

## **La performance de l'investissement responsable en période de crise sanitaire Covid-19 : Cas du Maroc**

## **The performance of responsible investment in times of health crisis Covid-19: Cas of Morocco**

**LAGSIR Soufiane**

Doctorant

Faculté des sciences juridiques économique et sociales Ain Sebaa  
Université Hassan II, CASABLANCA  
Laboratoire de recherche sur la nouvelle économie et développement  
Maroc  
**slagsir@gmail.com**

**MOFLIH Youssef**

Enseignant chercheur

Faculté des sciences juridiques économique et sociales Ain Sebaa  
Université Hassan II, CASABLANCA  
Laboratoire de recherche sur la nouvelle économie et développement  
Maroc  
**mofyou@hotmail.com**

**Date de soumission :** 17/09/2020

**Date d'acceptation :** 26/10/2020

**Pour citer cet article :**

LAGSIR. S & MOFLIH. Y (2020) « La performance de l'investissement responsable en période de crise sanitaire Covid-19 : Cas du Maroc », Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 3 : Numéro 2 » pp : 868 – 892.

## Résumé

La finance durable est une nouvelle forme de la finance permettant d'intégrer les principes de développement durable dans les marchés financiers. Il se compose de plusieurs branches notamment : Les Greens Bonds, la finance solidaire, le microcrédit et l'investissement socialement responsable (ISR). Ce dernier est un placement financier qui prend en compte à la fois les critères financiers et extra-financiers, il est matérialisé sous forme de portefeuille d'actions ou bien d'indices boursiers. Au Maroc, ce type d'investissement reste très maigre et son développement ne sera assuré qu'une fois le débat sur la qualité de ses performances clos. Dans cet article nous avons essayé d'analyser la performance de l'indice boursier marocain socialement responsable CASABLANCA ESG10 avec son benchmark traditionnel FTSE15 en période de la crise sanitaire provoquée par la propagation de coronavirus pendant la période de Mars jusqu'à fin septembre 2020. Les tests statistiques et la visualisation graphique montrent que les deux indices offrent une performance négative durant cette période. En outre, ces deux indices suivent la même tendance, ils prennent la courbe « V » et ils présentent une forte corrélation entre eux.

**Mots clés :** Indice socialement responsable ; investissement socialement responsable ; crise sanitaire ; Critère ESG ; Performance

## Abstract

Sustainable finance is a new form of finance that enables the integration of sustainable development principles into financial markets. It is composed of several branches such as: Greens Bonds, solidarity finance, microcredit and socially responsible investment (SRI).

SRI is a financial investment that takes into account both financial and extra-financial criteria. It is materialised in the form of a portfolio of shares or stock market indices. In Morocco, this type of investment remains very meagre and its development will only be assured once the debate on the quality of its performance is proved. In this article we have tried to analyse the performance of the Moroccan socially responsible stock market index CASABLANCA ESG10 with its benchmark FTSE15 during the period of the health crisis caused by the spread of coronavirus from first March to the end of September 2020. Statistical tests and graphical visualisation show that both indices offer a negative performance during this period. Furthermore, both indices follow the same trend and take the "V" curve and they show a strong correlation between them.

**Keywords:** Socially responsible index; Socially responsible investment; Health crisis; ESG criteria; Performance

## Introduction

Au début de l'année 2020, le monde entier a connu un des défis les plus complexes, il s'agit de la propagation de nouveau coronavirus. L'organisation internationale de santé a déclaré que ce virus est qualifié pandémie internationale, cet événement a bien évidemment des répercussions sur tous les domaines, cette pandémie a provoqué une crise financière qui a perturbé les marchés financiers dès la déclaration de l'OIS.

Nous avons constaté que durant les périodes des crises comme le cas de subprime, la quasi-totalité des places financières affichent une détérioration massive de leurs indices et en contrepartie l'augmentation de la valeur des instruments refuges (or, argent...), ce comportement est expliqué par le manque de confiance des investisseurs en marché financier qui se manifeste en période des Krachs boursiers.

Sur le plan académique, cette crise permettait aux chercheurs d'enrichir la recherche scientifique via des études théoriques et empiriques en analysant l'effet de la pandémie sur les différents domaines. De notre part, nous avons choisi l'analyse de l'impact de cette crise financière sur le marché financier et spécifiquement sur un instrument émergent ; il s'agit de l'investissement socialement responsable.

L'investissement socialement responsable est la branche la plus dominante de la finance durable, cette dernière est une nouvelle forme de la finance permettant d'intégrer les principes de développement durable dans les marchés financiers. C'est une pratique qui prend en considération des critères extra-financiers dans le processus d'investissement, il s'agit d'un levier de transformation de l'économie vers une économie responsable et plus durable (Novethic<sup>1</sup>).

En littérature, l'ISR occupe les préoccupations des chercheurs en finance, ce type d'investissement est en cours de développement, mais il souffre de contrainte de manque de standardisation, sa légitimité dans le marché est relative à sa performance, c'est la raison pour laquelle la majorité des études s'intéressent à l'étude de cette problématique dans tous les contextes, de notre part nous avons choisi d'analyser la performance de l'ISR en période de la crise sanitaire provoquée par le nouveau coronavirus dans le contexte marocain.

L'analyse de cette problématique peut s'effectuer, selon deux pistes soit d'étudier la performance d'un portefeuille ISR ou bien d'un indice socialement responsable, dans notre

---

<sup>1</sup> Fondée en 2001 expert de la finance durable et média référence de l'économie responsable, Novethic combine les approches pour offrir aux acteurs financiers, aux entreprises et à leurs collaborateurs les clés d'une transformation durable. Ses missions sont de diffuser la culture durable, d'éclairer les prises de décisions et de faciliter l'action

cas et en fonction de la disponibilité des informations dans notre terrain de recherche nous avons opté pour le deuxième choix : l'analyse de la performance de l'indice boursier socialement responsable CASABLANCA ESG10 par rapport à son homologue classique FTSE15. Notre article s'articule sur la réponse à la problématique suivante : **l'investissement socialement responsable offre-t-il un rendement plus élevé par rapport à son comparable classique en période de crise ?**

Pour pouvoir répondre à cette problématique, nous posons les hypothèses suivantes :

**Hypothèse 1 :** L'indice boursier socialement responsable surperforme l'indice classique en période de crise.

**Hypothèse 2 :** L'indice boursier socialement responsable sous-performe l'indice classique en période de crise.

**Hypothèse 3 :** L'indice boursier socialement responsable offrirait le même rendement que l'indice classique en période de crise.

A notre connaissance, notre étude est la première au niveau marocain et africain qui s'intéresse à cette problématique. Or, ce papier sera structuré, selon l'approche IMRAD, dans la première section nous avons détaillé l'origine, les étapes de développement et les stratégies de l'ISR, la deuxième section est dédiée à l'explication de la particularité des indices boursiers socialement responsable, nous avons cité également un état des lieux des indices SR les plus connus au niveau international avec un focus sur le contexte marocain. Dans la troisième section, nous avons présenté les études antérieures traitant le sujet de la performance de l'ISR. En outre, la quatrième section présente la méthodologie utilisée et enfin notre confirmation empirique à travers les tests statistiques et l'analyse des résultats sera traitée dans la cinquième section.

### **1. L'investissement responsable : Terminologie, émergence et analyse du concept**

L'investissement responsable est l'application des principes de développement durable dans le marché financier, c'est un placement financier doté de doubles objectifs ; le premier est l'objectif primordial de n'importe quel investissement : la réalisation des profits et le deuxième est un objectif d'ordre éthique ou moral lorsque l'investisseur réalise un investissement qui respecte ses valeurs et Croyances. L'investissement responsable permet à l'investisseur de choisir les entreprises dont il veut investir non seulement sur la base des critères issus de la gestion financière (critères financiers), mais en fonction d'autres critères dits extra-financiers (le secteur d'activité de l'entreprise, son style de management, sa gouvernance, son degré du respect de l'environnement...)

### 1.1. Investissement responsable ou éthique ?

D'après notre étude bibliographique, nous avons constaté que l'investissement responsable souffre en premier lieu d'un manque d'appellation exacte, jusqu'à ce jour et depuis l'apparition de ce concept en 1970, les acteurs de ce domaine n'ont pas introduit une dénomination uniforme de ce type d'investissement. Les termes d'investissement responsable, investissement éthique, investissement durable, investissement moral sont utilisés par les acteurs de ce marché sans que la lumière soit effectivement faite sur son appellation exacte.

Christophe Revelli de sa part dans son étude intitulée « La place de l'investissement socialement responsable dans le champ de la finance durable : proposition d'une grille de lecture » a essayé d'expliquer la différence entre l'investissement éthique et moral, selon lui c'est que dans le premier concept chaque investisseur a une perception propre de l'éthique en fonction de ces propres idéaux et convictions. À titre d'exemple un investisseur peut exclure le secteur nucléaire de son portefeuille d'investissement parce qu'il est néfaste à l'environnement, par contre un autre investisseur considère que ce secteur est important pour un développement économique.

Le deuxième type d'investissement dit moral selon le même auteur permet à appliquer d'une manière systématique des règles subies par l'investisseur dans tous les processus de décision tels que la justice, la sécurité, efficacité, progrès, notion de bien..., donc l'investissement éthique fait partie de l'investissement moral. Donc L'investissement éthique touche l'investisseur, car ces idées et convictions qui sélectionnent l'investissement ; par contre l'investissement moral se compose de l'investissement dans sa globalité indépendamment aux croyances de l'investisseur, alors l'investissement éthique renvoie à l'approche exclusive (exclusion de certains secteurs d'activité) et n'englobe pas l'ensemble des problématiques, donc le terme le plus approprié selon Revelli c'est l'investissement socialement responsable.

### 1.2. L'investissement socialement responsable : Origine et émergence de concept

Jusqu'à présent, aucun véritable consensus n'a été atteint sur les questions de concept et de fondement de l'investissement socialement responsable, et aucune définition formelle n'a été proposée. Les acteurs institutionnels du marché de l'ISR tels que les analystes extra-financiers, les agences de notation RSE et les associations de promotion de ce type d'investissement ont proposé un cadre de référence pour faire légitimer cette pratique malgré elle se diffère d'un pays à l'autre, ce qui prouve le l'ISR souffre d'une réelle confusion conceptuelle et d'un certain degré d'hétérogénéité.

Pour mieux comprendre la philosophie de ce type de placement, il fallait analyser son origine et les causes qui manifestent son apparition.

Selon certains auteurs, la pratique d'investir en conformité avec l'éthique est remontée aux États-Unis par les Quakers en XVIII<sup>e</sup> cycle, c'est une organisation religieuse mouvement connu par « Friends Religious Society » qui s'est développé en élargissant sa croyance pour la lutte contre l'esclavage, l'investissement en armes, la consommation de l'alcool. Également et sans relation avec les considérations religieuses, certains acteurs financiers tels que l'investisseur John Templeton, et la famille des fonds d'investissement Pioneer décident de ne pas investir dans les activités jugées non éthiques à savoir l'alcool, le jeu de hasard, le tabac... Pour des raisons d'ordre morales.

En continent européen, l'investissement conformément à l'éthique voit sa naissance dans les années 1900 grâce aux investisseurs ecclésiastiques, citant à titre d'exemple L'Église méthodiste au Royaume-Uni, la création à l'initiative de mouvements religieux du fond éthique Andere Beleggings fonds en 1990 au (Pays-Bas), ainsi la création de fonds Ansvar Aktiefond Sverige par l'Église de Suède en 1965. (Louche Céline et al, 2006)

Alors, l'histoire de l'investissement éthique aux États-Unis et en Europe découle des principes moraux défendus par les organisations religieuses. Selon Louche, ces racines morales ont encore un impact sur la forme et la pratique de l'investissement socialement responsable moderne. En pratique, la terminologie de l'ISR se diffère dans les deux côtés de l'atlantique, aux États-Unis l'appellation la plus utilisée c'est l'investissement social, et il repose sur tout ce qui est en relation avec le moral, les valeurs et ne prend pas en considération l'aspect financier. Par contre en Europe, « investissement responsable », « investissement socialement responsable » sont les appellations les plus dominantes, d'ailleurs l'ISR européen se base sur les principes liés au développement durable (social, environnemental et de gouvernance). Louche, 2006).

Depuis son apparition, l'investissement socialement responsable ne cesse de se développer, ce qui explique davantage la différence entre l'ISR du XVIII<sup>e</sup> cycle et d'aujourd'hui. Dans ce contexte, Dian-Laure Arjaliès (2011) a classifié d'une manière chronologique l'historique de développement des fonds dits éthique selon trois générations ; la première est celle portée par des congrégations religieuses. La deuxième génération des fonds éthique vise à rendre la société plus éthique en modifiant le comportement des entreprises, ils se manifestent par mouvement des étudiants à travers les fondations universitaires pour insister les entreprises à exclure de leur portefeuille d'investissement les entreprises impliquées dans la guerre du

Vietnam. Le directeur de General Motors rejoint la même idée de ce mouvement, en 1977 il a élaboré les « Principes Sullivan » sont sept principes sociaux pour objectif d'être appliqués par les entreprises pour la lutte contre l'apartheid en Afrique du Sud. Les années 1980 ont connu l'apparition de la troisième génération des fonds éthiques sous une nouvelle appellation dite « fonds socialement responsable », cette génération des fonds se caractérise par la réponse aux attentes des parties prenantes de la société.

### **1.3. Les stratégies de l'investissement socialement responsable :**

La multitude des appellations et le manque d'une définition uniforme de l'investissement socialement responsable vont produire explicitement une variété des stratégies et des approches d'application de ce type placement financier. Parmi les défis qui confronte le développement et la promotion de l'ISR ce manque de standardisation que ça soit au niveau international ou local, ce qui explique un peu la subjectivité des analyses des agences de notation extra-financière.

Les acteurs du marché de l'ISR ne cessent de promouvoir ce marché en commençant tout d'abord par la promotion de ça légitimé, sans oublier les efforts exploités pour trouver des solutions à la problématique de manque de standardisation, citant à titre d'exemple les principes pour l'investissement responsable mis en place par l'ONU en 2005, qui propose aux entreprises d'intégrer dans leur démarche d'investissement des critères sociaux, environnementaux et de gouvernances.

L'ISR n'étant pas donc encadré par aucun dispositif réglementaire, il peut prendre plusieurs formes. On peut cependant distinguer les approches dominantes issues de la littérature :

#### **1.3.1. La stratégie de filtrage ou screening :**

La méthode de filtrage ou screening dans le jargon anglo-saxon, est un processus de trier des entreprises soit pour les inclus ou les exclus d'un portefeuille ISR. Par ailleurs, nous distinguons deux (sous-approche) de cette stratégie : l'approche inclusive et exclusive.

##### **❖ L'approche exclusive :**

Cette approche est connue en littérature également par le filtrage négatif, elle permet d'éliminer des entreprises opérant dans des activités jugées non conforme à l'éthique, citant à titre d'exemple le Tabac, l'industrie de l'armement, la pornographie... ou bien l'exclusion des entreprises pratiquant des comportements immoraux à savoir la violation de droit de l'homme, travail des enfants, discrimination...

G. Féron a fait sa propre classification des critères d'exclusion. Premièrement les critères traditionnels ou historiques sont ceux relatifs au rejet des entreprises dont le secteur d'activité

est considéré du péché (alcool, tabac, arme...). Le terme traditionnel est attribué à cette approche à cause de son application par les fonds de première génération quand les précurseurs américains appliquaient cette approche dans les années 1900. La deuxième classification inventer par Féron est dite critères d'exclusion « émergent », elle correspond à l'élimination des entreprises impliquées dans la violation des normes internationales, la corruption...

L'approche exclusive se caractérise par sa rapidité et la simplicité pour sa mise en œuvre. Cette stratégie est réputée bénéfique pour les acteurs du marché de l'ISR en raison de son faible cout, malgré sa grande limite réside dans la subjectivité que présente la sélection des entreprises en se basant juste sur leur secteur d'activité. Ainsi ce type de filtrage est rarement appliqué sans conciliation avec les autres approches rajoutes.

#### ❖ **L'approche inclusive :**

Contrairement à l'approche destructive (l'exclusion), cette stratégie consiste à intégrer dans le portefeuille d'investissement des entreprises qui respectent certains engagements sur le plan social, environnemental et de gouvernance, ou bien elles mobilisent leurs exploitations vers des marchés favorisés (énergie renouvelable). Les sous-approches suivantes peuvent être retenues :

L'approche inclusive présente une grande limite en termes de ses couts élevés d'analyse extra-financiers, la chose qui va certainement impacter défavorablement le rendement du portefeuille ISR.

#### **1.3.2. L'activisme actionnarial :**

Le principe fondamental de cette démarche est basé sur la relation entre l'actionnaire et le dirigeant. Il s'agit d'un comportement manifester par l'actionnaire en utilisant les droits de vote afin d'influencer les décisions des dirigeants et les contraindre pour adopter des stratégies et des pratiques qui peut rendre l'entreprise plus responsable, et respecter en conséquence les standards RSE, mais également en réponse aux attentes des parties prenantes (Revelli, 2012).

L'activisme ou l'engagement actionnarial trouve sa place dans la théorie de l'agence, puisqu'il est considéré comme un moyen efficace de contrôle des dirigeants en réduisant l'asymétrie d'information. Louche a mentionné dans ses études qu'il y a une différence entre l'activisme actionnarial américain et européen, dans le contexte de ce dernier ce principe peut prendre deux formes : l'activisme actionnarial qui repose sur la discussion privée et l'exercice

de droit de votre qui repose sur la confrontation avec le public. Par contre aux États-Unis, l'engagement actionnarial est matérialisé indissociablement par les deux actes.

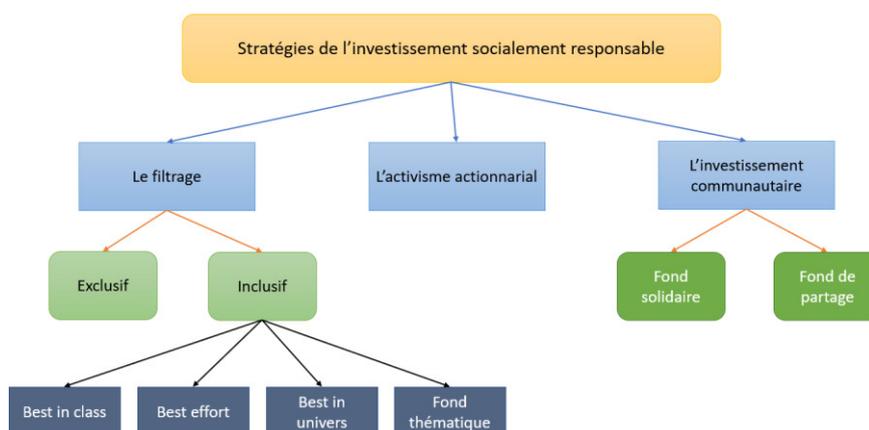
### 1.3.3. L'investissement communautaire :

L'investissement communautaire est une stratégie d'investissement qui est apparue en 1970, ainsi elle est praticable beaucoup plus aux États-Unis qu'en Europe. Deux types des fonds constituent le noyau de cette démarche d'investissement :

- Le fond de partage : C'est un investissement qui est classique, sans prendre en considération les critères ISR ; sauf que l'investisseur s'engage à reverser une partie de son bénéfice à des organisations et des associations caritatives.
- Le fond solidaire : Il s'agit d'un fond dont une partie de ses placements doit financer des projets à vocation purement sociale (pour créer de l'emploi/ et améliorer les conditions de vie d'une population défavorisée), ce type de projet trouve des difficultés d'avoir des sources de financement vu son faible rendement.

Vermeir Wim et d'autres théoriciens croient que l'investissement communautaire comme une pratique qui relève des domaines de l'ISR, alors que d'autres infirment cette idée. Le cas de F. Dejean (2006) a indiqué que ce type d'investissement n'est pas du ressort de l'ISR, parce qu'il répond aux principes de l'économie sociale et solidaire et se situe dans la branche de la finance solidaire et microfinance.

Figure N°1 : Schéma synthétique des stratégies de l'ISR



Source : Auteurs

## **2. L'intégration des pratiques ISR en bourse : Cas des indices boursiers socialement responsable**

L'intégration des pratiques socialement responsables dans les marchés financiers est motivée tout d'abord par l'augmentation des engagements des entreprises en matière de la responsabilité sociétale et l'importance que porte les entreprises pour participer à la réalisation des objectifs de développement durable surtout après les incitations des pays signataires des conventions dans les sommets et les rencontres internationales à propos de ce sujet. Historiquement l'intégration de l'investissement socialement responsable dans le marché financier a été manifestée par l'apparition des fonds socialement responsable dont le premier a été lancé par le cabinet KLD en 1990. Cette intégration s'est manifestée également à travers les indices boursiers socialement responsables.

Nous rappelons qu'un indice boursier est indicateur statistique qui permet de mesurer soit la performance d'une place financière dans sa globalité ou bien de mesurer la performance d'un secteur bien déterminé.

### **2.1. De l'indice boursier classique à l'indice boursier socialement responsable :**

Un indice boursier dans le sens général est indicateur statistique qui permet de mesurer soit un marché financier dans sa globalité, un secteur d'activité déterminé ou bien un portefeuille des valeurs choisi. D'ailleurs, il existe deux types d'indices, l'indice étroit qui englobe la majorité des valeurs dans une place financière, et un indice étroit qui se compose des valeurs les plus actives dans un marché. Il n'y a aucune différence en ce qui concerne les modes de calcul des indices boursiers socialement responsable par rapport à ceux classiques.

#### **2.1.1. La particularité des indices boursiers socialement responsable :**

Un indice socialement responsable est un sous-indice issu d'un indice classique après le passage d'un processus de filtrage (El Khamlichi, 2013). En d'autres termes, pour avoir un indice socialement responsable, l'univers de départ est toujours un indice classique, cependant, on procède à un filtrage pour sortir d'un indice dit socialement responsable. Ce filtrage consiste à exclure ou inclure des valeurs composant notre indice. Il est semblable aux approches de l'ISR déjà évoquées précédemment. Nous distinguons trois types de filtrage :

- Filtrage positif : Consiste à inclure dans l'indice des sociétés respectant des exigences sociales, environnementales et de gouvernances, en se basant sur la notation extra-

financière produite par les agences de notation. Dans ce contexte, nous pouvons utiliser soit la méthode best-in-class, best-in-univers, ou bien best efforts.

- Filtrage négatif : Il permet d'éliminer les entreprises exerçant des activités non conformes à l'éthique (le tabac, l'alcool, la production pornographique...), nous pouvons également exclure les entreprises qui ne respectent pas les normes internationales (droit de l'homme, corruption...). Les agences de notation et les analystes extra-financier les seules ayant les moyens pour juger si l'entreprise respecte les exigences ISR après un examen approfondi.
- Filtrage mixte : est une solution médiane qui consiste à concilier entre les deux filtres négatif et positif afin de tirer profit de l'avantage des deux approches.

Il en ressort qu'une agence de notation peut inclure des entreprises dans un indice socialement responsable alors qu'une autre agence peut l'exclure. Or, les indices boursiers socialement responsables affrontent également le problème de manque de standardisation des pratiques.

### **2.1.2. Panorama des indices boursiers socialement responsable dans le monde :**

Depuis son lancement en 1980, le concept de l'ISR ne cesse à se développer dans le monde entier. Les acteurs de ce marché tel que les agences de notation extra-financière et les bourses internationales manifestent une grande importance à l'ISR, la chose qui a participé en conséquence au développement des indices boursiers socialement responsable dans les marchés financiers internationaux. Dans la présente section, nous avons présenté l'émergence de ces indices dans quelques places financières.

#### **❖ États-Unis :**

Les États-Unis ont été les premiers qui ont lancé les indices boursiers socialement responsables, les plus populaires sont : l'indice social Domini 400, Dow Jones Sustainability et Calvert Social Index.

- **L'indice Domini 400 Social** : est un indice construit par l'agence KLD, il se compose de 400 entreprises américaines à grande capitalisation boursière. La stratégie adopter par KLD et celle de filtrage négatif, en se basant sur l'indice de référence S&P 500. KLD exclut les entreprises opérant dans le domaine de la production de Tabac et l'alcool, le jeu de hasard, les entreprises d'électricités exerçant dans les centrales nucléaires ainsi que les entreprises dont le chiffre d'affaires dépasse les 2% en commercialisation des armes. D'autre part, KLD évalue les entreprises composant

l'indice Domini 400 dans le domaine de la protection de l'environnement, la diversité et la relation avec les salariés.

- **Dow Jones Sustainability** : a été lancé en 1999 par l'agence de notation extra-financière SAM. Contrairement à l'indice Domini 400, le DJSI n'exclut pas les entreprises exerçant dans le secteur de tabac, l'alcool... il adopte la démarche inclusive, et plus précisément le best-in-class. Les entreprises composantes le DJSI sont les meilleures de leurs secteurs en fonction de la notation extra-financière attribuée par l'agence de notation. Le DJSI inclut également les entreprises dont leur exploitation est orientée vers les produits durables ainsi que celles qui fixent des normes élevées en matière de gouvernance et d'engagement vis-à-vis les parties prenantes.
- **L'indice Calvert social** : Cet indice a été créé en 2000 par le fameux groupe Calvert ; il est pour objective de mesurer la performance des entreprises américaines a fort impact RSE. La composition de cet indice a été basée sur un univers de départ de 1000 grandes capitalisations boursières américaines composant l'indice de marché Dow Jones. L'indice Calvert se caractérise par l'application d'un filtre mixte, il inclut des entreprises en fonction de leur notation ESG, ainsi que les entreprises respectant des normes internationales tel que le droit de l'homme... d'une part, et d'autre part, l'indice exclut les entreprises opérant dans le secteur de jeux de hasard, l'armement, le tabac ; par contre les entreprises exploitant des produits alcoolisés et l'énergie nucléaire ne sont pas exclues, ce qui prouve que l'ISR souffre de manque de standardisation, ce constat pose parfois le problème de la subjectivité de comparaison entre les indices boursiers socialement responsable.

#### ❖ Europe :

Parmi les indices boursiers les plus connus dans les marchés financiers européens : FTSE4GOOD, ASPI, ESI et ECPI

- **FTSE4GOOD** : cet indice est le produit d'un partenariat entre l'agence de notation extra-financière ERIS et FTSE Russell la filiale de la bourse londonienne. Il est créé pour mesurer la performance des entreprises en matière d'application des pratiques ESG. Actuellement, FTSE4GOOD est composé d'une large famille d'indices régionaux tels que FTSE4GOOD IBEX du marché espagnol, FTSE4GOOD Bursa Malaysia du marché malaisienne, FTSE4GOOD TIP Taiwan ESG...

- **ASPI** (Advanced Sustainable Performance Indice) : est un indice français, lancé par l'agence de notation sociale vigeo, sur la base de DJ Euro Stoxx (l'indice de référence). Vigeo a créé cet indice en utilisant l'approche best-in-univers, il a été conçu dans l'objectif de mesurer la performance des 120 meilleures entreprises en matières sociales et environnementales.
- **ESI** (Ethibel Sustainability) : est un indice boursier socialement responsable, créé en 2001 et il se compose de 198 valeurs sélectionnées en fonction de score établi par l'agence belge Ethibel.
- **ECPI** (E-Capital Partners Ethical Indexes): est un indice italien lancé dans les années 2000, il est conçu pour répliquer la performance de 150 valeurs européennes en se basant sur la notation extra-financière de l'agence E-Capital Partners.

❖ **La chine :**

Contrairement aux autres pays développés, l'investissement socialement responsable n'apparut dans le marché financier chinois qu'en 2008, il est en forte croissance même s'il compte seulement deux indices socialement responsables : Taida Environment Protection Index et SSE Responsibility Index.

- **Taida Environment Protection** : l'indice a été lancé en janvier 2008 par la bourse de Shenzhen en partenariat avec le groupe Taida. C'est un indice qui applique l'approche thématique dans la sélection des entreprises. Il se compose de 40 sociétés qui ont affiché une meilleure performance en matière de protection de l'environnement.
- **SSE Responsibility Index** : En juillet 2009, la bourse de Shanghai et China Securities Index Corporation ont lancé cet indice en utilisant la méthode Best-in-univers. L'indice compte les tops 100 valeurs en fonction de leurs notations sociétales.

❖ **Les indices boursiers éthiques dans d'autres pays émergents :**

Les pays émergents tentent également de développer les pratiques ISR au sein des marchés financiers. En 2014, la bourse turque en coopération avec l'agence de notation extra-financière EIRIS ont lancé leur indice BIST Sustainability en répliquant la performance des entreprises cotées sur la place financière Borsa Istanbul ayant un score ESG le plus élevé (Best-in-class). Dans le même contexte, la bourse brésilienne dispose depuis 2005 de son indice socialement responsable qui a été créé en collaboration avec l'agence de notation sociale FGV-EAESP, cet indice est considéré comme le premier en

Amérique latine. La bourse de Johannesburg en Afrique du sud de sa part a développé son indice éthique FTSE/JSE en association avec FTSE Russel.

### **2.1.3. Focus sur l'indice socialement responsable Marocain : CASABLANCA ESG10**

Le Maroc prouve sa volonté de participer à la réalisation des objectifs de développement durable, conformément aux engagements issus des sommets de la terre Rio de Janeiro en 1992, et de Johannesburg en 2002. Par ailleurs, le Maroc a lancé plusieurs chantiers pour promouvoir le développement durable et lutter contre le changement climatique, citant à titre d'exemple l'organisation de la Cop 22 à Marrakech, l'adoption de la charte nationale de l'environnement et du développement durable, le plan Maroc vert... Dans le même contexte, et pour réaliser ses ambitions en matière de la finance durable, plusieurs initiatives et réformes ont été mises en œuvre par les acteurs de marché, tel que le Label CGEM<sup>2</sup> pour la RSE ; la publication de l'autorité marocaine des marchés des capitaux des guides visant à réguler les pratiques de l'investissement socialement responsable. Ainsi, la mise en place d'un indice socialement responsable sur la place financière marocaine.

#### **❖ Présentation de l'indice CASABLANCA ESG10 :**

CASABLANCA ESG10 est le premier indice boursier à vocation socialement responsable présent dans le marché boursier marocain et Maghrébin. Il a été lancé par la bourse de valeur mobilière de Casablanca en collaboration avec l'agence de notation extra-financière Viego EIRIS en 27/09/2018, sur la base de son indice de référence le MASI avec une valeur de base de 1000. CASABLANCA ESG10 se compose de 10 entreprises qui ont obtenu les meilleures notations « Top performers » en matière de leurs démarches de responsabilité sociale et de gestion de leurs risques de durabilité<sup>3</sup>.

#### **❖ Composition de l'indice :**

Les entreprises composantes l'indice CASABLANCA ESG10 représente plus de 68% de la capitalisation boursière globale de son indice de référence MASI, sont 10 entreprises ayant les meilleures notations ESG. La bourse des valeurs de Casablanca possède à la révision dudit indice sur la base de l'analyse effectuée par Viego EIRIS, la dernière révision était le 08 octobre 2020. L'indice demeure composé des mêmes valeurs par rapport à l'année précédente

---

<sup>2</sup> Le Label CGEM pour la RSE est une distinction par laquelle la CGEM reconnaît l'engagement des entreprises en matière de RSE et son intégration dans leur stratégie managériale. C'est un outil mis à la disposition des entreprises qui souhaitent mesurer leur engagement RSE, progresser et faire connaître le progrès à leurs salariés, leurs partenaires et la communauté.

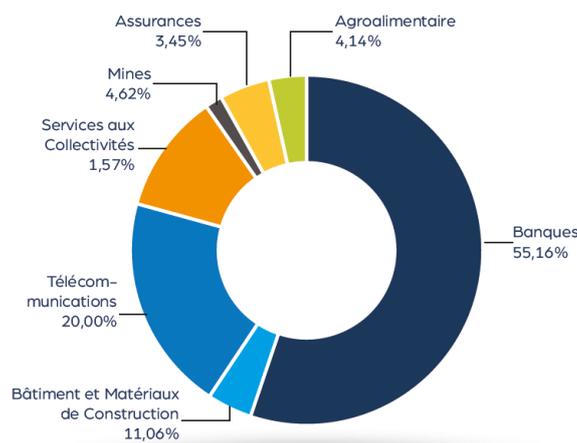
<sup>3</sup> 'Viego Eiris actualise la notation des risques de durabilité des entreprises cotées au Maroc' Consulter le 21/10/2020.

avec quelque modification au niveau de la pondération des valeurs suite à la mise à jour des scores ESG de chaque entreprise.

Liste des entreprises composante l'indice CASABLANACA ESG10 :

- Attijariwafa Bank
- BMCE Bank
- BMCI
- BCP
- COSUMAR
- Itissalat Al-Maghrib
- Lafarge Holcim Maroc
- Lydec
- Managem
- SMI<sup>4</sup>

**Figure N°4 : Répartition sectorielle de CASABLANCA ESG10**



**Source : Bourse de Casablanca**

### 3. La performance de l'investissement socialement responsable : Une revue de littérature

L'ISR est un placement financier qui se diffère par rapport à l'investissement traditionnel au niveau des stratégies qu'il adopte, mais au point de vue de la théorie financière il reste un investissement qui doit normalement assurer un rendement. Tant que ce concept est émergent, le débat sur sa légitimité n'est pas encore clos, la question de sa performance occupe l'intention des acteurs de ce marché et de la communauté scientifique.

Le principe de l'ISR est d'investir en conformité avec les croyances et les convictions de l'investisseur sans compromettre son intérêt à générer des profits. D'après notre étude

<sup>4</sup> Remplace Wafa Assurance en 2019

bibliographique nous avons constaté que plus que la moitié des études théoriques et empiriques de l'ISR s'intéresse à la problématique de la performance, ceci peut être expliqué par plusieurs raisons : premièrement, pour promouvoir et développer les produits ISR, ce concept doit avoir une légitimité dans le marché, cette légitimité ne peut se réaliser qu'après une confirmation scientifique que ce type d'investissement peut apporter un rendement. Deuxièmement, sur le plan Marketing les agences de notation extra-financière parmi les acteurs les plus importants de la promotion des pratiques ISR, pour bien commercialiser leurs services, elles prêtent la légitimité de l'ISR auprès la communauté scientifique, lorsque les études montrent que l'investissement socialement responsable surperforme son homologue classique.

Les fondements théoriques concernant l'investissement socialement responsable sont très implicites et mitigés, les chercheurs sur la thématique de sa performance diffèrent entre eux, ceci revient à l'absence d'un référentiel unique autour de cette thématique (Ennajjar.O et Boussedra.F, 2020). Cependant, la littérature montre trois courants répondant à la problématique de la performance de l'ISR. Il y a un groupe des auteurs supportent l'hypothèse de la surperformance de l'ISR par rapport à l'investissement classique, il y a d'autres infirment cette hypothèse, et le troisième courant se positionnent en médiane et pensent que l'ISR à un effet neutre sur la performance.

Selon la théorie moderne de portefeuille développé par Harry Markowitz en 1950, pour générer un rendement maximum avec un taux de risque minimum, il faut avoir un portefeuille bien diversifié, tandis que Markowitz suppose que l'investisseur est rationnel et le marché est efficient. D'après cette théorie, l'investissement socialement responsable est donc moins performant par rapport à l'investissement classique puisque l'univers d'investissement est restreint et moins diversifiable. Or, ce bai va augmenter la volatilité de portefeuille (le risque) et réduit sa rentabilité. Rudd (1981) et Clow (1999) rejoignent l'hypothèse de Markowitz ; ils supposent que l'introduction des critères sélectifs au choix des titres d'un portefeuille a un impact défavorable sur sa performance.

La sous-performance de l'investissement socialement responsable est expliquée également par la théorie des coûts financiers dans le contexte où l'ISR génère des coûts supplémentaires d'intégration des critères ESG. Les néolibéralismes confirment cette idée, Friedman (1962) considère que la prise en compte des considérations environnementales, sociales et de gouvernances génère des coûts additionnels et provoque en contrepartie une perte de la valeur de l'action de l'entreprise.

Cummings (2000), a confirmé empiriquement l'hypothèse de la sous-performance de l'ISR. Cummings a comparé la performance de 7 fonds éthiques avec trois indices, il a conclu que les fonds socialement responsables ne génèrent pas des gains plus élevés que le marché, et il suppose également que la performance des anciens fonds est supérieure à celle des plus récents.

En littérature, plusieurs théories infirment l'idée que l'ISR ne génère pas des gains supérieurs à l'investissement classique, au contraire ce type d'investissement réalise une surperformance. Cette dernière est expliquée tout d'abord par l'hypothèse de la performance environnementale. Porter (1991) suppose que l'amélioration de la performance environnementale de l'entreprise impacte positivement sa productivité ce qui va augmenter en conséquence sa création de richesse (Revelli 2011). De leur part, C.A Mallin, B. Saadouni et R.J Briston expliquent la surperformance des fonds socialement responsables par rapport à son homologue traditionnel par l'engouement du public pour l'éthique, ce qui va augmenter la valeur des actions des entreprises responsables. La théorie des parties prenante supporte cette hypothèse, selon cette théorie l'ISR permet de sélectionner les entreprises les mieux notées en matière de bonne gouvernance ; alors le portefeuille qui se compose des entreprises les plus stables et mieux dirigées génère de meilleurs revenus sur le long terme (Revelli 2011).

Sur le plan empirique, rare sont les études montrant que l'investissement socialement responsable, le cas de LUTHER et MATATKO (1994) qui ont étudié la performance de 9 fonds éthiques britanniques entre la période de 1985 et 1992, ils sont trouvés que les fonds éthiques ont été moins performants que le marché. MALLIN, SAADOUNI et BRISTON (1995) confirment les résultats de Luther et Matatko, à travers la comparaison de la performance de 29 fonds éthiques britanniques avec celle de 29 fonds classiques, ils ont conclu que les performances des fonds éthiques sont inférieures aux performances des fonds traditionnels et celles du marché. Mais lorsque l'analyse est affinée par l'utilisation de mesure de risque : les performances des fonds éthiques et traditionnels sont inférieures à celle de marché, mais les performances des fonds éthiques sont supérieures à celles des fonds traditionnels (ce comportement est expliqué par l'engouement du public vers l'éthique).

La quasi-totalité des études stipule que l'écart de rendement entre les fonds ISR et classique n'est pas statistiquement significatif. Cette idée représente le troisième courant qui suppose que L'ISR à un effet neutre sur la performance financière. Il n'y a pas une théorie qui explique explicitement cette neutralité, mais beaucoup sont les études empiriques confirmant cette hypothèse.

Il n'y a pas des théories explicites stipulant la neutralité de l'ISR vis-à-vis la performance financière, mais beaucoup sont les études empiriques qui confirme cette hypothèse. Sauer (1997) a comparé le rendement d'indice éthique DSI400 avec deux autres traditionnel S&P500 et CRSP, il a conclu qu'il n'y a pas de différence au niveau de leurs performances. (Abramson, Chung 2000 ; Statman 2000) confirment les résultats de Sauer par leurs études sur les mêmes indices.

El khamlichi (2019) dans son étude de comparaison de l'indice S&P500 avec son homologue éthique en utilisant la cotation journalière durant la période de 2000 à 2016, cette comparaison montre que la différence entre la performance des deux catégories d'indices est considérée statistiquement non significative.

Saout and Maux (2004) de leurs parts ont étudié la performance de 4 indices éthiques de la famille FTSE4GOOD et DJSJI entre la période de 1997 et 2002, leurs résultats supposent que la performance des indices éthiques est équivalente à celle des indices classiques.

Pour se rapprocher du contexte de notre étude « l'analyse de la performance de l'ISR en période de crise » ; les études antérieures ont étudiés cette problématique dans d'autres terrains de recherche, citant à titre d'exemple l'étude de El khamlichi (2013) qui a analysé le comportement des indices boursiers socialement responsable en période de crise des subprimes entre la période de 2007 et 2010 dans le contexte des pays développés (Canada, Europe et États-Unis), l'auteur a infirmé l'hypothèse de la résistance des indices socialement responsable en période de crise, car ces indices suivent les mêmes tendances du marché dans le cas des krachs boursiers, en d'autres termes l'investissement socialement responsable n'est pas à l'abri des baisses des marchés en période de crise (Amen et le Sourd,2010). Or, El khamlichi a expliqué ses résultats par l'existence d'une forte corrélation entre les deux catégories d'indices.

#### **4. Méthodologie**

La méthodologie que nous avons adoptée dans notre article consiste tout d'abord a collecté les données boursières relatives à l'indice CASABLANCA ESG10 et son homologue traditionnel FTSE15 auprès de la base des données offerte par la bourse des valeurs de Casablanca. Il s'agit de leurs cotations et rendements journaliers entre la période du 02/03/2020 jusqu'à 30/09/2020, tandis que nous avons constaté que les deux indices n'ont pas équivalents au niveau de leurs valeurs de base, ce qui va rendre notre comparaison impossible, c'est la raison pour laquelle nous avons effectué un changement de base de l'indice FTSE15 (nous avons la ramenées de 10000 points à 1000 points). Ensuite nous avons procédé au calcul de rendement

arithmétique et la volatilité à travers les statistiques descriptives à l'aide du programme d'analyse quantitative SPSS. Nous avons également opté pour l'analyse graphique afin de confirmer les résultats obtenus, et en fin nous avons effectué le test de corrélation pour pouvoir montrer le degré de liaison entre les indices objets de notre étude.

## 5. Résultats

L'indice classique FTSE15 est un indice fourni par la bourse de Casablanca en collaboration avec FTSE Group, cet indice se compose de 15 valeurs les plus liquides cotées, classées en fonction de leurs capitalisations boursières. Notre choix de cet indice pour le comparer avec son homologue socialement responsable est argumenté par la similitude montrée par les deux indices au niveau de leurs compositions, capitalisations boursières et leurs pondérations afin de rendre leurs comparaisons plus objectives.

### ❖ Analyse des statistiques descriptives :

D'abord, nous avons procédé à la comparaison entre les deux catégories d'indices en période de crise sanitaire provoquée par la propagation de la pandémie coronavirus sur la base de deux niveaux : leurs valeurs et rendements. L'analyse des statistiques descriptives réalisées nous a permis de dégager les résultats suivants :

- Au niveau des valeurs : la comparaison des valeurs journalières montre que la moyenne arithmétique de l'indice ESG10 est de 752.32 points, cette moyenne est inférieure à celle de l'indice FTSE15 qui s'élève à 888.049 points. Ainsi, l'écart type de ESG10 est de 48.53 points contre 52.996 de FTSE15. Nous remarquons également que les deux séries d'indices ne suivent pas la loi normale d'après leurs Kurtosis et Skewness. Le test de normalité (test de Kolmogorov-Smirnov et Shapiro-Wilk) que nous avons effectué confirme cette idée.
- Au niveau des rendements : La performance moyenne de ESG10 « Rendement ESG10 » et de FTSE15 « Rendement FTSE15 » sont respectivement de -0.141 et -0.109, ce qui signifie que les deux indices sous-performent en période de crise. En outre, l'indice socialement responsable ESG10 est beaucoup plus moins performant que son homologue classique, ce résultat infirme l'hypothèse qui suppose que les indices socialement responsables résistent en période de crise.

En ce qui concerne la volatilité des deux indices, ESG10 et FTSE15 ont un écart type de 1.716 et de 1.726, signifiant que l'indice socialement responsable est moins risqué par rapport à son benchmark. Également les deux séries de rendements ne suivent pas

la loi normale eu égard de leurs Kurtosis et Skewness et d'après les tests de Kolmogorov-Smirnov et Shapiro-Wilk.

La comparaison entre les deux catégories d'indices en fonction de leurs rentabilités ajustées au risque montre qu'il n'y a pas une différence significative entre eux.

**Tableau N°1 : Les statistiques descriptives**

	Valeur FTSE15	Valeur ESG10	Rendement FTSE15	Rendement ESG10
Moyenne	888,041	752,3221	-0,109	-0,141
Médiane	903,891	755,6550	-0,015	-0,075
Écart type	52,996	48,53451	1,726	1,7162
Minimum	777,628	669,59	-9,330	-9,66
Maximum	1074,893	937,77	6,870	6,38
Skewness	0,403	1,257	-1,332	-1,407
Kurtosis	1,470	3,471	10,167	9,687

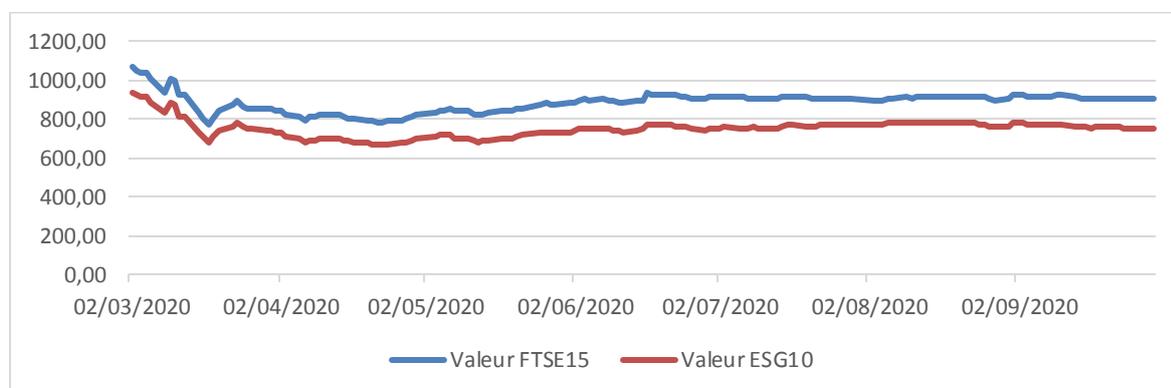
**Source : construit par les auteurs sur la base des données boursières**

❖ **Analyse graphique :**

Afin de confirmer les résultats obtenus, la comparaison graphique est nécessaire pour éviter la subjectivité des tests statistiques :

- Au niveau des valeurs, nous avons effectué un changement de base (1000 points) pour rendre possible la comparaison entre les deux indices. Nous avons constaté qu'ils suivent la même tendance durant la période de notre analyse, ainsi ils prennent la forme V avec un plus bas en 18/03/2020.

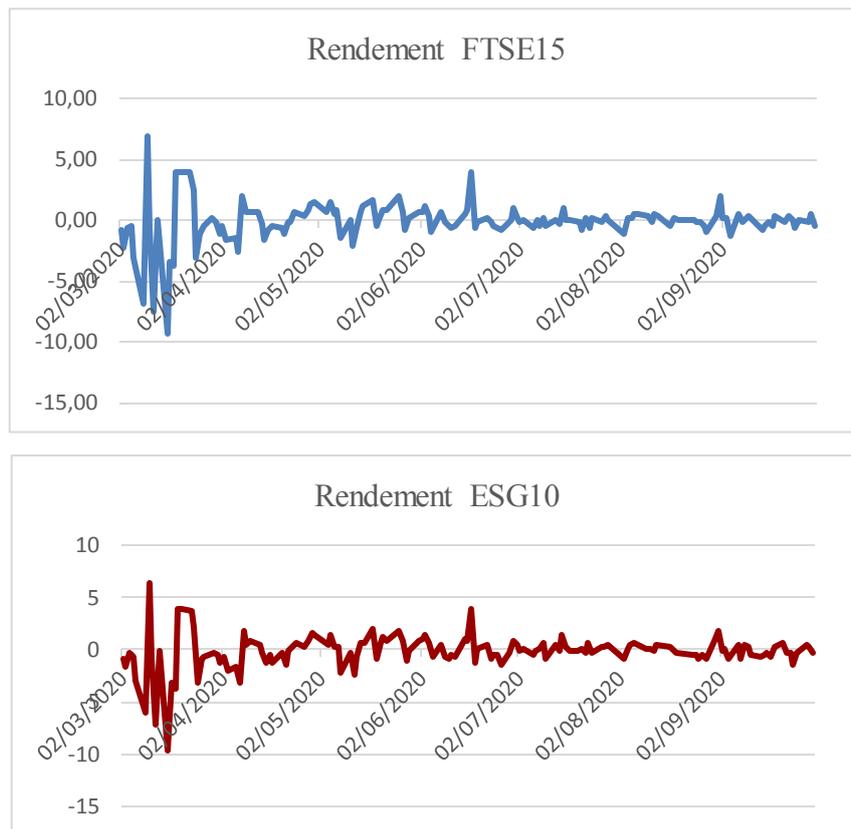
**Figure N°5 : Comparaison graphique de l'historique de la valeur des indices**



**Source : construit par les auteurs sur la base des données boursières**

- La visualisation des graphes relatives au rendement montre la même chose, les deux types indices suivent la même tendance en période de krach boursier, ce qui confirme l'hypothèse qui suppose que l'ISR offre les mêmes rendements que l'investissement classique en période de crise.

**Figure N°6 : Comparaison graphique de l'historique de la performance des indices**



**Source : construit par les auteurs sur la base des données boursières**

❖ **Test de corrélation :**

L'analyse des statistiques descriptives et la visualisation graphique de l'indice socialement responsable ESG10 et son benchmark classique FTSE15 montrent qu'il n'y pas de différence entre eux, ceci est expliqué par l'idée qu'un indice socialement responsable dans son origine est un sous-indice classique. Alors, on pourrait s'attendre que leur corrélation soit très forte.

Puisque les séries d'indices ne suivent pas la loi normale, nous avons effectué le test de corrélation non paramétrique « Spearman », nous constatons qu'il y a une forte corrélation entre les deux indices avec un taux de 89.8%.

**Tableau 2 : Taux de corrélation entre les rentabilités des indices ESG10 et FTSE15 (du 02/03/2020 au 30/09/2020)**

	Rendement FTSE15	Rendement ESG10
Rendement FTSE15	1	0.898
Rendement ESG10	0.898	1

Source : construit par les auteurs sur la base des données boursières

### Conclusion

La finance durable est une nouvelle finance permettant d'intégrer les critères financiers et extra-financiers dans le processus d'investissement, plusieurs sont les branches de cette finance parmi les plus dominantes et celle de l'investissement socialement responsable, ce type d'investissement permet aux investisseurs de placer leurs fonds en fonction de leurs croyances et principes. Jusqu'à présent il n'y a aucune loi régissant cette politique de placement, mais les acteurs de marchés développent certains critères et approches afin de légitimer l'investissement socialement responsable, malgré cela il souffre de manque de standardisation ce qui met parfois la comparaison de l'ISR dans l'espace est un peu subjectif, car chaque agence de notation a ces propres critères de perception de l'éthique.

Le développement de l'ISR permettant l'apparition des indices boursiers socialement responsables, leur promotion nécessite d'avoir une légitimité sur le marché, cette légitimité ne peut se réaliser qu'après la confirmation du débat concernant sa performance. En effet, les acteurs de ce marché, les analystes financiers et les chercheurs sont tous intéressés par cette problématique.

En littérature, trois conclusions sont trouvées à propos de la performance de l'ISR, soit il est performant à l'investissement classique, sous-performant ou bien il est neutre. Dans cette étude nous avons analysé cette problématique dans le contexte marocain, mais, en période de crise sanitaire provoquée par la propagation de nouveau coronavirus. Après une présentation des fondements théoriques de l'investissement socialement responsable, nous avons étudié empiriquement l'existence d'une différence de rendement entre l'indice marocain socialement responsable CASABLANCA ESG10 et son benchmark classique FTSE15 entre la période de 02/03/2020 jusqu'à 30/09/2020 (période de crise sanitaire) en analysant les statistiques descriptives des valeurs et de la performance des indices, nous

avons également confirmé nos résultats par l'analyse graphique de leurs comportements dans cette période.

Les deux indices classiques affichent une sous-performance, mais l'indice socialement responsable est plus sous-performant et moins risqué par rapport à son comparable. Si la comparaison prend en compte le rendement ajusté au risque, nous concluons statistiquement qu'il n'y a pas une différence significative entre les deux indices. A cet effet, notre étude confirme l'hypothèse qui suppose que l'investissement socialement responsable et équivalent à son homologue classique en période de crise et infirme la thèse de la résistance des indices boursiers socialement responsable en période de krach boursier.

Cet article est le premier au niveau marocain et africain s'intéresser par l'étude de l'impact de la crise sanitaire sur la performance des indices boursiers socialement responsable. A cet effet, l'apport de notre article réside dans son originalité. Ainsi, notre article présente des limites au niveau méthodologique, nous avons analysé la performance à travers les statistiques descriptives et l'analyse graphique, alors que d'autres mesure de la performance peuvent être appliqué tel que Alpha de Jensen, Treynor et Sharp. Cette étude ouvre d'autres perspectives de recherche aux chercheurs intéressés par cette thématique notamment l'application des ratios de mesures de la performance précitée ainsi que l'analyse de la performance en période post-crise.

## BIBLIOGRAPHIE

Acosta, Raphael. (2017) « Développement durable et marchés émergents : le cas de l'ISR en Afrique du Sud, au Brésil et en Inde ». <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-01822489>.

Arjaliès, Diane-Laure. (2010). « Qu'est-ce que l'Investissement Socialement Responsable », <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-00482436>.

Arjaliès, Diane-Laure, Samer Hobeika, Jean-Pierre Ponsard, et Sylvaine Poret. (2013) « Le rôle de la labellisation dans la construction d'un marché ». *Revue française de gestion* N° 236, n° 7: 93- 107.

Déjean, Frédérique. (2004). « Analyzing socially responsible investment in the French financial market: legitimation strategies of mutual funds ». Theses, Université Paris Dauphine - Paris IX, 2004. <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-00731703>.

Dejean, Frédérique. (2011). « L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE : UNE REVUE DE LA LITTERATURE », s. d., 23.

El Khamlichi, Abdelbari. (2012). « Ethics and Performance: the case of equity indices and mutual funds in islamic finance ». Theses, Université d'Auvergne - Clermont-Ferrand I. <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-01124078>.

El Khamlichi, Abdelbari. (2013). « Le comportement des indices boursiers socialement responsables en période de crise 14 ». *Revue Management & Avenir ; Cormelles-le-Royal*, n° 61 (avril 2013): 30- 49.

Ennajar, Oussama, et Faouzi Bousseadra. (2020) « La performance financière de l'investissement socialement responsable : Essai de lecture ». *Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit* 4, n° 2 <https://www.revuecca.com/index.php/home/article/view/586>.

El Khamlichi, Abdelbari. (2019). « Les indices boursiers socialement responsables : Quelle contribution pour la durabilité ? ». <https://hal.uca.fr/hal-02541291>.

El Khamlichi, Abdelbari EL. (2010). « L'éthique en bourse : le cas des indices boursiers socialement responsables », 13.

El Khamlichi, Abdelbari et Anne Viallefont. (2015). « La Performance des Indices Boursiers en Finance Islamique : une Meta-Analyse ». *Revue de Gestion et d'Économie* 3, n° 1 :1- 15.

Fellaji, Asmae, et Omar Belkheiri. (2015). « La Performance des Fonds Islamiques au Maroc Etude comparative entre OPCVM islamiques et OPCVM conventionnels ». *Revue de Gestion et d'Économie* 3, n° 2 210- 28.

Friede, Gunnar, Timo Busch, et Alexander Bassen. (2015). « ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies ». *Journal of Sustainable Finance & Investment* 5, n° 4: 210- 33. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>.

Hikkerova, L., et J. Bortolotti. (2014). « Finance Ethique et RSE : Le Cas de Trois Banques ». *IDEAS Working Paper Series from RePEc; St. Louis*. <http://search.proquest.com/docview/1698612720/5908ABF87A664224PQ/7>.

HINDRIKS, Jean, et Christian GOLLIER. (2012). « Changer La Finance ! L'investissement Socialement Responsable En Quête de Légitimité Finance Durable et Investissement Responsable ». *IDEAS Working Paper Series from RePEc; St. Louis*. <http://search.proquest.com/docview/1698186113/189B1E572EC54A32PQ/1>.

Labie, Marc, et Ludovic Urgeghe. (2011) « Investissements socialement responsables et microfinance ». *Revue Management & Avenir ; Cormelles-le-Royal*, n° 46 : 280- 97.

Le Saout, Erwan, et Corinne Buscot. (2009). « Comment expliquer la performance de l'investissement socialement responsable ? » *Revue Management et Avenir*, n° 23 (avril 2009) : 153- 69. <https://doi.org/10.3917/mav.023.0153>.

Louche, Céline, et Steven Lydenberg. (2006). « Investissement Socialement Responsable: Différences Entre Europe Et États-Unis ». *Socially Responsible Investment: differences between Europe and United States*. 85 : 1- 25.

Revelli, Christophe. (2012) « La place de l'investissement socialement responsable (ISR) dans le champ de la finance durable : proposition d'une grille de lecture ». *La Revue des Sciences de Gestion : Direction et Gestion ; Epinay-sur-Orge* 47, n° 258 : 43-49,8.

Revelli, Christophe. (2013). « L'investissement socialement responsable : Origines, débats et perspectives ». *Revue Française de Gestion ; Paris*.

Revelli, Christophe. (2017). « LOGIQUE D'ENCASTREMENT DE LA FINANCE DANS L'ÉTHIQUE : Cas de l'investissement socialement responsable (ISR) ». *LOGIC OF ENCASTREMENT OF FINANCE IN ETHICS: Case of socially responsible investment (SRI)*. 1, n° 1 (janvier 2017): 167- 96.

Revelli, Christophe, et Patrick Sentis. (2012). « L'investissement socialement responsable diffère-t-il vraiment de l'investissement conventionnel ? » *La Revue des Sciences de Gestion : Direction et Gestion ; Epinay-sur-Orge* 47, n° 255/256 (août 2012): 85-95,10.

Revelli, Christophe, et Jean-Laurent Viviani. (2011) « Les déterminants de l'effet de l'ISR sur la performance financière : une analyse statistique de la littérature empirique ». *Revue Management & Avenir ; Cormelles-le-Royal*, n° 44 : 34- 59.

Revelli, Christophe. (2012) « Performance financière de l'investissement socialement responsable (ISR) : une méta-analyse ». *Financial Performance of Socially Responsible Investment (SRI): A meta-analysis*. 15, n° 4 : 2- 32.

Shalchian, Homayoon. (2006) « Fondement de La Finance et Investissement Socialement Responsable ». Ph.D., Université du Québec à Montréal (Canada),. <https://search.proquest.com/pq1academic/docview/304915645/abstract/BDF6A25F0B41477E/PQ/1>.

Statman, Meir. (2006) « Socially Responsible Indexes ». *Journal of Portfolio Management; New York* 32, n° 3: 100- 109.

Widayati, Luluk. (2020). « A Systematic Literature Review of Socially Responsible Investment and Environmental Social Governance Metrics ». *Business Strategy and the Environment; Chichester* 29, n° 2: 619- 37. <http://dx.doi.org/10.1002/bse.2393>.