socially responsible investments : institutional aspects, performance, and investor behavior.* Journal of Banking & Finance, Vol.32 (No.9). pp. 1723-1742.
 22. Schneider-Maunoury G. (2007), *L'analyse extra-financière peut compléter ou améliorer l'analyse financière*, Analyse financière, n°24, juillet août septembre.
 23. Site officiel de la COP21(2015) « les principaux chiffres du réchauffement climatique » in <http://www.cop21.gouv.fr/les-principaux-chiffres-du-rechauffement-climatique/>consulté en janvier 2017
 24. Stern, N. (2006).*les effets du réchauffement climatique sur l'économie mondiale.* Rapport publié en octobre pour le compte du gouvernement du Royaume Uni.