

COMPARAISON DE LA PERFORMANCE DES FONDS ISLAMIQUES PAR RAPPORT AUX FONDS CLASSIQUES AU MAROC : ETUDE ECONOMETRIQUE

COMPARISON OF THE PERFORMANCE OF ISLAMIC FUNDS COMPARED TO CONVENTIONAL FUNDS IN MOROCCO: ECONOMETRIC STUDY

DOUKKALI QAMAR

Doctorante en sciences économiques,

Université Hassan II de Casablanca

Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales Mohammedia, Maroc.

Laboratoire : Performance économique et logistique (PEL)

Email: Qamar.doukkali@gmail.com

HEFNAOUI AHMED

Professeur de l'Enseignement Supérieur

Université Hassan II Casablanca

Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales Mohammedia, Maroc.

Laboratoire : Performance économique et logistique (PEL)

Email : hefnaoui_ahmed@yahoo.com

Date de soumission : 06/10/2020

Date d'acceptation : 25/11/2020

DOUKKALI Q, HEFNAOUI A, (2020) « La performance des fonds islamiques au Maroc par rapport aux fonds conventionnels : Etude Econométrique », Revue Française d'Economie et de Gestion « Volume 1 : Numéro 6 » pp : 76 – 91

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons

Attribution License 4.0 International License



Résumé :

Les fonds d'investissement islamiques sont devenus de plus en plus importants en raison de la forte demande de nombreux investisseurs, y compris ceux qui ne font pas partie de la communauté des investisseurs musulmans. Cet article compare la performance et la sensibilité au risque des fonds communs de placement islamiques au Maroc avec celle de leurs pairs classiques. Une méthodologie de calcul basée sur le ratio de Sharpe a été utilisée pour l'analyse. Les résultats suggèrent qu'au cours de l'année sur l'ensemble de la période étudiée (2009-2017), les fonds islamiques ont surperformé légèrement les fonds conventionnels, mais ces résultats restent flous suite aux insuffisances des données et au nombre limité des fonds islamiques.

Mots clés : Performance ajustée au risque ; Fonds islamiques ; Fonds conventionnels ; Ratio de Sharpe ; La finance éthique.

Abstract:

Islamic investment funds have become increasingly important due to the strong demand from many investors, including those outside the Muslim investment community. This paper compares the performance and risk sensitivity of Islamic mutual funds in Morocco with that of their conventional peers. A calculation methodology based on the Sharpe ratio was used for the analysis. The results suggest that over the entire study period (2009-2017), Islamic funds slightly outperformed conventional funds, but these results remain unclear due to data deficiencies and the limited number of Islamic funds.

Keywords: Risk-adjusted performance; Islamic funds; Conventional funds; Sharpe ratio; Ethical finance.

Introduction :

Les marchés financiers et leurs dynamiques ont été toujours un phénomène économique difficile à gérer, car l'incertitude joue un rôle central dans la plupart de problèmes abordés par la théorie financière (Bollerslev et ses coll. 1991). Ainsi, leur modélisation¹ demeurent complexe, suite à plusieurs facteurs influents sur le marché, comme les problèmes liés à l'information (Asymétrie de l'information) et le nombre gigantesque d'agents qui interviennent et interagissent en même temps sur le paysage financière (DOUKKALI, Q., & HEFNAOUI, A. (2020)). Par ailleurs, plusieurs commissions et études ont été créées pour mettre en garde les professionnels de la finance et les décideurs contre les dérivés du système financier international. C'est dans ce sens qu'il a été recommandé par la commission d'experts de l'Organisation des Nations Unies (ONU)², de réaliser une réforme agressive des systèmes bancaires et le rendre plus éthique. Dans ce cadre, ce fut l'ouverture d'une nouvelle piste éthique qui s'inspire des principes de la finance islamique. En effet, les principes de la finance islamique assurent les différents agents surtout ceux qui se trouvent dans les pays musulmans, pour s'investir davantage sur le marché financier à des produits et services qui sont conformes à la *Shari'a*.

Une expansion majeure du système bancaire islamique a eu lieu dans les années 1990. Cette expansion a été la conséquence des recettes pétrodollar du Conseil de coopération pour les États arabes du Golfe. La diversification des activités a donné naissance à de nouvelles banques et à de nouveaux produits sophistiqués, qui ont été imités dans d'autres pays.

L'investissement islamique est regroupé sous le terme générique d'investissement socialement responsable (ISR).

Selon le Forum pour l'investissement durable et responsable, "l'investissement durable, responsable et l'investissement socialement responsable (ISR) est une discipline d'investissement qui prend en compte les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) pour générer des rendements financiers compétitifs à long terme". L'ISR signifie que lorsque les investissements sont analysés, sélectionnés et choisis, les critères d'un financier,

Les exigences en matière d'environnement, d'éthique et de société doivent être respectées.

Selon le rapport sur l'investissement social

¹ La première modélisation de la dynamique des actifs financiers se trouve dans les travaux de Bachelier(1900).

² Sous la présidence de Stiglitz (2008) et les recommandations Fadhloui (2008).

Forum, les investissements durables, responsables et ayant un impact ont augmenté de plus de 33 % entre 2014 et 2016, passant de 6,57 billions de dollars à 8,72 billions de dollars. Les volumes élevés de transactions et les nouveaux produits et marchés font de la finance islamique une industrie en pleine croissance. Les systèmes financiers de la plupart des pays islamiques remontent à la période de l'expansion coloniale européenne au XIXe siècle (BENSED, N., & FASLY, H. (2020)).

Selon les principes islamiques, il ne peut y avoir aucune ambiguïté dans le commerce. Ce qui n'est pas détenu peut ne pas être vendu. Il en va de même pour tout ce dont la taille, le type et le montant ne peuvent pas être utilisés pour donner une description précise du produit. Ces restrictions interdisent la négociation de produits dérivés tels que les options, les contrats à terme et les warrants, ainsi que les investissements spéculatifs et les ventes à découvert.

Franzoni et Ait Allali, (2018)³ ont énuméré les cinq "piliers" fondamentaux qui constituent la base de la *Sharia*, en ce qui concerne l'activité financière ou économique islamique : Pas de prélèvement d'intérêts (*riba*), pas de spéculation (*maysir*) ou introduction d'éléments d'incertitude dans les contrats (*gharar*), absence de négociation ou l'investissement dans des biens ou des activités interdits (*haram*), l'application des principes de profit et le partage des pertes, et l'obligation de s'assurer qu'il existe des actifs réels sous-jacents à toutes les transactions financières.

Le Maroc dispose d'une stabilité politique et une situation géopolitique en font une plateforme entre L'Europe et l'Afrique. Ce qui permet à notre pays d'acquérir un ensemble d'avantage et de se positionner comme un centre financier pouvant de drainer les possibilités de financement islamique. Le système financier marocain est le plus efficace dans la région MENA en raison de sa compétitivité et de sa sophistication du marché des capitaux, de son secteur de l'assurance qui est positionné comme la deuxième plus grande d'Afrique, et son système de secteur bancaire développé qui a fait ses preuves dans de nombreux pays africains. En outre, le pays occupe une position importante par rapport à de nombreux pays africains qui lui permettent de proposer de tels produits et modes de financement dans des succursales de banques marocaines et la mise en place des fonds islamiques qui y sont établies pour développer ce créneau.

A cet égard, de nombreux chercheurs ont comparé la performance des fonds islamique avec les fonds classiques pour savoir qu'il est le moins performant. Différents critères de référence

³ Franzoni, S.; Ait Allali, A. Principles of Islamic finance and principles of corporate social responsibility: What convergence. *Sustainability* **2018**, *10*, 637.

ont été utilisés pour évaluer les performances des fonds communs de placement islamiques. Certains chercheurs, comme Abdullah et al (2007), ont constaté que les fonds communs de placement islamiques sont plus performants pendant les récessions. En revanche, Hayat et Kraeussl (2011) ont signalé que les fonds islamiques ont sous-performé de manière significative lors de la crise financière de 2008. En période d'expansion, Mansor et Bhatti (2011) ont observé résultats mitigés. Après avoir étudié deux périodes de flottaison, ils ont découvert que, malgré des performances insuffisantes en deuxième période, les fonds islamiques ont réalisé de meilleures performances que leurs indices de référence de la première.

A cet égard, il paraît intéressant de comparer la performance des fonds islamiques avec celle des fonds classiques dans le contexte marocain. Donc, notre problématique s'articule autour la comparaison des OPCVM Islamiques et les OPCVM classiques, et savoir qu'ils sont les plus performants ainsi les moins risqués ?

Cet article est organisé comme suit, la première partie décrit le contexte actuel des fonds islamique au marché, ainsi les différentes mesures de la performance utilisée. Alors que, la deuxième partie les données sur les fonds commun de placement utilisé, ainsi la méthode empirique utilisée pour mesurer et comparer la performance des fonds islamiques et classiques.

1. Délimitation conceptuelle et théorique :

1.1. Revue de littérature :

Les performances des fonds communs de placement ont été longuement étudiées. Les chercheurs ont utilisé une série de modèles pour évaluer les performances des fonds communs de placement. Cependant, peu d'études ont comparé les fonds islamiques avec des fonds conventionnels. Cette étude comble cette lacune en comparant les fonds islamiques, avec les fonds conventionnels.

Le concept de fonds communs de placement islamiques est apparu dans les années 1990, avec les premières études sur les fonds communs de placement islamiques menées par Annuar et al. (1997) Ils ont évalué 31 fonds communs de placement malaisiens en utilisant le modèle Treynor, (1965) pour la période de 1990 à 1995. Il a été observé que les fonds communs de placement malaisiens ont surperformé leurs indices de référence, mais le timing du marché était faible. Le courant prédominant dans la littérature empirique consiste en des évaluations du rendement et le risque des fonds communs de placement islamiques par rapport aux caractéristiques similaires des indices de référence sous la forme d'autres indices de marché

conventionnels et des portefeuilles d'obligations conventionnelles. Par exemple, Hakim et Rashidian, (2004) se sont concentrés sur les indices, constatant que l'application de filtres islamiques crée avec un profil de risque et de rendement atypique qui n'est pas affecté par le marché.

D'autres études empiriques comme par exemple (Elfakhani, S, Hassan et Sidani (2005) ; Abderrezak, F(2008) et Elfakhani, S.; Sidani, Y.; Fahel (2004)) ont révélé que les performances des fonds islamiques ne diffèrent par rapport aux fonds conventionnels. Il n'y a guère de preuves que les fonds islamiques obtiennent de moins bons résultats (Zouaoui, M ; 2019).

En fait, Mansor et Bhatti (2011), Ferdian et Dewi (2007) et Omri et al. (2019) ont même trouvé que les fonds islamiques sont plus performants. Plusieurs études ont combiné l'analyse de l'efficacité avec l'analyse de rendement des fonds. Par exemple, Saad et al (2010) ont constaté que certains fonds islamiques sont plus efficaces que leurs pairs conventionnels. Alors que Elfakhani et al. (2005) ont étudié les performances des fonds communs de placement islamiques de 1997 à 2002, ils ont trouvé aucune différence significative dans la performance des fonds communs de placement par rapport à leurs indices correspondants.

1.2. Autour de quelque généralité :

Le but d'un fond islamique est de réunir un gain conforme aux principes islamiques avec un investissement financier. Les fonds d'investissement islamiques font partie aux institutions financières islamiques et groupés dans des OPCVM (Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières) Islamiques.

La création de ces fonds se fut au début des années 70, mais ils n'ont pas pu survivre à cause de l'absence d'un marché financier structuré et d'un cadre réglementaire approprié, ce n'est qu'à partir de 1986 que ces fonds ont commencé à apparaître et échangé. A cet égard, ils ont connu une croissance importante au milieu des années 90.

L'existence de différentes catégories de fonds d'investissement islamique, ce qui a permis à SIAGH (2007) de proposer la classification suivante:

- Equity Funds : il s'agit des fonds d'investissement dans des actions cotées sur les places financières et jugées conformes à la *Shari'a* ;
- Short Term Investment Funds : ce sont les fonds qui investissent à court terme et qui financent des activités d'investissement spécialisées ;
- Leasing Funds : les fonds proposant divers actifs en location ;

- Real Estate Funds : les fonds immobiliers qui s'intéressent aux propriétés générant des revenus stables et qui nécessitent un investissement important ;
- Commodity Funds : se caractérisent par une prise de risque réelle sur les matières premières ;
- Private Equity Funds : s'intéressent aux sociétés non cotées, conformes à la Shari'a, et qui présentent une croissance importante.

Tous ces fonds ont tous un point commun, c'est la transparence, car les bénéfices et les pertes dépendent directement de la rentabilité, ainsi cette dernière sera diffusée aux différents investisseurs en toute transparence.

Pour assurer la conformité d'un titre financier islamique qui suit la loi islamique, un comité de conformité à la *Shari'a* est mis en place. Sa principale mission est de vérifier et analyser à la fois la structure du fonds. Alors que, le rôle du gestionnaire d'actifs est d'examiner les investissements et de rédiger des rapports annuels sur les aspects de *Shari'a* destinés aux investisseurs.

Dans la place financière, il y a deux types d'investisseurs, le premier type sont ceux qui cherchent continuellement un portefeuille rentable avec un risque réduit, c'est l'optimisation du couple « Rentabilité-Risque » cité dans la théorie moderne. Cette théorie cite les investisseurs à diversifier leur portefeuille, pour augmenter la rentabilité et diminuer le risque de marché. Ce couple est estimé par le modèle de marché, à savoir le MEDAF (Modèle d'évaluation des Actifs Financiers) développé par William Sharpe (1964-1966). Ce modèle mesure la rentabilité de chaque titre ainsi son risque en le comparant avec un titre sans risque (généralement sont les titres émis par l'Etat), pour voir si le titre est moins risqué par rapport aux autres titres. Le deuxième type d'investisseurs est ceux que leur but n'est pas seulement de réaliser un profit, mais aussi d'investir conformément à leurs valeurs et convictions personnelles pour contribuer au changement social, c'est la p-value éthique (Beal, Goyen, et Phillips 2005). Ils sont nommés des investisseurs « homo-ethicus » (De Brito et al, 2005). L'existence de cette catégorie d'investisseurs ont permis le développement de la finance islamique, car dans le choix de leur investissement, ils introduisent la dimension religieuse et la recherche de la rentabilité, ce qui a amené Kuran (1995) à les qualifier d'investisseurs « Homo-Islamicus ».

1.3. Les fonds Islamiques au Maroc :

Les fonds islamiques (ou éthiques) présentent la particularité d'être totalement investis en actions de sociétés ayant des activités industrielles et commerciales, exclus de toute activité non conforme à la morale islamique.

Ces fonds sont destinés aux investisseurs souhaitant se positionner sur le marché des actions tout en respectant les principes islamiques.

Pour assurer la transparence aux investisseurs intéressés par cette catégorie de fonds, les comités de placement leur principale rôle est de superviser la gestion dans le cadre du respect, il s'agit principalement de :

- La validation de l'allocation d'actifs et des titres proposés par les gérants ;
- Le suivi et le contrôle de la conformité de la politique de gestion aux objectifs des fonds.

Pour assurer la légitimité des fonds islamiques en matière de respect des préceptes islamiques, ces comités sont composés de :

- Responsables des sociétés de gestion ;
- Personnalités choisies et reconnues pour leur notoriété et compétences dans les affaires économiques islamiques.
- Le marché souffre d'une absence d'un comité de conformité à la *Shari'a* nécessaire pour assurer le caractère islamique de ces fonds.

2. Etude de la Performance des fonds islamiques Marocain :

Dans cette partie nous allons essayer de comparer la performance des fonds islamique avec les fonds classiques. Autrement dit, est ce que le caractère religieux & éthique de ces fonds impactera la décision de financement des investisseurs marocain, par rapport aux fonds classique. Le but est de savoir si le caractère religieux encouragera les marocains à s'investir davantage sur ces fonds dans le marché financier. Nous allons mesurer la performance mensuellement à travers la rentabilité moyenne mensuelle et le risque présenté par l'écart-type, durant la période entre 2012 à 2017.

2.1. La méthodologie :

Les mesures suivantes ont été utilisées pour évaluer le fonds mutuel islamique et conventionnel.

- Le Ratio de Sharpe :

Le ratio de Sharpe a été utilisé pour déterminer la récompense par unité de risque, il est également connu sous le nom de récompense à la volatilité. Il est calculé à l'aide du modèle suivant :

$$RS = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Dans cette équation, "RS" est le ratio de Sharpe, R_p est le rendement du portefeuille, R_f est le taux sans risque et σ_p est l'écart-type du portefeuille. Plus le ratio de Sharpe est élevé, traduit une meilleure performance et vice versa.

- Le Ratio de Treynor :

Le ratio Treynor est également une mesure le rendement par rapport à la volatilité, mais il utilise β (bêta) au lieu de la norme de déviation. On l'appelle aussi la mesure de rendement ajustée au risque, basée sur le risque systématique.

$$TR = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

Où "TR" est le ratio de Treynor et β_p est le bêta du portefeuille.

- L'Alpha de Jensen :

L'alpha de Jensen est le rendement moyen du portefeuille au-delà du rendement attendu qui a été prédit par le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF).

L'alpha de Jensen est calculé comme suit :

$$\alpha_p = R_p - R_f + \beta_p(R_m - R_f)$$

Où α_p est l'alpha de Jensen, R

R_p Est le rendement du portefeuille, R_f est le taux sans risque, β_p est le bêta du portefeuille et R_m est le rendement du marché.

2.2. Présentation du marché Marocain des fonds islamiques :

Au Maroc, le premier fonds islamique lancé au marché boursier en 1996 par Attijari Wafabank, c'est le placement « Al Moucharaka », Il occupe toujours la première position sur le marché des fonds islamiques avec un nombre de trois fonds, « FCP CAP Al Moucharaka »⁴ « FCP Attakafoul⁵ », et « Patrimoine Al Moussahama⁶ ».

⁴ Fiche signalétique FCP Moucharaka Source : Site Web WAFAGESTION <http://www.wafagestion.com/PlandEpargneActions/Pages/AttijariAlMoucharaka.aspx>, consulté le 26/06/2018 ;

En 2009, un nouveau fonds islamiques est mis en place « Al Badil Chaabi Asshoum⁷ », il est géré par Upline Capital Management.

Tableau N°2 : Encours des fonds islamiques en 2018

Fonds Islamiques	Encours sous gestion en Dirhams
FCP CAP Al Moucharaka	416 745 829,98
FCP Attakafoul	493 482 915,30
Patrimoine Al Moussahama	68 12384,44
Al Badil Chaabi Asshoum	104 182 439,29
Total des encours	102 095 3569,01

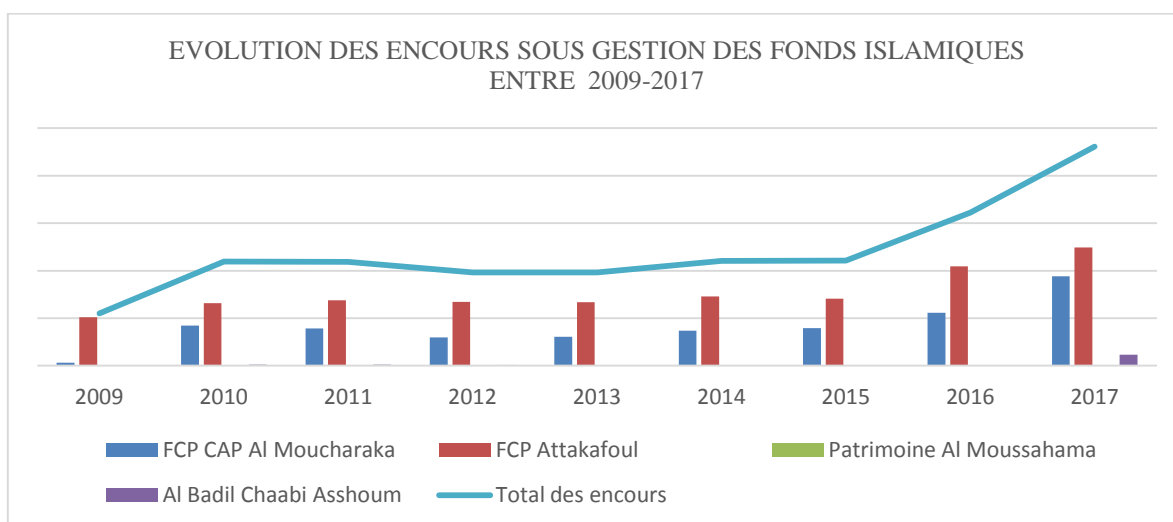
Source: ASFIM

⁵ Fiche signalétique du FCP Attakafoul, Source : Site Web AMMC <http://www.ammc.ma/index.php/opc/attakafoul?q=instruments-financiers/opc/attakafoul>, consulté le 26/06/2018 ;

⁶ Fiche signalétique Patrimoine al Moussahama Source : Site Web WAF GESTION <http://www.wafgestion.com/Particuliers/Pages/AttijariPatrimoineValeurs.aspx>, consulté le 26/06/2018 ;

⁷ Fiche signalétique Al Badil Chaabi Asshoum, Source : Site Web Banque populaire <http://www.gbp.ma/BanqueMonde/ProduitsEtServices/Pages/FicheProduit.aspx?p=52>, consulté le 26/06/2018 ;

Figure N°1: Evolution des encours sous gestion des fonds islamiques entre la période 2009⁸ et 2017



Source: l'auteur

Nous remarquons d'après la figure N°1, que les fonds ont connu une croissance sur le marché marocain entre 2009 et 2017. Malgré, cette croissance le total des encours des fonds islamiques ne représente que 3% de l'ensemble des encours des FCP Actions sur le marché marocain.

2.3. Analyse de données et Interprétation :

Pour comparer les fonds islamiques par rapport aux classiques, nous devons calculer la rentabilité moyenne du marché, ensuite la rentabilité moyenne des OPCVM islamiques. Nous utiliserons le ratio de Sharpe pour mesurer la performance de ces fonds.

Pour calculer ce coefficient, nous aurons besoin d'un taux sans risque, qui correspond aux Bons du Trésor émis par l'Etat puisqu'ils remplissent quatre conditions, à savoir :

- Absence de risque de défaut ;
- Absence de risque de taux ;
- Absence de liquidité ;
- Aide à anticiper l'inflation ;

Le tableau suivant présente les taux des Bons de Trésor à 13 semaines entre 2012 et 2017 ;

⁸ Ces fonds ont été créés en 2009 au Maroc.

Tableau N°3 : Taux de Bons de Trésor à 13 semaines entre 2012 et 2017;

Année	TMB
2012	3,42%
2013	3,48%
2014	3,08%
2015	2,59%
2016	3,20%
2017	3,27%
Moyenne	3,17%

Source : Ministère de l'Economie et des Finances, calcul de l'auteur.

Pour qu'il soit conforme à nos données mensuelles, nous devons le transformer à travers cette formule⁹ :

$$1 + I_A = (1 + i_m^{12})$$

Avec I_A taux d'intérêt annuel, et i_m : taux d'intérêt mensuel équivalent ;

Après calculs, on obtient un taux mensuel équivalent de 0,29%, le tableau suivant résume les calculs du ratio de Sharpe.

Tableau N°5 : Ratio de Sharpe des fonds islamiques par rapports aux classiques au marché financier marocain ;

	Fond islamiques (4 actions)	Fonds conventionnels (27 actions)	Marché (31 actions)
Rentabilités	0,25%	0,14%	0,11%
Ecart types	0,0406	0,0301	0,0305
Ratio de Sharpe	-0,010	-0,05	-0,061

Source : données ASFIM, calcul de l'auteur.

D'après le tableau ci-dessus, nous remarquons que la rentabilité des fonds islamiques surperforme légèrement par rapport aux fonds classiques et celui du marché. Alors que le risque est élevé chez les fonds d'investissement islamiques par rapport aux fonds conventionnelles et au marché. Donc nous constatons que les fonds islamiques sont plus performants et plus risqués à la fois par rapport au marché financier. Mais ces conclusions sont pas définitif, puisque le nombre des fonds constituent les OPCVM islamiques est trop petits (4 OPCVM), ainsi l'horizon de l'étude est court, puisque ses fonds sont toujours en cours de développement au Maroc. Ce qui nous laisse d'ouvrir une autre piste de recherche, et

⁹ <https://www.compta-online.com/les-taux-equivalents-un-taux-annuel-mensuel-trimestriel-semestriel-ao3193>

se demander si le comportement des investisseurs marocain bloque le développement de ce nouveau type des fonds?

Conclusion :

En conclusion, nous avons constaté que la finance islamique est plus éthique par rapport à son homologue conventionnel car il donne la priorité au bien-être collectif en finançant des projets qui favorise le développement de la société tout en évitant comportement opportuniste ou spéculatif.

Par conséquent, le système participatif marocain est confronté à un grand défi coexistant avec le système conventionnel. Pour faire face, le Maroc a établi une politique cohérente, stable, sans discrimination et nécessaire pour pouvoir drainer tous les opportunités de ce secteur.

Ainsi, d'après les résultats de l'étude, nous avons remarqué une surperformance légère des fonds islamiques par rapports aux classiques. Cela explique que les investisseurs marocains ont devenu plus attirés vers les produits financiers éthiques. Mais cela reste faible, car nous possédons que 4 fonds au marché d'une part et d'autre part, nous pouvons comparer tous le marché avec ces 4 fonds. Pour vraiment saisir les opportunités de ce nouveau marché, il faut mettre en place de nouveaux fonds éthiques islamiques aux investisseurs et de créer un indice boursier islamique dans la place financière marocaine.

BIBLIOGRAPHIE :

Abdelhafid, N. 2010. « Les marchés financiers et les fonds d'investissement islamiques ». La revue du financier 185: 89-98.

Abderrazik, A., M. Boutkardine, N.E.H. El Bahi, S.E.D. Kartoubi et A. El Bouhadi. 2008. « Evaluation du Risque d'un Echantillon de Valeurs Mobilières de la Bourse de Casablanca », MPRA Working Papers, University Library of Munich, Germany. <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/27731/> [consulté en juin 2018].

Abderrezak, F. The Performance of Islamic Equity Funds: A Comparison to Conventional, Islamic and Ethical Benchmarks. Master's Thesis, University of Maastricht, Maastricht, The Netherlands, 2008.

Abdullah, F.; Hassan, T.; Mohamad, S. "Investigation of performance of Malaysian Islamic unit trust funds". *Manag. Financ.* **2007**, 33, 142–153.

Aftalion, F., et P. Poncet. 1991. « Les mesures de performance des OPCVM: problèmes et solutions ». *Revue Banque* (517): 582-588.

Ahmad, A. (1997) « Towards an Islamic Financial Market: a Study of Islamic Banking and Finance in Malaysia». Research Paper N°45. Jeddah: IRTI, Islamic Development Bank.

Annuar, M.; Shamsher, M.; Ngu, M. Selectivity and timing evidence from the performance of Malaysian unit trust. *Pertanika J. Soc. Sci. Hum.* 1997, 5, 45–57.

Bagnoli, M., ET S. Watts. 2003. « Selling to Socially Responsible Consumers: Competition and the Private Provision of Public Goods ». *Journal of Economic Management and Strategy* 12 (3): 419-445.

Bashir, Mohamed Sharif, et Wan Rasyidah Wan Nawang. 2011. « Islamic and Conventional Unit Trusts in Malaysia: A Performance Comparison ». *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance* 7, no 10: 4

Beal, Diana, Michelle GOYEN, & Peter J. PHILLIPS. 2005. « Why do we invest ethically? » *The Journal of Investing* 14 (3): 66-77.

BENSED, N., & FASLY, H. (2020). La réforme de la couverture médicale de base au Maroc : Etat des lieux. *Revue Du contrôle, De La Comptabilité Et De l'audit*, 3(1). Retrieved from <https://revuecca.com/index.php/home/article/view/319>

Burlacu, R., I. Girerd-Potin, & 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

Çekici, Ibrahim. 2009. « Du filtrage islamique ». In Finance éthique et finance islamique. Ecole de Management Strasbourg.

De Brito, César, Jean-Philippe DESMARTIN, Valéry LUCAS-LECLIN, et François PERRIN. 2005. L'investissement socialement responsable. Paris: Economica.

Diana J. Beal, Michelle Goyen and Peter Philips,” Why do we invest ethically”; The Journal of Investing Fall 2005, 14 (3) 66-78; DOI: <https://doi.org/10.3905/joi.2005.580551> ; August 2007.

Doukkali Q; et Hefnaoui, A. (2020). « L'impact du développement du marché boursier sur la croissance économique du Maroc : étude économétrique ». *Revue Du contrôle, De La Comptabilité Et De l'audit*, 3(2). Retrieved from :

<https://revuecca.com/index.php/home/article/view/96>

El khamlichi, A. (2012) «Ethique et performance : le cas des indices boursiers et ´ des fonds d'investissement en finance islamique ». Lien : <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-01124078/document> (consulté en Juin 2018).

Hayat, R.; Kraeussl, R. Risk and return characteristics of Islamic equity funds. *Emerg. Mark. Rev.* **2011**, 12, 189–203.

Mansor, F.; Bhatti, M. Islamic mutual funds’ “performance for emerging markets, during bullish and bearish periods: The case of Malaysia”. In Proceedings of the 2nd International Conference on Business and Economics Research, Langkawi, Kedah, Malaysia, 14–16 March 2011.

Mohammed, Ch. (2015) «La volatilité des indices boursiers islamiques dans le contexte de la crise financière». *Economie et finance quantitative [q-fin]*. Ecole Mohammadia d'Ingénieur. Lien : <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-01223873/document> (consulté en Juin 2018).

Eurekahedge. 2014. « 2014 Key Trends in Islamic Funds ». http://www.eurekahedge.com/news/Eurekahedge_Jun_2014_Islamic_Funds_Key_Trend_s.asp.

Kuran, Timur. 1995. « Islamic Economics and the Islamic Subeconomy ». *Journal of Economic Perspectives* 9 (4): 155-173.

Omri, A.; Soussou, K.; Goucha, N.B.S. On the post-financial crisis performance of Islamic mutual funds: The case of Riyadh funds. *Appl. Econ.* 2019, 51, 1929–1946

Saad, N.; Majid, M.; Kassim, S.; Hamid, Z.; Yusof, R. A comparative analysis of the performance of conventional and Islamic unit trust companies in Malaysia. *Int. J. Manag. Finance.* 2010, 6, 24–47.

Siagh, Lachemi. 2003. « L'islam ET le monde des affaires: argent, éthique et gouvernance ». Paris: E ditions d'Organisation. (Consulté en Juin 2018).

WEBOGRAPHIE :

Site Web de l'Association des Sociétés de Gestion et Fonds d'Investissement Marocains (ASFIM) :

<http://www.asfim.ma/>.

Site Web de l'AMMC :

<http://www.ammc.ma>

Site Web de Wafaa gestion :

<http://www.wafagestion.com/PlandEpargneActions>.