

COVALENCE ANALYST PAPERS - CORRELATION SERIES 2

Le comportement éthique d'une firme est-il déterminant dans les fluctuations de la valeur boursière de ses actions ?

Suggestion d'une spécification d'un modèle économétrique

[Egzon Ramaj](#), licence en économétrie, Université de Genève (Suisse), stagiaire analyste, Covalence SA, Genève, 1 septembre 2005

La valeur boursière des actions d'une firme est, en général, principalement causée par les résultats économiques et commerciaux de celle-ci. Néanmoins, depuis quelques années, certains organismes ou même des banques ont tenté d'établir une éventuelle corrélation entre le cours des actions d'une firme et son comportement sur le plan éthique (responsabilité sociale, environnementale,...). Malheureusement, cette dernière n'a pu être établie clairement. Cependant, un intérêt de plus en plus vif se manifeste depuis quelques années dans le domaine de la responsabilité sociale de l'entreprise. Par ailleurs, certains organismes évaluent le comportement éthique des multinationales, chacun ayant développé sa propre méthodologie. La société Covalence SA a mis au point une méthode consistant à évaluer la réputation éthique des multinationales, basée principalement sur les articles relevant des activités des multinationales en question, collectés dans les médias, les sites web des ONG, etc. Ceux-ci constituent de l'information qui va être codée et servant par la suite à évaluer quantitativement la réputation éthique des différentes multinationales.

On se propose ici d'utiliser les résultats de Covalence en vue d'établir une éventuelle relation entre valeur boursière et comportement éthique d'une firme. Pour cela, on spécifie le modèle suivant :

$$y_{ik} = \beta_0 X_{0ik} + \beta_1 X_{1ik} + \beta_2 X_{2ik} + \beta_3 X_{3ik} + \epsilon_{ik}$$

où $i = 1, \dots, n$ indice du trimestre

et $k = 1, \dots, m$ indice de la firme observée

y_{ik} : valeur de l'action de la firme à la période i de l'entreprise k

X_{0ik} : variable explicative représentant la performance économique de la firme (bénéfice) k à la période i .

La performance éthique de la firme est décrite par la variable qualitative comportant les trois modalités mutuellement exclusives suivantes :

N°	Modalité
1	comportement éthique bon
2	comportement éthique "neutre" (ni bon, ni mauvais)
3	comportement éthique mauvais

Cette performance éthique de la firme k à la période i est codée par les variables binaires :

$$\begin{aligned}
 X_{1ik} &= \begin{cases} 1 & \text{si la firme a une offre d'éthique} \\ 0 & \text{sinon} \end{cases} \\
 X_{2ik} &= \begin{cases} 1 & \text{si la firme a un comportement éthique "neutre"} \\ 0 & \text{sinon} \end{cases} \\
 X_{3ik} &= \begin{cases} 1 & \text{si la firme a une demande d'éthique} \\ 0 & \text{sinon} \end{cases}
 \end{aligned}$$

, β_0, \dots, β_3 sont des paramètres et ϵ_i des perturbations aléatoires.

Justification :

L'utilisation d'un codage par des variables binaires est appropriée dans ce cas puisque les résultats obtenus par Covalence permettent de définir en un certain sens une échelle qualitative avec laquelle on va pouvoir estimer la réputation éthique d'une multinationale. Pour ce qui est des paramètres, on s'attend à obtenir un β_1 positif, puisqu'une offre d'éthique ne devrait en principe pas affecter négativement la valeur de l'action. Dans la même logique, on s'attend à obtenir un β_3 négatif, ce qui s'explique par le fait qu'une demande d'éthique, ou un mauvais comportement éthique de la firme, fait baisser la valeur de l'action.

S'il a été montré qu'un bon comportement éthique n'affectait pas la valeur de l'action d'une firme, il serait tout de même intéressant d'étudier la relation entre un mauvais comportement d'une firme et la baisse de la valeur de son action en utilisant les résultats obtenus par Covalence qui estime la perception que les médias et la sociétés en général se font de la multinationale. Evidemment, il resterait encore à analyser dans quelle mesure le mauvais comportement éthique affecte la cotation boursière des actions, dans le cas où la corrélation entre ces deux concepts apparemment non liés serait établie.