



COVALENCE ANALYST PAPERS - CORRELATION SERIES 3

Quand et selon quels critères observe-t-on des corrélations entre cotations éthique et boursière ?

Comment les bonnes ou mauvaises pratiques des entreprises influencent leurs performances boursières

[Aurélien Petit](#), Institut National des Télécommunications (France), stagiaire analyste,
Covalence SA, Genève, 10 septembre 2005

Covalence SA, Av. Industrielle 1, 1227 Carouge, Geneva, Switzerland
tel: +41 (0)22 800 08 55 ; Fax: +41 (0)22 800 08 56
US Representative Office, 143 Dudley Street, Cambridge MA, 02140, USA, tel +(1) 617 429 4758
Scandinavian Rep.Office, Lokföraregatan 7C, 222 37, Lund, Sweden, Tel: 0046 (0) 46 14 97 15
<http://www.covalence.ch> / [email info@covalence.ch](mailto:info@covalence.ch)

Quand et selon quels critères observe-t-on des corrélations entre cotations éthique et boursière ?

Comment les bonnes ou mauvaises pratiques des entreprises influencent leurs performances boursières

Étude réalisée par Aurélien Petit, stagiaire à Covalence, avec la collaboration d'Antoine Mach, directeur de Covalence

Genève, septembre 2005

1) Recherche visuelle de corrélations entre baisses soudaines de la cotation éthique des entreprises et variations de leurs cours boursiers

Hypothèses et contexte de l'étude :

Ce rapport fait suite à un premier travail effectué par un ancien stagiaire de Covalence, David Dar-Ziv. Son étude statistique n'a pas permis d'établir dans le plus grand nombre de cas de corrélations positives (seuls 8 cas d'entreprises sur 96 étudiées) entre cotation éthique et cours boursier des entreprises scrutées par Covalence. Elle a même mis en avant 9 cas de corrélation négative sur 96.

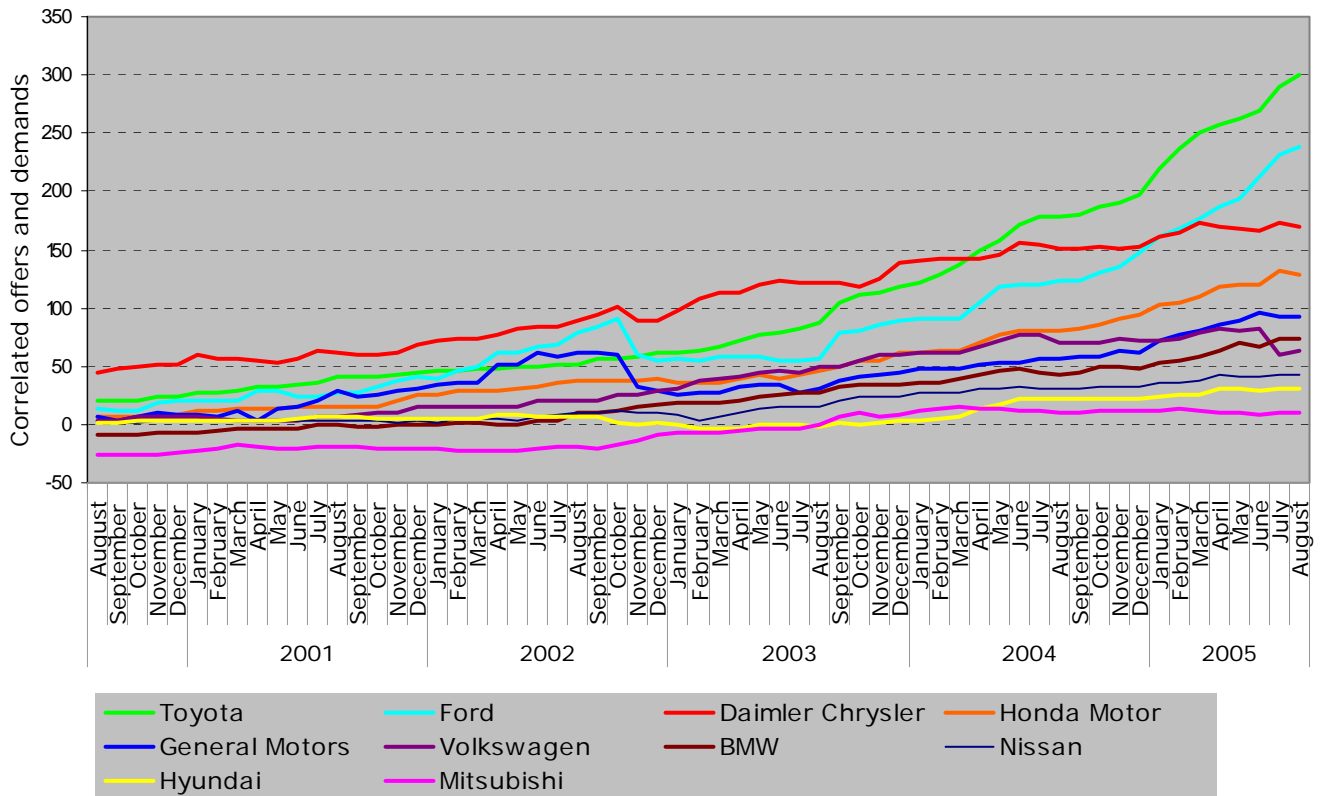
L'idée de base de la présente étude est donc de s'intéresser plus particulièrement à des cas ponctuels de variations de la cotation éthique des entreprises (en particulier des fortes baisses) et de constater visuellement si celles-ci ont eu des répercussions sur la valeur des actions en bourse des dites entreprises. Petite précision : à ce jour les graphiques représentant la cotation éthique des entreprises ont été établis avec des données regroupées par mois, leur caractère continu est dû à un souci d'esthétique et de compréhension visuelle.

En partant du principe que les causes de variations des cours boursiers sont nombreuses et très difficilement tangibles et analysables, cette étude prend en compte les variations de deux des principaux indices boursiers mondiaux : le Dow Jones Index et le Standards&Poors 500 (GSPC). La pertinence des variations des cours boursiers des entreprises observées ne peut être établie qu'en comparaison avec celles de ces indices, car ceux-ci représentent de manière assez juste les évolutions des marchés boursiers. On ne peut en effet sortir de leur contexte économique et boursier les informations boursières récoltées sur les entreprises. Les indices ne seront pas considérés séparément. En effet, leurs courbes sont similaires à peu de différences près. Ce qui nous intéressera sera leur moyenne.

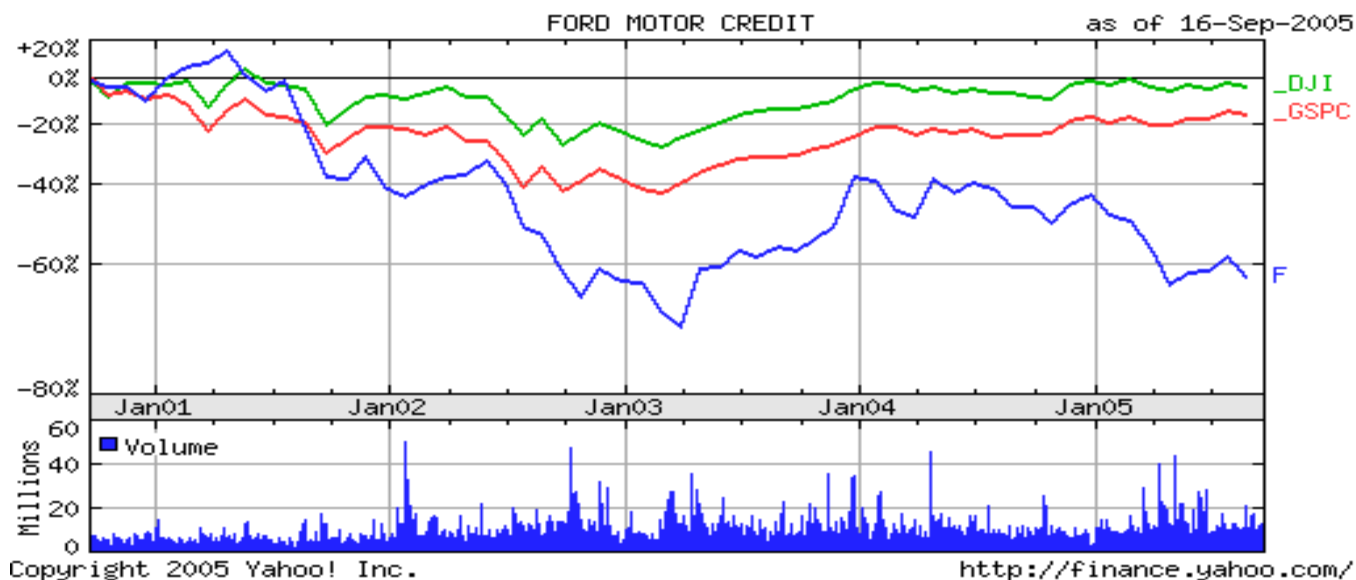
Les graphiques boursiers ci-dessous ont été pris sur le site de Yahoo Finance, sur leur place financière principale.

Automobiles :

Automobiles & Parts : EthicalQuote 2000-2005



Ford : novembre 2002 :



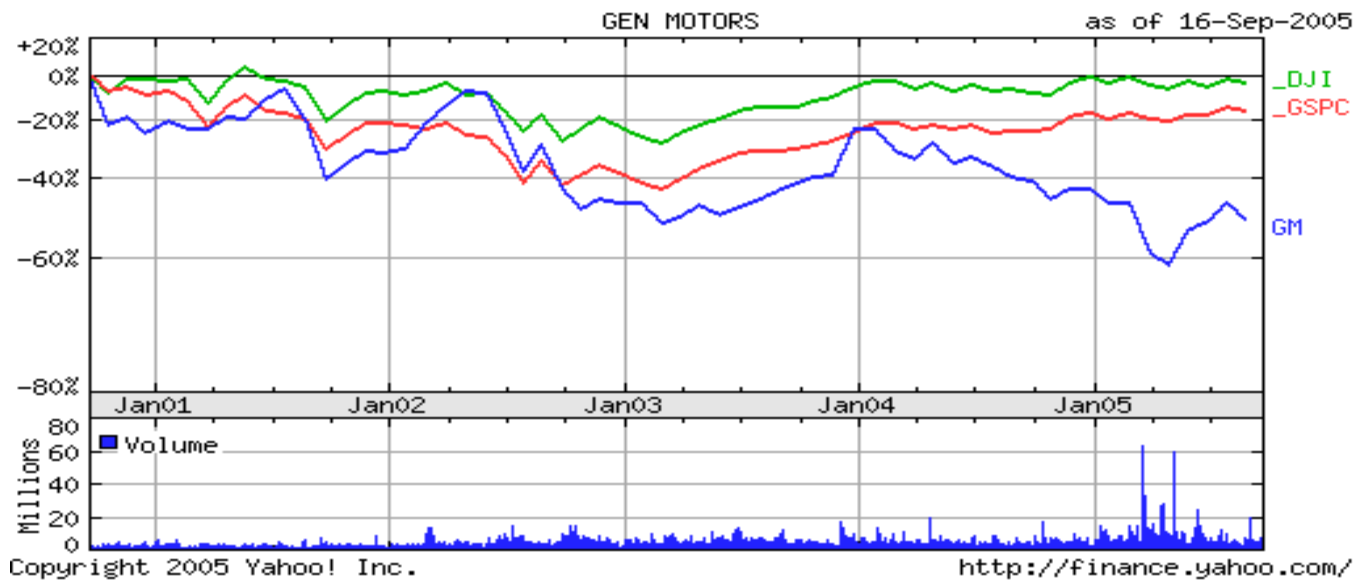
Fin de forte baisse : fin octobre (mai->fin octobre)
 Remontée de l'action à partir de fin octobre -> mi-novembre,
 Puis baisse de sa cotation jusqu'à fin mars

Index baissent jusqu'à fin septembre puis remontent jusqu'à mi-novembre: hausse de Ford différée d'un mois environ, mais celle-ci est antérieure à la baisse de sa cotation éthique.

De mi-novembre à début mars : baisse des indices

→ Pas de corrélation significative

General Motors : novembre 2002 :



Fin de baisse en septembre

Hausse de mi-octobre -> mi-novembre, légèrement moins forte que celle des indices.

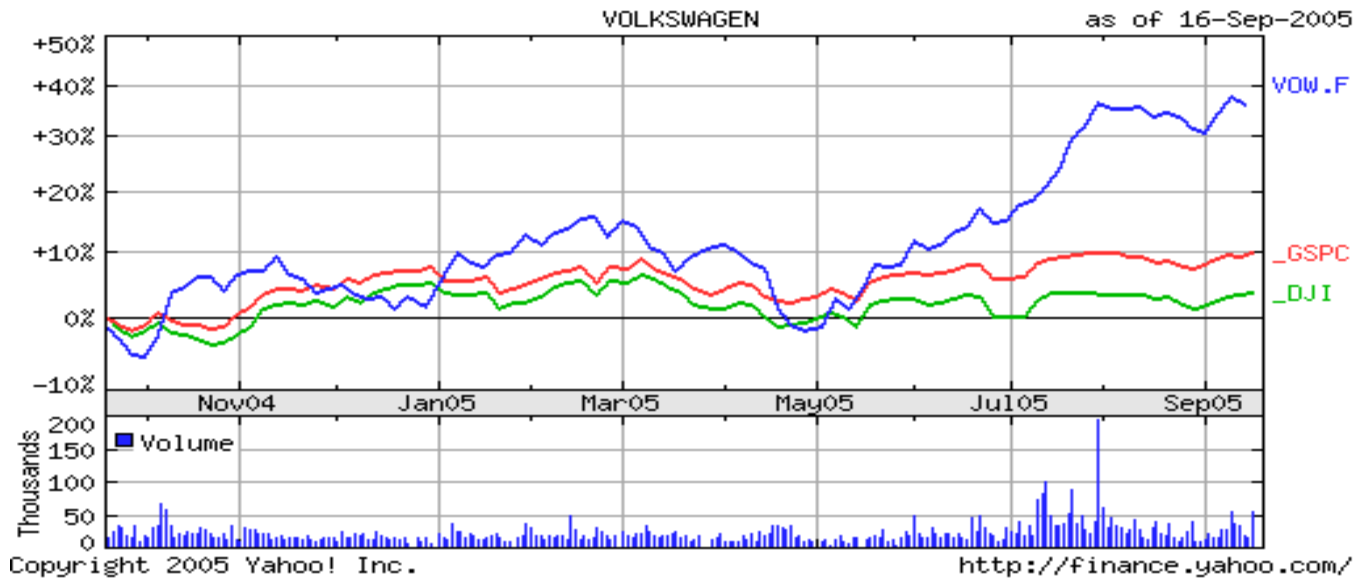
Puis baisse légèrement moins forte que celle des indices.

2 indices baissent jusqu'à fin septembre (à partir de fin août, tout comme GM) :

hausse de GM tardive/ indexs, mais s'arrête fin octobre.

→ Pas de corrélation vraiment significative

Volkswagen : juillet 2005 :



forte hausse de l'action à Francfort de début mai à fin juillet
avec trois principaux paliers de légère baisse début mai, début juin et fin juin
fin juillet : début de baisse jusqu'à début septembre

Paliers de légère baisse correspondent aux évolutions des indices

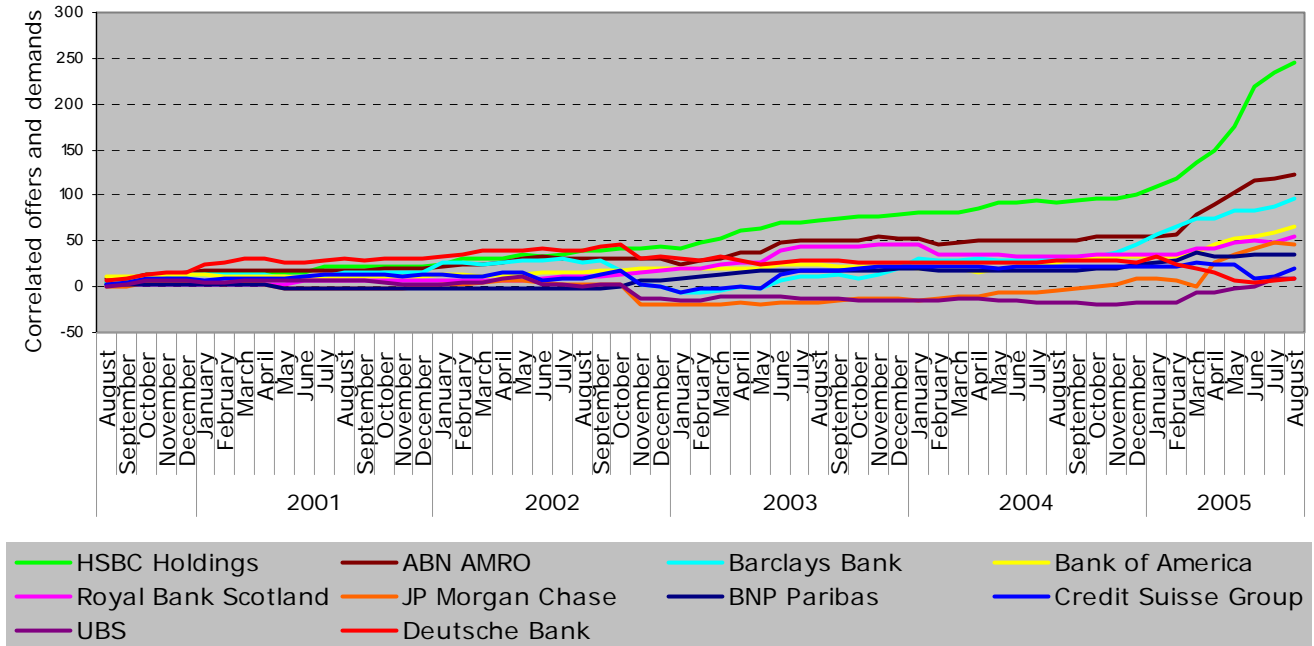
Hausse importante par rapport à ceux-ci

Baisse à partir de fin juillet correspond aux indices, reprise plus tardive par rapport à ceux-ci.

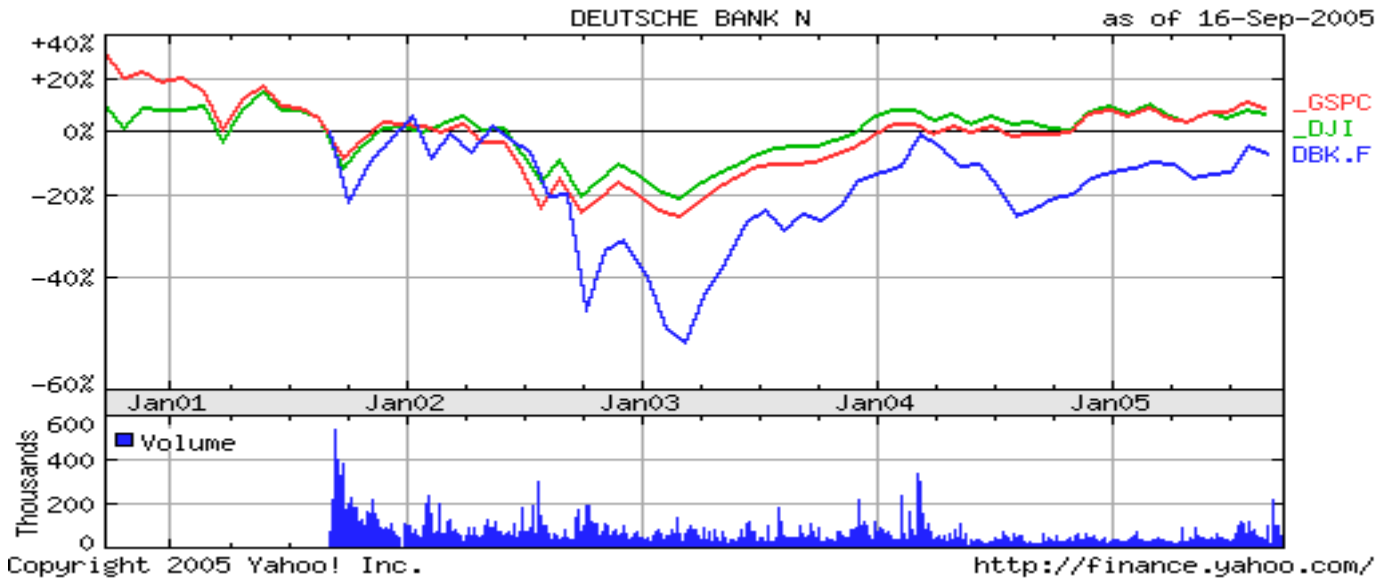
→ Corrélation négative , même si le début de la hausse de l'action est antérieure.

Banks :

Banks : EthicalQuote 2000-2005



Deutsche Bank : novembre 2002 :



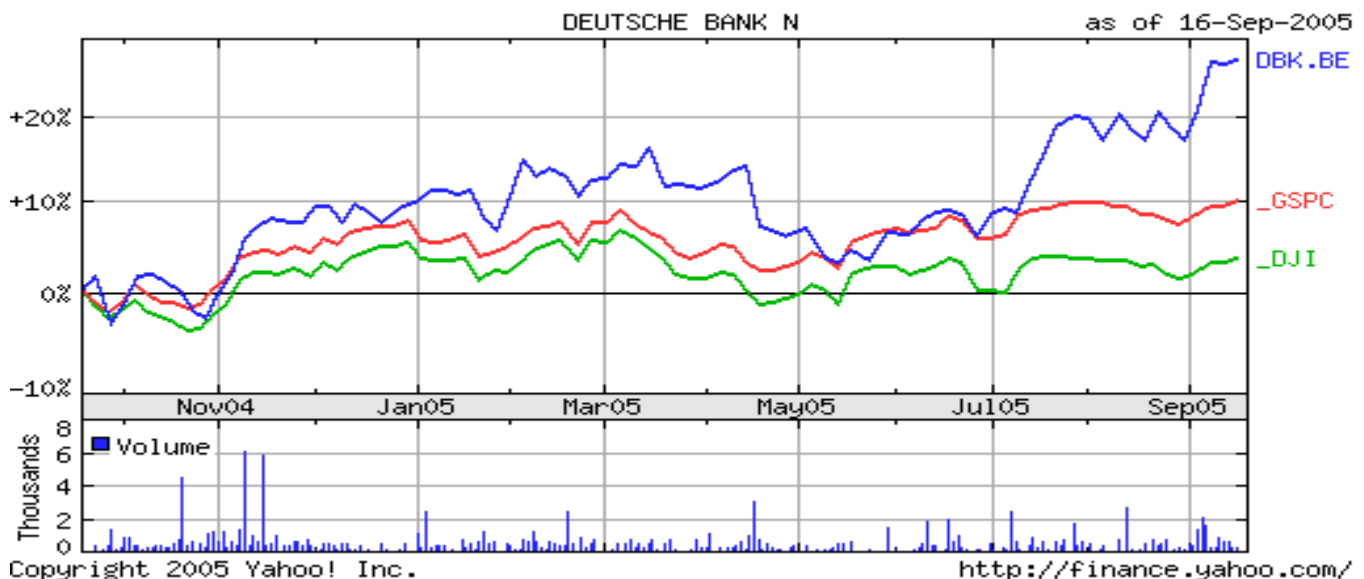
Copyright 2005 Yahoo! Inc.

<http://finance.yahoo.com/>

De début septembre à fin septembre 2002 l'action baisse fortement (d'environ 25%), puis elle remonte assez fortement jusqu'à début novembre, puis plus faiblement jusqu'à fin novembre. Par la suite elle baisse fortement jusqu'à mi-mars 2003. Le sens des fluctuations de l'action correspond temporellement avec celui des indices, mais les variations du cours boursier de l'entreprise sont plus prononcées (la baisse de fin novembre à mi-mars est d'environ 20% pour l'action contre environ 10% pour les indices).

→ Corrélation positive

février-mai 2005 : Deutsche Bank :

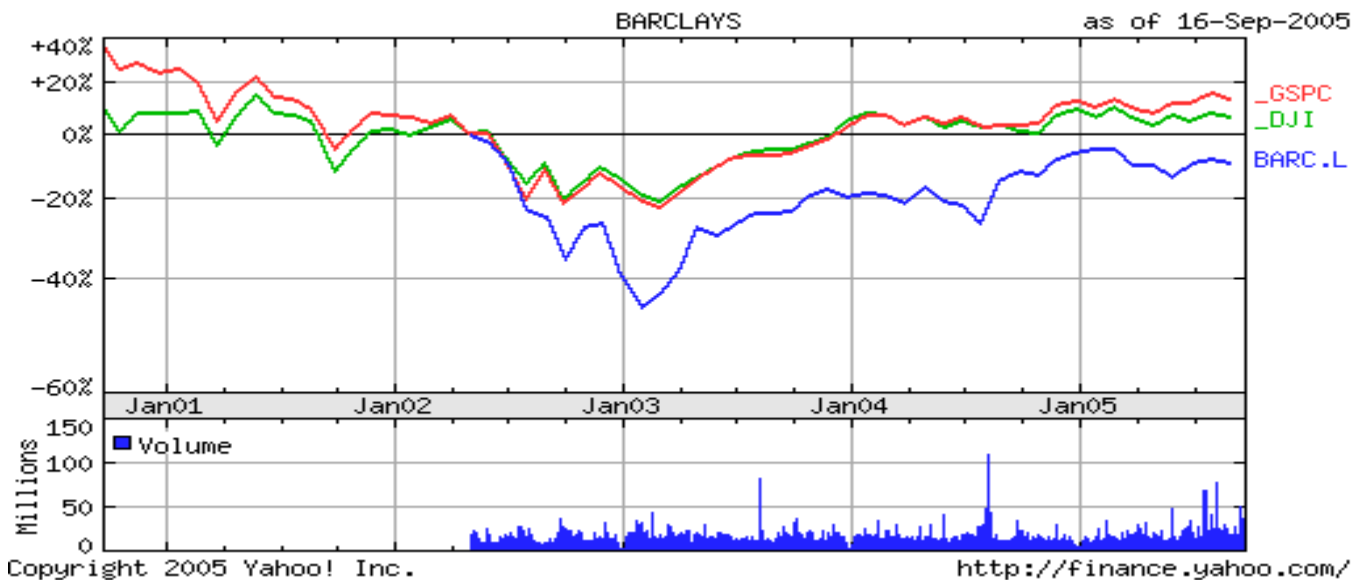


Stagnation puis baisse de l'action janvier 2005, puis forte hausse fin janvier, en retard de quelques jours par rapport à la hausse des indices. Baisse anticipée par rapport aux indices de début février au deuxième tiers de ce mois (les indices ne baissent qu'environ deux semaines après et moins fortement : «3% environ contre 5 % environ pour la Deutsche Bank). Puis remontée du cours (jusqu'à mi-mars environ) légèrement prolongée par rapport aux indices baisse). Ensuite le cours stagne, remontent (un peu plus tard que les indices : une semaine environ) puis forte baisse jusqu'à fin mai (d'environ 8), alors que les indices baissent faiblement puis remontent sur la deuxième partie de cette période et sont en légère hausse sur celle-ci.

→ Corrélation positive de manière générale sur cette période (chute de l'action d'environ 10% contre des indices stagnants), mais à nuancer cependant car la forte baisse du cours boursier de l'entreprise en avril correspond à un

fléchissement de sa baisse de cotation éthique. Début février, corrélation négative puis corrélation plutôt positive.

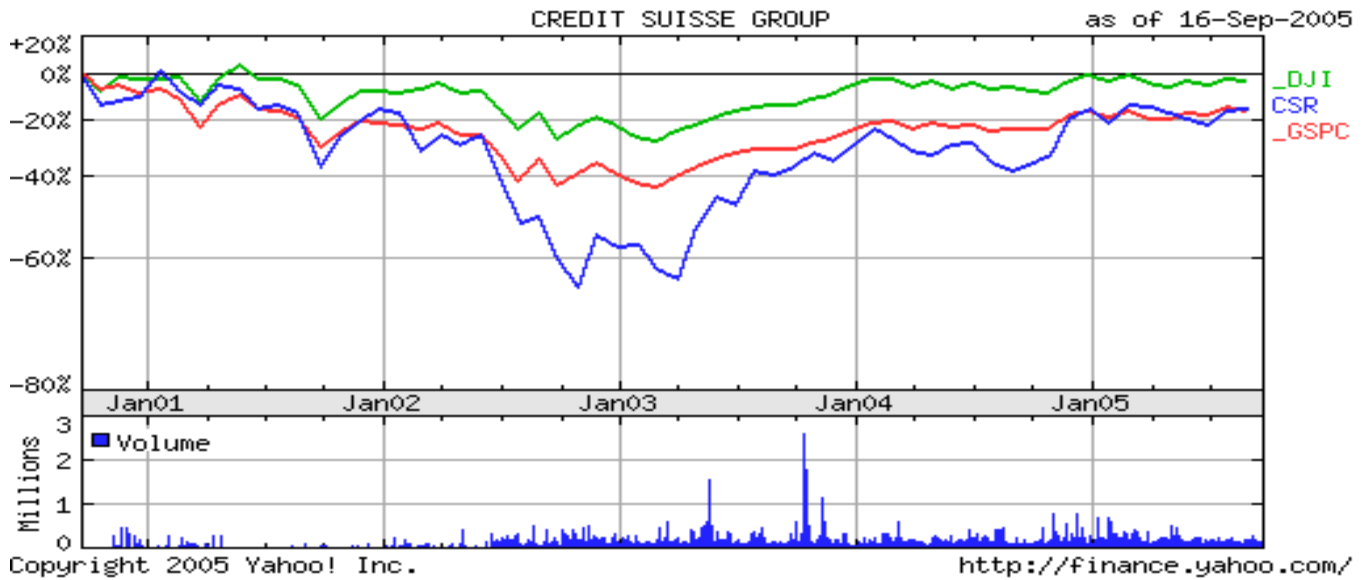
Barclays Bank : novembre 2002 -janvier 2003 :



Forte baisse de l'action jusqu'à fin septembre 2002 puis hausse d'environ 10% par rapport à une hausse des indices d'environ 10% également jusqu'à mi-novembre puis forte baisse (d'environ 20% contre environ 10% pour les indices) jusqu'à février 2003. Ensuite l'action remonte d'environ 20% jusqu'à début mai, plus précocément que les indices qui ne remontent qu'à partir de fin février, d'environ 10% sur la même période.

→ On peut penser qu'il y a corrélation positive ayant un fort impact sur une courte période (deux mois environ)

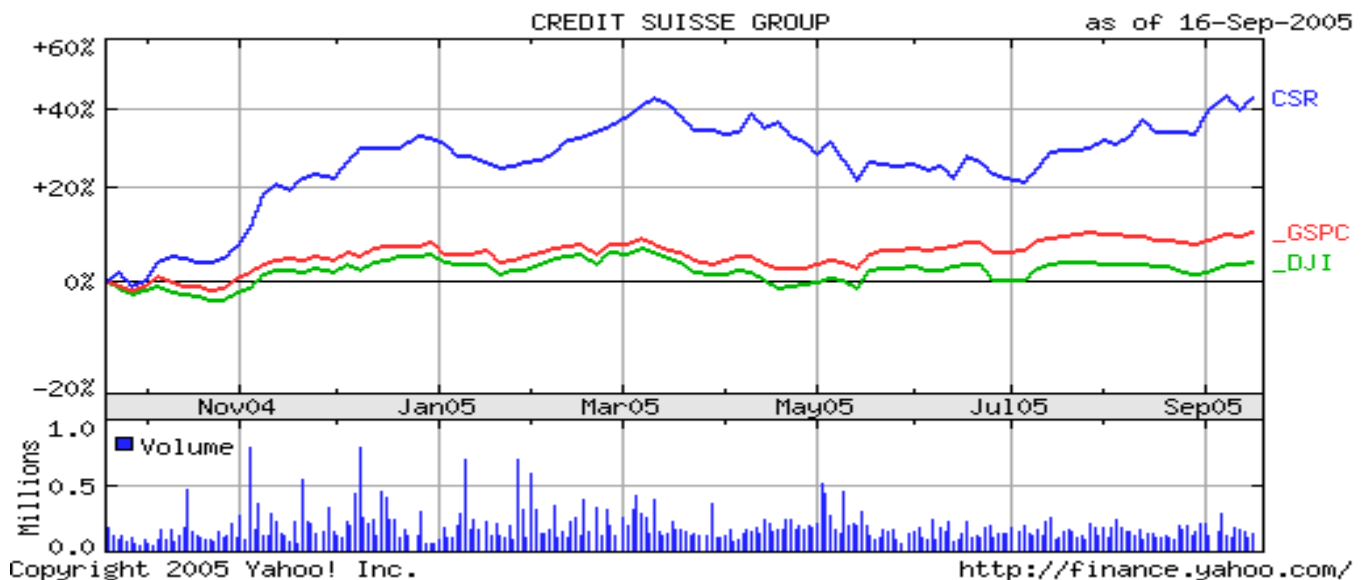
Credit Suisse Group : novembre 2002 :



Forte baisse de l'action jusqu'à fin octobre 2002 (environ 40% depuis juin par rapport à des indices en baisse d'environ 10% sur cette période) puis hausse jusqu'à début novembre (d'environ 12% contre environ 7% pour les indices). Ensuite l'action perd environ 10% jusqu'à début avril, sa remontée est retardée environ d'un mois par rapport aux indices qui baissent jusqu'à début mars d'environ 8% puis remontent.

- ➔ Pas de corrélation significative à priori, mais l'on peut supputer une corrélation positive différée de quatre mois environ (pour expliquer la baisse de l'action début mars alors que les indices repartent à la hausse)

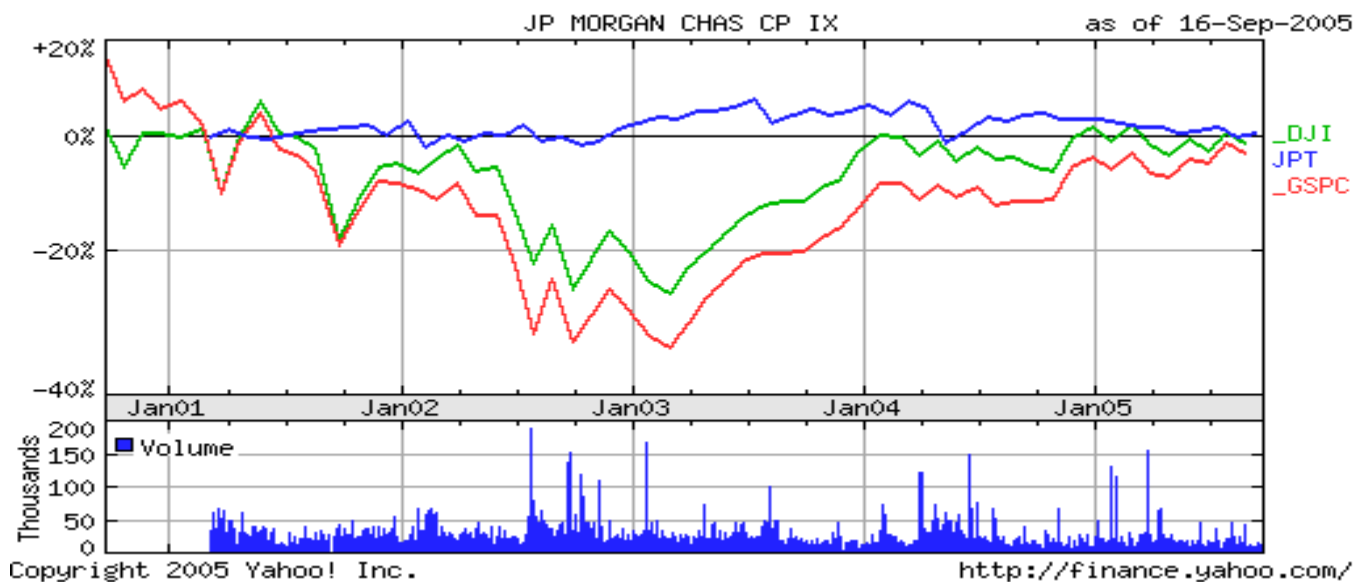
Credit Suisse Group : juin 2005 :



Stagnation, voire légère baisse de l'action en juin 2005, à l'instar des indices. Remontée en juillet, légèrement plus importante que les indices.

→ Pas de corrélation significative

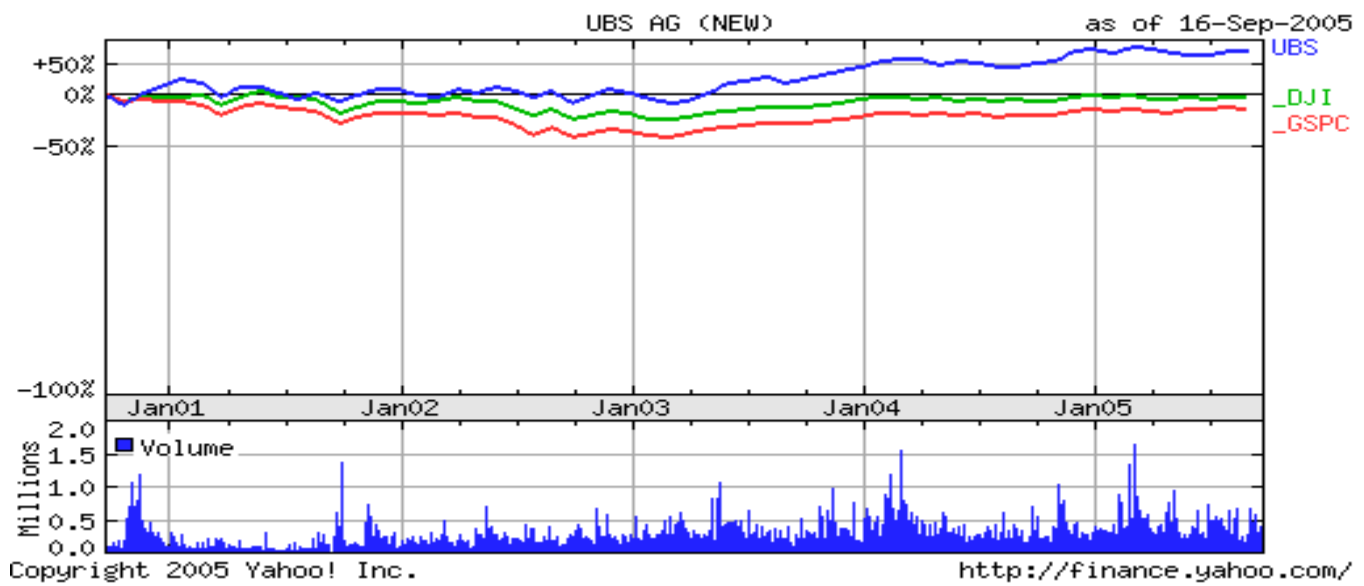
JP Morgan Chase : novembre 2002 :



L'action monte d'octobre 2002 à juillet 2003. En novembre 2002 l'action monte donc, alors que les indices en hausse en octobre chutent de novembre à mars 2003.

→ Pas de corrélation significative

UBS : novembre 2002 :

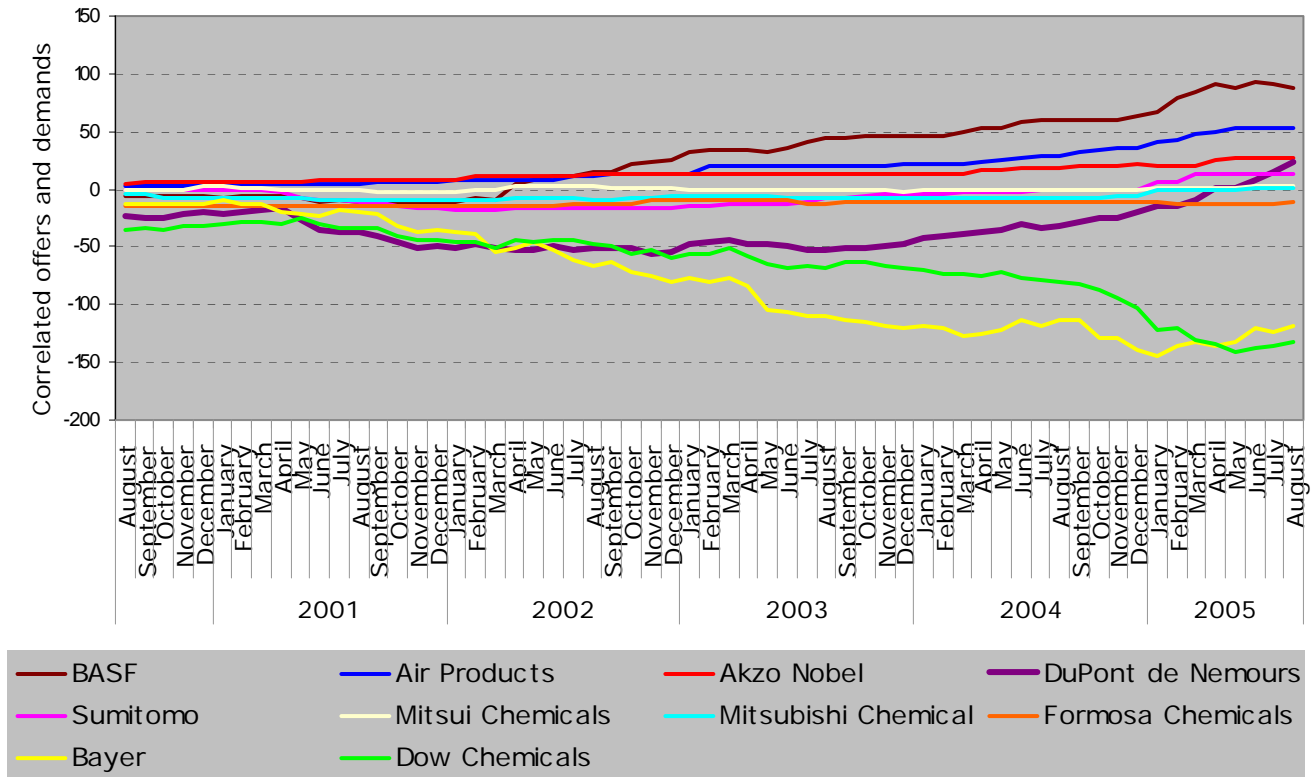


De mai 2002 à mars 2003, l'évolution de la courbe de l'action est très proche de celles des indices.

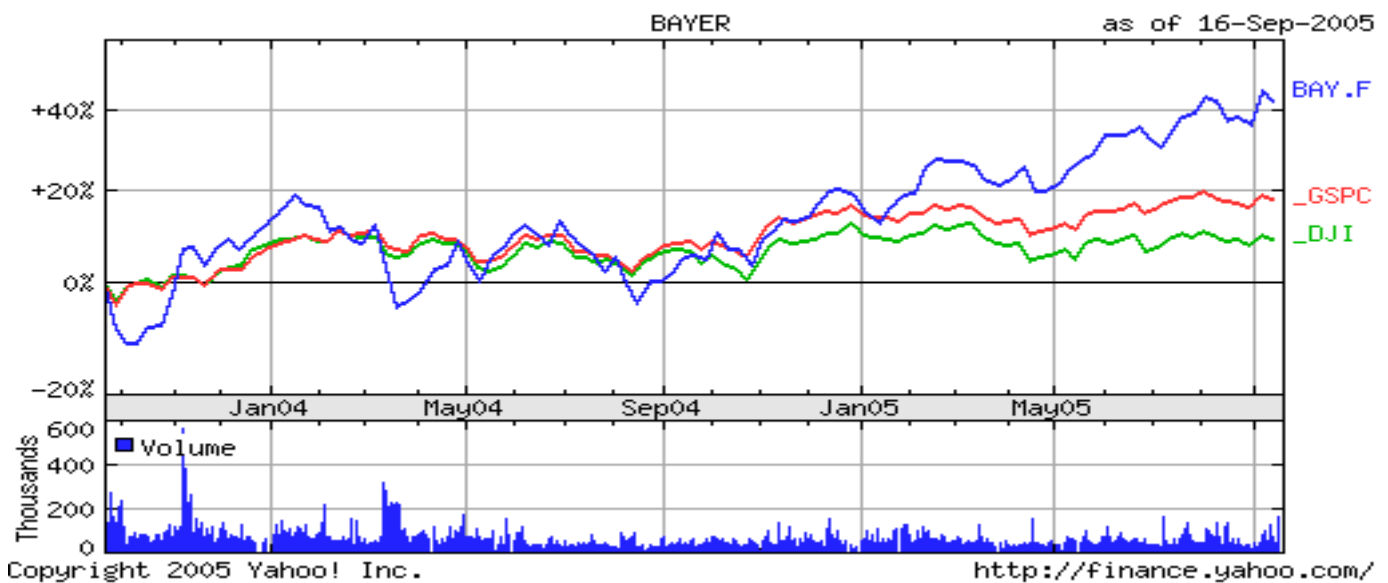
→ Pas de corrélation significative

Chemicals :

EthicalQuote 2000-2005: Chemicals



Bayer : octobre 2004 – janvier 2005 :

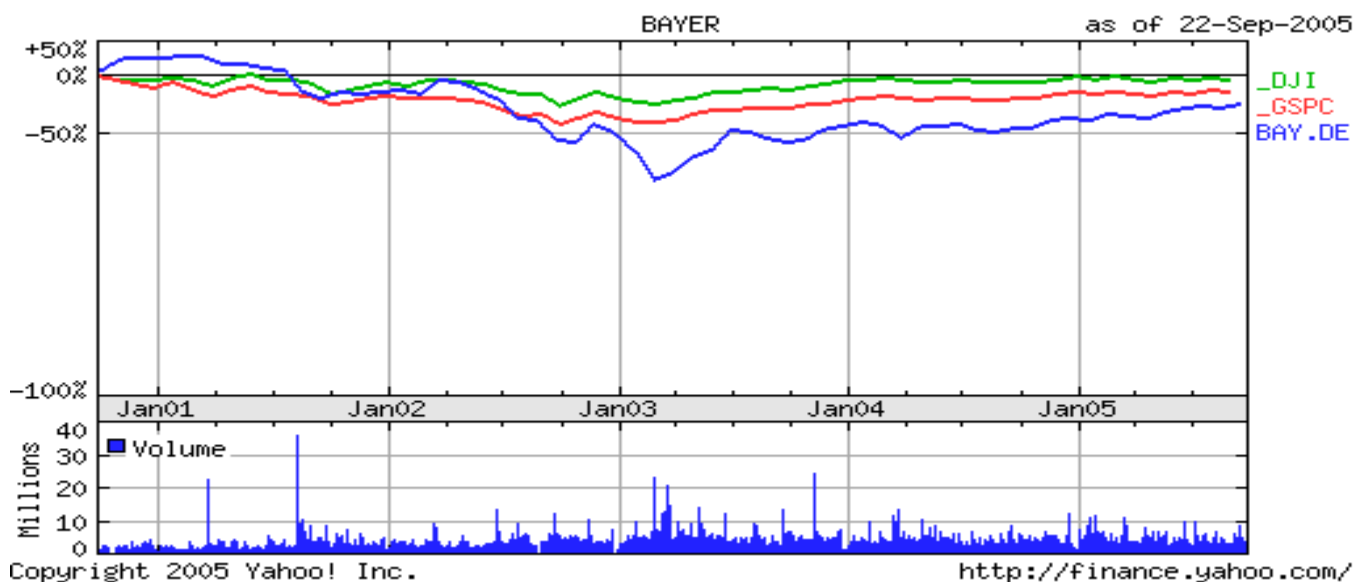


Hausse de l'action à partir du premier tiers d'août 2004 jusqu'à mi-décembre de la même année, avec un léger fléchissement en octobre. Légère baisse entre mi-décembre 2004 et mi-janvier 2005 puis hausse.

Ces variations correspondent temporellement à celles des indices (sauf la hausse de janvier qui est plus précoce que celle des indices d'environ 10 jours, alors que le mois de janvier est celui qui voit la plus forte baisse de cotation éthique de l'entreprise), mais globalement sur la période qui nous intéresse, l'action augmente plus vite que ceux-ci.

→ Corrélation plutôt négative

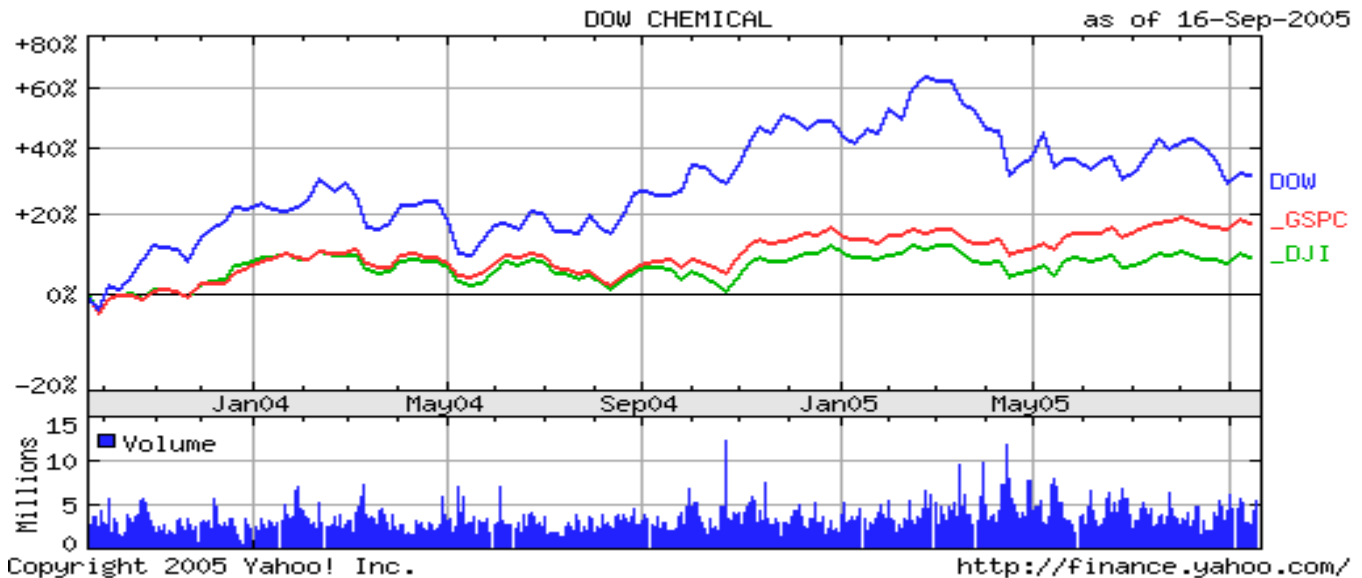
Bayer : baisse éthique de mars - mai 2003 :



Après une forte baisse de l'action commencée en mars 2002 et accrue depuis novembre 2002, elle remonte à partir de début mars 2003 jusqu'à fin juin de la même année. Cette hausse coïncide temporellement avec celle des indices mais est plus importante (environ 40% contre environ 15%).

→ Corrélation négative

Dow Chemicals : septembre 2004 – mai 2005 :



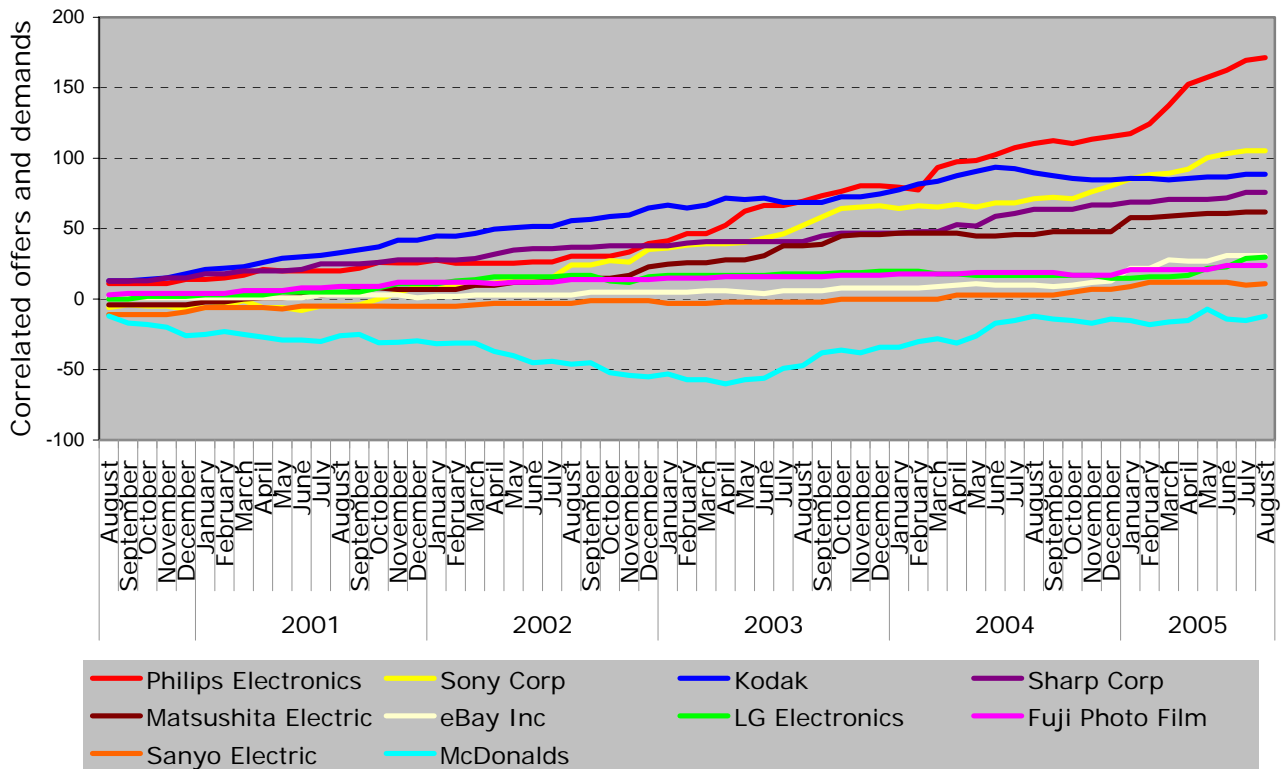
Hausse globale de l'action à partir de mi-août 2004 jusqu'à fin février 2005. Légers fléchissements sur cette période correspondant temporellement avec les variations des indices eux aussi en hausse de manière générale mais beaucoup plus timidement (d'environ 15% contre environ 50% pour Dow).

Entre fin février et début avril 2005, forte baisse de l'action (d'environ 30% contre environ 7% pour les indices) puis l'action comme les indices repartent à la hausse.

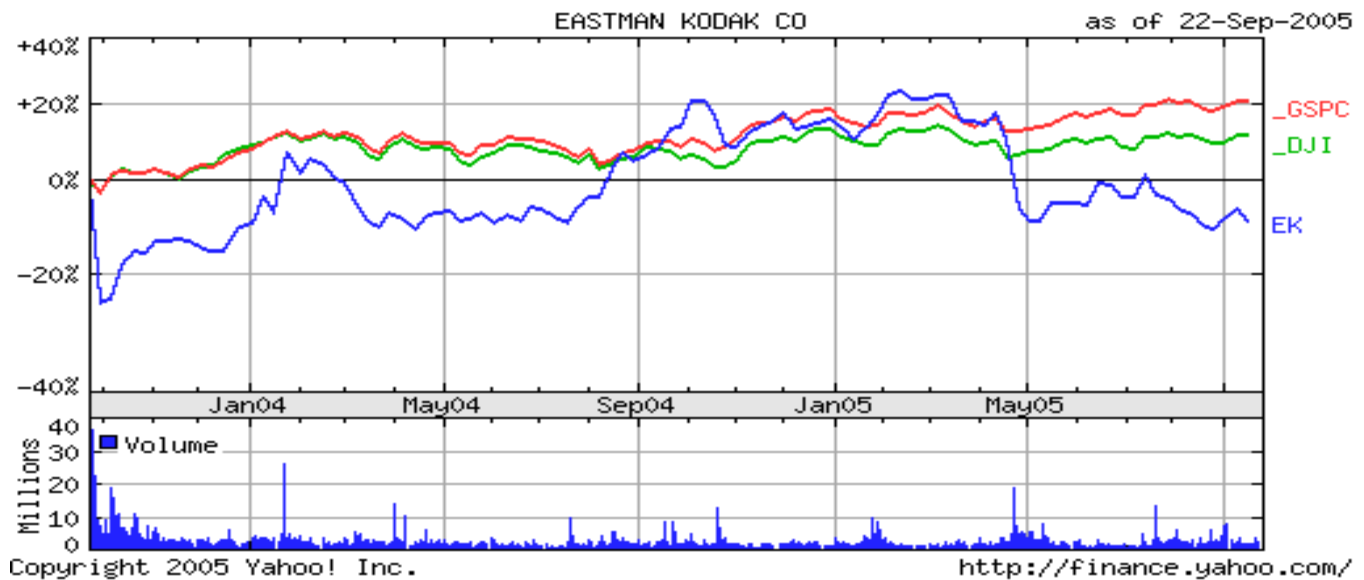
- Difficile d'établir globalement une corrélation significative . Sur la première période (septembre - février), celle-ci serait plutôt négative. Par contre sur la deuxième période (mars – mai, après un pallier de baisse éthique en février) il semblerait qu'on observe une corrélation positive entre baisse de la cotation éthique et chute de l'action. La réponse à ce dilemme se trouve peut-être dans l'analyse des critères éthiques en cause sur chacune de ces périodes.

Entertainment & Leisure :

EthicalQuote 2000-2005: Entertainment & Leisure



Eatsman Kodak : baisse éthique de juillet-septembre 2004 :

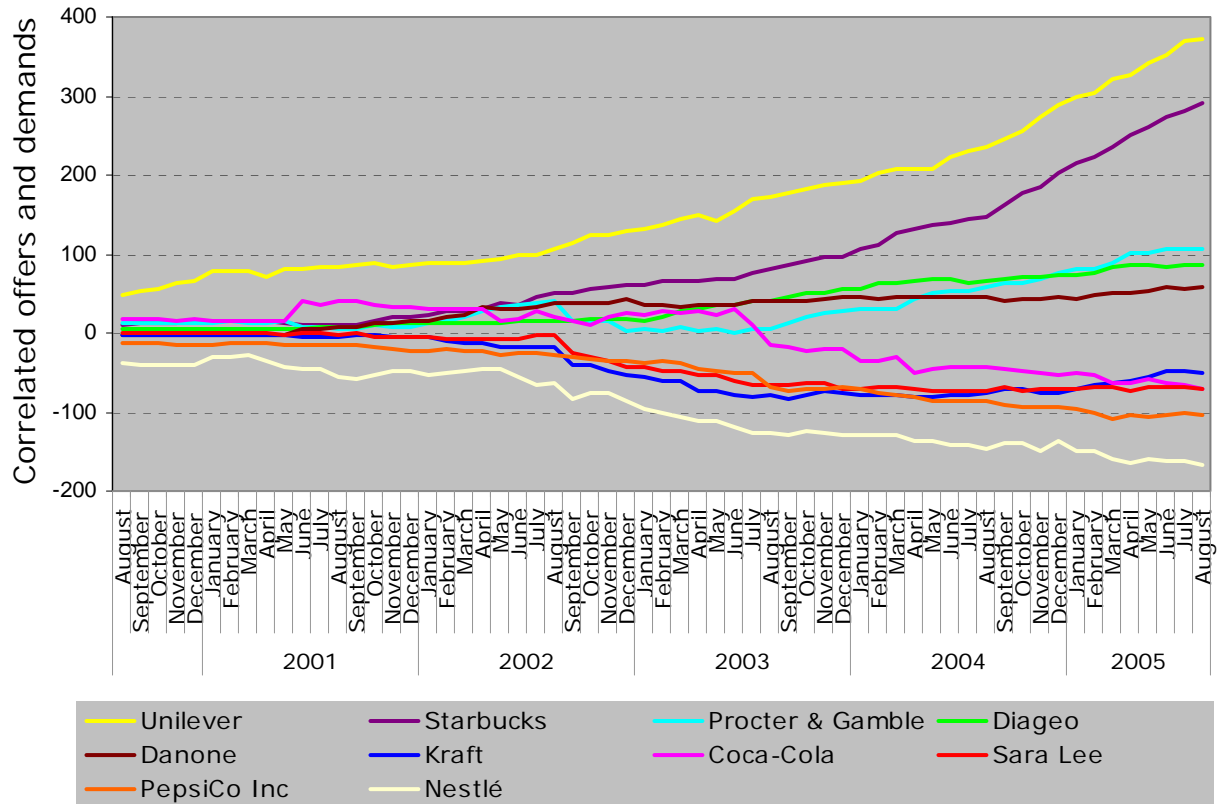


Stagnation de l'action d'avril à fin juillet alors que les deux indices connaissent une légère baisse, puis forte augmentation à partir de fin juillet (avant que les deux indices ne repartent à la hausse –légère- début août) jusqu'à fin septembre.

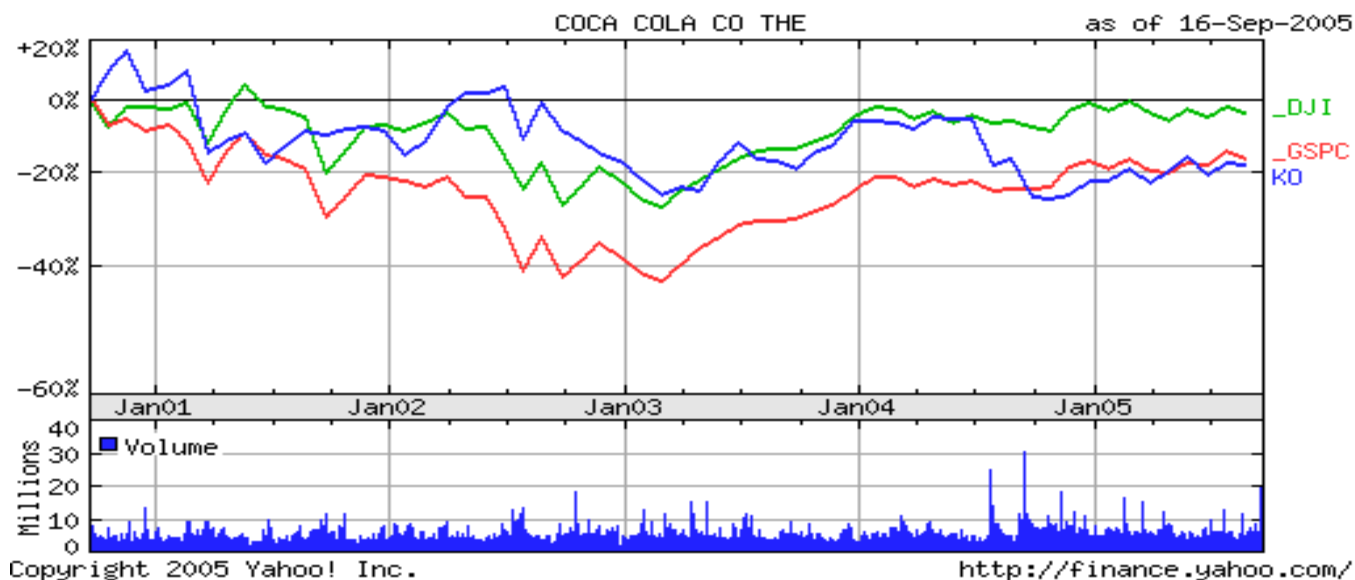
→ corrélation négative

Food & Beverage :

Food & Beverage: EthicalQuote 2000-2005



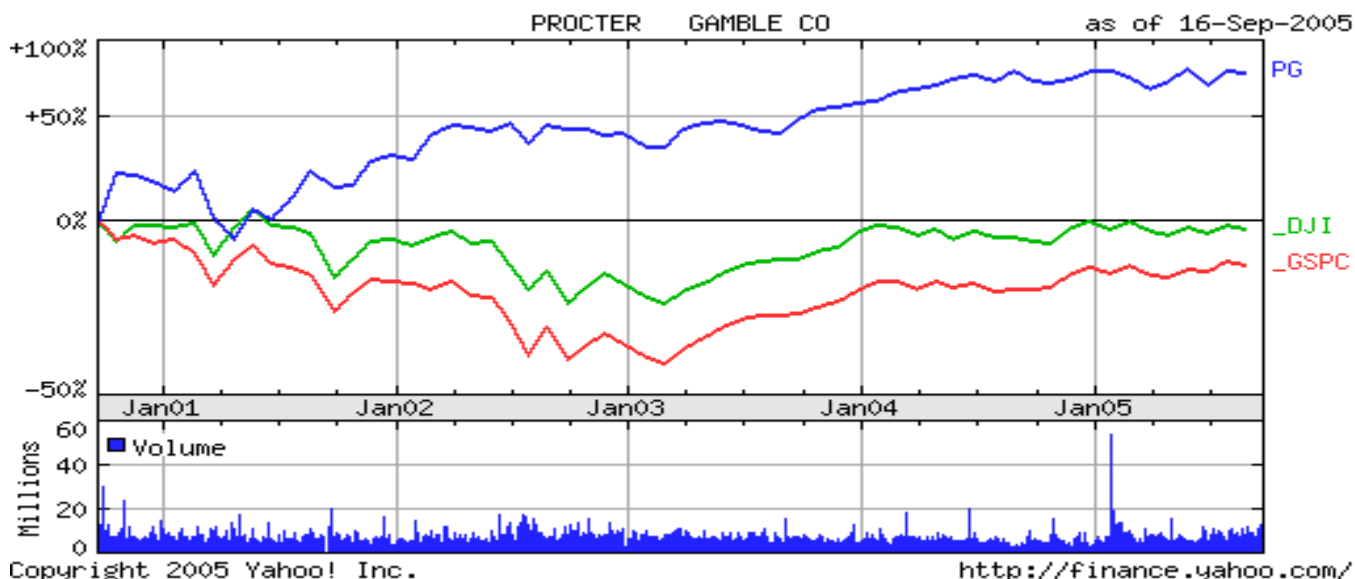
Coca-Cola : juillet-août 2003 :



mai 2003 à fin juin 2003 : hausse du titre supérieure aux indices
 puis baisse jusqu'à fin septembre 2003 (environ 8 %) à comparer à une légère hausse des indices sur cette période, suivie d'une hausse des indices et de l'action de l'entreprise sur environ un mois pour cette dernière et un mois et demi pour les indices.

→ corrélation positive sur cette période

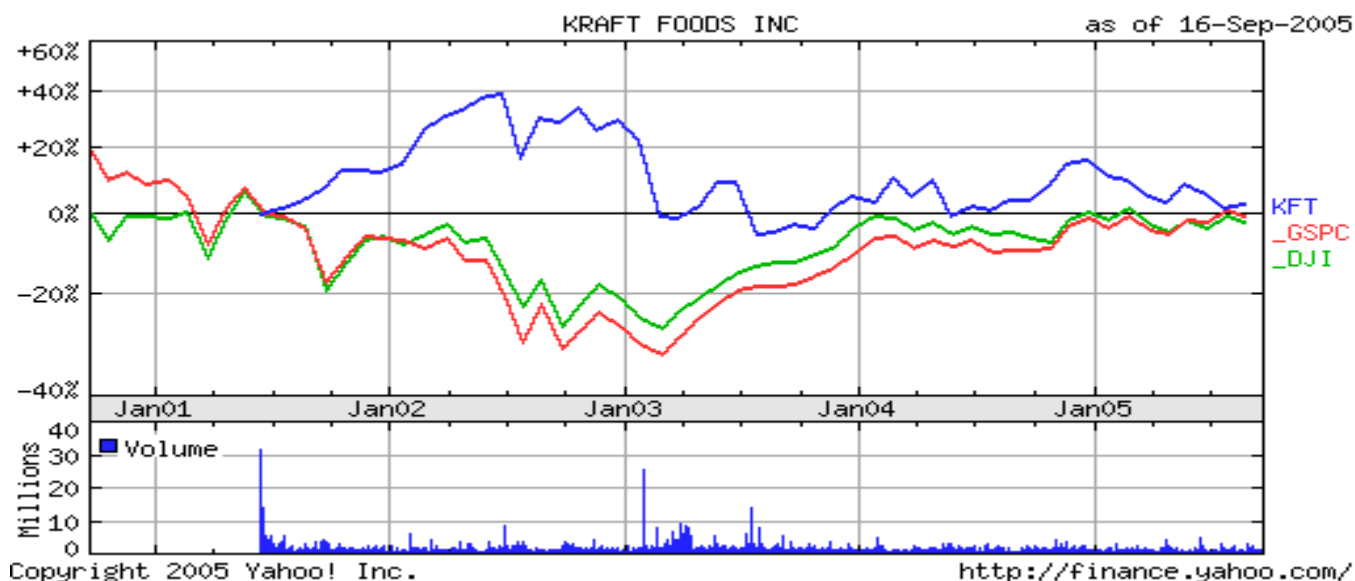
P&G : septembre 2002 :



La baisse des indices en septembre 2002 n'est pas répercutée sur l'action de P&G ou très peu, leur remontée en octobre non plus.

- L'observation ne montre pas de corrélation à priori même si l'on peut supputer une corrélation positive retardée d'un mois expliquant l'absence de hausse de l'action alors que les indices montent

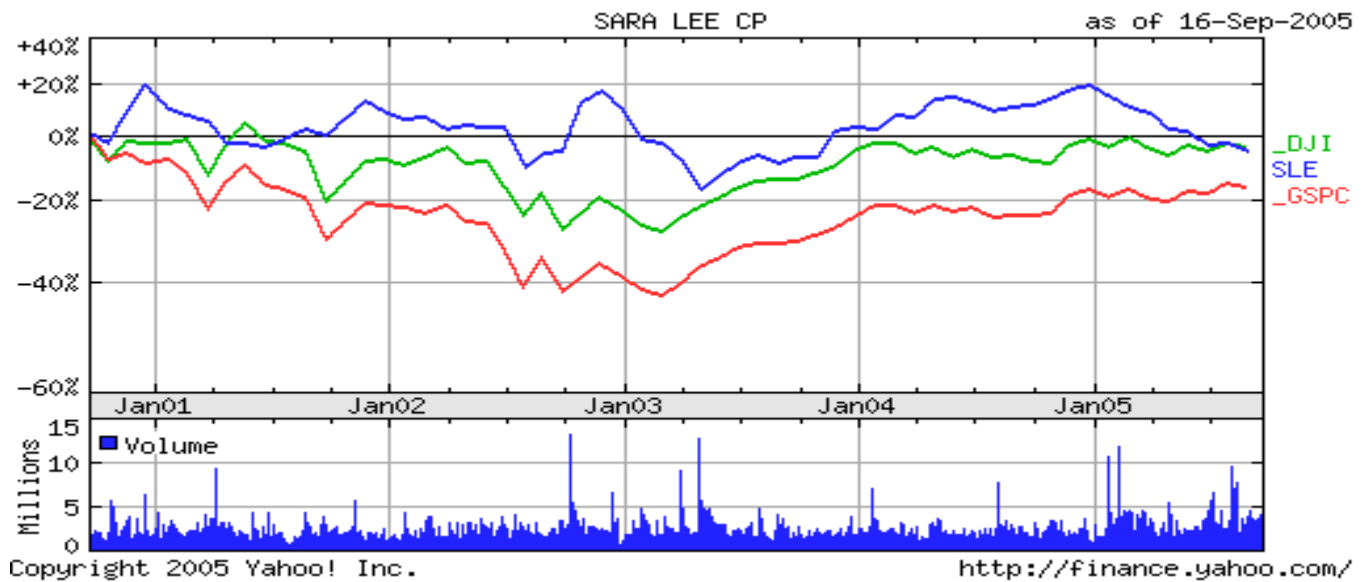
Kraft : août – septembre 2002 :



Légère hausse de l'action en septembre alors que les indices baissent. Légère baisse en octobre alors que les indices sont en hausse. Légère hausse en novembre alors que les indices sont de nouveau en baisse.

- Difficile d'établir une quelconque corrélation même si l'on peut supputer une corrélation positive retardée d'un mois expliquant la baisse de l'action alors que les indices montent

Sara Lee : septembre 2002 :

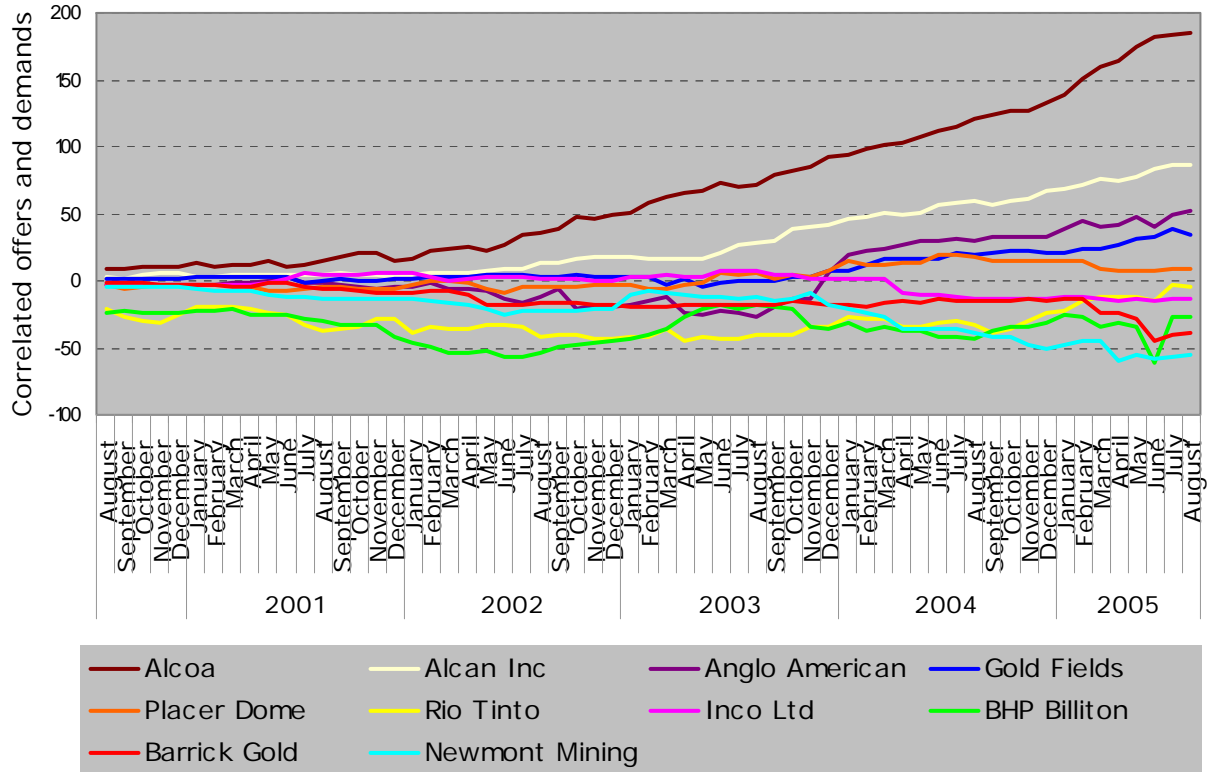


Faible hausse en septembre alors que les indices baissent. Forte hausse en octobre, plus importante que celle des indices.

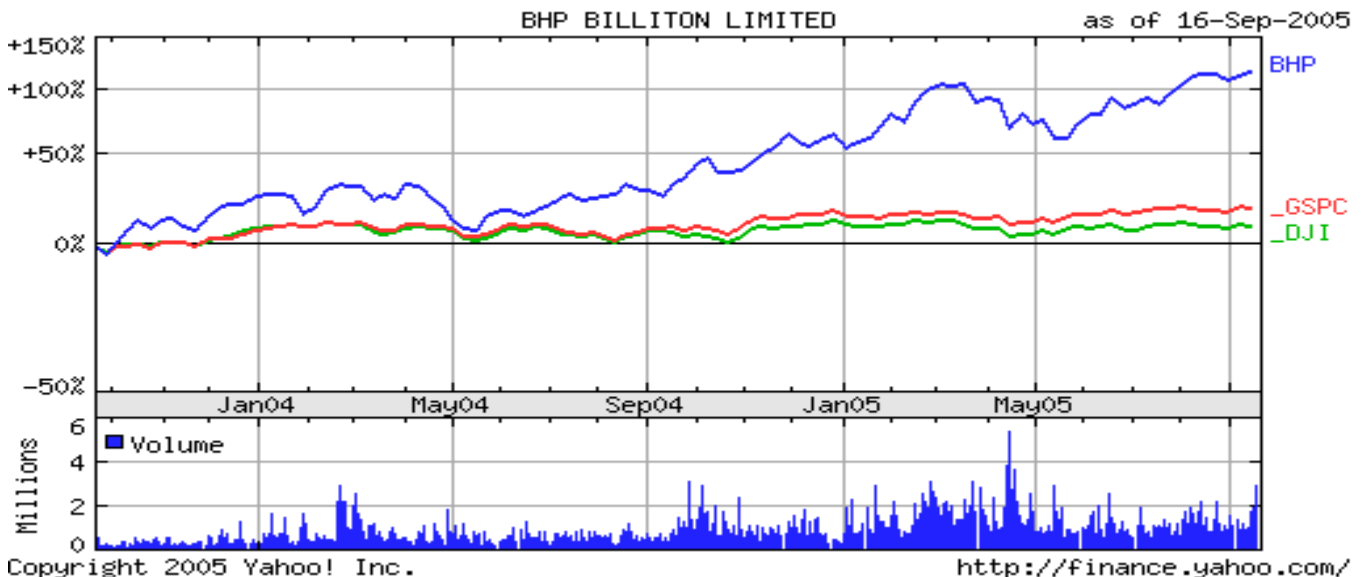
→ Corrélation négative

Mining & Metals :

EthicalQuote 2000-2005: Mining & Metals



BHP Billiton :



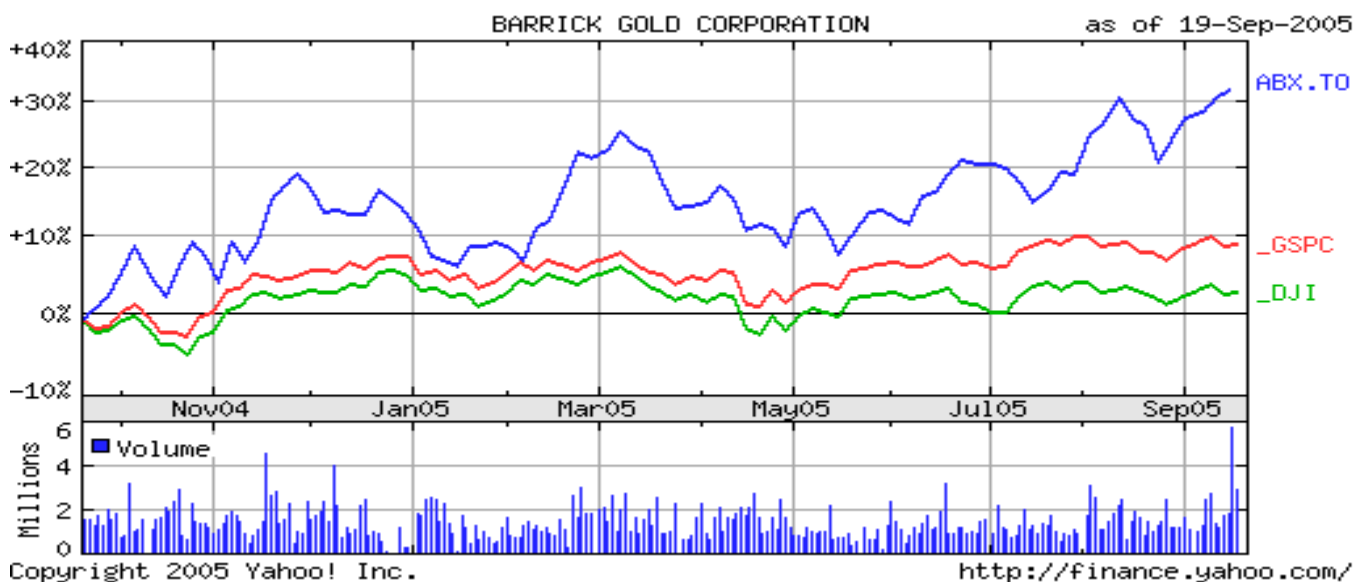
novembre 2003 : l'action BHP baisse un peu plus que les indices début novembre 2003 et remonte plus fortement à la fin de ce mois.

→ Pas de corrélation clairement observable

juin 2005 : baisse en mai suivant la tendance des indices, puis remontée en juin légèrement en retard par rapport aux indices, bien que plus importante.

→ pas de corrélation positive, corrélation plutôt négative

Barrick Gold : mars –juin 2005 :

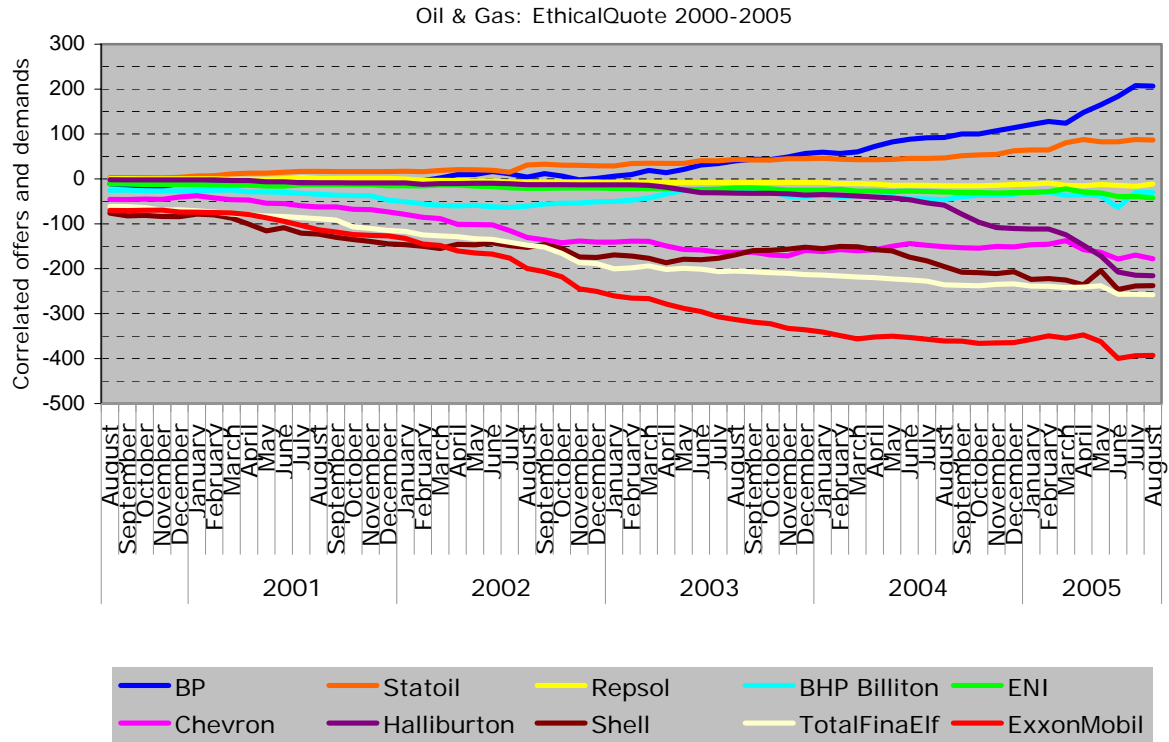


De début mars à fin mai : baisse correspondant à la baisse des indices (mais plus forte : environ 15% contre 7% pour les indices), puis hausse et baisse consécutives plus marquées que celles des indices (le solde de ces variations étant légèrement négatif pour l'entreprise et légèrement positif pour les indices).

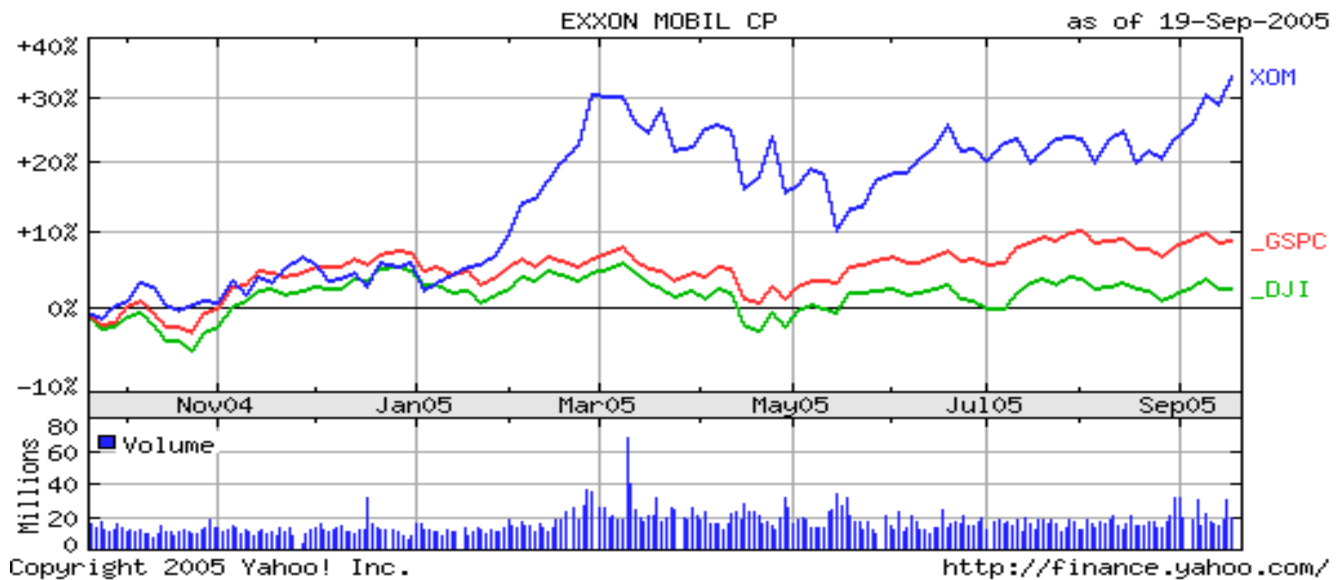
Par la suite l'action est en hausse jusqu'à fin juin (un peu plus tard que la fin de hausse des indices, de manière plus prononcée que ceux-ci), puis présente des variations légèrement postérieures à celles des indices (baisse de fin juin à mi-juillet).

→ Corrélation positive jusqu'à mi-mai puis corrélation négative.

Oil & Gas :



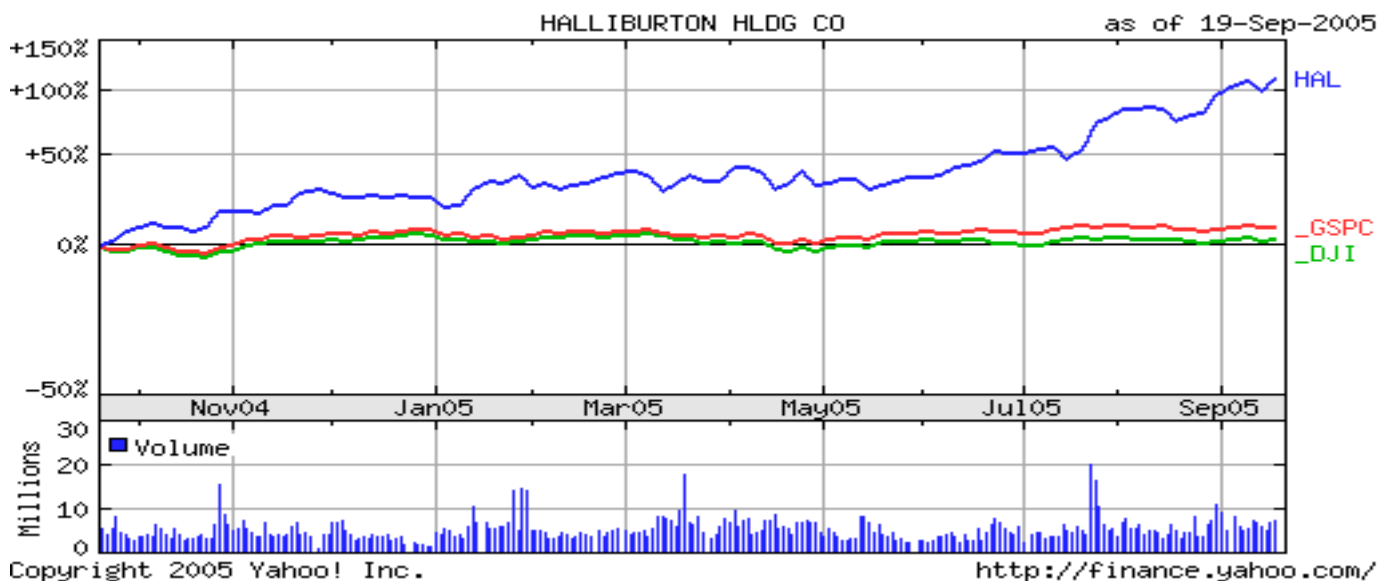
ExxonMobil : mai –juin 2005 :



baisse de fin février à mi-mai, débute en avance (10 jours environ), finit en retard (20 jours environ) avec une plus forte intensité (baisse d'environ 20% contre environ 7% pour les indices), puis reprise jusqu'au 20 juin environ, variations postérieures correspondent temporellement aux variations des indices

- Corrélation positive jusqu'à mi-mai (période où la baisse de cotation éthique est très faible) puis négative : difficile de trancher ; une explication se trouve peut-être dans l'analyse des critères éthiques en jeu

Halliburton : mars-juin 2005 :

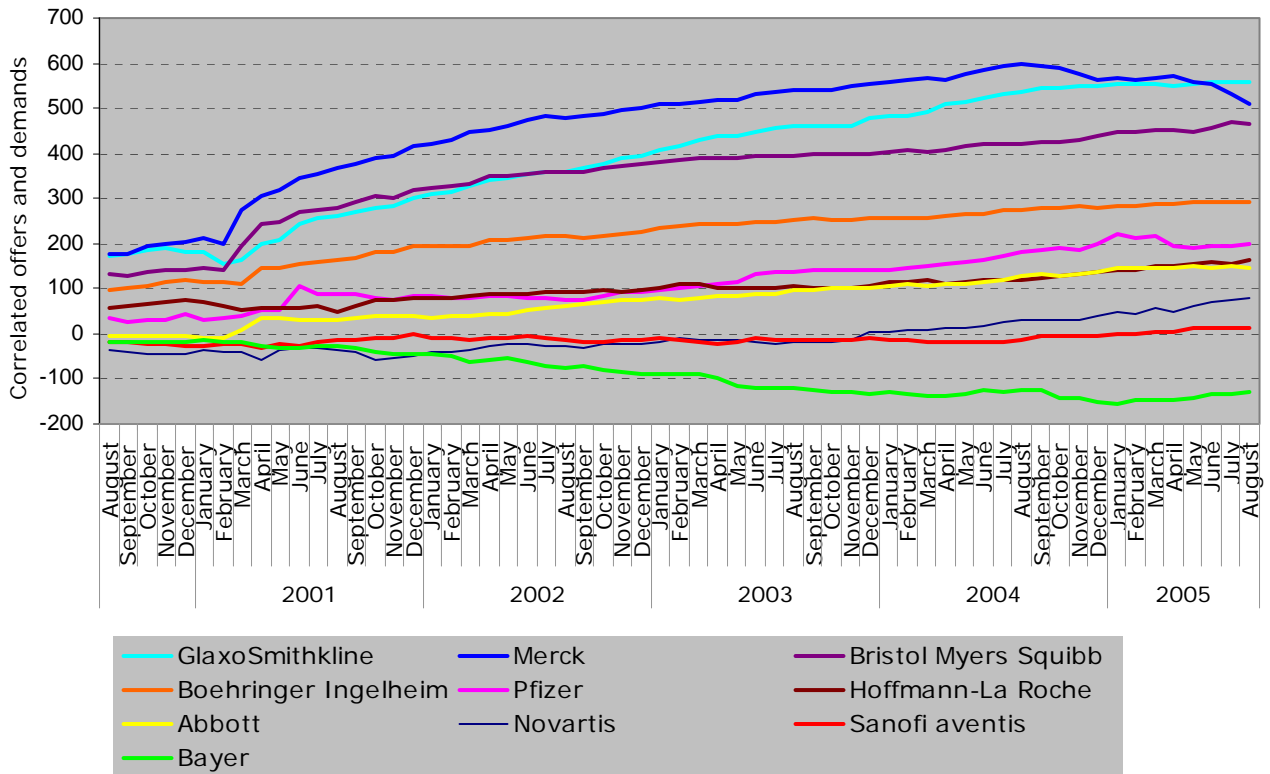


Relative stagnation de mars à juin à l'instar des indices, puis hausse de l'action très marquée (environ 70%) par rapport à la relative stagnation des indices à partir de juillet.

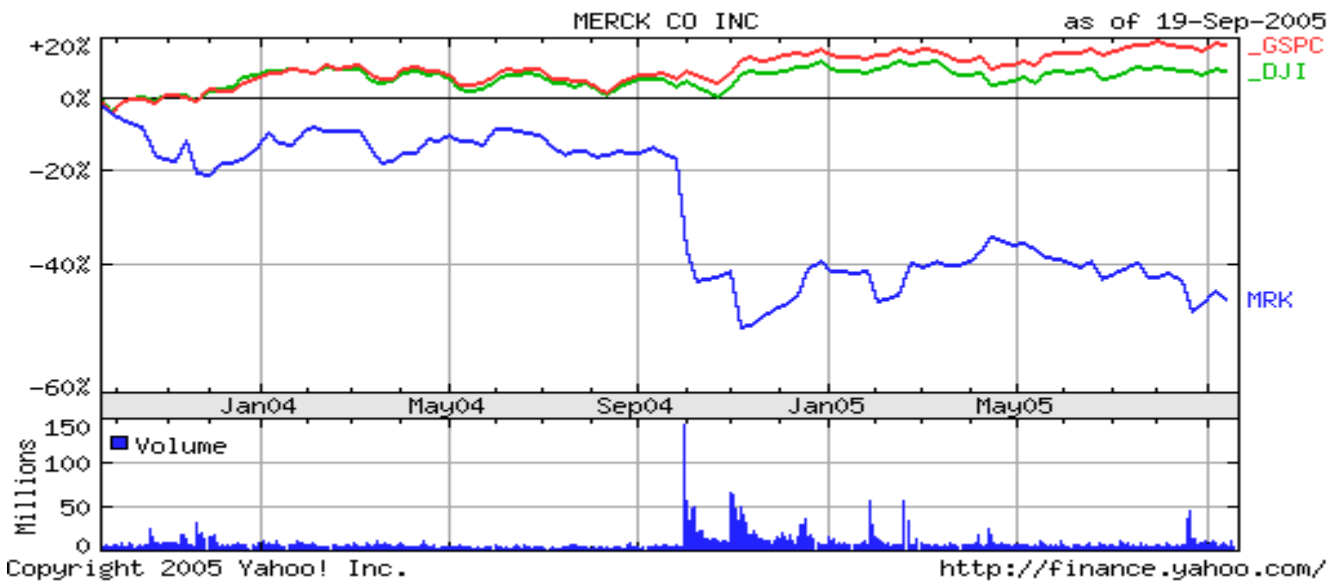
- Pas de corrélation significative, on pourrait supputer une corrélation implicite de courte durée sur cette période en observant l'augmentation très prononcée de l'action après la fin d'une forte baisse de sa cotation éthique ?

Pharmaceuticals :

Pharmaceuticals & Biotechnology: EthicalQuote 2000-2005



Merck :



septembre-novembre 2004 :

mi septembre 2004 : très forte baisse (environ 35%) jusqu'à novembre 2004, incomparable avec les variations des indices DJI et GSPC.
 Puis reprise nuancée à partir de début novembre.

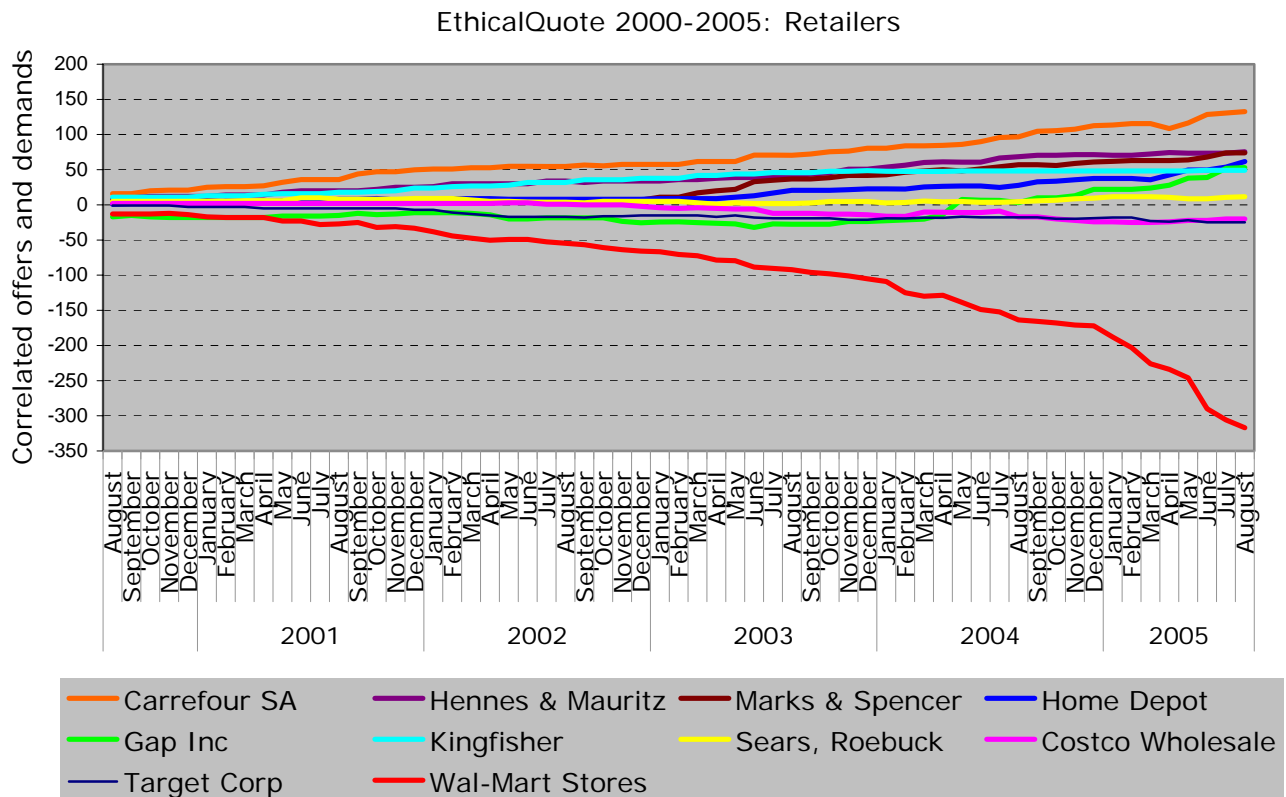
- ➔ baisse du cours correspondant temporellement à la baisse du cours éthique, reprise du cours boursier correspondant à la stagnation du cours éthique :
 Corrélation positive

juillet-août 2005 :

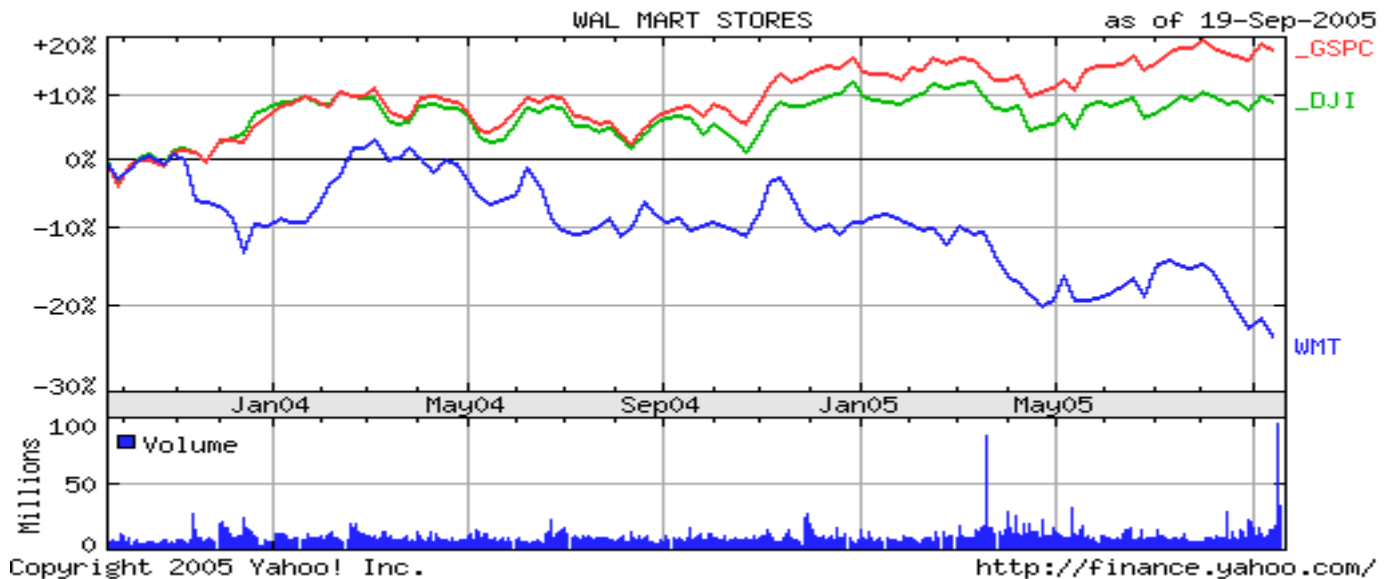
En juillet le cours de l'action stagne alors que les indices sont en hausse. En août le cours de l'action baisse d'environ 6% alors que les indices perdent environ 2%.

- ➔ Corrélation positive

Retailers :



Wal-Mart :



février 2004 – août 2004 :

Hausse marquée de fin janvier à fin février 2004 au regard de la très légère hausse des indices sur cette période (environ 12% contre environ 2%). Par la suite l'action Wal-Mart comme les indices baissent de manière globale jusqu'à début août 2004 (le cours de l'entreprise perd environ 13% sur cette période contre environ 4% pour les indices).

→ Corrélation positive légèrement différée (un peu moins d'un mois).

Janvier-août 2005 :

En décembre on constate une légère hausse de l'action comparativement à la légère baisse des indices, mais elle fait suite à une importante baisse.

Baisse du cours boursier à partir de mi-janvier jusqu'à fin avril (environ 12% dont environ 10% de début mars au deuxième tiers d'avril) comparativement à une légère hausse des indices (environ 4%) jusqu'à début mars suivi d'une baisse d'environ 6% jusqu'au premier tiers d'avril.

Légère hausse de l'action en mai quoique moins importante que celle des indices (environ 1% contre environ 5%). La baisse relative de l'action par rapport aux indices se poursuit donc en avril-mai alors que la baisse de réputation éthique de l'entreprise est moins importante sur cette période.

Forte baisse en juin de la cotation éthique de Wal-Mart, alors que son cours boursier est en hausse (d'environ 10%) sur ce mois au regard de la stagnation des indices.

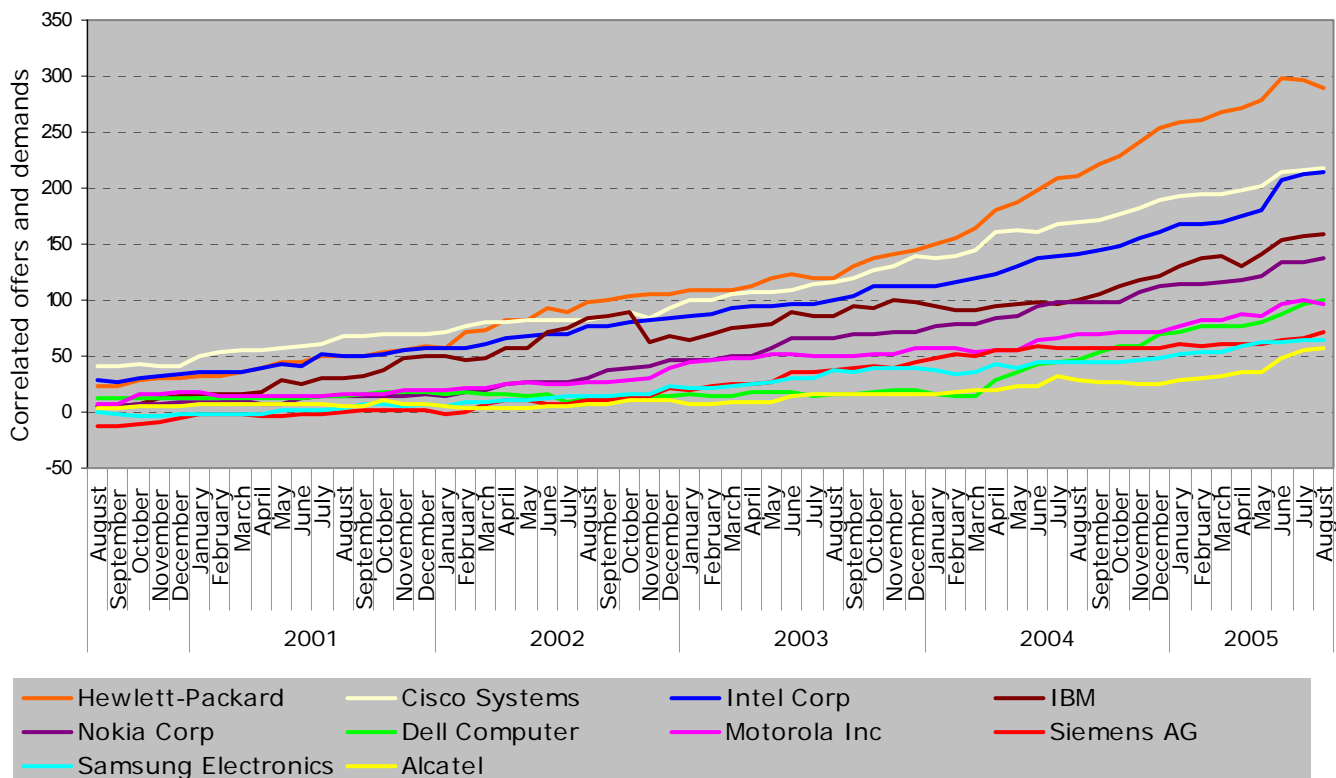
Tandis que sa baisse de cotation éthique ralentit à partir de juillet, l'entreprise voit son cours boursier stagner en juillet alors que les indices sont en hausse (d'environ 3%)

sur ce mois. En août l'action baisse (d'environ 8%) plus fortement que les indices qui perdent environ 3%.

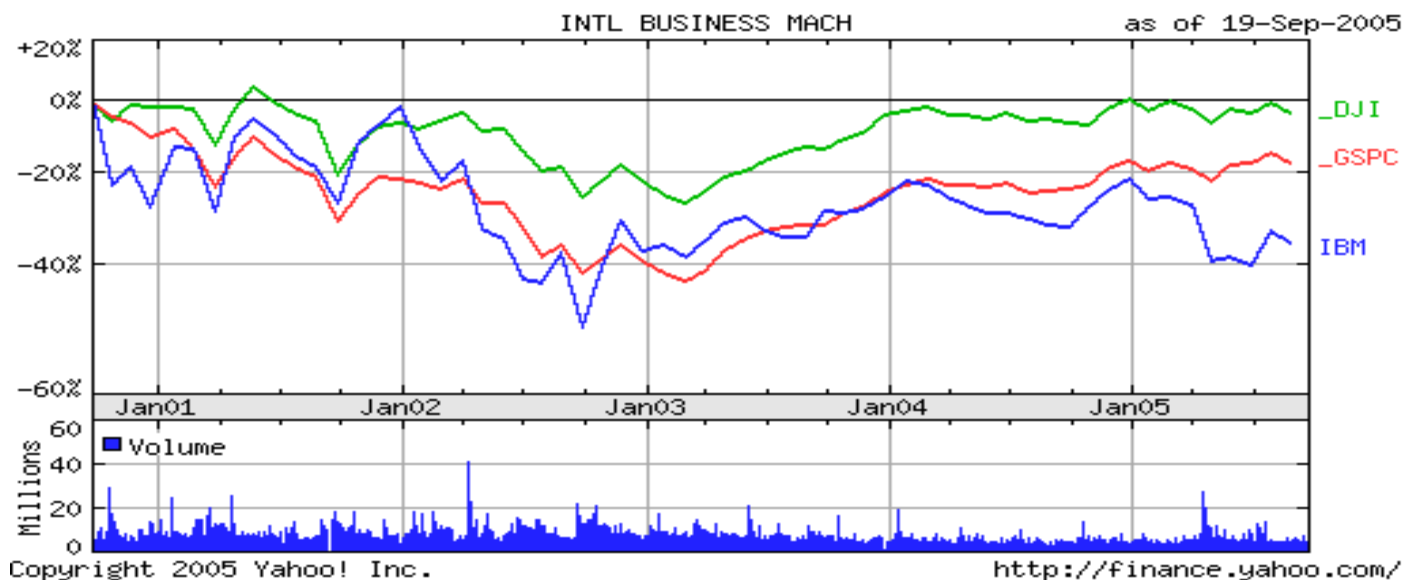
→ Corrélation positive de manière générale sur cette période. A noter qu'il n'y a pas de coincidence temporelle parfaite entre les variations des cotations éthiques et boursières.

Technology, Hardware and Equipment

EthicalQuote 2000-2005: Technology, Hardware and Equipment



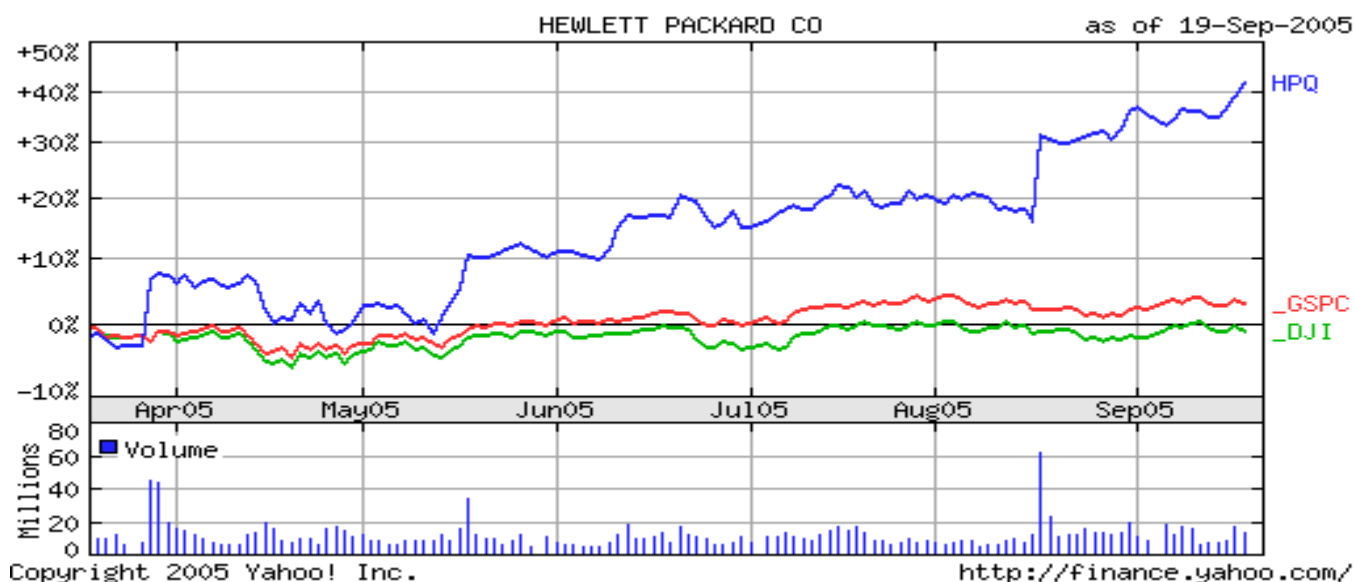
IBM : baisse de la cotation éthique, novembre 2002



Hausse du cours boursier d'IBM d'octobre à mi-novembre 2002 puis légère baisse jusqu'à mi-janvier 2003, les deux variations coïncidant temporellement avec celles des indices, la hausse du cours de l'action étant plus importante (près de 20% contre moins de 10% pour les indices).

- ➔ Difficile d'établir un lien de cause à effet, la principale chute boursière d'IBM étant antérieure (de janvier à octobre 2002, alors que sa cotation éthique était en hausse)

HP : légère baisse de la cotation éthique : juillet – août 2005



De juillet à mi-août le cours boursier de HP connaît une stagnation comparable à la légère hausse des indices.

A la mi-août le prix de l'action augmente fortement en deux jours, augmentation confirmée par la suite (encore en hausse fin septembre).

→ corrélation négative

Conclusion :

29 cas ont été étudiés concernant 23 entreprises.

Sur ces 29 cas :

- 7 ne présentent pas de corrélation significative
- 5 présentent clairement une corrélation négative
- 2 présentent une corrélation plutôt négative
- 2 présentent une corrélation négative puis une corrélation positive
- 2 présentent une corrélation positive puis une corrélation négative
- 1 présente une corrélation supposée positive étant donné l'évolution postérieure du cours boursier de l'action
- 4 présentent une corrélation différée (retard du cours boursier sur la cotation éthique) de manière plus ou moins plausible
- 6 présentent clairement une corrélation positive

Les corrélations négatives ou plutôt négatives se rencontrent surtout dans les secteurs : "Chemicals", "Technology, Hardware and Equipment", "Entertainment & Leisure", "Automobiles", "Food & Beverage" et "Mining & Metals".

Les corrélations positives ou plutôt positives se rencontrent surtout dans les secteurs : "Pharmaceuticals", "Retailers", "Banks" et "Food & Beverage".

Après avoir identifié les cas présentant une corrélation significative, nous allons pouvoir les étudier de manière plus précise en s'intéressant aux différents critères mis en jeu dans les variations de cotation éthique.

Tout d'abord nous allons formuler des hypothèses sur les critères intervenant dans les corrélations positives ou négatives. Ces hypothèses seront formulées par secteur, car même si cette logique de différenciation sectorielle ne pourra être mise en application dans l'analyse des résultats faute de volume d'information suffisant, elle semble des plus judicieuses afin de ne pas tomber dans de fausses généralisations.

Par la suite nous effectuerons le coeur de cette étude, en s'intéressant dans un premier lieu aux cas de corrélations négatives et plutôt négatives (pondérées par un facteur de $\frac{1}{2}$), dans un second lieu aux cas de corrélations positives et plutôt positives (idem). Enfin, nous synthétiserons les résultats obtenus afin d'obtenir des informations plus significatives concernant les critères éthiques utilisés par Covalence et leurs influences respectives sur les performances boursières des entreprises, même si bien évidemment il faudra relativiser ces résultats étant donné les diverses lacunes de cette étude.

Secteur	Companies	Période	Corrélation
Automobiles	Ford	nov.02	non significative
Automobiles	GM	nov.02	non significative
Banks	Credit Suisse Group	juin.05	non significative
Banks	JP Morgan Chase	nov.02	non significative
Banks	UBS	nov.02	non significative
Mining & Metals	BHP Billiton	nov.03	non significative
Technology, Hardware and Equipment	IBM	nov.02	non significative
Banks	Credit Suisse Group	nov.02	non significative mais on peut supposer une corrélation positive différée
Food & Beverage	P&G	sept.02	non significative mais on peut supposer une corrélation positive différée
Food & Beverage	Kraft	sept.02	non significative mais on peut supposer une corrélation positive différée

Oil & Gas	Halliburton	mars - juin 2005	à priori non significative mais on peut la supposer positive
Automobiles	VW	juil.05	négative
Chemicals	Bayer	mars - mai 2003	négative
Entertainment & Leisure	Eatsman Kodak	juillet - septembre 2004	négative
Food & Beverage	Sara Lee	sept.02	négative
Mining & Metals	Barrick Gold	mi-mai - juin 2005	négative
Oil & Gas	ExxonMobil	mi-mai - juin 2005	négative
Technology, Hardware and Equipment	HP	juillet - août 2005	négative
Chemicals	Dow Chemicals	septembre 2004 - février 2005	négative
Chemicals	Bayer	octobre 2004 - janvier 2005	plutôt négative
Mining & Metals	BHP Billiton	juin.05	plutôt négative
Banks	Deutsche Bank	février - mai 2005	plutôt positive
Banks	Deutsche Bank	nov.02	positive
Banks	Barclays Bank	novembre 2002 - janvier 2003	positive
Chemicals	Dow Chemicals	mars - mai 2005	positive
Food & Beverage	Coca-Cola	juillet - août 2003	positive
Mining & Metals	Barrick Gold	mars - mi-mai 2005	positive
Oil & Gas	ExxonMobil	début-mi-mai 2005	positive
Pharmaceuticals	Merck	septembre - novembre 2004	positive
Pharmaceuticals	Merck	juillet - août 2005	positive
Retailers	Wal-Mart	janvier - août 2005	positive
Retailers	Wal-Mart	février - août 2004	positive légèrement différée

2) Comment les variations de cotation éthique des entreprises pourraient-elles à priori influencer leur performance boursière ?

a) corrélations à priori positives

Pour tous les secteurs :

Product environmental risk (31), waste management (32), environmental impact (26) : une étude menée par la banque Sarasin a montré que des changements de

mentalité envers l'environnement dans l'entreprise s'accompagnent généralement d'économies en termes de réduction des ressources utilisées (énergie, matières premières...), de traitement des déchets engendrés, voire de taxes environnementales et donc diminue les coûts de production et par voie de conséquence améliore l'efficacité de l'entreprise et donc sa rentabilité : moyen terme

Product human risk (27) : Facteur discriminant si une affaire éclate, peut ruiner la réputation d'une entreprise, variable non négligeable de sa performance financière : court terme

Product social utility (28) : selon la logique même du marketing, si un produit est utile à la société, il se vendra bien. Cela conduit généralement à de meilleures performances financières et indirectement boursières : moyen terme

Anti-corruption policy (38): lorsqu'un scandale financier éclate (voire Cendant, Enron...), la cotation boursière de l'entreprise en pâtit, tout comme son capital confiance, essentiel pour attirer les actionnaires et investisseurs : court et moyen terme

Information to consumer (34) : on peut considérer que le fait que les marchés financiers soient forcés à information imparfaite (incomplète et biaisée) induit un climat de spéculation favorable au profit à court terme sur ces marchés. Ce climat de spéculation génère de l'instabilité et des études tendent aujourd'hui à montrer que celle-ci est néfaste pour la santé à long terme des marchés financiers et de leurs entreprises.

Informé du mieux possible les consommateurs et par voie de fait les acteurs du marché serait donc positif pour garantir la rentabilité à long terme de l'entreprise. De plus la transparence est une valeur de plus en plus plébiscitée par l'opinion publique. Informer les consommateurs peut être un moyen de les fidéliser en valorisant l'image de marque de l'entreprise, ce qui est apprécié par les actionnaires : long terme

Export risk guarantee (9) : permet de limiter les risques, de rassurer les marchés financiers : court/moyen terme

Social stability (43) : négliger ce critère peut aboutir à d'importantes crises sociales. Même si les entreprises ne sont pas les meilleures garantes de la stabilité sociale, elles peuvent y contribuer. La stabilité ou en tout cas l'absence de crise est toujours appréciée par les marchés financiers : long terme

Automobiles :

Nouveaux produits innovants et prometteurs en terme de vente, surtout étant donné les perspectives énergétiques actuelles (pénurie annoncée de pétrole) : Eco-innovative product (33) : moyen/long terme:

Joint ventures (11) pour pénétrer de nouveaux marchés : court/moyen terme

Banks :

Economic impact (12) pour les banques qui développent des structures de micro-crédit ou d'investissement éthique, mais cela suppose une communication accrue puis l'adhésion des consommateurs : long terme

Chemicals :

Dans ce domaine, la performance boursière sera plus sûrement influencée par des demandes éthiques (surtout lorsqu'une affaire éclate) que par des offres spécifiques. Cependant, ce secteur n'est en général pas directement en contact avec le grand public.

Ainsi une baisse de la cotation boursière sera probablement observée en cas de demande en matière de product human risk (27) (comme explicité plus haut), ou product environmental risk (31) (comme dans l'exemple des pesticides Bayer néfastes pour les abeilles), en particulier quand cette demande amène l'entreprise à retirer un produit du marché : court/moyen terme

Entertainment and leisure :

Secteur vaste, ainsi pour une entreprise comme Mc Donald's le product human risk (27) est primordial car il peut avoir d'importantes retombées sur la confiance des consommateurs envers les produits et donc la marque, ce qui peut induire indirectement une variation de son cours boursier (exemple du film « Supersize me » mettant en avant les risques d'une consommation exclusive de produits Mc Donald's) : moyen terme

Pour une entreprise comme Harley Davidson, le product environmental risk (31) ou le environmental impact (26) auront sûrement plus d'importance. En effet, les produits de la marque sont traditionnellement très polluants et si l'opinion publique accorde plus d'importance à ces facteurs, la vente de ces produits pourrait en pâtir, même si ceux-ci sont plutôt ciblés sur une niche pour l'instant peu gênée par ces préoccupations : long terme

Food and Beverage :

Product human risk (27) : ici encore très important : court/moyen terme

Mining & Metals :

Ce secteur n'a pas de contact direct avec les consommateurs. Il a donc une plus grande marge de manœuvre en matière de réputation éthique.

Infrastructures (19) : quand une entreprise investit dans des infrastructures d'état, tout d'abord elle bénéficie d'un bon marché et a une garantie d'activité pendant une période donnée, ce qui logiquement rassure les marchés financiers ; de plus en cofinçant des projets publics, elle améliore sa réputation auprès de l'opinion de ce pays, ce qui est toujours intéressant : court/moyen terme

Waste management (32) : secteur particulièrement sensible à ce critère. En effet, les rejets de métaux et/ou de substances toxiques utilisées pour trier les minerais peuvent être particulièrement nuisibles à l'environnement (comme le mercure par exemple). Quand une affaire éclate (parfois plusieurs dizaines d'années après les faits), non seulement l'entreprise peut se voir infliger de lourdes amendes et coûts de réparations en justice, mais son capital confiance auprès du grand public s'écroule. Même si elle n'est pas en contact direct avec celui-ci, cela n'est en théorie pas vraiment positif pour la confiance des investisseurs, bien que l'histoire montre que ce dernier point est à nuancer : Court/moyen/long terme

Oil & Gas :

Ce secteur est en partie en contact des consommateurs (mais fait plus de B to B que de B to C), l'influence de ceux-ci est donc assez faible sur le cours boursier des entreprises.

Infrastructures (19) : idem Minings & Metals

Waste Management (32) : idem Minings & Metals avec un impact plus réduit

Product environmental risk (31) : le secteur des hydrocarbures connaît régulièrement des scandales écologiques (marées noires notamment). Dans de tels cas, les entreprises peuvent être amenées à donner une compensation financière. De plus, là encore, leur réputation est touchée, ce qui peut faire baisser leurs cours en bourse,

même si encore un fois l'histoire a montré que ce n'était pas forcément le cas : court terme

Pharmaceuticals :

Product human risk (27) : secteur le plus propice à des variations dues à ce facteur : court terme

Product social utility (28) / Socially innovative product (30) : quand un produit est reconnu d'utilité publique, ses ventes ont des chances de monter en flèche (comme par exemple le Tamiflu de Roche contre la grippe aviaire), ce qui améliore les performances financières (et indirectement boursières de l'entreprise) : court/moyen terme

Link with official development aid (8) : même idée que les critères précédents, en plus liés à un programme gouvernemental : marché assuré, investisseurs rassurés, image consolidée : court/moyen terme

Retailers :

Secteur en contact direct avec les consommateurs, ce qui implique qu'une baisse de réputation éthique auprès de ceux-ci aura des conséquences sur les ventes, donc sur la performance financière puis indirectement boursière des entreprises de ce secteur, si l'on suppose –et c'est visiblement de plus en plus le cas- que les consommateurs sont au moins en partie soucieux des problèmes sociaux et/ou environnementaux.

Labour standards (1), wages (2) : facteurs discriminants en cas de lacunes : des carences sur ces critères sont connues à long terme par le grand public (exemple de Wal-Mart) et ternissent l'image de marque de l'enseigne. Aujourd'hui le modèle prix très bas mais salaires très bas et mauvaises conditions de travail semble remis en cause : long terme

External working conditions (6) : en général moins visible que les critères précédents (car dans des pays qui ne sont pas d'importants marchés en général, même si avec l'avènement de la Chine et de l'Inde cela est appelé à évoluer), mais peut déboucher sur des scandales de portée internationale (exemple de Gap et des sweatshops) : court/moyen terme

Technology, Hardware and Equipment :

Joint Ventures (11) : efficace pour pénétrer de nouveaux marchés : court/moyen terme

b) corrélations à priori négatives

Tous secteurs :

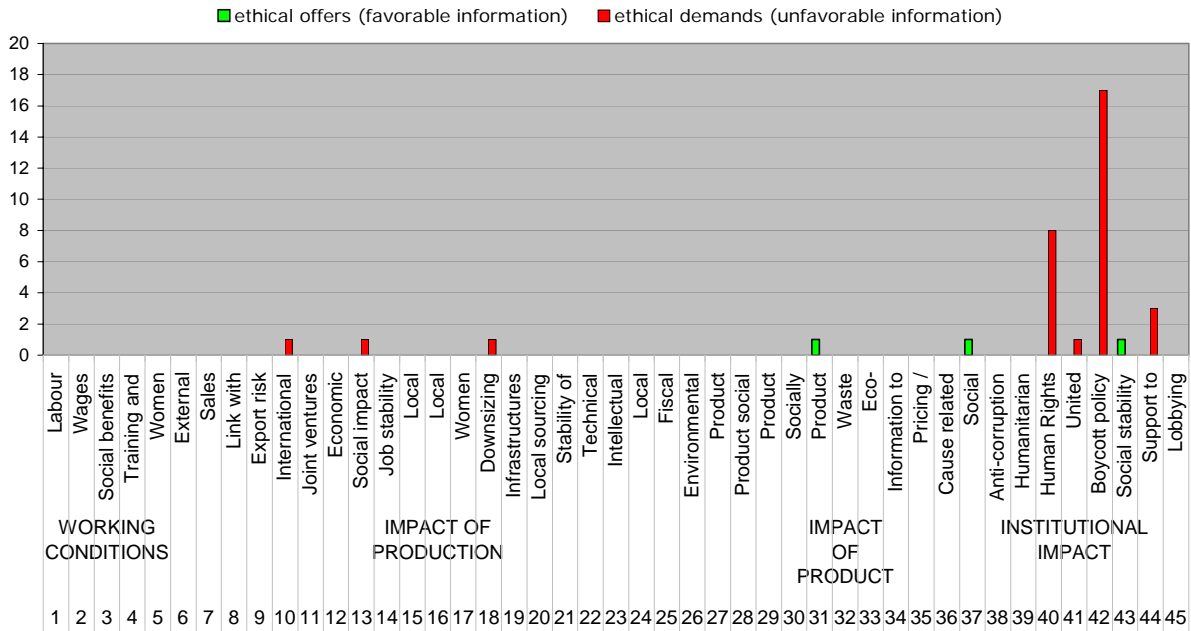
downsizing (18) : à court terme

Pharmaceuticals :

Pricing/needs (35) / Intellectual propriety rights (23) : si une compagnie baisse le prix de vente de certains de ses produits –en renonçant totalement ou partiellement à ses droits de propriété intellectuelle- pour des raisons sociales, elle risque de dégager moins de bénéfices sur ces produits (même si elle en vend plus). Si elle n'est pas aidée par un programme public, sa performance financière peut en pâtir, ce qui indirectement devrait faire baisser sa cotation boursière : court terme

3) Analyse critérielle des résultats obtenus

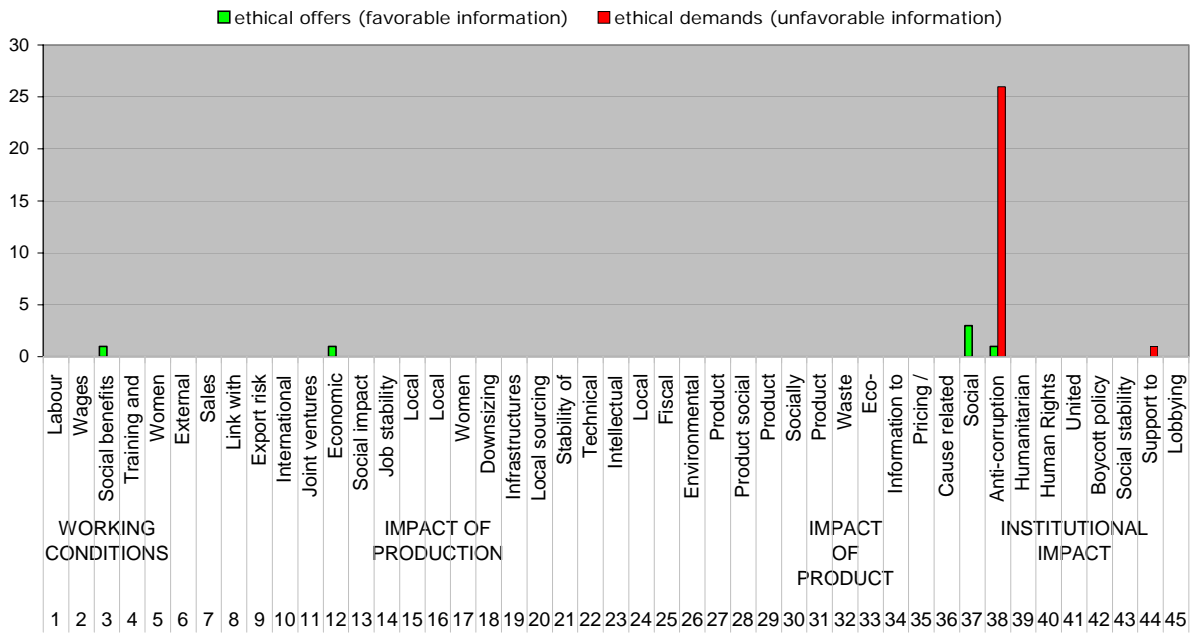
Ford, novembre 2002, pas de corrélation significative :



id	Group	Criteria	ethical		equote
			offers	demands	
42	INSTITUTIONAL IMPACT	Boycott policy	0	17	-17
40	INSTITUTIONAL IMPACT	Human Rights policy	0	8	-8
44	INSTITUTIONAL IMPACT	Support to political acto	0	3	-3
10	IMPACT OF PRODUCTION	International presence	0	1	-1
13	IMPACT OF PRODUCTION	Social impact	0	1	-1
18	IMPACT OF PRODUCTION	Downsizing	0	1	-1
41	INSTITUTIONAL IMPACT	United Nations policy	0	1	-1
31	IMPACT OF PRODUCT	Product environmental ris	1	0	1
37	IMPACT OF PRODUCT	Social sponsorship	1	0	1
43	INSTITUTIONAL IMPACT	Social stability	1	0	1

a. Corrélations négatives :

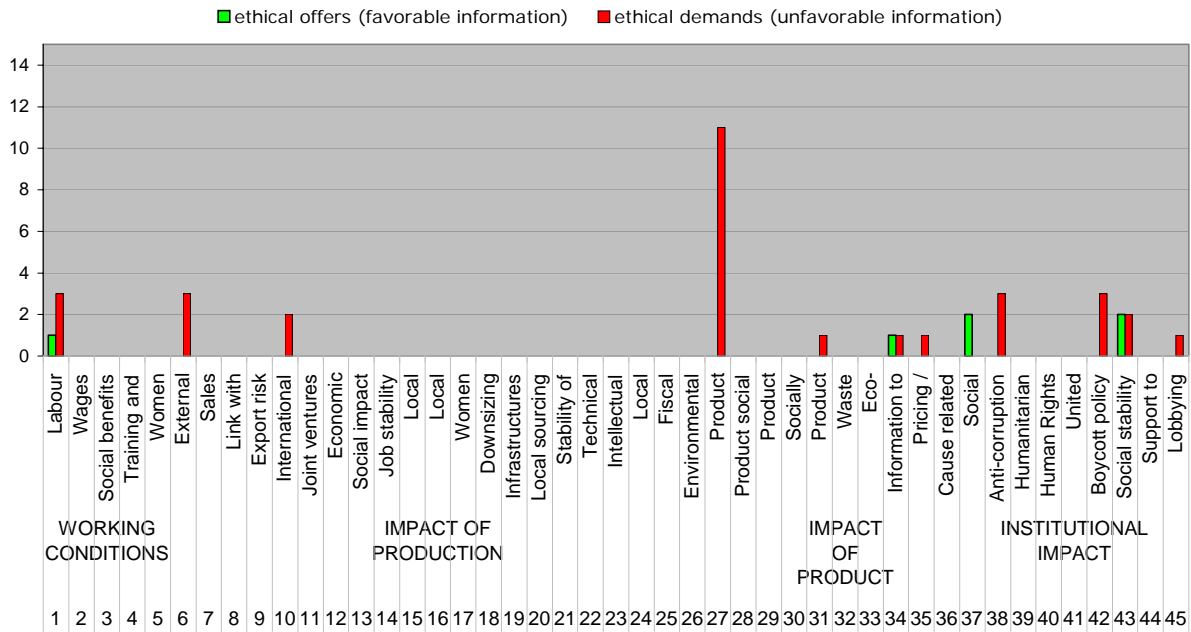
- Cas où la corrélation est clairement négative :



Volkswagen, juillet 2005 :

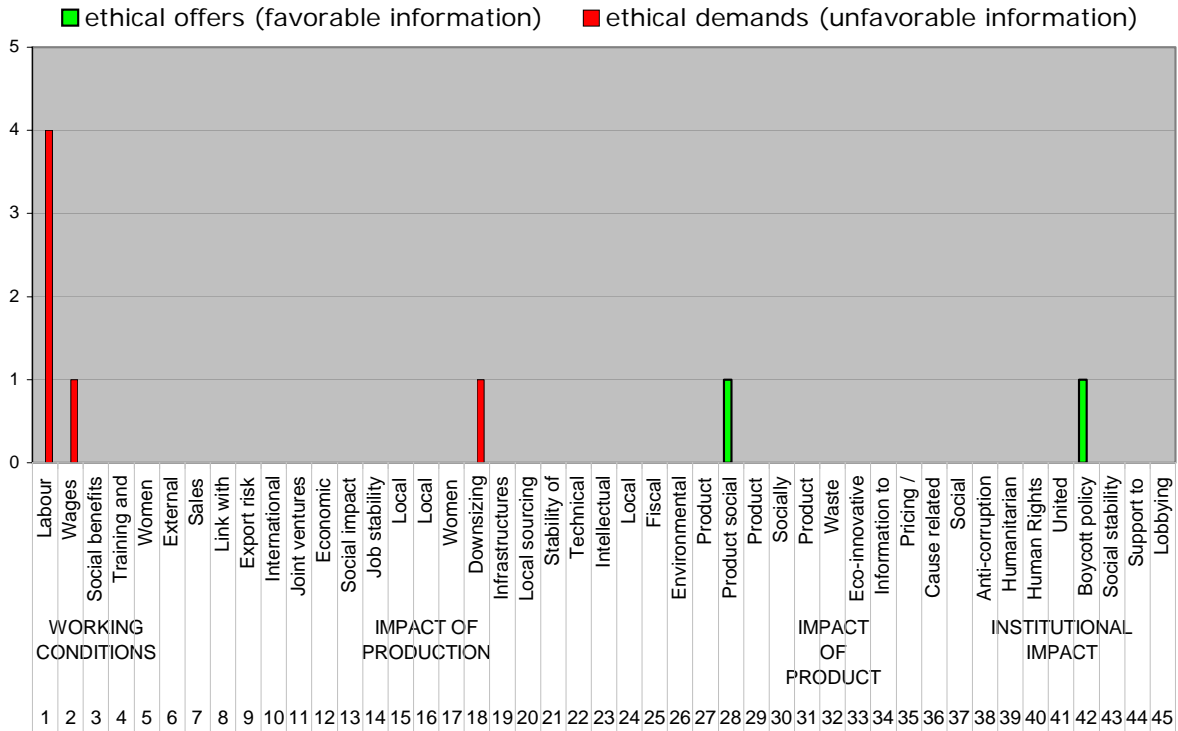
id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote	volume
38	INSTITUTIONAL IMPACT	Anti-corruption policy	1	26	-25	27
44	INSTITUTIONAL IMPACT	Support to political acto	0	1	-1	1
3	WORKING CONDITIONS	Social benefits	1	0	1	1
12	IMPACT OF PRODUCTION	Economic impact	1	0	1	1
37	IMPACT OF PRODUCT	Social sponsorship	3	0	3	3

Bayer, mars – mai 2003 :



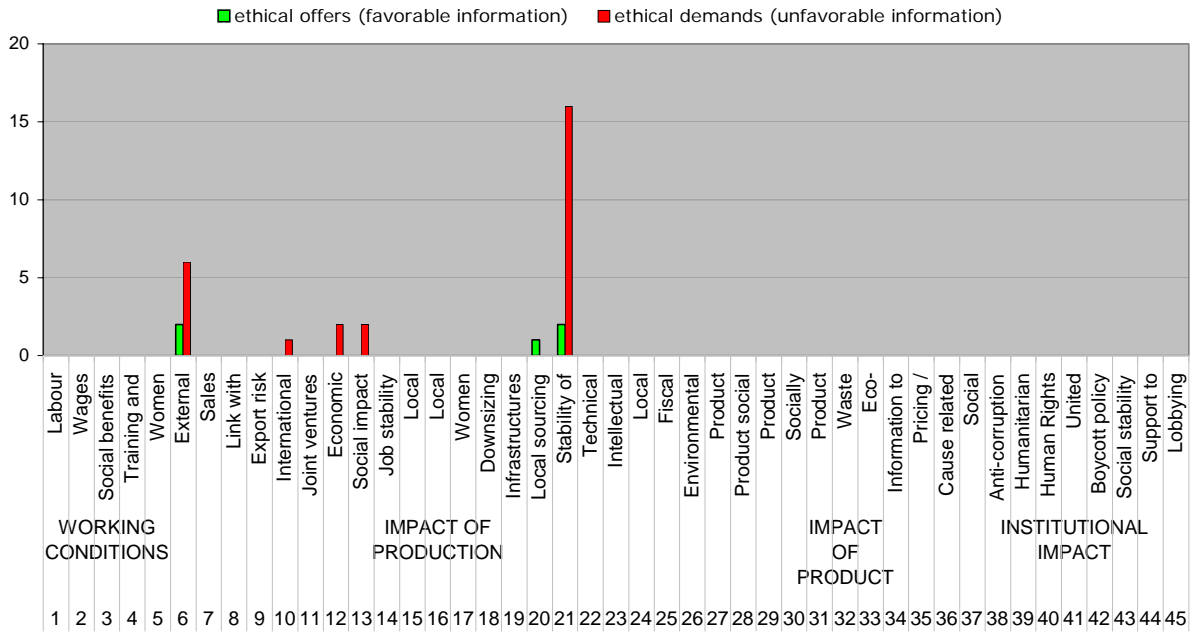
id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote	volume
27	IMPACT OF PRODUCT	Product human risk	0	11	-11	11
6	WORKING CONDITIONS	External working conditio	0	3	-3	3
38	INSTITUTIONAL IMPACT	Anti-corruption policy	0	3	-3	3
42	INSTITUTIONAL IMPACT	Boycott policy	0	3	-3	3
1	WORKING CONDITIONS	Labour standards	1	3	-2	4
10	IMPACT OF PRODUCTION	International presence	0	2	-2	2
31	IMPACT OF PRODUCT	Product environmental ris	0	1	-1	1
35	IMPACT OF PRODUCT	Pricing / needs	0	1	-1	1
45	INSTITUTIONAL IMPACT	Lobbying practices	0	1	-1	1
43	INSTITUTIONAL IMPACT	Social stability	2	2	0	4
44	INSTITUTIONAL IMPACT	Support to political acto	0	0	0	0
37	IMPACT OF PRODUCT	Social sponsorship	2	0	2	2

Eatsman Kodak, juillet – septembre 2004 :

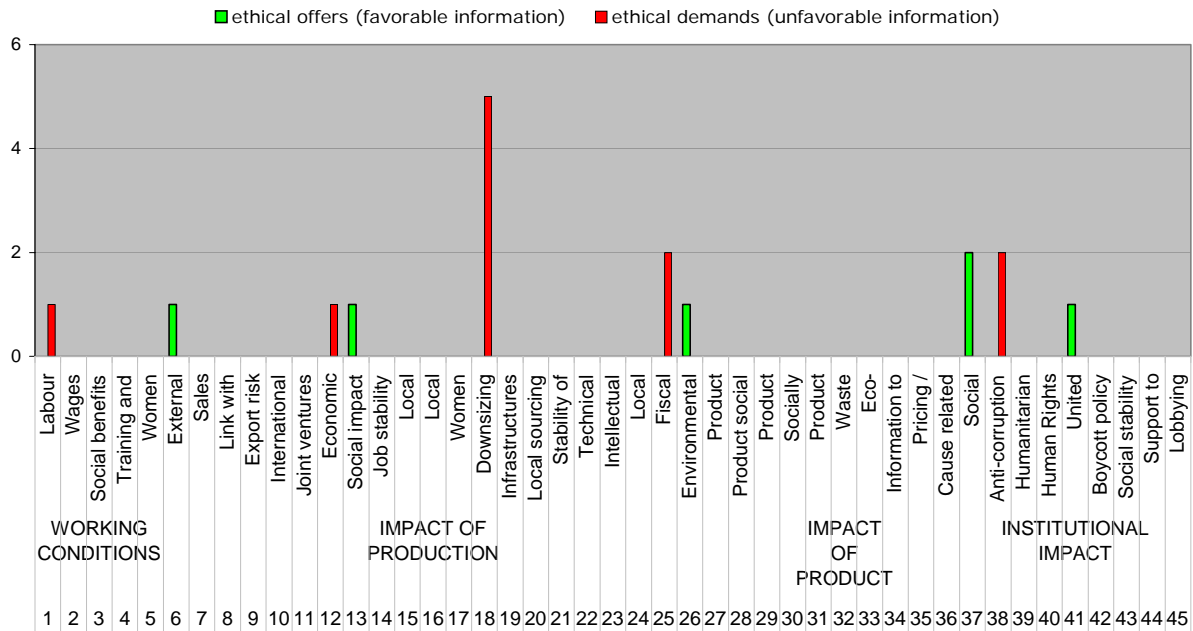


id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote	volume
1	WORKING CONDITIONS	Labour standards	0	4	-4	4
2	WORKING CONDITIONS	Wages	0	1	-1	1
18	IMPACT OF PRODUCTION	Downsizing	0	1	-1	1
28	IMPACT OF PRODUCT	Product social utility	1	0	1	1
42	INSTITUTIONAL IMPACT	Boycott policy	1	0	1	1

Sara Lee, septembre 2002 :



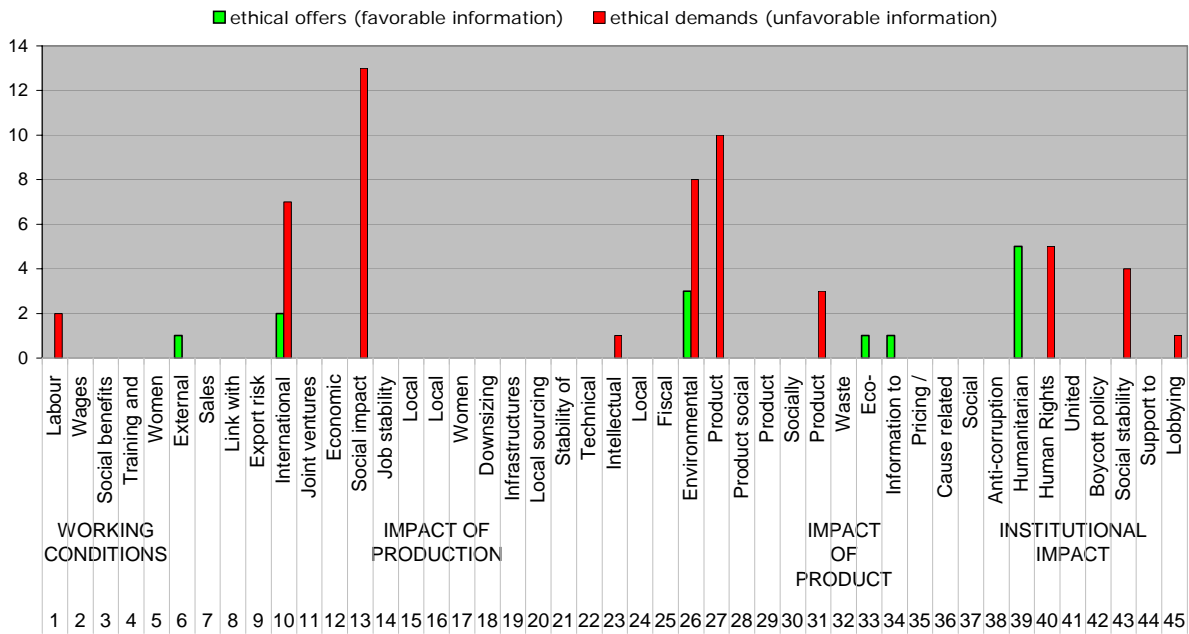
id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote	volume
21	IMPACT OF PRODUCTION	Stability of prices	2	16	-14	18
6	WORKING CONDITIONS	External working conditio	2	6	-4	8
12	IMPACT OF PRODUCTION	Economic impact	0	2	-2	2
13	IMPACT OF PRODUCTION	Social impact	0	2	-2	2
10	IMPACT OF PRODUCTION	International presence	0	1	-1	1
20	IMPACT OF PRODUCTION	Local sourcing	1	0	1	1



Hewlett-Packard, juillet – août 2005 :

id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote	volume
18	IMPACT OF PRODUCTION	Downsizing	0	5	-5	5
25	IMPACT OF PRODUCTION	Fiscal contributions	0	2	-2	2
38	INSTITUTIONAL IMPACT	Anti-corruption policy	0	2	-2	2
1	WORKING CONDITIONS	Labour standards	0	1	-1	1
12	IMPACT OF PRODUCTION	Economic impact	0	1	-1	1
6	WORKING CONDITIONS	External working conditio	1	0	1	1
13	IMPACT OF PRODUCTION	Social impact	1	0	1	1
26	IMPACT OF PRODUCTION	Environmental impact of production	1	0	1	1
41	INSTITUTIONAL IMPACT	United Nations policy	1	0	1	1
37	IMPACT OF PRODUCT	Social sponsorship	2	0	2	2

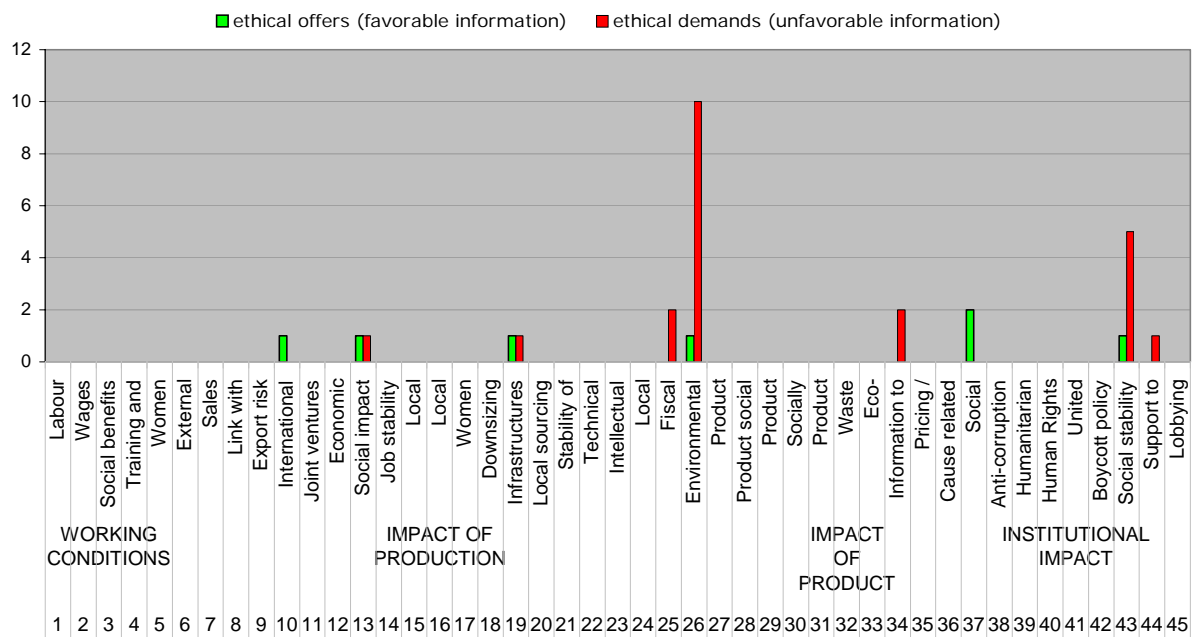
Dow Chemicals, septembre 2004 - février 2005 :



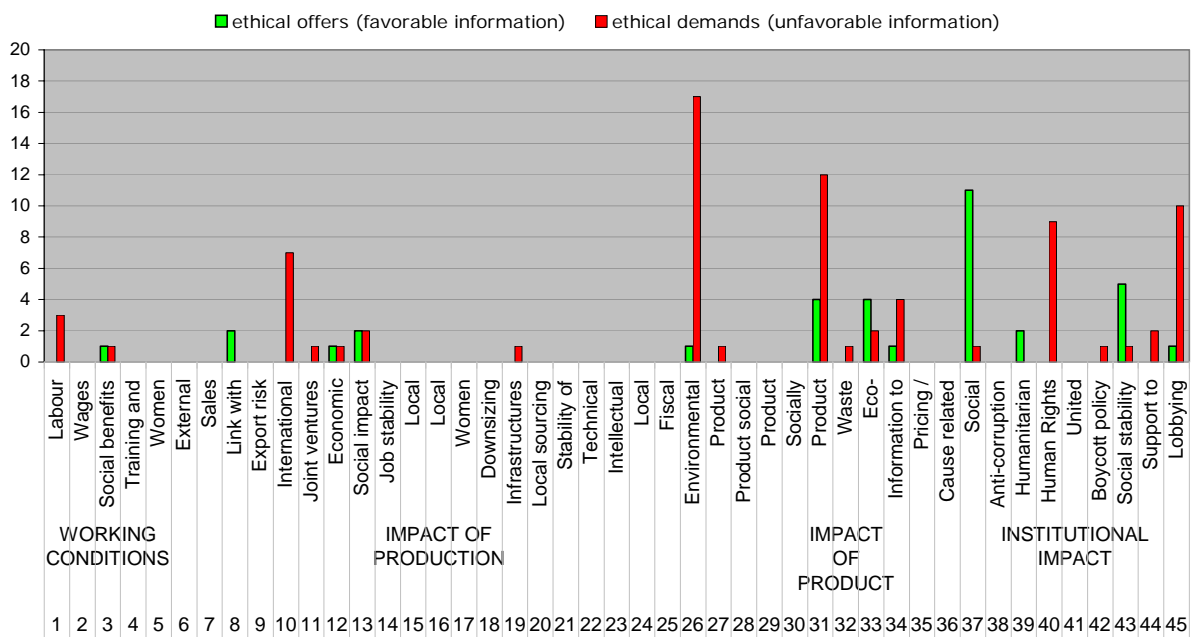
id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote	volume
13	IMPACT OF PRODUCTION	Social impact	0	13	-13	13
27	IMPACT OF PRODUCT	Product human risk	0	10	-10	10
10	IMPACT OF PRODUCTION	International presence	2	7	-5	9
26	IMPACT OF PRODUCTION	Environmental impact of production	3	8	-5	11
40	INSTITUTIONAL IMPACT	Human Rights policy	0	5	-5	5
43	INSTITUTIONAL IMPACT	Social stability	0	4	-4	4
31	IMPACT OF PRODUCT	Product environmental ris	0	3	-3	3
1	WORKING CONDITIONS	Labour standards	0	2	-2	2
23	IMPACT OF PRODUCTION	Intellectual propriety ri	0	1	-1	1

45	INSTITUTIONAL IMPACT	Lobbying practices	0	1	-1	1
6	WORKING CONDITIONS	External working conditio	1	0	1	1
33	IMPACT OF PRODUCT	Eco-innovative product	1	0	1	1
34	IMPACT OF PRODUCT	Information to consumer	1	0	1	1
39	INSTITUTIONAL IMPACT	Humanitarian policy	5	0	5	5

Barrick Gold, mi-mai (on prendra le 15) - juin 2005 :



id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote	volume
26	IMPACT OF PRODUCTION	Environmental impact of production	1	10	-9	11
43	INSTITUTIONAL IMPACT	Social stability	1	5	-4	6
25	IMPACT OF PRODUCTION	Fiscal contributions	0	2	-2	2
34	IMPACT OF PRODUCT	Information to consumer	0	2	-2	2
44	INSTITUTIONAL IMPACT	Support to political acto	0	1	-1	1
10	IMPACT OF PRODUCTION	International presence	1	0	1	1
37	IMPACT OF PRODUCT	Social sponsorship	2	0	2	2



ExxonMobil, mi-mai (on prendra le 15) - juin 2005 :

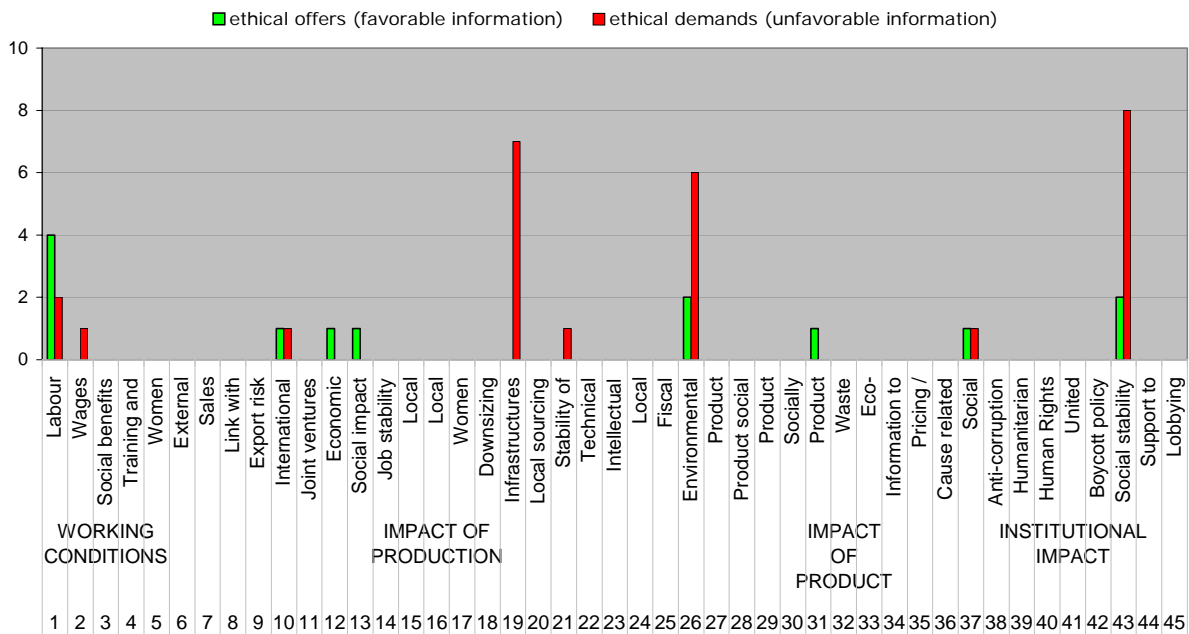
id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote	volume
26	IMPACT OF PRODUCTION	Environmental impact of production	1	17	-16	18
40	INSTITUTIONAL IMPACT	Human Rights policy	0	9	-9	9
45	INSTITUTIONAL IMPACT	Lobbying practices	1	10	-9	11
31	IMPACT OF PRODUCT	Product environmental ris	4	12	-8	16
10	IMPACT OF PRODUCTION	International presence	0	7	-7	7
1	WORKING CONDITIONS	Labour standards	0	3	-3	3
34	IMPACT OF PRODUCT	Information to consumer	1	4	-3	5
44	INSTITUTIONAL IMPACT	Support to political acto	0	2	-2	2

11	IMPACT OF PRODUCTION	Joint ventures	0	1	-1	1
19	IMPACT OF PRODUCTION	Infrastructures	0	1	-1	1
27	IMPACT OF PRODUCT	Product human risk	0	1	-1	1
32	IMPACT OF PRODUCT	Waste management	0	1	-1	1
42	INSTITUTIONAL IMPACT	Boycott policy	0	1	-1	1
8	IMPACT OF PRODUCTION	Link with official develo	2	0	2	2
33	IMPACT OF PRODUCT	Eco-innovative product	4	2	2	6
39	INSTITUTIONAL IMPACT	Humanitarian policy	2	0	2	2
43	INSTITUTIONAL IMPACT	Social stability	5	1	4	6
37	IMPACT OF PRODUCT	Social sponsorship	11	1	10	12

Deutsche Bank, début février 2005 : période trop courte (deux – trois jours au plus) pour être étudiée.

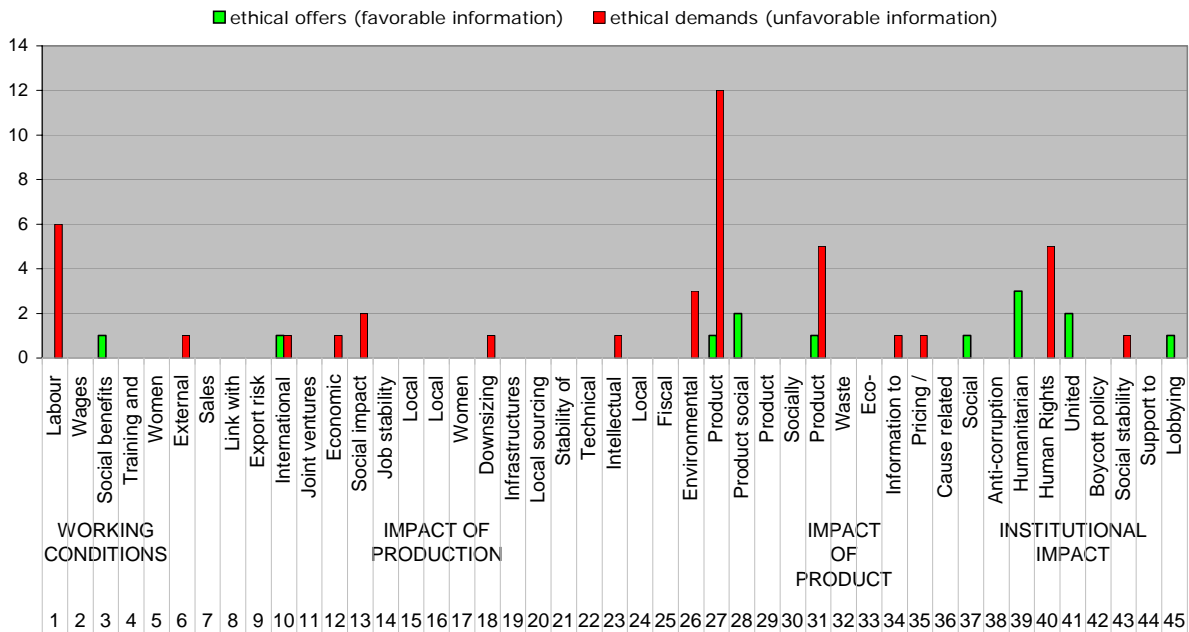
- Cas où la corrélation est plutôt négative :

BHP Billiton, juin 2005 :



id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote	volume
19	IMPACT OF PRODUCTION	Infrastructures	0	7	-7	7

43	INSTITUTIONAL IMPACT	Social stability	2	8	-6	10
26	IMPACT OF PRODUCTION	Environmental impact of production	2	6	-4	8
2	WORKING CONDITIONS	Wages	0	1	-1	1
21	IMPACT OF PRODUCTION	Stability of prices	0	1	-1	1
12	IMPACT OF PRODUCTION	Economic impact	1	0	1	1
13	IMPACT OF PRODUCTION	Social impact	1	0	1	1
31	IMPACT OF PRODUCT	Product environmental ris	1	0	1	1
1	WORKING CONDITIONS	Labour standards	4	2	2	6



Bayer, octobre 2004 - janvier 2005 :

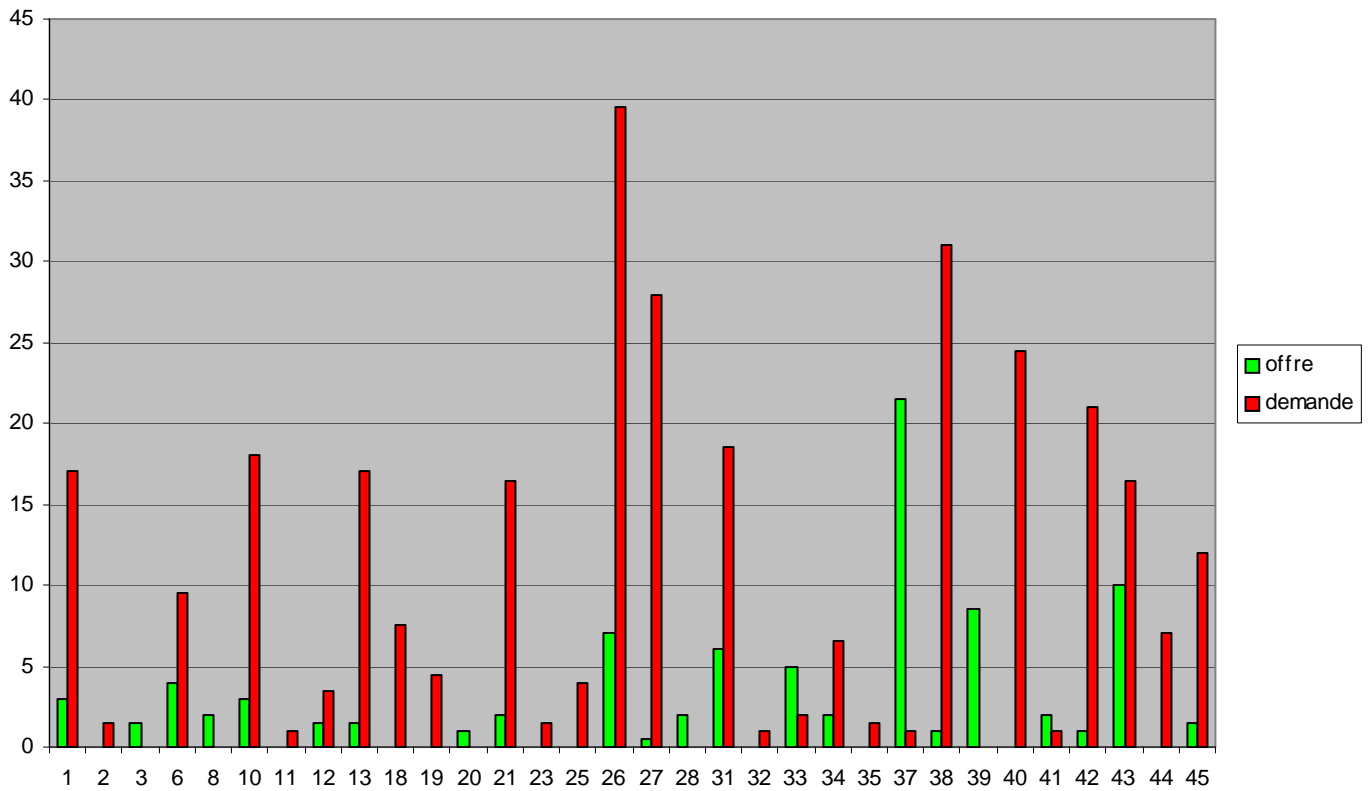
id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote	volume
27	IMPACT OF PRODUCT	Product human risk	1	12	-11	13
1	WORKING CONDITIONS	Labour standards	0	6	-6	6
40	INSTITUTIONAL IMPACT	Human Rights policy	0	5	-5	5
31	IMPACT OF PRODUCT	Product environmental ris	1	5	-4	6

26	IMPACT OF PRODUCTION	Environmental impact of production	0	3	-3	3
13	IMPACT OF PRODUCTION	Social impact	0	2	-2	2
6	WORKING CONDITIONS	External working conditio	0	1	-1	1
12	IMPACT OF PRODUCTION	Economic impact	0	1	-1	1
18	IMPACT OF PRODUCTION	Downsizing	0	1	-1	1
23	IMPACT OF PRODUCTION	Intellectual propriety ri	0	1	-1	1
34	IMPACT OF PRODUCT	Information to consumer	0	1	-1	1
35	IMPACT OF PRODUCT	Pricing / needs	0	1	-1	1
43	INSTITUTIONAL IMPACT	Social stability	0	1	-1	1
3	WORKING CONDITIONS	Social benefits	1	0	1	1
37	IMPACT OF PRODUCT	Social sponsorship	1	0	1	1
45	INSTITUTIONAL IMPACT	Lobbying practices	1	0	1	1
28	IMPACT OF PRODUCT	Product social utility	2	0	2	2
41	INSTITUTIONAL IMPACT	United Nations policy	2	0	2	2
39	INSTITUTIONAL IMPACT	Humanitarian policy	3	0	3	3

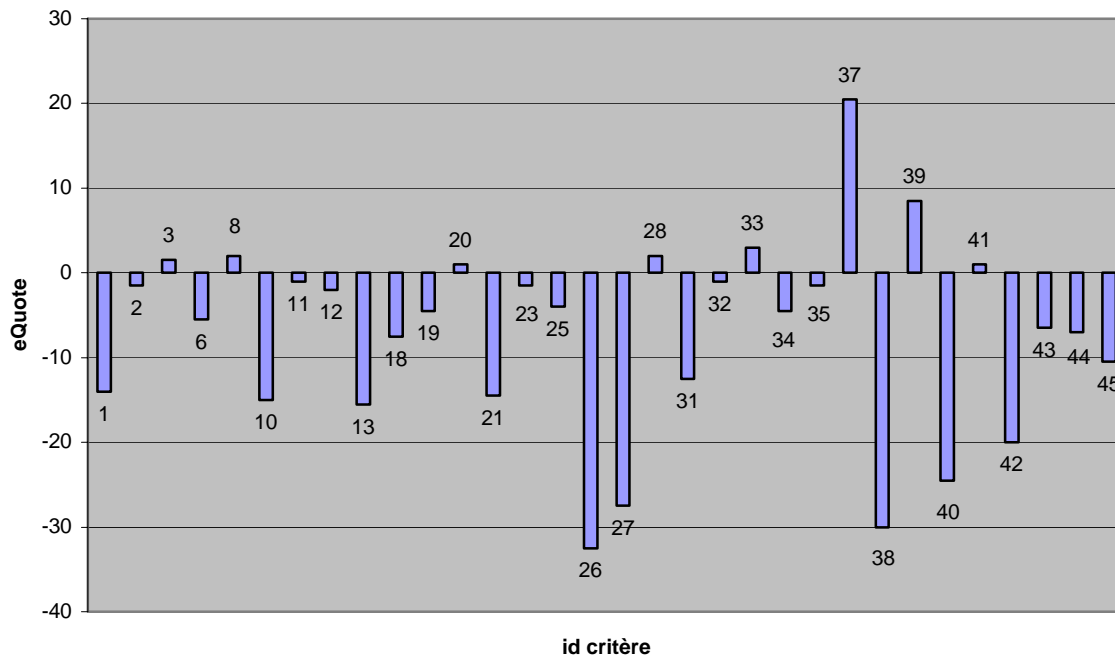
Synthèse de l'analyse des corrélations négatives

La méthode d'analyse choisie est simple. On calcule la somme des eQuote de chaque cas (en considérant pour moitié ceux dont la corrélation est plutôt négative). Pour ces cas de corrélations négatives, en sachant que l'on s'est intéressé exclusivement à des baisses de cotation éthique, les critères présentant un eQuote positif sont à priori corrélés positivement avec les cours boursiers et à l'inverse les critères ayant un eQuote négatif sont corrélés négativement avec ceux-ci à priori ; à priori car il faut attendre les résultats de l'analyse des corrélations positives pour se prononcer (comme certains critères sont utilisés quasi exclusivement de manière positive ou au contraire négative, mieux vaut attendre de croiser les résultats des analyses partielles pour tirer des conclusions).

Tout d'abord, voici les résultats (offre – demande) par critère :



Ce qui nous permet de calculer l'eQuote pour chaque critère :



La page suivante récapitule les résultats en les classant par eQuote :

id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote volume	% eQuote corrélation positive	% eQuote corrélation négative
26	IMPACT OF PRODUCTION	Environmental impact of production	7	39.5	-32.5	47	12.29%
38	INSTITUTIONAL IMPACT	Anti-corruption policy	1	31	-30	32	11.34%
27	IMPACT OF PRODUCT	Product human risk	0.5	28	-27.5	29	10.40%
40	INSTITUTIONAL IMPACT	Human Rights policy	0	24.5	-24.5	25	9.26%
42	INSTITUTIONAL IMPACT	Boycott policy	1	21	-20	22	7.56%
13	IMPACT OF PRODUCTION	Social impact	1.5	17	-15.5	19	5.86%
10	IMPACT OF PRODUCTION	International presence	3	18	-15	21	5.67%
21	IMPACT OF PRODUCTION	Stability of prices	2	16.5	-14.5	19	5.48%
1	WORKING CONDITIONS	Labour standards	3	17	-14	20	5.29%
31	IMPACT OF PRODUCT	Product environmental risk	6	18.5	-12.5	25	4.73%
45	INSTITUTIONAL IMPACT	Lobbying practices	1.5	12	-10.5	14	3.97%
18	IMPACT OF PRODUCTION	Downsizing	0	7.5	-7.5	7.5	2.84%
44	INSTITUTIONAL IMPACT	Support to political actors	0	7	-7	7	2.65%
43	INSTITUTIONAL IMPACT	Social stability	10	16.5	-6.5	27	2.46%
6	WORKING CONDITIONS	External working conditions	4	9.5	-5.5	14	2.08%
19	IMPACT OF PRODUCTION	Infrastructures	0	4.5	-4.5	4.5	1.70%
34	IMPACT OF PRODUCT	Information to consumer	2	6.5	-4.5	8.5	1.70%

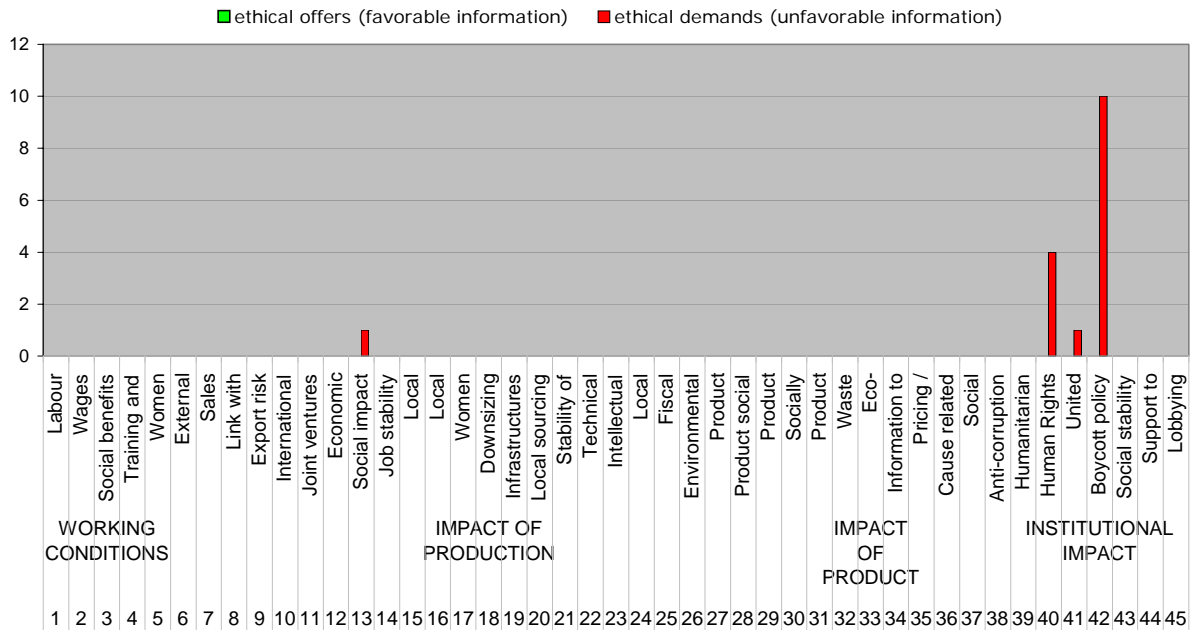
25	IMPACT OF PRODUCTION	Fiscal contributions	0	4	-4	4		1.51%
12	IMPACT OF PRODUCTION	Economic impact	1.5	3.5	-2	5		0.76%
2	WORKING CONDITIONS	Wages	0	1.5	-1.5	1.5		0.57%
23	IMPACT OF PRODUCTION	Intellectual propriety ri	0	1.5	-1.5	1.5		0.57%
35	IMPACT OF PRODUCT	Pricing / needs	0	1.5	-1.5	1.5		0.57%
11	IMPACT OF PRODUCTION	Joint ventures	0	1	-1	1		0.38%
32	IMPACT OF PRODUCT	Waste management	0	1	-1	1		0.38%
20	IMPACT OF PRODUCTION	Local sourcing	1	0	1	1	2.53%	
41	INSTITUTIONAL IMPACT	United Nations policy	2	1	1	3	2.53%	
3	WORKING CONDITIONS	Social benefits	1.5	0	1.5	1.5	3.80%	
8	IMPACT OF PRODUCTION	Link with official develo	2	0	2	2	5.06%	
28	IMPACT OF PRODUCT	Product social utility	2	0	2	2	5.06%	
33	IMPACT OF PRODUCT	Eco-innovative product	5	2	3	7	7.59%	
39	INSTITUTIONAL IMPACT	Humanitarian policy	8.5	0	8.5	8.5	21.52%	
37	IMPACT OF PRODUCT	Social sponsorship	21.5	1	20.5	23	51.90%	

Une analyse de ces résultats serait précoce et peu pertinente. Intéressons-nous auparavant aux cas de corrélations négatives.

b. Corrélations positives

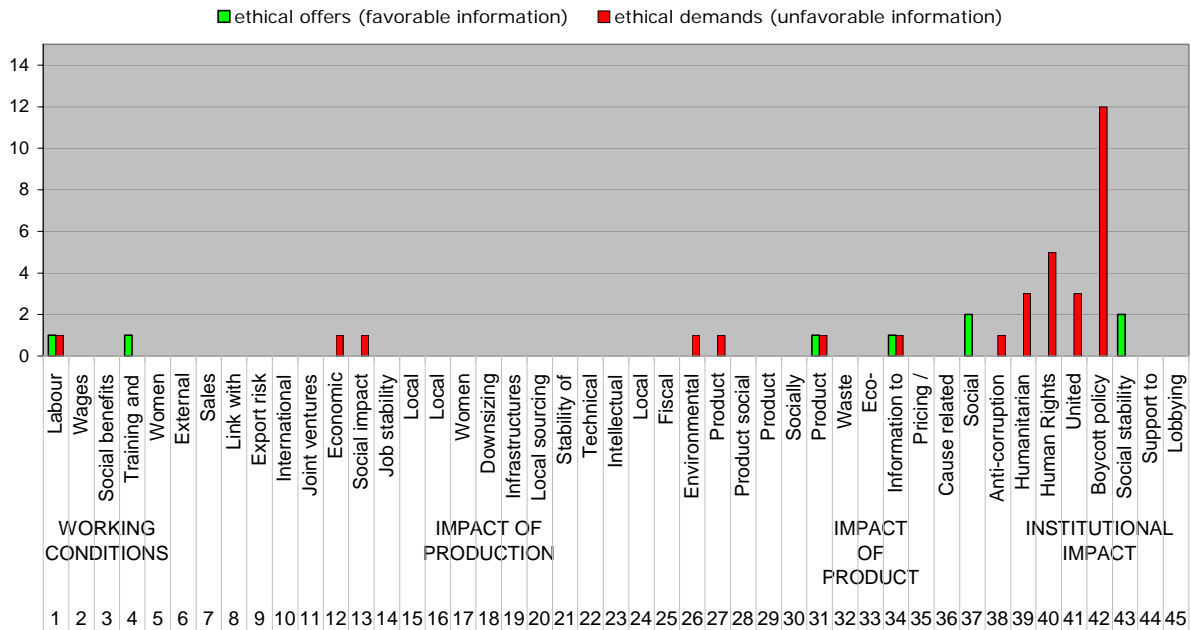
- Cas où la corrélation est clairement positive :

Deutsche Bank, novembre 2002 :



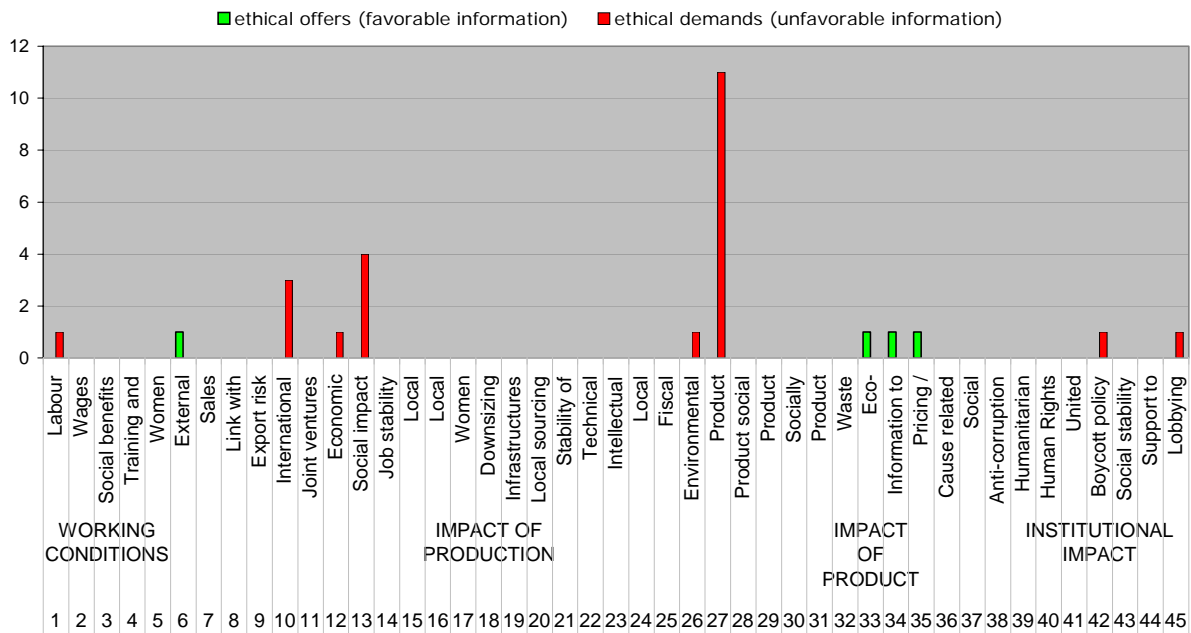
id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote	volume
42	INSTITUTIONAL IMPACT	Boycott policy	0	10	-10	10
40	INSTITUTIONAL IMPACT	Human Rights policy	0	4	-4	4
13	IMPACT OF PRODUCTION	Social impact	0	1	-1	1
41	INSTITUTIONAL IMPACT	United Nations policy	0	1	-1	1

Barclays Bank, novembre 2002 – juillet 2003 :



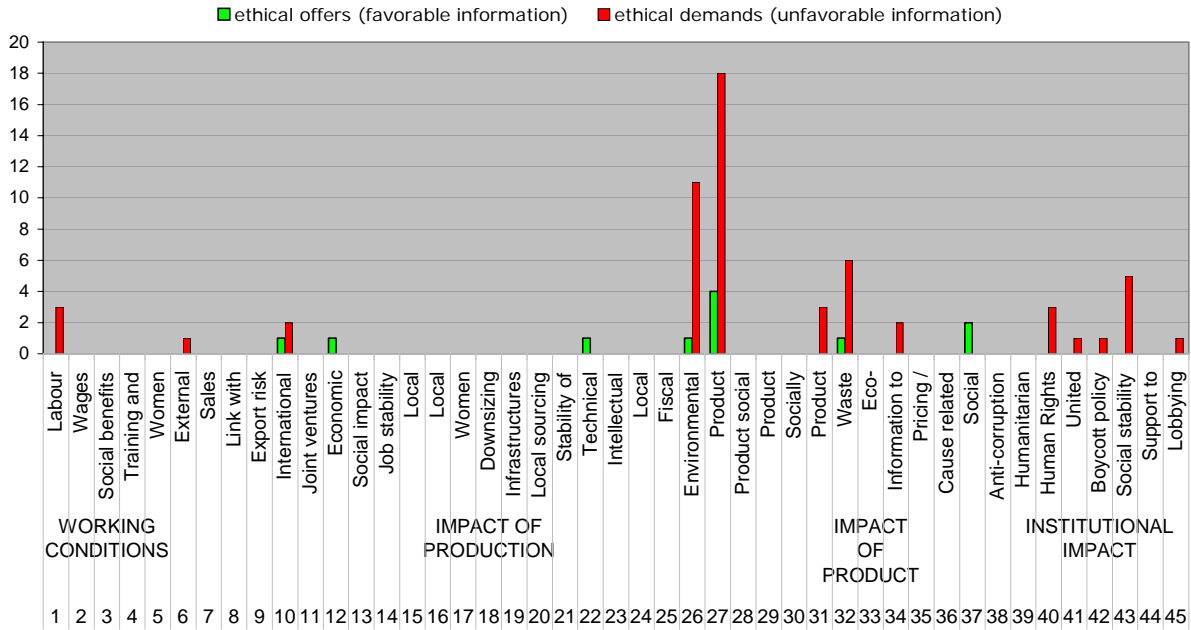
id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote volume
42	INSTITUTIONAL IMPACT	Boycott policy	0	12	-12 12
40	INSTITUTIONAL IMPACT	Human Rights policy	0	5	-5 5
39	INSTITUTIONAL IMPACT	Humanitarian policy	0	3	-3 3
41	INSTITUTIONAL IMPACT	United Nations policy	0	3	-3 3
12	IMPACT OF PRODUCTION	Economic impact	0	1	-1 1
13	IMPACT OF PRODUCTION	Social impact	0	1	-1 1
26	IMPACT OF PRODUCTION	Environmental impact of production	0	1	-1 1
27	IMPACT OF PRODUCT	Product human risk	0	1	-1 1
38	INSTITUTIONAL IMPACT	Anti-corruption policy	0	1	-1 1
4	WORKING CONDITIONS	Training and insertion	1	0	1 1
37	IMPACT OF PRODUCT	Social sponsorship	2	0	2 2
43	INSTITUTIONAL IMPACT	Social stability	2	0	2 2

Dow Chemicals, mars - mai 2005 :



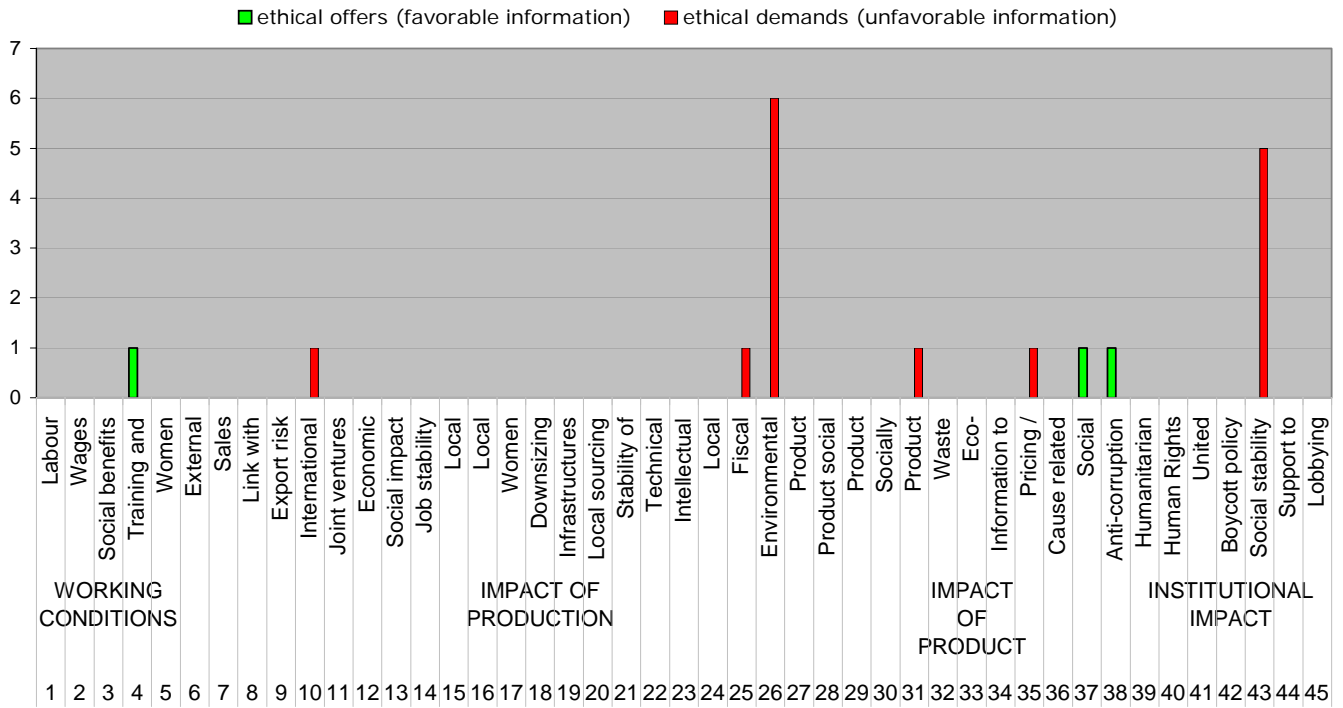
id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote	volume
27	IMPACT OF PRODUCT	Product human risk	0	11	-11	11
13	IMPACT OF PRODUCTION	Social impact	0	4	-4	4
10	IMPACT OF PRODUCTION	International presence	0	3	-3	3
1	WORKING CONDITIONS	Labour standards	0	1	-1	1
12	IMPACT OF PRODUCTION	Economic impact	0	1	-1	1
26	IMPACT OF PRODUCTION	Environmental impact of production	0	1	-1	1
42	INSTITUTIONAL IMPACT	Boycott policy	0	1	-1	1
45	INSTITUTIONAL IMPACT	Lobbying practices	0	1	-1	1
6	WORKING CONDITIONS	External working conditio	1	0	1	1
33	IMPACT OF PRODUCT	Eco-innovative product	1	0	1	1
34	IMPACT OF PRODUCT	Information to consumer	1	0	1	1
35	IMPACT OF PRODUCT	Pricing / needs	1	0	1	1

Coca-Cola, juillet - août 2003 :



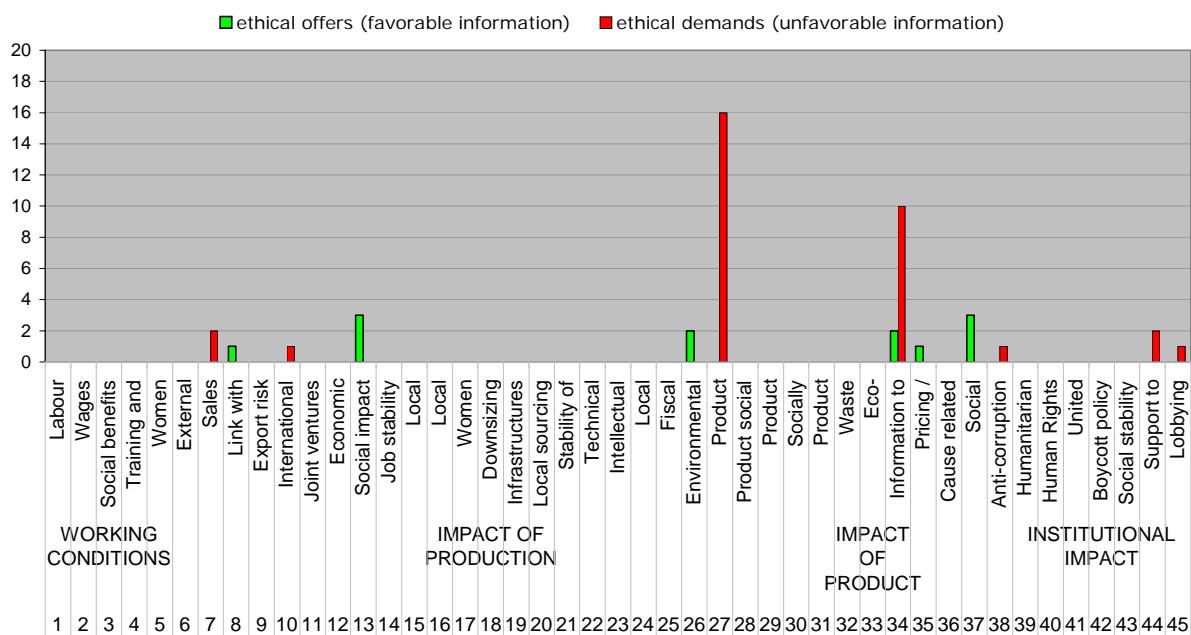
id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote volume
27	IMPACT OF PRODUCT	Product human risk	4	18	-14 22
26	IMPACT OF PRODUCTION	Environmental impact of production	1	11	-10 12
32	IMPACT OF PRODUCT	Waste management	1	6	-5 7
43	INSTITUTIONAL IMPACT	Social stability	0	5	-5 5
1	WORKING CONDITIONS	Labour standards	0	3	-3 3
31	IMPACT OF PRODUCT	Product environmental ris	0	3	-3 3
40	INSTITUTIONAL IMPACT	Human Rights policy	0	3	-3 3
34	IMPACT OF PRODUCT	Information to consumer	0	2	-2 2
6	WORKING CONDITIONS	External working conditio	0	1	-1 1
10	IMPACT OF PRODUCTION	International presence	1	2	-1 3
41	INSTITUTIONAL IMPACT	United Nations policy	0	1	-1 1
42	INSTITUTIONAL IMPACT	Boycott policy	0	1	-1 1
45	INSTITUTIONAL IMPACT	Lobbying practices	0	1	-1 1
12	IMPACT OF PRODUCTION	Economic impact	1	0	1 1
22	IMPACT OF PRODUCTION	Technical assistance	1	0	1 1
37	IMPACT OF PRODUCT	Social sponsorship	2	0	2 2

Barrick Gold, mars - mi-mai 2005 (on s'arrêtera au 14) :



id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote	volume
26	IMPACT OF PRODUCTION	Environmental impact of production	0	6	-6	6
43	INSTITUTIONAL IMPACT	Social stability	0	5	-5	5
10	IMPACT OF PRODUCTION	International presence	0	1	-1	1
25	IMPACT OF PRODUCTION	Fiscal contributions	0	1	-1	1
31	IMPACT OF PRODUCT	Product environmental ris	0	1	-1	1
35	IMPACT OF PRODUCT	Pricing / needs	0	1	-1	1
4	WORKING CONDITIONS	Training and insertion	1	0	1	1
37	IMPACT OF PRODUCT	Social sponsorship	1	0	1	1
38	INSTITUTIONAL IMPACT	Anti-corruption policy	1	0	1	1

ExxonMobil, début-mi-mai 2005 : période très courte donc peu significative. En observant les résultats, on s'aperçoit tout d'abord que le nombre d'offres est supérieur au nombre de demandes sur cette première quinzaine de mai, il semblerait donc qu'ici la corrélation soit en fait plutôt négative. Pour rester dans l'esprit de la présente étude s'intéressant en particulier aux baisses de cotation éthique, nous laisserons ce cas de coté, ce qui aura peu d'incidence car de toute façon il présente un volume restreint d'information.

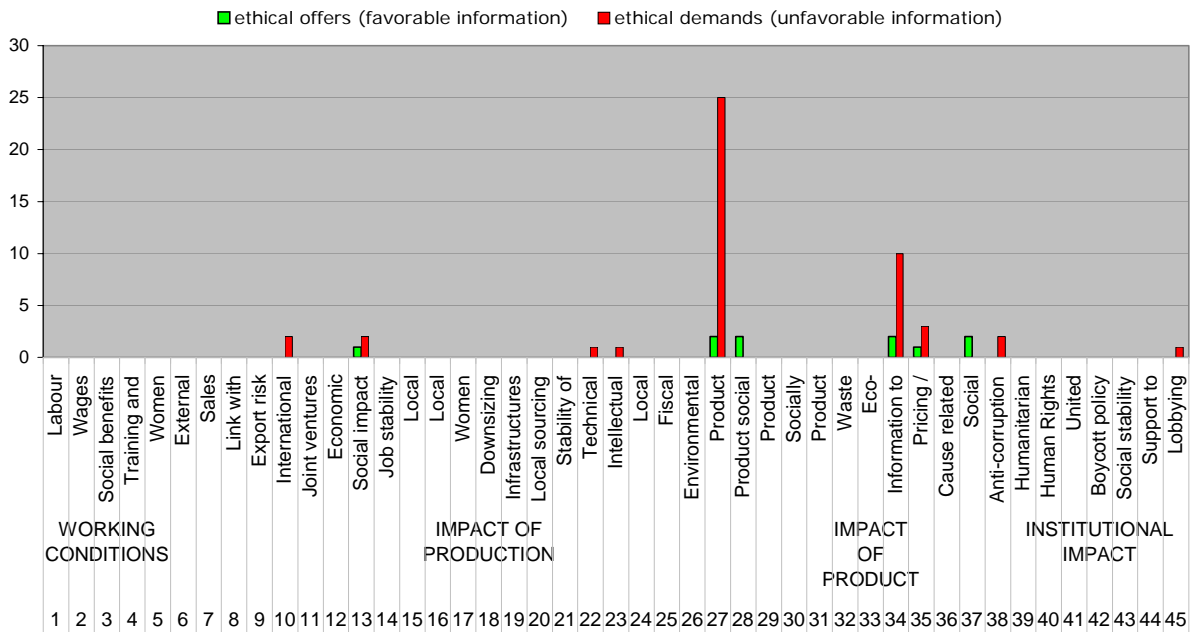


Merck, septembre - novembre 2004 :

id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote volume	
27	IMPACT OF PRODUCT	Product human risk	0	16	-16	16
34	IMPACT OF PRODUCT	Information to consumer	2	10	-8	12
7	IMPACT OF PRODUCTION	Sales	0	2	-2	2
44	INSTITUTIONAL IMPACT	Support to political acto	0	2	-2	2
10	IMPACT OF PRODUCTION	International presence	0	1	-1	1
38	INSTITUTIONAL IMPACT	Anti-corruption policy	0	1	-1	1
45	INSTITUTIONAL IMPACT	Lobbying practices	0	1	-1	1
8	IMPACT OF PRODUCTION	Link with official develo	1	0	1	1
35	IMPACT OF PRODUCT	Pricing / needs	1	0	1	1
26	IMPACT OF PRODUCTION	Environmental impact of production	2	0	2	2
13	IMPACT OF PRODUCTION	Social impact	3	0	3	3

37	IMPACT OF PRODUCT	Social sponsorship	3	0	3	3
----	-------------------	--------------------	---	---	---	---

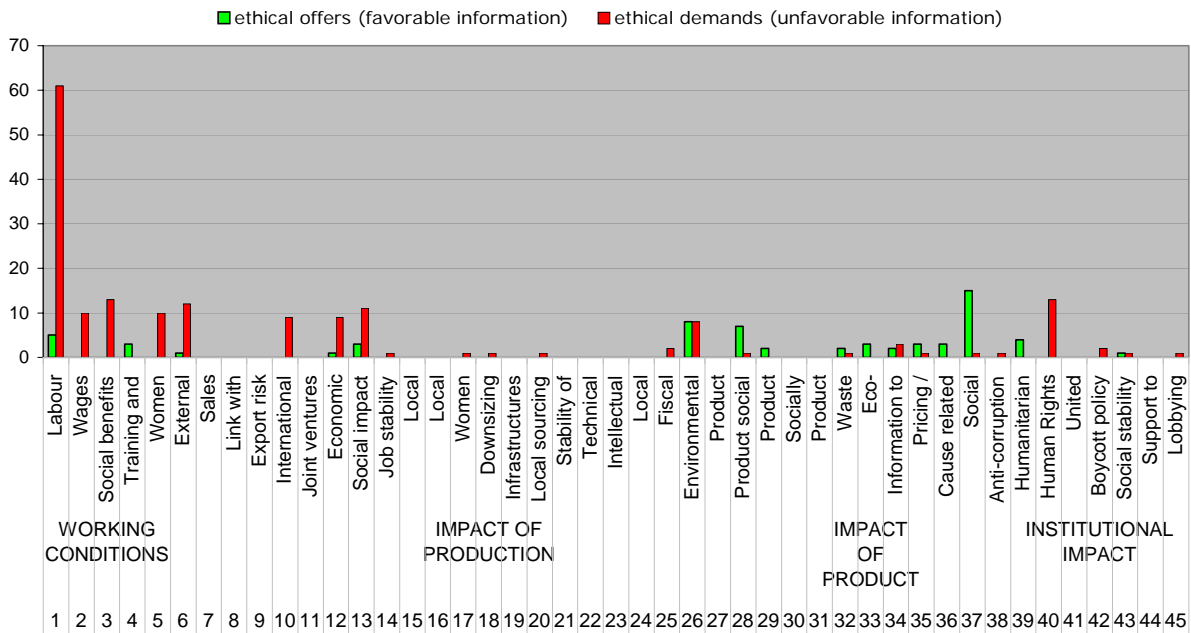
Merck, juillet - août 2005 :



id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote	volume
27	IMPACT OF PRODUCT	Product human risk	2	25	-23	27
34	IMPACT OF PRODUCT	Information to consumer	2	10	-8	12
10	IMPACT OF PRODUCTION	International presence	0	2	-2	2
35	IMPACT OF PRODUCT	Pricing / needs	1	3	-2	4
38	INSTITUTIONAL IMPACT	Anti-corruption policy	0	2	-2	2
13	IMPACT OF PRODUCTION	Social impact	1	2	-1	3
22	IMPACT OF PRODUCTION	Technical assistance	0	1	-1	1
23	IMPACT OF PRODUCTION	Intellectual propriety ri	0	1	-1	1

45	INSTITUTIONAL IMPACT	Lobbying practices	0	1	-1	1
28	IMPACT OF PRODUCT	Product social utility	2	0	2	2
37	IMPACT OF PRODUCT	Social sponsorship	2	0	2	2

Wal-Mart, janvier - août 2005 :

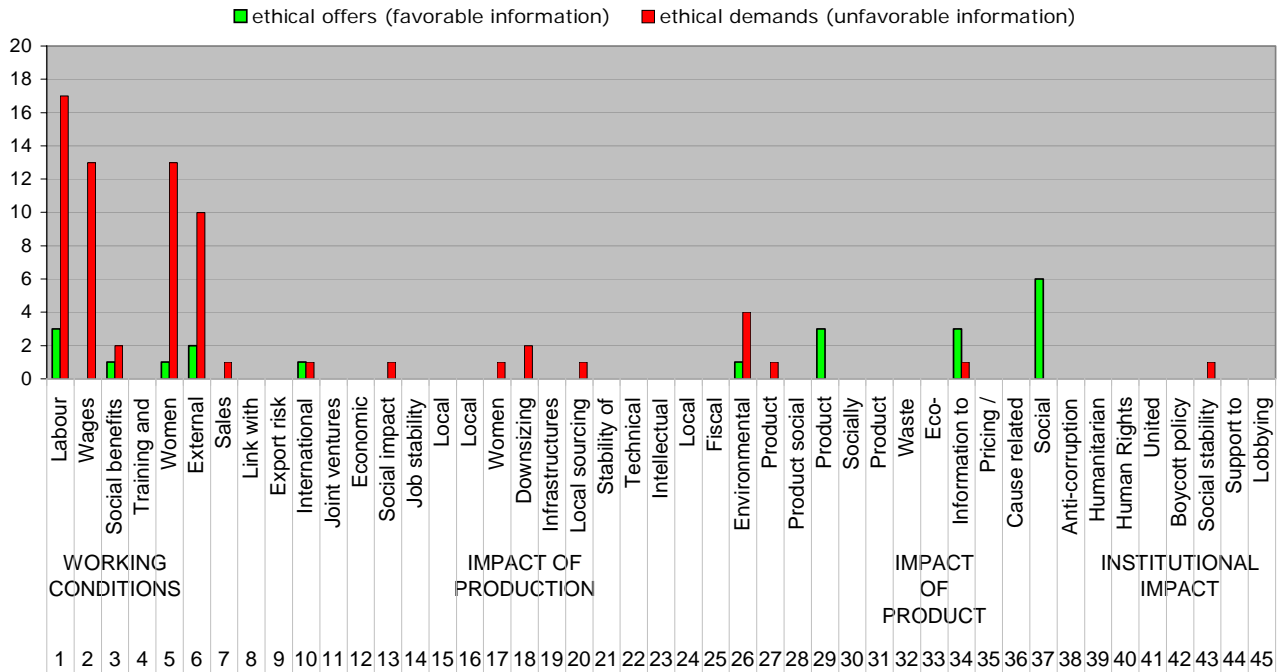


id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote volume
1	WORKING CONDITIONS	Labour standards	5	61	-56 66
3	WORKING CONDITIONS	Social benefits	0	13	-13 13

40	INSTITUTIONAL IMPACT	Human Rights policy	0	13	-13	13
6	WORKING CONDITIONS	External working conditio	1	12	-11	13
2	WORKING CONDITIONS	Wages	0	10	-10	10
5	WORKING CONDITIONS	Women	0	10	-10	10
10	IMPACT OF PRODUCTION	International presence	0	9	-9	9
12	IMPACT OF PRODUCTION	Economic impact	1	9	-8	10
13	IMPACT OF PRODUCTION	Social impact	3	11	-8	14
25	IMPACT OF PRODUCTION	Fiscal contributions	0	2	-2	2
42	INSTITUTIONAL IMPACT	Boycott policy	0	2	-2	2
14	IMPACT OF PRODUCTION	Job stability	0	1	-1	1
17	IMPACT OF PRODUCTION	Women employed	0	1	-1	1
18	IMPACT OF PRODUCTION	Downsizing	0	1	-1	1
20	IMPACT OF PRODUCTION	Local sourcing	0	1	-1	1
34	IMPACT OF PRODUCT	Information to consumer	2	3	-1	5
38	INSTITUTIONAL IMPACT	Anti-corruption policy	0	1	-1	1
45	INSTITUTIONAL IMPACT	Lobbying practices	0	1	-1	1
32	IMPACT OF PRODUCT	Waste management	2	1	1	3
29	IMPACT OF PRODUCT	Product relation to cultu	2	0	2	2
35	IMPACT OF PRODUCT	Pricing / needs	3	1	2	4
4	WORKING CONDITIONS	Training and insertion	3	0	3	3
33	IMPACT OF PRODUCT	Eco-innovative product	3	0	3	3
36	IMPACT OF PRODUCT	Cause related marketing	3	0	3	3
39	INSTITUTIONAL IMPACT	Humanitarian policy	4	0	4	4
28	IMPACT OF PRODUCT	Product social utility	7	1	6	8
37	IMPACT OF PRODUCT	Social sponsorship	15	1	14	16

- Cas où la corrélation est positive, mais légèrement différée :

Wal-Mart, février - août 2004 :

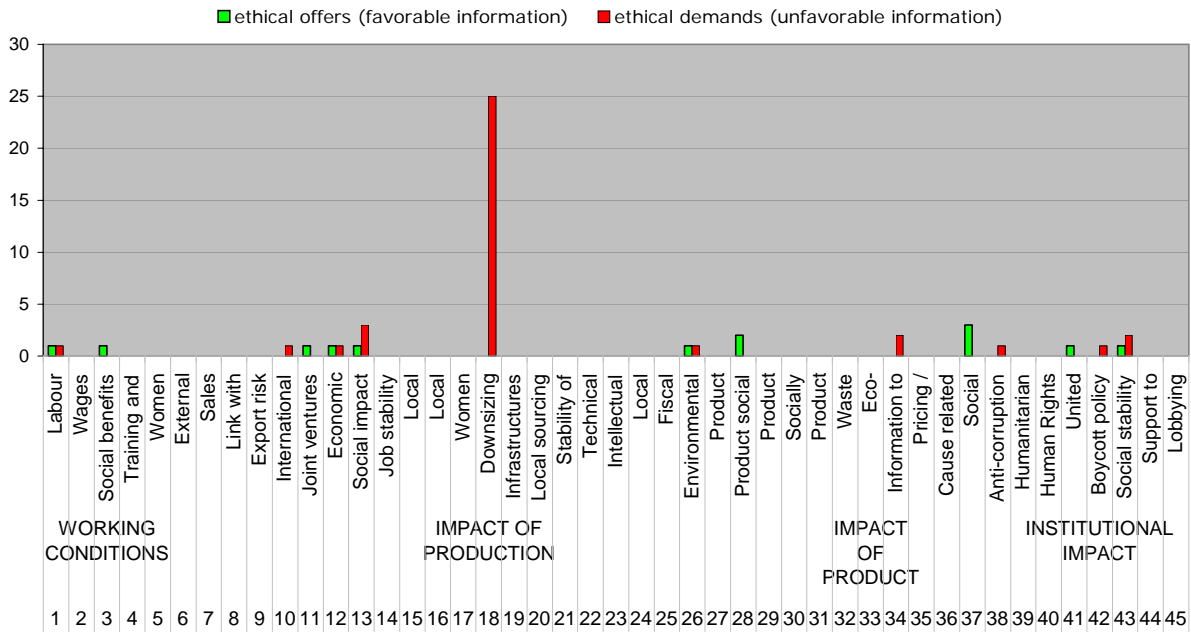


id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote volume
1	WORKING CONDITIONS	Labour standards	3	17	-14 20
2	WORKING CONDITIONS	Wages	0	13	-13 13
5	WORKING CONDITIONS	Women	1	13	-12 14
6	WORKING CONDITIONS	External working conditio	2	10	-8 12
26	IMPACT OF PRODUCTION	Environmental impact of production	1	4	-3 5
18	IMPACT OF PRODUCTION	Downsizing	0	2	-2 2
3	WORKING CONDITIONS	Social benefits	1	2	-1 3
7	IMPACT OF PRODUCTION	Sales	0	1	-1 1
13	IMPACT OF PRODUCTION	Social impact	0	1	-1 1
17	IMPACT OF PRODUCTION	Women employed	0	1	-1 1
20	IMPACT OF PRODUCTION	Local sourcing	0	1	-1 1
27	IMPACT OF PRODUCT	Product human risk	0	1	-1 1

43	INSTITUTIONAL IMPACT	Social stability	0	1	-1	1
34	IMPACT OF PRODUCT	Information to consumer	3	1	2	4
29	IMPACT OF PRODUCT	Product relation to cultu	3	0	3	3
37	IMPACT OF PRODUCT	Social sponsorship	6	0	6	6

- Cas où la corrélation est plutôt positive (pondération ½) :

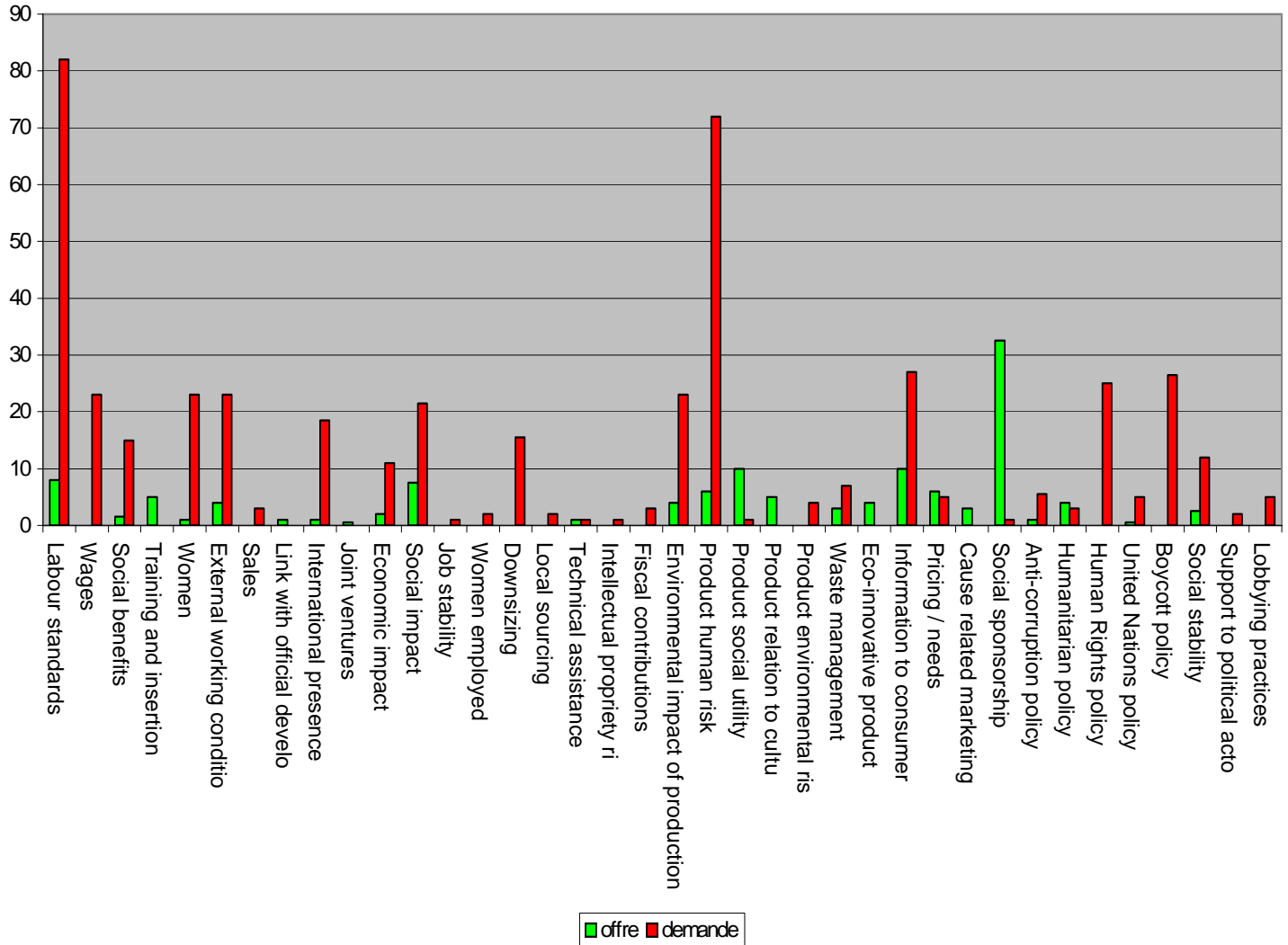
Deutsche Bank, février - mai 2005 :



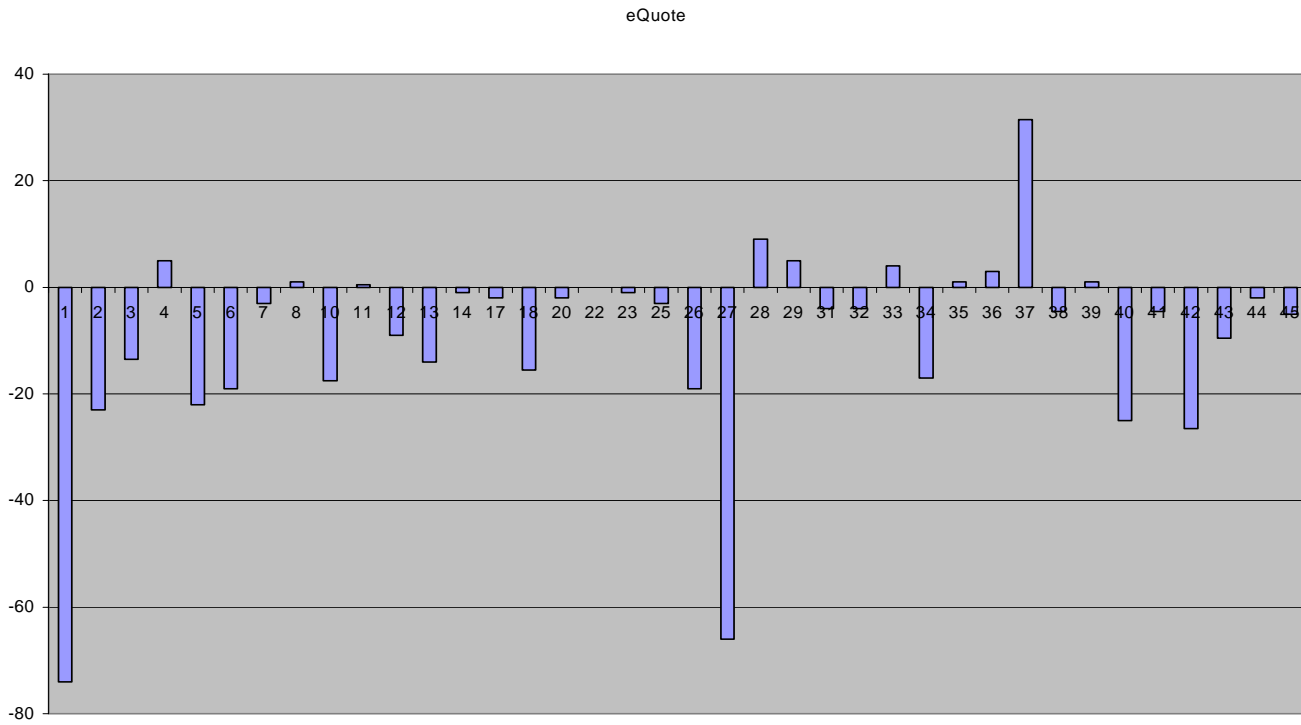
id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	equote volume
18	IMPACT OF PRODUCTION	Downsizing	0	25	-25 25
13	IMPACT OF PRODUCTION	Social impact	1	3	-2 4
34	IMPACT OF PRODUCT	Information to consumer	0	2	-2 2
10	IMPACT OF PRODUCTION	International presence	0	1	-1 1
38	INSTITUTIONAL IMPACT	Anti-corruption policy	0	1	-1 1
42	INSTITUTIONAL IMPACT	Boycott policy	0	1	-1 1
43	INSTITUTIONAL IMPACT	Social stability	1	2	-1 3
3	WORKING CONDITIONS	Social benefits	1	0	1 1
11	IMPACT OF PRODUCTION	Joint ventures	1	0	1 1
41	INSTITUTIONAL IMPACT	United Nations policy	1	0	1 1
28	IMPACT OF PRODUCT	Product social utility	2	0	2 2
37	IMPACT OF PRODUCT	Social sponsorship	3	0	3 3

Synthèse de l'analyse des corrélations positives :

Tout d'abord, voici les résultats (offre – demande) par critère :



Ce qui nous permet de calculer l'eQuote pour chaque critère :



La page suivante récapitule les résultats en les classant par eQuote :

id	Group	Criteria	ethical offers	ethical demands	eQuote	equote volume	% eQuote corrélation positive	% eQuote corrélation négative
1	WORKING CONDITIONS	Labour standards	8	82	-74	90	18.20%	
27	IMPACT OF PRODUCT	Product human risk	6	72	-66	78	16.24%	
42	INSTITUTIONAL IMPACT	Boycott policy	0	26.5	-26.5	26.5	6.52%	
40	INSTITUTIONAL IMPACT	Human Rights policy	0	25	-25	25	6.15%	
2	WORKING CONDITIONS	Wages	0	23	-23	23	5.66%	
5	WORKING CONDITIONS	Women	1	23	-22	24	5.41%	
6	WORKING CONDITIONS	External working conditio	4	23	-19	27	4.67%	
26	IMPACT OF PRODUCTION	Environmental impact of production	4	23	-19	27	4.67%	
10	IMPACT OF PRODUCTION	International presence	1	18.5	-17.5	19.5	4.31%	
34	IMPACT OF PRODUCT	Information to consumer	10	27	-17	37	4.18%	
18	IMPACT OF PRODUCTION	Downsizing	0	15.5	-15.5	15.5	3.81%	
13	IMPACT OF PRODUCTION	Social impact	7.5	21.5	-14	29	3.44%	
3	WORKING CONDITIONS	Social benefits	1.5	15	-13.5	16.5	3.32%	
43	INSTITUTIONAL IMPACT	Social stability	2.5	12	-9.5	14.5	2.34%	
12	IMPACT OF PRODUCTION	Economic impact	2	11	-9	13	2.21%	
45	INSTITUTIONAL IMPACT	Lobbying practices	0	5	-5	5	1.23%	
38	INSTITUTIONAL IMPACT	Anti-corruption policy	1	5.5	-4.5	6.5	1.11%	
41	INSTITUTIONAL IMPACT	United Nations policy	0.5	5	-4.5	5.5	1.11%	
31	IMPACT OF PRODUCT	Product environmental ris	0	4	-4	4	0.98%	
32	IMPACT OF PRODUCT	Waste management	3	7	-4	10	0.98%	
7	IMPACT OF PRODUCTION	Sales	0	3	-3	3	0.74%	
25	IMPACT OF PRODUCTION	Fiscal contributions	0	3	-3	3	0.74%	
17	IMPACT OF PRODUCTION	Women employed	0	2	-2	2	0.49%	
20	IMPACT OF PRODUCTION	Local sourcing	0	2	-2	2	0.49%	
44	INSTITUTIONAL IMPACT	Support to political acto	0	2	-2	2	0.49%	
14	IMPACT OF PRODUCTION	Job stability	0	1	-1	1	0.25%	
23	IMPACT OF PRODUCTION	Intellectual propriety ri	0	1	-1	1	0.25%	
22	IMPACT OF PRODUCTION	Technical assistance	1	1	0	2		0.00%
11	IMPACT OF PRODUCTION	Joint ventures	0.5	0	0.5	0.5		0.82%
8	IMPACT OF PRODUCTION	Link with official develo	1	0	1	1		1.64%
35	IMPACT OF PRODUCT	Pricing / needs	6	5	1	11		1.64%
39	INSTITUTIONAL IMPACT	Humanitarian policy	4	3	1	7		1.64%
36	IMPACT OF PRODUCT	Cause related marketing	3	0	3	3		4.92%
33	IMPACT OF PRODUCT	Eco-innovative product	4	0	4	4		6.56%
4	WORKING CONDITIONS	Training and insertion	5	0	5	5		8.20%
29	IMPACT OF PRODUCT	Product relation to cultu	5	0	5	5		8.20%
28	IMPACT OF PRODUCT	Product social utility	10	1	9	11		14.75%
37	IMPACT OF PRODUCT	Social sponsorship	32.5	1	31.5	33.5		51.64%

Synthèse générale des corrélations : quels critères influencent positivement ou négativement les cours boursiers?

a. méthodes et hypothèses d'analyse des résultats :

Il ne sert à rien ici de penser en termes de valeurs absolues. Si cette approche peut être considérée comme judicieuse pour chacun des types de corrélation, ce n'est pas le cas pour leur synthèse. En effet, pour pouvoir comparer de manière pertinente les corrélations positives et négatives entre les variations de chaque critère et celles des cours boursiers, il faut le faire à volume d'information constant, ce qui impose de réfléchir en termes de pourcentages.

Les critères présentant des eQuote négatifs dans les cas où la corrélation est positive ont été considérés comme ayant un "solde partiel de corrélation" positif (on n'a en effet considéré que des cas de baisse de la cotation éthique). A l'inverse, ceux qui présentent des eQuote positifs dans les cas où la corrélation est positive ont été considérés comme ayant un "solde partiel de corrélation" négatif.

Réciproquement, ceux présentant des eQuote négatifs dans les cas où la corrélation est négative ont été considérés comme ayant un "solde partiel de corrélation" négatif et ceux présentant des eQuote positifs dans les cas où la corrélation est négative ont été considérés comme ayant un "solde partiel de corrélation" positif.

Ces soldes partiels de corrélation ont ensuite été ramenés en pourcentages (pour chaque type de corrélation et chaque valeur de signe d'eQuote) puis regroupés dans un tableau réunissant tous les cas. L'idée est de faire la différence pour chaque critère entre son "solde partiel de corrélation" positif et son "solde partiel de corrélation" négatif pour obtenir son solde final de corrélation définissant l'influence de ses variations sur celles des cours boursiers.

b. Résultats

Voici le tableau récapitulant ces données et donnant les résultats pour chaque critère et pour chaque groupe de critères (cas de corrélation positive en ocre, négative en bleu ciel) :

id	Group	Criteria	equot e	% solde partiel de corrélatio n positif	% solde partiel de corrélatio n négatif	solde final de corrélatio n
	1	WORKING CONDITIONS Labour standards	-74	18.20%		18.20%
	1	WORKING CONDITIONS Labour standards	-14		5.29%	-5.29%
Somme 1			-88			12.91%
	2	WORKING CONDITIONS Wages	-23	5.66%		5.66%
	2	WORKING CONDITIONS Wages	-1.5		0.57%	-0.57%
Somme 2			-24.5			5.09%
	3	WORKING CONDITIONS Social benefits	-13.5	3.32%		3.32%
	3	WORKING CONDITIONS Social benefits	1.5	3.80%		3.80%
Somme 3			-12			7.12%
	4	WORKING CONDITIONS Training and insertion	5		8.20%	-8.20%
Somme 4			5			-8.20%
	5	WORKING CONDITIONS Women	-22	5.41%		5.41%
Somme 5			-22			5.41%
	6	WORKING CONDITIONS External working conditio	-19	4.67%		4.67%
	6	WORKING CONDITIONS External working conditio	-5.5		2.08%	-2.08%
Somme 6			-24.5			2.59%
		Somme WORKING CONDITIONS				24.93%
	7	IMPACT OF PRODUCTION Sales	-3	0.74%		0.74%
Somme 7			-3			0.74%

	8	IMPACT OF PRODUCTION	Link with official develo	1		1.64%	-1.64%
	8	IMPACT OF PRODUCTION	Link with official develo	2	5.06%		5.06%
Somme 8				3			3.42%
	10	IMPACT OF PRODUCTION	International presence	-17.5	4.31%		4.31%
	10	IMPACT OF PRODUCTION	International presence	-15		5.67%	-5.67%
Somme 10				-32.5			-1.37%
	11	IMPACT OF PRODUCTION	Joint ventures	0.5		0.82%	-0.82%
	11	IMPACT OF PRODUCTION	Joint ventures	-1		0.38%	-0.38%
Somme 11				-0.5			-1.20%
	12	IMPACT OF PRODUCTION	Economic impact	-9	2.21%		2.21%
	12	IMPACT OF PRODUCTION	Economic impact	-2		0.76%	-0.76%
Somme 12				-11			1.46%
	13	IMPACT OF PRODUCTION	Social impact	-14	3.44%		3.44%
	13	IMPACT OF PRODUCTION	Social impact	-15.5		5.86%	-5.86%
Somme 13				-29.5			-2.42%
	14	IMPACT OF PRODUCTION	Job stability	-1	0.25%		0.25%
Somme 14				-1			0.25%
	17	IMPACT OF PRODUCTION	Women employed	-2	0.49%		0.49%
Somme 17				-2			0.49%
	18	IMPACT OF PRODUCTION	Downsizing	-15.5	3.81%		3.81%
	18	IMPACT OF PRODUCTION	Downsizing	-7.5		2.84%	-2.84%
Somme 18				-23			0.98%
	19	IMPACT OF PRODUCTION	Infrastructures	-4.5		1.70%	-1.70%
Somme 19				-4.5			-1.70%
	20	IMPACT OF PRODUCTION	Local sourcing	-2	0.49%		0.49%
	20	IMPACT OF PRODUCTION	Local sourcing	1	2.53%		2.53%

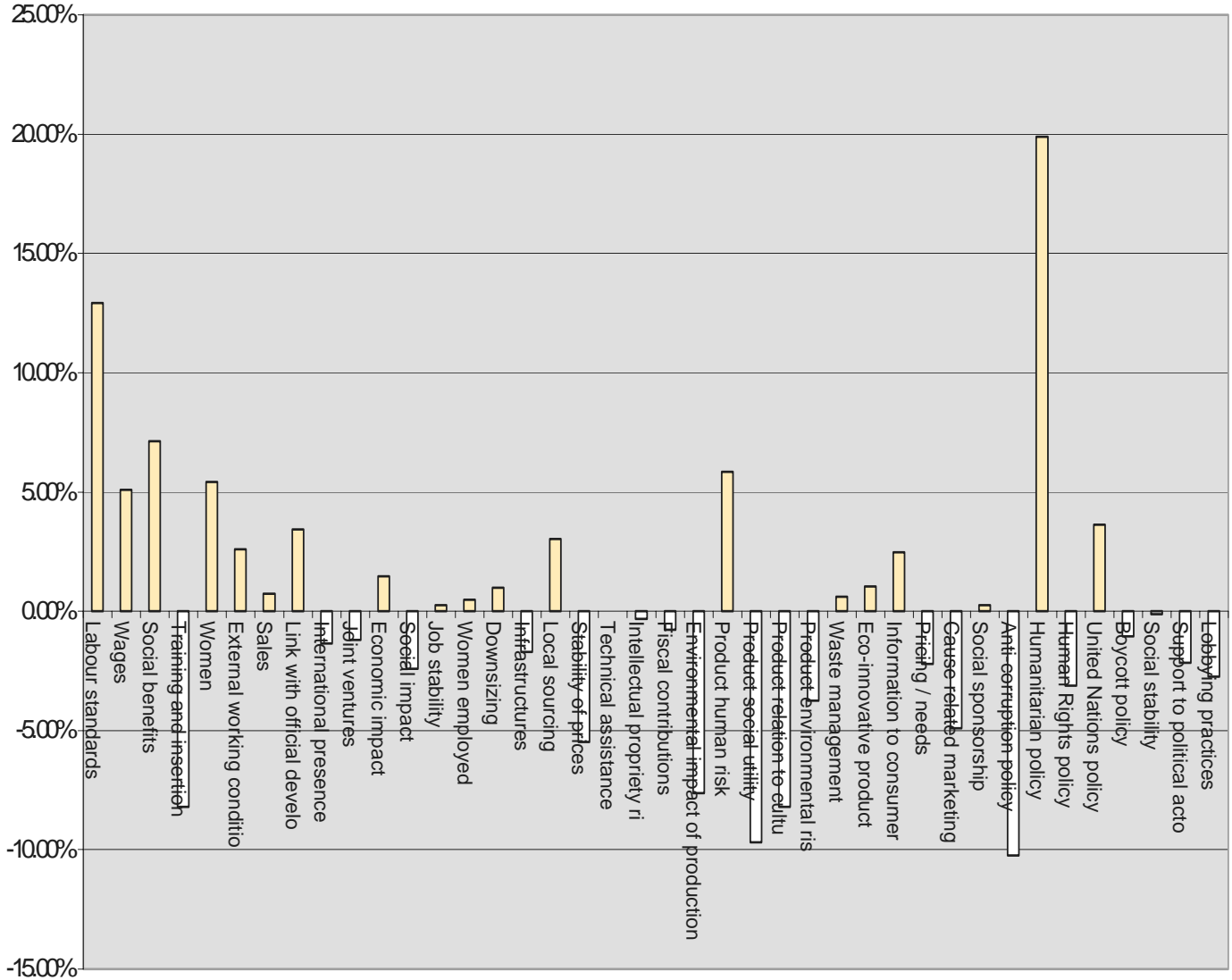
	PRODUCTION				
Somme 20			-1		3.02%
21	IMPACT OF PRODUCTION	Stability of prices	-14.5	5.48%	-5.48%
Somme 21			-14.5		-5.48%
22	IMPACT OF PRODUCTION	Technical assistance	0	0.00%	0.00%
Somme 22			0		0.00%
23	IMPACT OF PRODUCTION	Intellectual propriety ri	-1	0.25%	0.25%
23	IMPACT OF PRODUCTION	Intellectual propriety ri	-1.5	0.57%	-0.57%
Somme 23			-2.5		-0.32%
25	IMPACT OF PRODUCTION	Fiscal contributions	-3	0.74%	0.74%
25	IMPACT OF PRODUCTION	Fiscal contributions	-4	1.51%	-1.51%
Somme 25			-7		-0.77%
26	IMPACT OF PRODUCTION	Environmental impact of production	-19	4.67%	4.67%
26	IMPACT OF PRODUCTION	Environmental impact of production	-32.5	12.29%	-12.29%
Somme 26			-51.5		-7.61%
	Somme IMPACT OF PRODUCTION				-10.51%
27	IMPACT OF PRODUCT	Product human risk	-66	16.24%	16.24%
27	IMPACT OF PRODUCT	Product human risk	-27.5	10.40%	-10.40%
Somme 27			-93.5		5.84%
28	IMPACT OF PRODUCT	Product social utility	9	14.75%	-14.75%
28	IMPACT OF PRODUCT	Product social utility	2	5.06%	5.06%
Somme 28			11		-9.69%
29	IMPACT OF PRODUCT	Product relation to cultu	5	8.20%	-8.20%
Somme 29			5		-8.20%
31	IMPACT OF PRODUCT	Product environmental ris	-4	0.98%	0.98%
31	IMPACT OF PRODUCT	Product environmental ris	-12.5	4.73%	-4.73%
Somme 31			-16.5		-3.74%
32	IMPACT OF PRODUCT	Waste management	-4	0.98%	0.98%
32	IMPACT OF PRODUCT	Waste management	-1	0.38%	-0.38%
Somme 32			-5		0.61%
33	IMPACT OF PRODUCT	Eco-innovative product	4	6.56%	-6.56%

33	IMPACT OF PRODUCT	Eco-innovative product	3	7.59%	7.59%
Somme 33			7		1.04%
34	IMPACT OF PRODUCT	Information to consumer	-17	4.18%	4.18%
34	IMPACT OF PRODUCT	Information to consumer	-4.5	1.70%	-1.70%
Somme 34			-21.5		2.48%
35	IMPACT OF PRODUCT	Pricing / needs	1	1.64%	-1.64%
35	IMPACT OF PRODUCT	Pricing / needs	-1.5	0.57%	-0.57%
Somme 35			-0.5		-2.21%
36	IMPACT OF PRODUCT	Cause related marketing	3	4.92%	-4.92%
Somme 36			3		-4.92%
37	IMPACT OF PRODUCT	Social sponsorship	31.5	51.64%	-51.64%
37	IMPACT OF PRODUCT	Social sponsorship	20.5	51.90%	51.90%
Somme 37			52		0.26%
	Somme IMPACT OF PRODUCT				-18.53%
38	INSTITUTIONAL IMPACT	Anti-corruption policy	-4.5	1.11%	1.11%
38	INSTITUTIONAL IMPACT	Anti-corruption policy	-30	11.34%	-11.34%
Somme 38			-34.5		-10.24%
39	INSTITUTIONAL IMPACT	Humanitarian policy	1	1.64%	-1.64%
39	INSTITUTIONAL IMPACT	Humanitarian policy	8.5	21.52%	21.52%
Somme 39			9.5		19.88%
40	INSTITUTIONAL IMPACT	Human Rights policy	-25	6.15%	6.15%
40	INSTITUTIONAL IMPACT	Human Rights policy	-24.5	9.26%	-9.26%
Somme 40			-49.5		-3.11%
41	INSTITUTIONAL IMPACT	United Nations policy	-4.5	1.11%	1.11%
41	INSTITUTIONAL IMPACT	United Nations policy	1	2.53%	2.53%
Somme 41			-3.5		3.64%
42	INSTITUTIONAL IMPACT	Boycott policy	-26.5	6.52%	6.52%
42	INSTITUTIONAL IMPACT	Boycott policy	-20	7.56%	-7.56%
Somme 42			-46.5		-1.04%
43	INSTITUTIONAL IMPACT	Social stability	-9.5	2.34%	2.34%
43	INSTITUTIONAL IMPACT	Social stability	-6.5	2.46%	-2.46%
Somme 43			-16		-0.12%
44	INSTITUTIONAL IMPACT	Support to political acto	-2	0.49%	0.49%
44	INSTITUTIONAL IMPACT	Support to political acto	-7	2.65%	-2.65%
Somme 44			-9		-2.15%
45	INSTITUTIONAL IMPACT	Lobbying practices	-5	1.23%	1.23%
45	INSTITUTIONAL IMPACT	Lobbying practices	-10.5	3.97%	-3.97%

Somme			
45		-15.5	-2.74%
	Somme INSTITUTIONAL IMPACT		4.11%
			0.00%
	Total		0.00%
		-	
Total		570.5	0.00%

Afin de mieux comprendre les résultats de ce tableau, l' histogrammes suivant récapitule ces corrélations (positive au-dessus de l'axe, négative en-dessous) par critère tout d'abord : ...

Solde final de corrélation



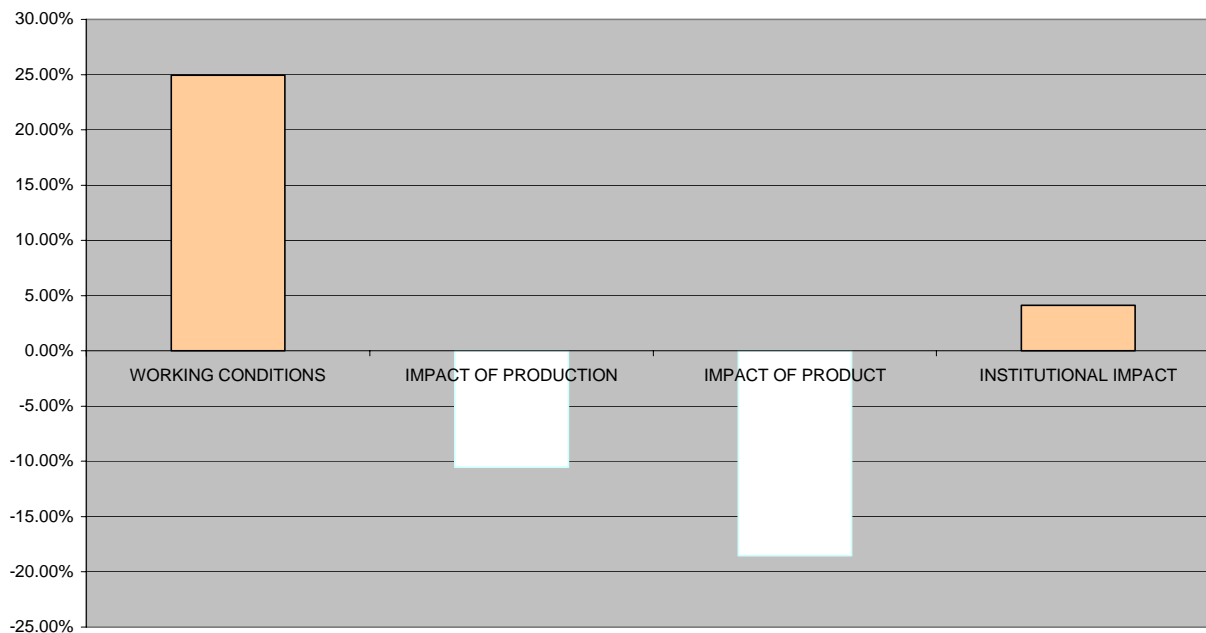
...puis s par soldes finaux de corrélation, classés de manière décroissante :

id Group	Criteria	solde final de corrélation
39 INSTITUTIONAL IMPACT	Humanitarian policy	19.88%

1	WORKING CONDITIONS	Labour standards	12.91%
3	WORKING CONDITIONS	Social benefits	7.12%
27	IMPACT OF PRODUCT	Product human risk	5.84%
5	WORKING CONDITIONS	Women	5.41%
2	WORKING CONDITIONS	Wages	5.09%
41	INSTITUTIONAL IMPACT	United Nations policy	3.64%
8	IMPACT OF PRODUCTION	Link with official developo	3.42%
20	IMPACT OF PRODUCTION	Local sourcing	3.02%
6	WORKING CONDITIONS	External working conditio	2.59%
34	IMPACT OF PRODUCT	Information to consumer	2.48%
12	IMPACT OF PRODUCTION	Economic impact	1.46%
33	IMPACT OF PRODUCT	Eco-innovative product	1.04%
18	IMPACT OF PRODUCTION	Downsizing	0.98%
7	IMPACT OF PRODUCTION	Sales	0.74%
32	IMPACT OF PRODUCT	Waste management	0.61%
17	IMPACT OF PRODUCTION	Women employed	0.49%
37	IMPACT OF PRODUCT	Social sponsorship	0.26%
14	IMPACT OF PRODUCTION	Job stability	0.25%
22	IMPACT OF PRODUCTION	Technical assistance	0.00%
43	INSTITUTIONAL IMPACT	Social stability	-0.12%
23	IMPACT OF PRODUCTION	Intellectual propriety ri	-0.32%
25	IMPACT OF PRODUCTION	Fiscal contributions	-0.77%
42	INSTITUTIONAL IMPACT	Boycott policy	-1.04%
11	IMPACT OF PRODUCTION	Joint ventures	-1.20%
10	IMPACT OF PRODUCTION	International presence	-1.37%
19	IMPACT OF PRODUCTION	Infrastructures	-1.70%
44	INSTITUTIONAL IMPACT	Support to political acto	-2.15%
35	IMPACT OF PRODUCT	Pricing / needs	-2.21%
13	IMPACT OF PRODUCTION	Social impact	-2.42%
45	INSTITUTIONAL IMPACT	Lobbying practices	-2.74%
40	INSTITUTIONAL IMPACT	Human Rights policy	-3.11%
31	IMPACT OF PRODUCT	Product environmental ris	-3.74%
36	IMPACT OF PRODUCT	Cause related marketing	-4.92%
21	IMPACT OF PRODUCTION	Stability of prices	-5.48%
26	IMPACT OF PRODUCTION	Environmental impact of production	-7.61%
4	WORKING CONDITIONS	Training and insertion	-8.20%
29	IMPACT OF PRODUCT	Product relation to cultu	-8.20%
28	IMPACT OF PRODUCT	Product social utility	-9.69%
38	INSTITUTIONAL IMPACT	Anti-corruption policy	-10.24%

L'histogramme suivant met en lumière l'influence de chaque groupe de critères sur l'évolution globale des cours boursiers :

Solde final de corrélation par groupe de critères



Groupe	Solde des corrélations finales par groupe de critère
WORKING CONDITIONS	24.93%
INSTITUTIONAL IMPACT	4.11%
IMPACT OF PRODUCTION	-10.51%
IMPACT OF PRODUCT	-18.53%

c. Portée et analyse de ces résultats :

Tout d'abord, il faut reconnaître que les résultats de cette étude n'ont pas une grande crédibilité et sont loin de présenter de manière exhaustive les relations entre comportements sociaux et environnementaux des entreprises et évolutions de leurs cotations boursières. Il y a plusieurs raisons à cela :

- le nombre d'entreprises étudiées est bien trop faible (seulement 23)
- la durée moyenne des cas est trop courte
- cette étude ne s'intéresse qu'aux baisses de cotation éthique
- il faudrait avoir un volume de données suffisant par industrie, par secteur géographique et par source (par exemple ne considérer que les informations véhiculées par les médias) pour affiner les résultats
- il faudrait également s'intéresser à la dispersion des entreprises pour chaque critère, même si son influence baisse avec le volume total de données
- cette étude ne s'intéresse qu'à des corrélations coïncidant temporellement, même si quand un effet de retard est suffisamment caractéristique, il est pris en considération (ce qui a été fait en pratique une fois, pour Wal-Mart entre février et août 2004).

Cette étude n'a pour ambition que de poser des jalons à l'analyse critique des corrélations entre cotation éthique des entreprises (en évaluant leur réputation selon la méthode eQuote de Covalence) et cotation boursière. On peut déjà s'intéresser aux 12 résultats qui dépassent 5%: 6 positivement puis 6 négativement :

1. Corrélations positives

- **Humanitarian policy : 19.88%**. Dans le cas des critères présentant une corrélation positive, la politique humanitaire des entreprises apparaît à la première place, ce qui peut paraître surprenant et est difficile à interpréter. L'opinion publique et surtout les actionnaires semblent considérer que l'effort de réponse à des catastrophes humanitaires et la politique adoptée dans les états connaissant des conflits sont des facteurs prépondérants de l'image, de la réputation globale de l'entreprise, qui explique en partie la différence entre son capital boursier et ses capitaux propres.
- **Labour standards : 12.91%**. On peut donner deux explications à ce résultat. Tout d'abord quand les salariés ne sont pas dans de bonnes conditions de travail (en tout cas en deçà des normes en vigueur), ils sont moins productifs. La performance globale de l'entreprise s'en ressent, ce qui indirectement nuit à sa performance boursière. De plus, à moyen terme, l'image de l'entreprise se

trouve fortement dégradée en cas de non-respect de ces normes. Ainsi, Wal-Mart, dont deux fortes baisses successives ont joué un grand rôle dans ce résultat, a vu son capital image s'effriter pour avoir négligé ce critère. Elle n'a notamment pas pu s'implanter dans un quartier de Los Angeles à cause de refus de la majorité de sa population exprimé lors d'un vote.

- **Social Benefits : 7.12%**. Dans la même logique, on peut penser que plus les employés sont dans de bonnes conditions de travail et dans un environnement serein (que ce soit au niveau des assurances, des logements, etc...), meilleure est leur performance collective et l'on peut supposer que celle-ci est corrélée positivement avec le cours des actions.
- **Product human risk : 5.84 %**. Quand un produit est déclaré dangereux pour la santé, l'entreprise est parfois obligée de le retirer de la vente. Si celui-ci joue un grand rôle dans le chiffre d'affaires ou l'excédent brut d'exploitation de l'entreprise, son cours boursier est très rapidement pénalisé. Ainsi, Merck a décidé de retirer le Vioxx, un de ses produits phares, du marché le 28 septembre 2005, après un procès perdu mettant en avant le risque non déclaré que présentait ce produit pour les personnes cardiaques. Son cours boursier s'est très vite écroulé (surtout au moment de l'annonce du retrait du Vioxx) et l'entreprise mettra sûrement du temps avant de retrouver sa capitalisation boursière antérieure.
- **Women : 5.41%**. Bien traiter les femmes dans l'entreprise, mettre en place des mesures favorisant leur promotion ou facilitant la coordination de leurs activités semblent être des éléments favorables à la bonne santé boursière de l'entreprise.
- **Wages : 5.08%**. Le salaire est l'un des facteurs de motivation des employés. Placer assez haut le niveau général de salaires de l'entreprise ne nuit apparemment pas à sa performance boursière, au contraire.

2. Corrélation négatives

- **Anti-corruption policy : 10.24%**. Résultat à priori fort surprenant, mais à relativiser. En effet un cas y joue un rôle particulièrement grand : Volkswagen, en juillet 2005. Parmi les accusations faites à l'encontre du groupe, des fraudes concernant le paiement par l'entreprise de prostituées pour certains de ses dirigeants et cadres, ce qui ne concerne à priori que peu les finances de

l'entreprise. De plus, dans ce cas précis, la hausse du cours de l'action avait commencé avant la vague médiatique couvrant les scandales de corruption au sein de Volkswagen ; la hausse est certainement dûe en grande partie à des facteurs non liés directement à l'éthique.

- **Product social utility : 9.69%**. Résultat également plutôt surprenant. Il suppose que les produits qui procurent le plus de bénéfices ne sont pas forcément ceux qui sont les plus utiles socialement.
- **Product relation to culture : 8.20%**. Idem, adapter ses produits à différentes cultures a un coût et n'est visiblement pas payant (du moins en ce qui concerne la valeur du cours boursier).
- **Training and insertion : 8.20%**. De la même manière, les efforts de formation ou de reconversion des salariés n'influencent pas positivement les cours boursiers. Il semblerait que les coûts inhérents à ces politiques comptent plus que les bénéfices qu'elles apportent aux entreprises.
- **Environmental impact of production : 7.61%**. Résultat étonnant puisque l'étude de la banque Sarasin sur les corrélations entre performances des fonds d'investissement environnementalement responsables et fonds classiques
- **Stability of prices : 5.48%**

Annexe : Détail des critères utilisés par Covalence

	Criteria	Comment	Industries	Keywords
1. Labour standards	Does the company endorse the norms of the International Labour Organisation, notably those concerning freedom of association and the effective recognition of the right to collective bargaining ; the elimination of all forms of forced or compulsory labour ; the effective abolition of child labour ; and the elimination of discrimination in respect of employment and occupation (ILO Declaration on Fundamental Principles and Rights at Work)?	Labour issues inside the company. For labour issues outside the company, c.f. at suppliers or subcontractors, use criteria 6 External working conditions	All	trade union
			All	union rights
			All	discrimination
			All	ILO conventions
			All	minorities
			All	Labour
2. Wages	Compared to the local situation, how does the company assess the level of wages paid to employees and executives ?	Wages for employees	All	wages
3. Social benefits	Has the company taken measures internally or externally regarding social benefits and advantages for employees and families ?	Social benefits for employees	All	trade union
			All	compensation
			All	Health
			All	pension
			Food	HIV/AIDS treatment
			Mining	HIV/AIDS treatment
			Automobiles	HIV/AIDS treatment
4. Training and insertion	Has the company taken measures regarding youth professional training, continued formation for adults, stabilisation of jobs, social plans in case of lay-offs ? What about the cost, time and coverage fo these measures ?	Training programs for employees	All	Training
			All	downsizing
			All	Formation
5. Women	Has the company taken measures regarding the promotion of women at work and the coordination of professional and private life ?	Working conditions and women. Can be associated to 1, 2, 3, 4, 6	All	Women
			All	Discrimination
6. External working conditions	Has the company taken measures to improve working conditions among its suppliers, subcontractors and other professional partners referring to the norms of the	Covers generally working conditions outside the analyzed company. Can be associated with criteria 1 to 5	All	fair trade
			All	code of conduct
			All	monitoring
			Food	coffee

	International Labour Organization : individual initiative, code of conduct, fair trade label, social certification c.f. SA 8000?		Food Retailers Retailers Oil	cocoa sweatshops Maquiladoras Irak
7. Sales	In which countries / regions does the company sell products and services, and for what share ? (detailed information by country and type of product or brand preferred, but regional estimations also registered) What is the proportion of exports?	When a company sells its products / services	All	sales
8. Link with official development aid	Have commercial operations of the company been related to official development assistance (bilateral or multilateral) ?	When a company collaborates with, or benefits from, a governmental development aid program	All	ODA
9. Export risk guarantee	Has the company benefited from export risk guarantee (ERG) ? Which where the importing countries ? Has the company answered any questionnaire relative to social and environmental aspects of export operations for authorities responsible of the ERG attribution ? Has the company published these answers ?	When a government covers the risks taken by a national company investing abroad	All	risk
			All	export
10. International presence	Is the impact of the company's Foreign Direct Investments positive or negative ? (FDI : Investment abroad seeking at exercising long term influence on the management of a company and representing participations from 10 % of the capital to its control and acquisition)	When details are lacking, criteria 10 is used to express a general feeling, positive or negative, about a company's presence in foreign countries. Often associated with another criteria	All	FDI
11. Joint ventures	Are local investors participating in the investments realized by the company, at what share ? Are these partnerships due to deliberate choices or to a legal constraint ?	When a multinational company is investing together with a local company to create a new company	All Mining	Joint venture BEE (Black Economic Empowerment, South Africa)
12. Economic impact	How does the company's investments influence local industries in terms of job creation, access to markets, competition, economic growth ?	The economic impact of a company's activity around it, close and far	All	accountability
13. Social impact	How does the company's investments influence the implementation of local laws relating to social areas c.f. social protection, public health, employee relations, fiscal relations ?	The company's impact on how public policies are implemented, especially on social issues	All	social (see also criteria 43)
			All	regulation
14. Job stability	In the different countries / regions where it is active, what is the turn-over of the company's employees ?	If a factory is being closed, use rather criteria 18	All	turn-over
15. Local employees	In the different countries / regions where it is active, what is the number and the proportion of local employees in the company ?	Often associated with another criteria	All	casual
			All	employees
16. Local executives	In the different countries / regions where it is active, what is the number and the proportion of local executives in the company ?	Often associated with another criteria	All	national
			All	executive
17. Women employed	In the different countries / regions where it is active, what is the proportion of women among the company's employees and among the company's executives?	Describes the fact that women are employees. If document is about working conditions of women, use criteria 5	All	Women
18. Downsizing	Has the company sensibly reduced or interrupted activities for economic reasons ? If yes, what can be said about the measures taken to minimize negative social effects of such decisions ?	When a factory is being closed, the production transferred in another country	All	downsizing
			All	social plan
19. Infrastructures	Have FDI realized by the company provoked governmental investments in infrastructures for transport, energy, health, education, training and other fields of public interest ? Has the company supported or directly participated to investments in public infrastructures ?	When a company is (co-) financing public infrastructures in a country where it is investing	All	closing
			All	infrastructures
20. Local sourcing	Does the company purchase directly to local farmers, industries and services providers ? If yes, how does the company assess the impact of these buyings on economic and social development ? How many local suppliers in each country ?	When a company is buying / sourcing directly to a local producer, farmer. Can be associated to 6	All Food	sourcing coffee
21. Stability of	How does the company 's buying of raw	Here we talk about prices of raw	All	fluctuation

prices	material influence price fluctuations in international markets ?	materials on international commodity markets (not direct sourcing)	Food	coffee
22. Technical assistance	Do the company's suppliers, subcontractors and other professional partners benefit from its technical assistance, advice and training ? If yes, how does the company assess the impact of such transfers of knowledge and technology on local economic and social development ?	When a company transmits skills, knowledge, technologies to another company / partner	All	technology transfer
23. Intellectual propriety rights	While managing its intellectual propriety rights, has the company taken measures that favorize human and economic development, the protection of biodiversity, respect of traditional knowledge and local natural resources, for example through voluntary licenses, agreements, cooperation with research institutes and local communities ?	How a company manages its own intellectual propriety rights vis-à-vis other companies. Often associated with 28 or 30 (offer), and with 35 (demand)	All Pharmas technology	patent HIV/AIDS drugs open source
24. Local innovation	In which measure does the company's presence influe on local industrial and cultural innovation ? Has the company's presence contributed to local innovations useful to economic and social development ?	When a company helps another company to develop a new product	All All All	innovation new solution
25. Fiscal contributions	For each country / region where it is active, what are the following datas : fiscal contributions, purchasing of raw material and products, sales, profit ? What can the company say about its fiscal relations policy ? How can the company assess the impact of its fiscal contributions to local economic and social development ?	Does the company pay taxes ? Where ? How much?	All All All All	tax fiscal off shore transfer pricing
26. Environmental impact	Has the company adopted programs of management of the environmental impact of its activities ? What can be said about the effect of these programmes on local economic and social development?	How the activities of a company impact of the environment, nature	All All All Oil & Gas All	global warming climate change pollution gas flaring emission (CO2, carbon)
27. Product human risk	Has the company had to face requests regarding risks that its products would present for the health, safety and security of consumers and populations ? If yes, how dit it react to these requests ?	When a product is perceived to be risky to man / when a company reduces such risks	All Food Chemicals Pharmas Pharmas Chemicals Pharmas	risk GMOs GMOs GMOs side effect pesticides drugs
28. Product social utility	Does the company currently market products or services that respond particularly to the needs related to human, social and economic development ?	How useful is a product to society ?	All	need
29. Product relation to culture	Has the company put on the market a product, or developed an activity, that valuate local culture and traditions ?	Describes the relation between a product and a culture	All Pharmas Chemicals Pharmas Chemicals	community biodiversity biodiversity biopiracy biopiracy
30. Socially innovative product	Does the company research & develop products or services that present a particular interest for local economic and social developement (R&D) ?	When a company offers a new product and emphasizes its social utility	All All	Research & development (R&D) need
31. Product environmental risk	Has the company taken particular measures relatively to environmental risks of certain products, c.f. reference to international agreements, cooperation with international agencies, NGOs, universities, local communities ?	When a product is perceived to be risky to nature and the environment / when a company reduces such risks	Food Chemicals Pharmas Oil & Gas Oil & Gas Oil & Gas All	GMOs GMOs GMOs Kyoto climate change Global warming risk
32. Waste management	Has the company taken particular measures relatively to the management of waste due to its products ?	Describes action / lack of action in waste management	All All	waste pollution
33. Eco-innovative product	Has the company launched a new product or service environmently friendly while contributing to human development ?	When a company offers a new product and emphasizes its environmental utility	All Automobiles	eco- hybrid car
34.	Has the company taken particular measures	Describes information (not) given	All Food	technology baby-milk

Information to consumer	aiming at informing consumers on the use of its products, c,f, price, quality, quantity needed and other human, economic, cultural or social implications ?	by the company about its product or production processes	All	transparency
			All	marketing
35. Pricing / needs	Has the company taken particular measures to define moderate selling prices for products responding to essential human needs as defined by major development organizations ?	At which price does a company sell its products considering their human utility	All	price
			Pharmas	drugs
36. Cause related marketing	Has the company been involved in operations of cause related marketing (a % of the sale of a product is attributed to social projects) ?	When the support to social / environmental projects is linked to the selling of a product	All	marketing
			All	Cause related marketing
			All	produit partage
			All	donation
37. Social sponsorship	Does the company procede to donations or social sponsorship in cash or in kind ? In that case, does the company communicate identity of beneficiaries and the amount involved ? What is its policy in this field ? What does the company expect of NGOs to engage in more cooperation ?	When a company gives money or goods to an external organisation with social / environmental objectives	All	philanthropy
			All	giving
			All	charity
38. Anti-corruption policy	Is the company taking measures to contribute to reduce corruption in private and public markets ?	When a company is acting positively or negatively regarding corruption	All	corruption
			All	transparency
			All	war
			All	humanitarian
39. Humanitarian policy	Has the company defined a policy and taken particular measures regarding its activities in conflict or reconstruction post-conflict zones, a humanitarian policy ? Has the company been requested to leave certain countries because of political situations, or through pressure on governmental or rebel forces, and in that case what was the reaction to these requests ?	How a company behaves in, and about, conflicts such as wars, civil wars, or about natural disasters	All	emergency
			All	tsunami
			All	disaster
40. Human rights policy	Has the company defined a human rights policy and taken particular measures regarding its activities in the developing world ?	How a company deals with the respect and the promotion of human rights internally and externally, how the company deals with governments and their own human rights policy	All	human rights
			All	oppressive regime
			All	dictatorship
41. Relations with United Nations	Does the company support the UN Global compact or other UN initiatives, programs and agencies ? In this case, is this support direct or via a professional organisation ? Has the company taken initiatives related to the Global compact ?	How a company discusses and collaborates with programmes or agencies of the United Nations, such as the Global Compact, UNEP, UNDP, etc	All	Global Compact
			All	UN
42. Boycott policy	Has the company been the object of demands of exit of certain countries because of the human rights situation ("repressives regimes"), and in this case how dit it respond to these demands ?	How a company deals with calls to boycott certain countries and governments because of thwe human rights situation	All	apartheid
			All	Burma
			All	boycott
43. Social stability	Has the company taken particular measures that contribute directly to local social stability in rural and urban areas, notably in matters of education, health, security ?	When a company helps / fails to help a community where it is active, by giving, training, and other mode of direct involvment. Often associated with 37	All	community consent
			Mining	
			All	compensation
44. Support to political actors	Does the company support political actors financially, is this information available to the public (parties, countries) ?	When a company supports practically or financially a political actor	All	funding
			All	political parties
45. Lobbying practices	Which national and international political issues has the company discussed about with developing countries governments ? What are the main subjects of debate currently ?	When a company exerces a pressure on a government	All	lobbying
			Pharmas	WTO