

Les indices boursiers socialement responsables : Quelle contribution pour la durabilité ?

Abdelbari EL KHAMLICH

Enseignant-chercheur (HDR)

LERSEM, ENCG, Université Chouaib Doukkali, El Jadida Maroc

CleRMa, Université Clermont Auvergne, Clermont Ferrand, France

abdelbari.el.khamlichi@gmail.com

Résumé

Les indices boursiers socialement responsables font partie de la finance dite éthique. Ils proposent aux investisseurs des opportunités d'investissement conformes à leurs orientations sociales, environnementales et de gouvernance. Ils suivent l'évolution d'un portefeuille constitué uniquement de sociétés cotées respectant des exigences éthiques, et sont des sous-ensembles d'univers d'investissement parce qu'ils sont obtenus après un processus de filtrage. Les critères utilisés dans le filtrage sont essentiellement basés sur l'exclusion sectorielle, et varient d'un pays à l'autre, d'une agence de notation à l'autre, voire d'un fournisseur d'indices à l'autre. Dans cet article, nous nous proposons d'abord de passer en revue les indices socialement responsables, de mentionner leur lien avec l'éthique, et d'analyser leurs critères de filtrage, et d'explorer leur contribution au respect des principes du développement durable. Ensuite, nous proposons une étude empirique où nous comparons l'indice S&P500 avec son homologue socialement responsable (S&P 500 *Environmental and Socially Responsible*)

Mots clés : éthique, développement durable, indices boursiers, ISR, filtrage

Introduction

La notion du développement durable a connu un essor important depuis la publication du rapport de Brundtland en 1987. Ce rapport considère le développement durable comme étant « un mode de développement qui répond aux besoins des générations présentes sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs ». Une des applications des principes du développement durable au niveau des marchés financiers est l'investissement socialement responsable. En effet, l'ISR est considéré comme un processus «d'intégration des valeurs personnelles et sociétales lors de la prise d'une décision d'investissement» (Schueth 2003). Une autre définition est proposée par De Brito et al. (2005) qui considèrent l'ISR comme étant « une pratique d'investissement qui intègre des éléments non strictement financiers dans la décision d'allocation des actifs ». Ces définitions, qui s'avèrent complémentaires, se rejoignent dans l'idée de ne pas se contenter des considérations financières et de prendre en compte les dimensions extra-financières, relatives à l'environnement, à la société et aux autres parties prenantes.

Afin de répondre à la demande des investisseurs soucieux de l'éthique dans leurs portefeuilles, les indices boursiers SR ont été créés dans les débuts des années 1990. Ces indices sont issus des indices conventionnels après un processus de screening (filtrage) pour ne retenir que les sociétés conformes aux exigences environnementales, sociales et de gouvernance. Ainsi, plusieurs places boursières mondiales se sont dotées de cette catégorie d'indices, en partenariat avec des banques d'affaires ou avec des agences de notation sociale.

Mais ce n'est pas aussi simple que ça, parce que chaque fournisseur d'indice va proposer ses indices SR en fonction de sa vision de l'éthique et de la pondération qu'il accorde à chaque critère pour juger si l'entreprise est socialement responsable ou pas. A cause de ce manque de standardisation, diverses questions principalement liées à la légitimité de ces indices peuvent se poser. En plus, les investisseurs se demandent s'il faut consentir un sacrifice financier pour investir conformément à leurs principes, ou bien les indices SR sont aussi rentables que leurs homologues conventionnels.

Cet article essaie d'apporter des éléments de réponse à ces questions en situant ces indices dans leur contexte, en précisant leur historique, en présentant les principaux critères de filtrage utilisés et en faisant la revue de littérature qui s'est intéressée à ces indices. En plus de la contribution théorique, la contribution empirique de cet article consiste à comparer l'indice S&P500 avec son homologue socialement responsable (*S&P 500 Environmental and*

Socially Responsible), en utilisant les cotations quotidiennes des deux indices pour la période allant de septembre 2010 à mars 2016.

1. La finance éthique et la durabilité

a. La finance éthique

L'éthique a suscité l'intérêt de plusieurs chercheurs et a connu plusieurs manifestations en fonction du champ de discipline auquel elle a été appliquée. Diverses définitions existent, et sont le plus souvent complémentaires (El khamlichi 2012). En effet, dans sa conception la plus large, cette notion renvoie aux principes et aux règles fixées en termes de libertés et de contraintes, elle est orientée vers la régulation d'une action et vise à la rendre plus efficace et mieux ordonnée. Cependant, le concept anglo-saxon « ethics » a une acception plus large qui regroupe à la fois l'éthique, la morale et la déontologie (Jobard 1992, Puel 2000). Au-delà de la différence étymologique qui existe entre l'éthique d'origine grecque et la morale d'origine latine, l'éthique revêt un caractère général et la morale est plus individuelle (Spiteri 1993).

Dans le monde des affaires, le champ de l'éthique couvre toutes les initiatives visant à mettre de l'ordre dans le système financier (Pellerin et Casimiro 2009), à apporter un mode d'organisation susceptible d'encadrer les pratiques des différents acteurs sur le marché et à inciter les investisseurs à intégrer des critères extra-financiers dans leurs décisions d'investissement. De ce fait, le monde de l'éthique et celui de la finance ne sont pas antipodaux (Hirigoyen 1993). Des intersections existent, et une forme de réconciliation entre les deux a donné lieu à la « finance éthique ». Cette dernière, peut être soit socialement responsable, soit moralement responsable, en fonction du référentiel utilisé (Ghoul et Karam 2007)

L'intégration des critères éthiques dans les marchés financiers est la préoccupation de plusieurs intervenants sur ces marchés, à savoir les investisseurs, les entreprises et les autorités de contrôle. En effet, les investisseurs soucieux de l'éthique manifestent une volonté de ne pas investir dans des activités qui vont à l'encontre de leurs convictions. Les entreprises cotées en bourse essaient d'adopter une approche témoignant de leurs engagements, vis-à-vis des parties prenantes, et de montrer que leurs objectifs ne se limitent pas à la seule maximisation du profit.

b. La durabilité

Contrairement à la notion de l'éthique qui est très ancienne, la durabilité quant à elle n'a commencé à être utilisée que récemment. Ainsi, vers la fin des trentes glorieuses, des

chercheurs ont commencé à signaler, à juste titre, que la croissance a ses limites (Meadows et al. 1972). C'était en quelque sorte, un procès d'une croissance non contrôlée, du gaspillage et de l'injustice. Quelques années plus tard, le rapport de Brundtland (1987) qui constitue la référence en matière de développement durable a donné un élan important à cette notion, mais il a fallu attendre le sommet de Rio en 1992 pour qu'elle soit très largement médiatisée (Figuière et al. 2018).

Initialement appelé « développement soutenable » (Vivien 2005), il s'agit d'un développement qui répond aux besoins du présent sans toutefois compromettre la capacité des générations futures à répondre aux leurs. Cela passe nécessairement par la prise en compte d'objectifs économiques, sociaux et environnementaux. Le système onusien s'est enrichi par la création des différentes commissions *ad hoc*, et par la tenue des conférences des parties (COP), et des sommets pour le climat (les derniers en date ont eu lieu à Paris en 2015, à Marrakech en 2016, à Bonn en 2017, et à Katowice en 2018). Ce qui a donné lieu à la publication de plusieurs rapports sur le sujet, contenant des résolutions et des propositions visant la lutte contre le changement climatique et le renforcement des pratiques respectueuses de l'environnement.

Concomitamment à l'importance des rapports onusiens sur le sujet, des travaux académiques ont porté sur les manifestations du développement durable dans plusieurs disciplines des sciences de gestion, et sa prise en compte par les entreprises. Ainsi, citons à titre d'exemple, Belin-Munier (2010) qui a étudié les différents leviers du développement durable dans la chaîne logistique, ou Béji-Bécheur et Özçağlar-Toulouse (2014) qui ont considéré le développement durable comme étant une norme à intégrer dans le domaine du marketing. De même, Barthe et Belabbès (2016) proposent de repenser la gestion des ressources humaines dans le cadre du développement durable. A cela s'ajoute un grand courant de littérature s'est intéressé à l'intégration des critères éthiques dans les marchés financiers, et plus particulièrement aux indices boursiers socialement responsables

2. Les indices boursiers socialement responsables

a. Présentation

Le lancement des indices boursiers socialement responsables est passé par plusieurs étapes (El khamlichi 2013). Ainsi, depuis la mise en place dans les années 80 de l'indice Safe (*South Africa Safe Equity*) afin d'exclure les entreprises impliquées dans le commerce avec l'Afrique du Sud, pays accusé à l'époque de ségrégations raciales à l'encontre des Noirs. En

mai 1990, l'agence KLD a lancé son propre indice qui fut nommé *Domini 400 Social Index*. En 2000 L'indice Calvert Social Index a été créé pour répliquer la performance de l'indice de référence Russell 1000.

En avril 1997, l'Allemagne a été la première à doter sa place boursière de l'indice NaturAktienIndex pour tenir compte des sociétés qui s'engagent dans le développement durable et la protection de l'environnement. Au Royaume Uni, les indices NPI ont été lancés en 1998 pour répliquer la performance de l'indice FTSE All-Shares. Ensuite, l'indice FTSE4good est apparu suite à un partenariat signé en 2001 entre la bourse de Londres et l'agence de notation sociale EIRIS avec le concours de l'UNICEF. En France, l'agence Vigeo (ex AReSE) a lancé l'indice ASPI (Advanced Sustainable Performance Indice) pour être un benchmark de référence en termes de développement durable en Europe. La famille d'indices éthiques ESI (Ethibel Sustainability Index) est très présente sur le marché de l'investissement éthique depuis sa création en 2001 et sont devenus propriété de l'agence française Vigeo à partir de 2005.

Depuis janvier 2000, la bourse italienne dispose également de sa famille d'indices éthique, il s'agit des indices SR ECPI E-Capital Partners Ethical Indexes. La Bourse de Casablanca, en collaboration avec l'agence ESG Vigeo Eiris, a mis en place, en 2018, son propre indice socialement responsable, baptisé «Casablanca ESG 10 ».

b. Processus de sélection

Tous les indices socialement responsables constituent des sous-indices issus d'indices conventionnels après un processus de screening (filtrage). Nous distinguons trois types de filtrage (El khamlichi 2012) :

- *Le filtrage négatif*

Concise à éliminer des titres de sociétés jugées non éthiques. Sont alors exclues les sociétés appartenant à certains secteurs (alcool, tabac, jeux, etc.) ou dont les pratiques sont considérées immorales (discrimination, corruption, violation des droits de l'homme, etc.).

- *Le filtrage positif*

Consiste à inclure dans le portefeuille des sociétés qui respectent des critères éthiques et environnementaux. C'est une pratique d'inclusion qui peut être accompagnée d'une approche de sélection des meilleures entreprises en matière éthique. Cette stratégie, appelée *best in class*, permet de sélectionner les sociétés les mieux notés au sein de chaque secteur.

- *Le mix de filtrage*

Consiste à utiliser conjointement le filtrage positif et négatif afin de tirer profit des avantages de chacun des deux. Ainsi, c'est un moyen permettant de faire pression sur les entreprises en excluant leurs titres tout en poussant les autres à adopter les meilleures pratiques.

Les indices qui se basent sur une stratégie de filtrage négatif vont exclure certains domaines d'activité jugés non éthiques par l'agence de notation, ou le fournisseur d'indice. A titre d'exemple, l'indice DJSI exclue les indices des sociétés de production d'alcool du tabac et des jeux de hasard. L'indice DSI 400 ajoute aussi les sociétés d'armement et de l'énergie nucléaire. Le filtrage effectué par l'indice ESI consiste à exclure les sociétés qui produisent des OGM ou bien qui font des expériences sur les animaux (De Brito et al. 2005). Il en ressort qu'une société peut être exclue selon les critères établis par une agence de notation alors qu'elle peut faire partie d'un autre indice. Ce manque de standardisation constitue l'un des problèmes majeurs qu'affrontent les indices boursiers éthiques.

Le lien entre la performance financière et l'engagement social a fait l'objet de plusieurs recherches académiques, mais les résultats ne sont pas convergents (Burlacu et al. 2004, Ricart et al. 2005, Fowler et Hope 2007, Curran et Moran 2007, El khamlichi 2013, Charlo et al. 2015). Les résultats sont également nuancés par les chercheurs qui ont étudié les *sin stocks* (Hong et Kacperczyk 2009, Liston 2016, Blitz and Fabozzi 2017)

3. Comparaison du S&P500 avec son homologue socialement responsable

a. Données utilisées

Nous comparons l'indice S&P500 avec son homologue socialement responsable (S&P 500 *Environmental and Socially Responsible*), en utilisant les cotations quotidiennes des deux indices pour la période allant de septembre 2010 à mars 2016. Les données ont été obtenues directement à partir du site officiel de Standard and Poor's. En utilisant le logiciel Eviews, nous proposons de comparer les propriétés stochastiques ainsi que la rentabilité des deux indices.

Le choix de la période est justifié par le fait que les données les plus anciennes fournies par Standard Poor's pour son indice socialement responsable remontent au 30/09/2010, qui correspond à la date de début de notre étude empirique. La date de fin est le 29/03/2016 qui est la date de collecte de données à partir du site de Standard and Poor's.

b. Méthodologie

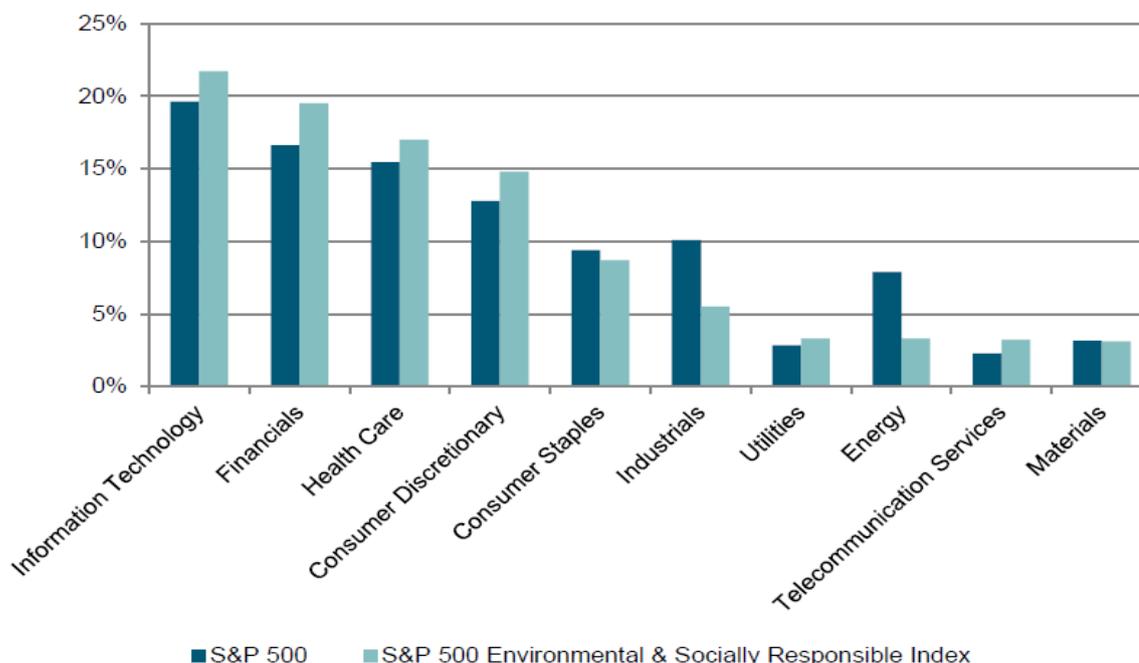
La méthodologie de l'article consiste à présenter le mode de calcul de l'indice S&P 500 ESR, et de montrer ses différences avec l'indice conventionnel S&P 500. Ensuite, nous procédons à la comparaison des deux séries d'indices en effectuant un changement de base (base 1000 au 29/09/2010). Ensuite nous calculons les rentabilités arithmétiques des deux indices sur toute la période des séries de rentabilités, ce qui va nous permettre de présenter les statistiques descriptives et d'effectuer les tests de corrélation entre les deux indices.

c. Principaux résultats

- *La composition de l'indice S&P 500 social et de son homologue conventionnel*

L'indice S&P 500 ESR est obtenu suite à un processus de filtrage, il est lancé conjointement par le fournisseur d'indices Standard and Poor's et l'agence de notation RobecoSAM. Seules les sociétés engagées socialement font partie de l'indice. Pour déterminer le niveau d'engagement social, Standard and Poor's donne des scores qui couvrent les dimensions environnementales et sociales de chaque entreprise. L'indice exclue toutes les sociétés opérant dans l'industrie pétrolière, le tabac, les armes nucléaires et élimine aussi les sociétés qui dépassent des seuils en matière de vente d'armes.

Figure 1: Comparaison de la composition de l'indice S&P 500 social et de son homologue conventionnel



Source : Rapport de Standard and Poor's sur les indices S&P 500 Environnemental and Socially Responsible

La comparaison des deux indices montre que l'indice socialement responsable est plus exposé aux sociétés appartenant aux secteurs technologiques, financiers, de santé, de télécommunication et service. Alors que c'est l'indice conventionnel S&P 500 qui est plus exposé aux autres secteurs et principalement celles de l'énergie et des industries, qui englobent généralement les sociétés les plus polluantes.

- *Les statistiques descriptives*

L'analyse des statistiques descriptives (tableau 1) permettent de distinguer une comparaison à deux niveaux :

- Une comparaison entre S&P 500 et S&P social : Il s'agit des séries des cotations quotidiennes des deux indices sur le marché américain. Nous remarquons que la moyenne de l'indice S&P (1444 points) est légèrement supérieure à celle de S&P social (1430 points), et que l'écart type de ce dernier (284 points) est supérieure à celle de l'indice conventionnel (281 points). Nous remarquons aussi que les deux séries ne suivent pas une loi normale eu égard à leurs Skewness et Kurtosis, chose qui est confirmée par leurs tests de jarque-Bera
- Une comparaison entre R_S&P 500 et R_S&P social : Il s'agit des rentabilités arithmétiques calculées à partir des cotations quotidiennes des deux indices S&P et S&P Social. Notons que leurs rentabilités moyennes sur la période sont respectivement de 0,0474% et 0,0461%, ce qui signifie que l'indice social est en moyenne légèrement moins rentable que son homologue conventionnel. La comparaison des écarts-type montre que l'indice social légèrement moins risqué (0,9544% contre 0,9741%). Nous remarquons aussi que les deux séries de rentabilité ne suivent pas une loi normale eu égard à leurs Skewness (négatif) et Kurtosis, chose qui est confirmée par leurs tests de jarque-Bera respectifs.

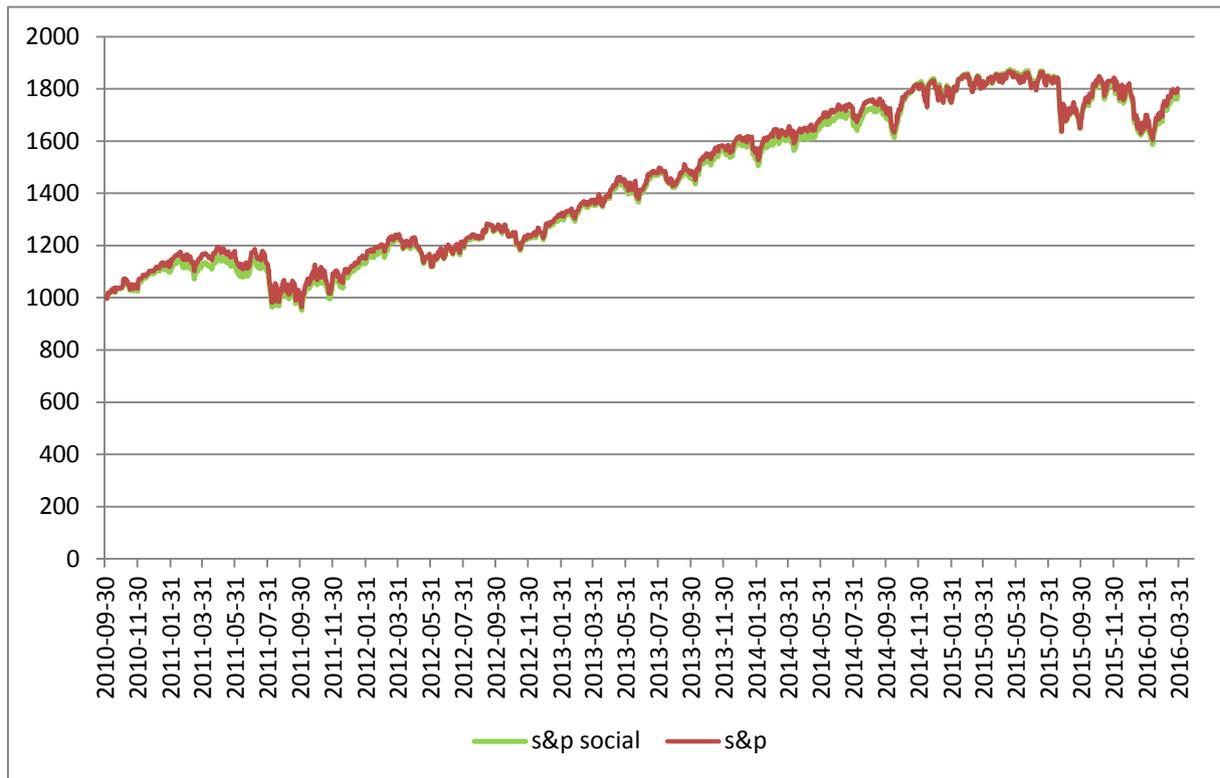
Tableau 1: statistiques descriptives (données du 30/09/2010 au 29/03/2016)

	S&P SOCIAL	S&P	R_S&P SOCIAL	R_S&P
Moyenne	1430.715	1444.231	0.000461	0.000474
Médiane	1431.585	1444.953	0.000617	0.000592
Maximum	1873.510	1867.175	0.047364	0.047407
Minimum	952.0500	963.2229	-0.064415	-0.066634
Ecart-Type	284.5940	281.4982	0.009544	0.009741
Skewness	0.049752	0.029102	-0.345976	-0.379966
Kurtosis	1.496274	1.460549	7.167432	7.285725
Jarque-Bera	130.7770	136.6624	1026.905	1090.123
Probabilité	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Observations	1382	1382	1381	1381

- *La comparaison graphique de l'historique des deux indices*

Nous avons effectué un changement de base pour pouvoir comparer les deux indices à partir de septembre 2010. La comparaison de l'historique des deux indices S&P 500 (social et conventionnel) montre qu'ils suivent la même tendance (voir figure 2). Quelques exceptions peuvent être notées, notamment au début de 2011 et à la fin de l'année 2014, où c'est l'indice conventionnel qui fait mieux que l'indice socialement responsable.

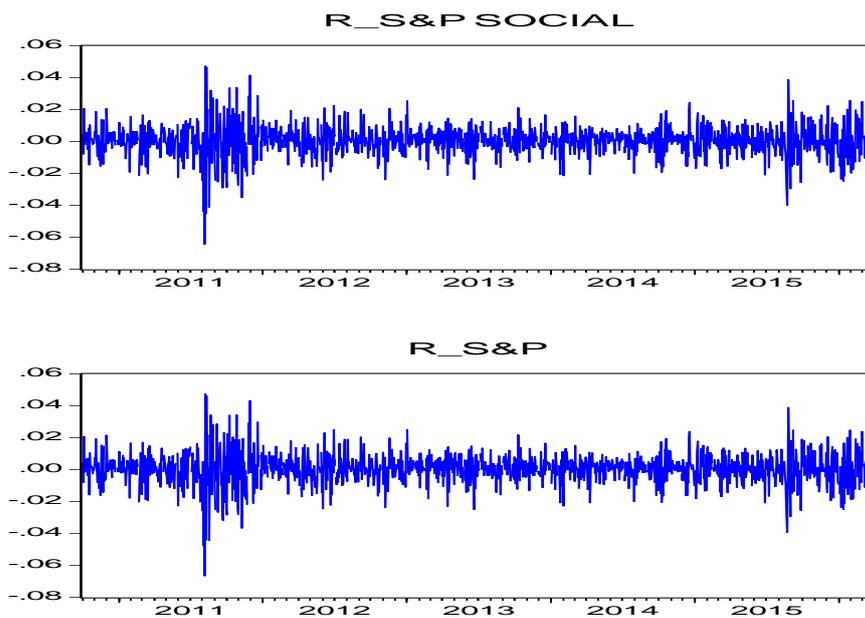
Figure 2: Comparaison graphique de l'historique des indices S&P 500 et S&P 500 social (du 30/09/2010 au 29/03/2016)



Source : Construit par l'auteur à partir des données des deux indices

La comparaison des deux séries de rentabilité $R_{S\&P}$ et $R_{S\&P}$ social fait ressortir une similitude entre les deux présentations graphiques (voir figure 3). Ce qui confirme le fait qu'il n'existe pas de différence significative entre la rentabilité des deux indices.

Figure 3 : Comparaison graphique de l'historique des indices S&P 500 et S&P 500 social (du 30/09/2010 au 29/03/2016)



Source : Construit par l'auteur à partir des données des deux indices

- **Les tests de corrélation**

A la lumière des résultats précédents, on pourrait s’attendre à ce que la corrélation entre les deux indices soit forte. En effet, le tableau 2 montre que le taux de corrélation s’élève à 99.5%

Tableau 2 : Taux de corrélation entre les rentabilités des indices S&P 500 et S&P 500 social (du 30/09/2010 au 29/03/2016)

	R_S&P SOCIAL	R_S&P
R_S&P SOCIAL	1	0.995
R_S&P	0.995	1

Source : Construit par l’auteur à partir des données des deux indices

Conclusion

Les indices boursiers socialement responsables permettent aux investisseurs soucieux de l’éthique dans leurs portefeuilles d’investir conformément à leurs orientations. Ainsi, en plus de la performance financière ces investisseurs pourraient être à la recherche d’une performance extra-financière (ou une plus value éthique) qui se traduit par leur respect de l’environnement, du social, et des principes en faveur de la bonne gouvernance dans les entreprises.

Ce type d’indices qui a vu le jour aux Etats-Unis s’est répandu par la suite pour couvrir d’autres pays et cela à attiré de nombreux fournisseurs d’indices et des agences de notation sociale. En dépit du manque de standardisation des critères utilisés dans leur filtrage, ces indices constituent des benchmarks qui renseignent sur l’évolution des sociétés éthiques, respectueuses des critères ESG, par rapports aux autres sociétés.

L’indice S&P 500 *Environnemental and Socially Responsible* est l’un de ces indices, sa politique consiste à exclure toutes les sociétés opérant dans l’industrie pétrolière, le tabac, les armes nucléaires et élimine aussi les sociétés qui dépassent des seuils en matière de vente d’armes, et se concentrer sur les sociétés respectueuses de l’environnement.

Dans la partie empirique de cet article, nous avons comparé l’indice S&P 500 *Environnemental and Socially Responsible* avec son homologue conventionnel (S&P 500), en

utilisant les cotations quotidiennes des deux indices pour la période allant de septembre 2010 à mars 2016. Nos résultats montrent que la l'indice socialement responsable est plus exposé aux sociétés appartenant aux secteurs technologiques, financiers, de santé, de télécommunication et service. Alors que c'est l'indice conventionnel S&P 500 qui est plus exposé aux autres secteurs et principalement celles de l'énergie et des industries, qui englobent généralement les sociétés les plus polluantes.

La comparaison de l'évolution historique des deux indices a montré que l'indice socialement responsable a été au même temps moins rentable et moins risqué que son homologue conventionnel sur la période de l'étude. Cela signifie qu'il n'existe pas de différence significative de performance entre les deux indices, et que les investisseurs peuvent choisir ce type de sociétés sans toutefois être pénalisés financièrement. Ces résultats rejoignent le courant de la littérature qui défend la thèse selon laquelle il n'y a pas de vrai sacrifice financier à consentir pour être un investisseur éthique. Le fait qu'une entreprise fasse partie d'un indice socialement responsable est un label octroyé par une agence de notation, mais aussi la responsabilité de respecter les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, ainsi que son engagement en faveur du développement durable.

Par ailleurs, la multiplicité des agences de notation sociale qui certifient le caractère éthique des entreprises, ainsi que la divergence des critères qu'elles utilisent dans leur filtrage nous permettent de conclure que ces indices ne traduisent pas forcément tout l'esprit du développement durable, et qu'un effort de standardisation est nécessaire afin d'homogénéiser les pratiques. Les fusions entre les agences de notation sociale, comme c'était le cas entre la française (Vigeo) et la britannique (EIRIS) en décembre 2015, pourrait être perçue comme un pas dans ce sens afin d'intégrer les méthodologies et processus des acteurs.

Références

- Barthe N. et K. Belabbès (2016), « La GRH socialement responsable : un défi pour les entreprises engagées dans une démarche RSE », *Revue Management & Avenir*, 95-113
- Béji-Bécheur, A., N. Özçağlar-Toulouse (2014), « Institutionnalisation du développement durable et émergence d'un marketing durable », *Recherche et Applications en Marketing*, 29(3), 3-9.
- Belin-Munier C. (2010), Logistique, Supply Chain Management et stratégie orientée développement durable : une revue de la littérature, *Logistique & Management*, 18:1, 29-44
- Blitz, D. and Fabozzi, F.J., (2017), "Sin Stocks Revisited: Resolving the Sin stock anomaly", *The Journal of Portfolio Management*, 44(1): 105-111.
- Burlacu, R., I. Girerd-Potin, et D. Dupré (2004), « Ya -t- il un sacrifice à être éthique? une étude de performance des fonds socialement responsables américains ». *Banque & Marchés* (69): 20-28.
- Cerin, P., and Dobers, P. (2001), "What does the performance of the Dow Jones Sustainability Group Index tell us?", *Eco-Management and Auditing*, Vol. 8, No. 3, p. 123-133.
- Charlo M.J., I. moya, A.M. Munoz, (2015), Sustainable development and Corporate financial

- performance: A Study Based on the Ftse4good Ibx Index, *Business Strategy and the Environment*, Vol. 24, No 4,
- Curran, M. and Moran, D. (2007), "Impact of the FTSE4Good Index on firm price: An event study". *Journal of Environmental Management*, Vol. 82, No.4, p.529–537
 - De Brito, C., J-P. Desmartin, V. Lucas-Leclin, et F. Perrin (2005), *L'investissement socialement responsable*. Economica. Paris.
 - El khamlichi A. (2012), « Ethique et performance : le cas des indices boursiers et des fonds d'investissement en finance islamique », thèse de Doctorat, Université d'Auvergne, France
 - El khamlichi A. (2013), "Le comportement des indices boursiers socialement responsables en période de crise", *Revue Management & Avenir*, n° 61, pp:30-49
 - Figuière, C., B. Boidin et A. Diemer (2018), *Economie Politique et développement durable*, 2^{ème} édition, DeBoeck Supérieur
 - Fowler, S.J. and Hope, C. (2007), "A Critical Review of Sustainable Business Indices and Their Impact". *Journal of Business Ethics*, Vol.76, No. 3, p.243–252.
 - Ghoul, W., et P. Karam (2007), « MRI and SRI Mutual Funds: A Comparison of Christian, Islamic (Morally Responsible Investing), and Socially Responsible Investing (SRI) Mutual Funds ». *Journal of Investing* 16 (2): 96-102.
 - Hirigoyen, G. (1993), « Quelques réflexions sur le lien entre l'éthique et la finance ». In *Droit et gestion de l'entreprise: mélanges en l'honneur du doyen Roger Percerou*, pp :208-217. Editions Vuibert, Paris.
 - Hong, H. and Kacperczyk, M. (2009), "The price of sin: The effects of social norms on markets". *Journal of Financial Economics*, No. 93, p. 15-36.
 - Jobard, J-P. (1992), « Business ethics et déontologie des activités financières: existe-t-il un modèle français? » In *Ethique, déontologie et gestion de l'entreprise*", Coord. H. Bruslerie. Economica, Paris.
 - Liston, D.P. (2016), Sin Stock returns and Investor Sentiment, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, No.59, pp: 63-70
 - Meadows D.H., Meadows D.L., Randers J., and Behrens W. (1972), "The Limits to Growth", Universe Books
 - Pellerin, E., et M. Casimiro. (2009), « Du bon usage de l'Ordre dans le désordre de la finance ». *Finance & Bien Commun* 33 (1): 16-25
 - Perez, R. (2002), "L'actionnaire socialement responsable". *Revue française de gestion*, No. 141, p. 131-151.
 - Puel, H. (2000), « «Les activités financières au défi de l'éthique» ». In *Actes de la conférence tenue au centre universitaire, Luxembourg, 27 avril*.
 - Ricart, J.E., Rodrig M.A. and Sanchez, P. (2005), "Sustainability in the Boardroom: An Empirical Examination of Dow Jones Sustainability World Index Leaders". *Corporate Governance*, No.5, p. 24–41.
 - Schueth S. (2003) « Socially responsible investing in the United States ». *Journal of Business Ethics* 43 (3): 189–194.
 - Spiteri, P. (1993), « L'éthique des affaires ». In *Droit et gestion de l'entreprise: mélanges en l'honneur du doyen Roger Percerou*, 203-207. Vuibert, Paris.
 - Vivien F.D. (2005), *Le développement soutenable*, éditions La découverte.