

**CAC 40**

**DES PROFITS**

**SANS**

**LENDEMAIN?**

**INÉGALITÉS, CLIMAT : PISTES POUR BÂTIR**

**L'ENTREPRISE DU MONDE D'APRÈS**

**BASIC**



**OXFAM**  
France

**Editeurs :** Oxfam France et Basic.

**Auteur :** Quentin Parrinello (Oxfam France).

**Coordination et conduite de la recherche quantitative :**

Sylvain Ly (Basic), Christophe Alliot (Basic), Théodore Fechner (Basic).

**Avec les contributions de** Caroline Avan, Alexandre Poidatz, Sandra Lhote Fernandes (Oxfam France).

**Nous remercions également les personnes suivantes pour leurs précieux commentaires et contributions :**

Pauline Leclère, Oriane Fournié, Lola Gouiffes, Nicolas Vercken, Charlotte Jarry (Oxfam France), Camille Cadiou (Basic).

**Conception graphique sous logiciels libres :**

Figures Libres / Maud Boyer, Sandrine Ripoll, Ouidade Soussi et Chloé Listrat.

**Crédits photographiques :**

Adison Pangchai, Jirapong Manustromg, skynesher, Joseph Sohm

Les informations contenues dans ce document correspondent à une analyse à jour à la date de mise sous presse le 15 juin 2020.

Ce document est soumis aux droits d'auteur mais peut être utilisé librement à des fins de campagne, d'éducation et de recherche moyennant mention complète de la source. Le détenteur des droits demande que toute utilisation lui soit notifiée à des fins d'évaluation. Pour copie dans toute autre circonstance, réutilisation dans d'autres publications, traduction ou adaptation, une permission doit être accordée et des frais peuvent être demandés.

Courriel : [pleclere@oxfamfrance.org](mailto:pleclere@oxfamfrance.org).

OXFAM FRANCE : 62 bis, avenue Parmentier, 75011 Paris

Tél : 01 56 98 24 40 / [info@oxfamfrance.org](mailto:info@oxfamfrance.org)

 Oxfam France  @oxfamfrance

# SOMMAIRE

Introduction | page 5  
Résumé exécutif | page 6  
Méthodologie et périmètre | page 10

## 1

**PARTAGER**  
**LA RICHESSE AVEC**  
**CELLES ET CEUX**  
**QUI LA CRÉENT**

page 13

## 2

**LIMITER**  
**L'INFLUENCE**  
**DES GROS**  
**ACTIONNAIRES**  
**ET RENDRE**  
**L'ENTREPRISE PLUS**  
**PARTICIPATIVE**

page 31

## 3

**SORTIR DU**  
**COURT-TERMISME**  
**DE LA BOURSE POUR**  
**ENCLENCHER**  
**LA TRANSITION**  
**ÉCOLOGIQUE**

page 43

Recommandations politiques | page 50

Notes | page 52



# Introduction

**E**n quelques semaines, la crise du COVID-19 est venue mettre en lumière les failles d'un modèle économique qui crée des inégalités en temps de croissance et expose les plus vulnérables en temps de crise. La fragilité de ce système basé sur une financiarisation croissante de l'économie et la recherche de la rentabilité à court terme est aujourd'hui criante : l'État se retrouve de nouveau au chevet des entreprises, y compris les plus grandes d'entre elles, les sociétés du CAC 40.

**Avec 1400 milliards d'euros de chiffre d'affaires pour environ 4,8 millions d'emplois directs dans le monde (dont au moins 1,4 millions en France et sans compter les millions d'emplois indirects)<sup>1</sup>, l'impact des choix stratégiques des entreprises du CAC 40 est immense** à l'heure où l'humanité s'interroge sur le modèle économique à même de résorber les inégalités et permettre une transition vers un modèle écologique.

**2020 devait être une nouvelle année record.** Le CAC 40 s'apprêtait à verser 60,2 milliards d'euros de dividendes et de rachats d'actions à ses actionnaires au titre de l'exercice 2019, un montant dépassant le précédent record de 2007, à la veille de la crise financière de 2008.<sup>2</sup> Des versements censés récompenser le succès des fleurons du capitalisme français : un chiffre d'affaires en hausse de 25 % entre 2009 et 2018 et 31 % de valeur ajoutée supplémentaire sur la même période.<sup>3</sup> Sous la pression de la société civile et sous la menace du gouvernement français, les dividendes et rachats d'actions versés en 2020 devraient au final « seulement » être compris entre 35 et 41 milliards d'euros.<sup>4</sup> Un signe précurseur d'un changement de modèle ?

**C'est l'heure de vérité pour les entreprises du CAC 40.** Les actions ponctuelles de « solidarité » engagées en réponse à la crise du Coronavirus (dons de masque, de gel, mise à disposition de locaux, financement de traitement, etc.) ne doivent pas détourner de l'urgent besoin de réviser en profondeur le pilotage de ces grands groupes, afin qu'il bénéficie au plus grand nombre (salarié.e.s, sous-traitants, consommateur.trice.s, citoyen.ne.s et contribuables) plutôt qu'à une minorité d'actionnaires et de hauts dirigeants. Pour cela, **il est nécessaire de tirer les leçons du passé.**

**Oxfam et Le BASIC (Bureau d'Analyse Sociétale pour une Information Citoyenne) mettent sur la table plusieurs pistes concrètes pour bâtir l'entreprise du « monde d'après » : une entreprise plus juste, plus participative, plus durable.** Ces recommandations ont été élaborées dans un dialogue avec des expert.e.s du monde académique et celui de l'entreprise, et **sur la base d'une nouvelle enquête sur les entreprises du CAC 40** réalisée plusieurs mois avant l'irruption de cette crise sanitaire.

Cette étude **met en lumière la manière dont ces entreprises ont réparti les richesses créées entre les différentes parties prenantes** (salarié.e.s, actionnaires, fournisseurs, PDG, États) depuis 2009, au lendemain d'une crise qui avait déjà bouleversé le monde économique et durement affecté les plus pauvres.

**Les prises de parole sur la question des inégalités et du partage des richesses au sein des entreprises se multiplient.** A Genève, en juin 2019, Emmanuel Macron dénonçait « les dérives d'un capitalisme devenu fou » et d'une « économie de marché de moins en moins sociale », à l'occasion du 100<sup>e</sup> anniversaire de l'Organisation internationale du travail.<sup>5</sup> Une analyse secondée par son ministre de l'économie, Bruno Le Maire : « *Il faut un nouveau capitalisme, qui soit plus respectueux des personnes, qui soit plus soucieux de lutter contre les inégalités et qui soit plus respectueux de l'environnement* ». <sup>6</sup> Plus récemment, le PDG du groupe Danone estimait que la crise devait remettre en question le fonctionnement de l'entreprise : « *à l'échelle mondiale, la concentration des richesses est une bombe à retardement. L'économie de marché telle que nous la pratiquons ne pourra pas être durable si elle n'est pas une économie sociale de marché.* » <sup>7</sup>

Ce n'est pas la première fois que le gouvernement ou des grandes entreprises se prononcent en ce sens. Il est urgent désormais de passer des paroles aux actes, en prenant des mesures fortes et durables pour partager plus équitablement les richesses et les pouvoirs au sein des entreprises, et investir massivement dans la transition écologique.

# Résumé exécutif

Une décennie après la crise financière de 2008, l'Etat se retrouve de nouveau au chevet des grandes entreprises françaises. Au-delà des impacts sanitaires, la crise du COVID-19 a mis en lumière les limites et les fragilités d'un modèle économique qui crée des inégalités en temps de croissance et expose les plus vulnérables, notamment les femmes, en temps de crise.

**D**epuis la crise de 2008, les entreprises du CAC 40 ont pourtant créé de la richesse, beaucoup de richesse. Entre 2009 et 2018, elles ont vu leur chiffre d'affaires augmenter de plus de 25 % et leur valeur ajoutée progresser de 31 % sur la même période. Mais cette richesse n'a pas été répartie équitablement, ni suffisamment investie dans la transition écologique. **Sous la pression des actionnaires majoritaires, les entreprises du CAC 40 ont choisi depuis 10 ans de dédier une part de plus en plus forte de la richesse créée à verser des dividendes à leurs actionnaires plutôt qu'à revaloriser les bas salaires et financer la transition écologique à la hauteur des besoins.**

Entre 2009 et 2018, les versements aux actionnaires du CAC 40 ont augmenté de 70 % et la rémunération des PDG du CAC 40 a, quant à elle, augmenté de 60 %, trois fois plus vite que le salaire moyen au sein de ces entreprises.

Ces chiffres ne sont pas le fruit du hasard, mais le résultat de choix stratégiques réalisés par les entreprises du CAC 40. Des choix stratégiques qui ont un coût. Pour le financer, les entreprises du CAC 40 ont bénéficié dans un premier temps de la baisse des taux d'intérêts et dans un second temps de la baisse des impôts sur les bénéfices – deux dispositifs issus de politiques publiques initialement dédiées à renforcer l'investissement et l'emploi.

Aujourd'hui plus que jamais, il est nécessaire de tirer les leçons de 2008 et entamer une transformation de l'économie.

**Il est nécessaire de tirer les leçons de 2008 et d'entamer une transformation vers un modèle économique plus juste et plus durable.**

**C'est l'heure de vérité pour les entreprises du CAC 40. Elles peuvent décider de perpétuer un modèle économique défaillant ou bien d'entamer une transformation vers un modèle économique plus juste et plus durable.**

Les initiatives volontaires ne sont pas suffisantes face à l'urgence de réviser en profondeur les choix économiques et stratégiques des grandes entreprises.

Mieux partager la richesse avec celles et ceux qui la créent, mieux partager les pouvoirs et investir dans la transition écologique pour répondre à l'urgence du changement climatique : **ce sont les conditions sine qua non d'un modèle économique plus résilient, un modèle qui donnera la capacité aux entreprises d'assurer leur durabilité, sinon leur survie.**

Oxfam France et Le BASIC mettent sur la table plusieurs pistes concrètes pour bâtir l'entreprise « du monde d'après », plus juste, plus démocratique, plus durable.

## Depuis le lendemain de la crise financière de 2008 jusqu'à la veille de la crise du Coronavirus, la richesse générée par les entreprises du CAC 40 n'a pas ruisselé équitablement.

- › Entre 2009 et 2018, les versements aux actionnaires du CAC 40 ont augmenté de 70 %. La rémunération des PDG du CAC 40 a augmenté de 60 %, quand le salaire moyen au sein de ces entreprises augmentait de 20 %. Le SMIC n'a augmenté que de 12 % sur cette période.
- › Les entreprises du CAC 40 étudiées ont reversé en moyenne 71 % de leurs bénéfices à leurs actionnaires entre 2009 et 2018. En tenant compte de l'impact du dividende sur le cours de bourse entre 2009 et 2018, les actionnaires du CAC 40 ont bénéficié d'une rémunération moyenne de leurs actions supérieure à 10% par an.
- › En 2018, l'écart entre la rémunération des PDG du CAC 40 et le salaire moyen était de 107, en augmentation de 30 % par rapport à 2009, au lendemain de la crise financière de 2008. Le 4 janvier 2018, un PDG du CAC 40 avait déjà gagné l'équivalent du salaire moyen annuel d'un.e de ses employé.e.s.
- › En 2018, seules deux femmes étaient à la tête d'une entreprise du CAC 40, depuis l'une d'entre elle a été remerciée. Fin 2019, les femmes ne représentaient en moyenne que 20 % des équipes dirigeantes du CAC 40, alors qu'elles constituent la moitié des salarié.e.s. cinq entreprises ne comptaient aucune femme dans leurs instances dirigeantes.

## Ces choix stratégiques opérés par les entreprises du CAC 40 sous la pression des actionnaires viennent alimenter un actionariat aisé :

- › A la veille de la crise du Coronavirus, 4 grandes familles possédaient 10 % du CAC 40, soit 4 fois plus que l'Etat Français. Au-delà de ces grandes familles, l'AMF dresse le portrait-robot de l'actionnaire individuel français comme étant un homme (à 70 %), âgé (62 % de plus de 50 ans) et financièrement plus aisé que la moyenne de la population française.
- › Les intérêts des actionnaires sont fortement représentés au sein des instances de décision des entreprises. Les conseils d'administration sont principalement constitués d'expert.e.s en finance. Les salarié.e.s ne

représentent en moyenne que 12 % des administrateur.trice.s au sein des conseils d'administration du CAC 40, contre 33 % en moyenne dans les pays européens possédant une législation sur le sujet.

- › Les PDG sont incités à mettre en place des politiques d'entreprises favorables à leurs actionnaires : en 2018, la part fixe de la rémunération des dirigeant.e.s du CAC 40 ne représentait plus que 21 %, le reste étant en grande partie indexé sur la performance du cours de bourse de l'entreprise.

## La pression des actionnaires pour réaliser des profits sur le court-terme empêche les entreprises de prendre en compte un horizon plus long et d'investir à la hauteur des besoins dans la transition écologique :

- › L'investissement réalisé par les entreprises du CAC 40 a baissé de 5 % entre 2009 et 2018.
- › Selon le Climate Disclosure Project, les entreprises européennes devraient au moins doubler leurs investissements dans la transition écologique pour atteindre au minimum 25 % de leurs investissements totaux pour espérer respecter les objectifs européens de l'Accord de Paris. En 2018, la part des investissements bas-carbone de Total n'était que de 2 %.
- › En 2018, si la part des bénéfices allant aux actionnaires avait été encadrée à 30 %, l'argent généré aurait permis de couvrir 98 % des besoins en investissement dans la transition des entreprises du CAC 40, selon le Climate Disclosure Project.

# INÉGALITÉS, CLIMAT : PISTES POUR BÂTIR L'ENTREPRISE DE DEMAIN

**OXFAM FRANCE APPELLE LE GOUVERNEMENT FRANÇAIS À PRENDRE LES MESURES SUIVANTES :**

## EN DIRECTION DES **ENTREPRISES** :

### MIEUX PARTAGER LES RICHESSES

**1.** Encadrer la part des bénéfices versés aux actionnaires. L'argent non versé devra être abondé dans un fond de l'entreprise servant à la transition sociale et écologique permettant d'investir à la hauteur des besoins dans la lutte contre le changement climatique et le financer des salaires décents dans l'entreprise et sa chaîne d'approvisionnement. A titre d'exemple, un encadrement de 30 % aurait permis de générer en 2018 un montant équivalent à 98 % des besoins d'investissements dans la transition, selon le Climate Disclosure Project.

**2.** Imposer un écart de salaire maximum de 1 à 20 entre la rémunération du PDG et le salaire médian au sein de l'entreprise. Lorsqu'ils existent, encadrer les éléments de rémunération variables des dirigeant.e.s incitant à des stratégies court-termistes.

**3.** Revaloriser et améliorer les conditions de travail dans les métiers à prédominance féminine.

### RENDRE L'ENTREPRISE PLUS REDEVABLE ET TRANSPARENTE

**4.** Améliorer la transparence sur les écarts de salaires en demandant la publication des écarts par quartiles, pays et genre.

**5.** Améliorer la transparence dans la chaîne de valeurs, en rendant publique la liste des fournisseurs et leurs activités dans les pays identifiés dans la cartographies des risques de l'entreprise.

**6.** Imposer la transparence fiscale via la publication d'un reporting fiscal pays par pays.

**7.** Améliorer la transparence sur l'empreinte carbone de l'entreprise en imposant la publication de l'empreinte carbone directe et indirecte (scopes 1, 2 et 3), une trajectoire de réduction respectant l'objectif de 1,5°C de l'Accord de Paris et un plan d'investissement associé.

### RENFORCER LE CADRE DE GOUVERNANCE

**8.** Augmenter la part des salarié.e.s au sein des conseils d'administration au niveau des meilleures pratiques européennes.

**9.** Imposer la parité au sein des instances de décision des entreprises.

**10.** Favoriser l'existence de salaires décents au sein des entreprises.

**11.** Imposer des objectifs non-financiers contraignants et opposables au sein des entreprises.



---

## EN DIRECTION DE L'ÉTAT :

### RENFORCER LA RÉGULATION DES ENTREPRISES EN MATIÈRE DE DROITS HUMAINS

1. Soutenir activement une révision ambitieuse de la directive européenne sur les indicateurs non financiers (NFRD) pour créer un cadre unique d'indicateurs contraignants et opposables.
2. S'engager en faveur d'une directive européenne sur le devoir de vigilance des entreprises sur leur impact sur les droits humains et l'environnement et soutenir les efforts internationaux visant à l'établissement d'un traité international sur « entreprises et droits humains ».

### PRENDRE DES MESURES FORTES EN MATIÈRE D'ÉGALITÉ ENTRE LES FEMMES ET LES HOMMES

3. Renforcer les sanctions sur les entreprises ne respectant pas le principe d'égalité professionnelle.
4. Étendre le congé paternité à un minimum de 6 semaines obligatoires pour réduire les discriminations que subissent les femmes tout au long de leur carrière.

### S'ENGAGER EN FAVEUR D'UNE FISCALITÉ DES ENTREPRISES PLUS ÉQUITABLE ET TRANSPARENTE

5. Soutenir les efforts internationaux pour la mise en place d'une taxation unitaire équitable et d'un taux d'imposition minimum effectif ambitieux applicable pays par pays sans système d'exception.
6. S'engager à conduire et publier une étude de l'impact environnemental et social des différents crédits d'impôts accordés aux entreprises et à en moduler leurs futurs octrois.
7. Rétablir la progressivité de l'impôt sur le capital.

## EN DIRECTION DES MARCHÉS FINANCIERS :

### LUTTER CONTRE LA SPÉCULATION FINANCIÈRE

1. Étendre la taxe française sur les transactions financières aux activités les plus spéculatives, notamment le trading haute fréquence, via la mise en place d'une taxation intra-journalière.
2. Œuvrer pour l'adoption d'une taxe similaire au niveau européen.

### INSTAURER UN BONUS-MALUS ÉCOLOGIQUE ET SOCIAL SUR LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

3. Introduire un système de malus sur les financements bruns des banques.
4. Imposer des critères extra-financiers ambitieux et opposables dans les processus d'octroi de prêts pour les banques.
5. Soutenir l'adoption d'une taxonomie verte ambitieuse au niveau de l'UE et introduire une taxonomie brune pour réorienter les financements des marchés vers la transition sociale et écologique.
6. Réguler les agences de notation financière sur les critères ESG dans leurs évaluations des produits financiers.

# Méthodologie et périmètre

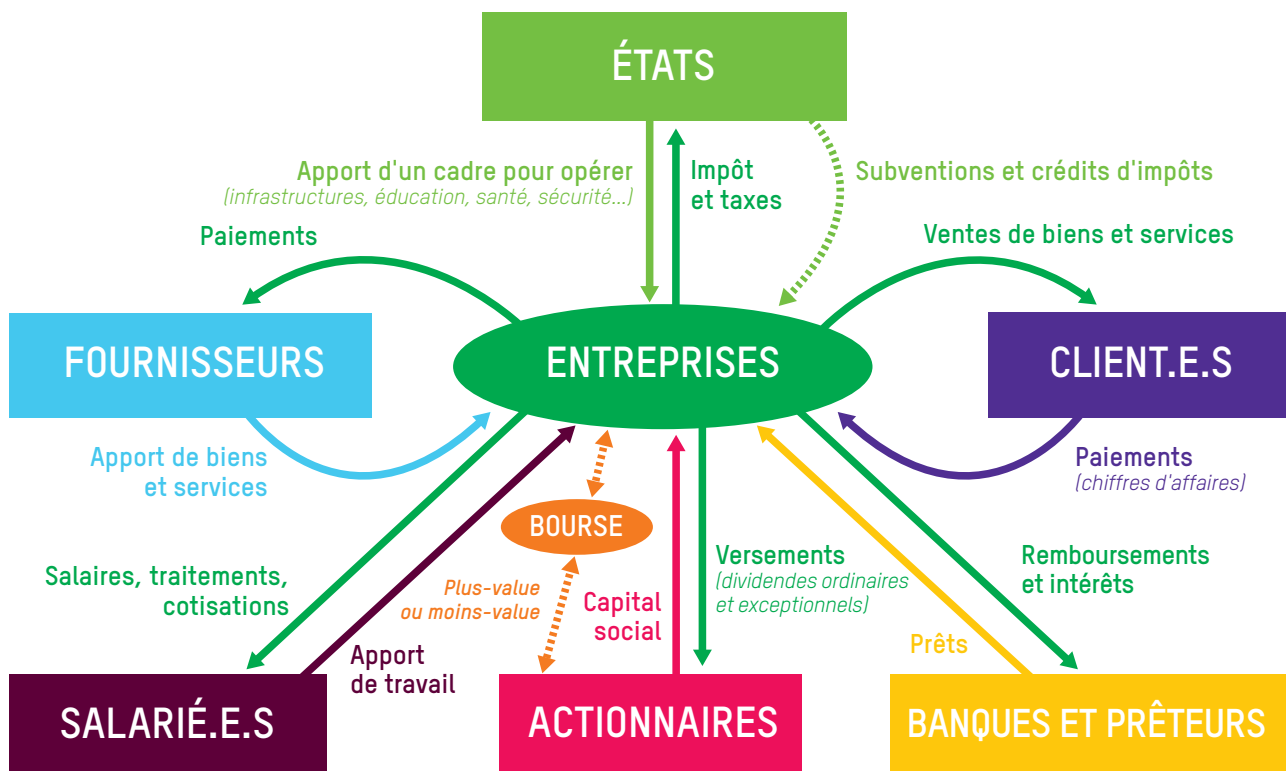
**S**auf mention contraire, les données publiées dans ce rapport sont issues de l'étude « Evolution de la répartition de la valeur au sein du CAC 40 (2009-2018) » produite par Oxfam France et le Basic, qui analyse le partage des richesses, de la valeur ajoutée et des bénéfices au sein du CAC 40 au regard de la crise climatique et de la crise des inégalités.<sup>8</sup> Elle fait suite à une précédente étude « CAC 40 : des profits sans partage »<sup>9</sup>, publiée en mai 2018 par Oxfam France et le Basic, sur le rôle du CAC 40 dans la crise des inégalités à travers l'analyse de la répartition des bénéfices. Le périmètre et la méthodologie de cette nouvelle étude ayant été enrichis, les indica-

teurs entre les deux études ne sont pas directement comparables.

L'étude analyse les choix politiques en matière de distribution des richesses des entreprises ayant passé plus de la moitié des exercices au sein du CAC 40 sur la période allant de 2009 à 2018, soit un panel de 40 entreprises. L'analyse s'appuie sur 55 indicateurs calculés à partir des données publiées dans les documents de références des entreprises (données publiques) ou des comptes déposés aux greffes des tribunaux de commerce, publiés dans la base de données Diane-Orbis (données payantes). Elle est complétée par des sources de données externes.

BIENS ET SERVICES	BANQUES ET ASSURANCES	INDUSTRIE ET BTP	MEDIA, TELECOM ET TECHNOLOGIE	LUXE	ENERGIE

## LES ACTEURS DE LA CHAÎNE DE VALEUR



### ÉTATS

assurent les investissements dans les routes, la santé, l'éducation, etc. contre le paiement d'impôts.

### ACTIONNAIRES

investissent dans l'entreprise et perçoivent en retour des versements – en théorie – sur la base du résultat. Ces versements comprennent les dividendes (versés en cash et en action) et les rachats d'actions. Par simplification de lecture, le rapport parlera du dividende pour parler de l'ensemble des versements aux actionnaires.

### SALARIÉ.E.S

personnel sous contrat avec l'entreprise qui apporte sa force de travail.

### FOURNISSEURS

fournissent des matières premières, des biens et des services nécessaires à l'entreprise (inclut les sous-traitants, le travail par intérim...).

### LEXIQUE DE LA CHAÎNE DE VALEUR

**Chiffre d'affaire** : somme de la vente des biens ou services créés par l'entreprise.

**Valeur ajoutée** : somme de la richesse dégagée par la vente des biens ou service par l'entreprise. Cette somme correspond au chiffre d'affaire minoré des paiements à la chaîne d'approvisionnement (fournisseurs, sous-traitants, etc.). Cette valeur ajoutée est notamment allouée à la rémunération du travail, à l'investissement, au paiement de l'impôt et des dettes, ainsi qu'aux versements aux actionnaires.

**Résultat (Bénéfice/Perte)** : somme dégagée par l'entreprise après l'investissement, le paiement des impôts, le remboursement de la dette, la rémunération du travail et le paiement des fournisseurs.

Parce qu'elle s'intéresse à la répartition des richesses au sein du CAC 40, composé d'entreprises opérant dans de multiples pays, cette étude diffère des analyses portant sur le partage de la valeur ajoutée à l'échelle du territoire français, comme les études réalisées par le CEPII<sup>11</sup> ou des partenaires sociaux (CFDT, CFE-CGC, CFTC, CPME, Medef, et U2P)<sup>12</sup>.

L'analyse du partage des richesses sur le périmètre consolidé de ces entreprises (qui comprend leur société mère et toutes leurs filiales) permet de mettre en lumière les arbitrages qu'elles réalisent entre leurs différentes parties prenantes.

L'accès aux données représente la première barrière dans l'analyse du partage de la richesse au sein des entreprises étudiées, alors qu'il est indispensable qu'elles puissent rendre des comptes à la société. Cet enjeu apparaît donc comme l'une des clés du changement de paradigme nécessaire pour construire « le monde d'après ». Des recommandations en la matière figurent à la fin de cette étude. Cette étude est complétée par un rapport de recherche qui détaille l'ensemble des résultats des indicateurs par entreprise. Une base de données permettant de tracer chaque information publique récoltée est disponible gratuitement à l'adresse suivante : <https://lebasic.com/cac40-2020/>



1

**PARTAGER**

**LA RICHESSE**

**AVEC CELLES ET CEUX**

**QUI LA CRÉENT**

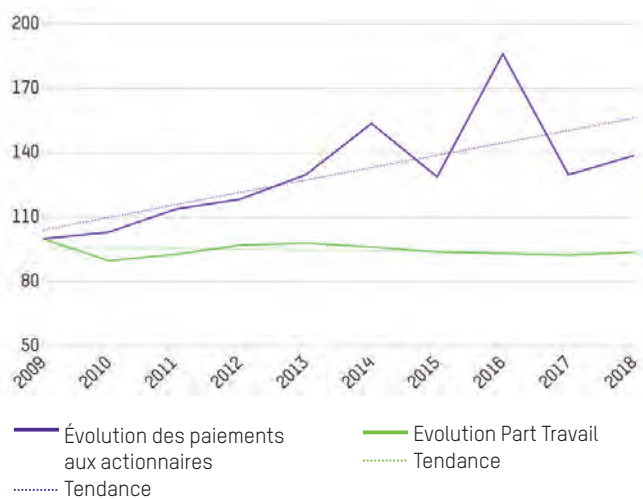


C'est l'heure de vérité pour les entreprises du CAC 40. La crise du coronavirus est venue mettre en lumière une société fracturée par les inégalités, y compris au sein de ces entreprises et dans leurs chaînes de valeurs. Pour sortir de la crise, il sera nécessaire de redéfinir des politiques permettant de partager la richesse équitablement avec celles et ceux qui la créent. Ces changements sont d'autant plus nécessaires qu'au lendemain de la crise de 2008, les entreprises du CAC 40 avaient poursuivi, sous couvert de relance économique, une politique de rattrapage puis de fuite en avant des dividendes versés à leurs actionnaires, au détriment d'une politique de réduction des inégalités salariales au sein de leurs structures et dans leurs chaînes d'approvisionnement.

# LE MODÈLE DE CROISSANCE DES ENTREPRISES ALIMENTE UNE ÉCONOMIE INJUSTE ET SEXISTE

Pour tirer les leçons des failles de notre modèle économique, il faut s'interroger sur les facteurs qui y contribuent. La montée des inégalités au sein des entreprises n'est pas le fruit du hasard, c'est le résultat de choix stratégiques opérés par les entreprises qui privilégient l'allocation d'une part croissante de la richesse qu'elles créent à la rémunération de leurs actionnaires, au détriment d'une politique de meilleure rémunération du travail. En effet, si la part dédiée à la rémunération du travail constitue toujours le principal poste de distribution de la valeur ajoutée au sein des entreprises étudiées, cette part est en légère baisse de 5 % depuis 2009. Dans le même temps, la part de la richesse créée par les entreprises dédiée au versement de dividendes et de rachats d'actions a augmenté de près de 40 %.<sup>13</sup>

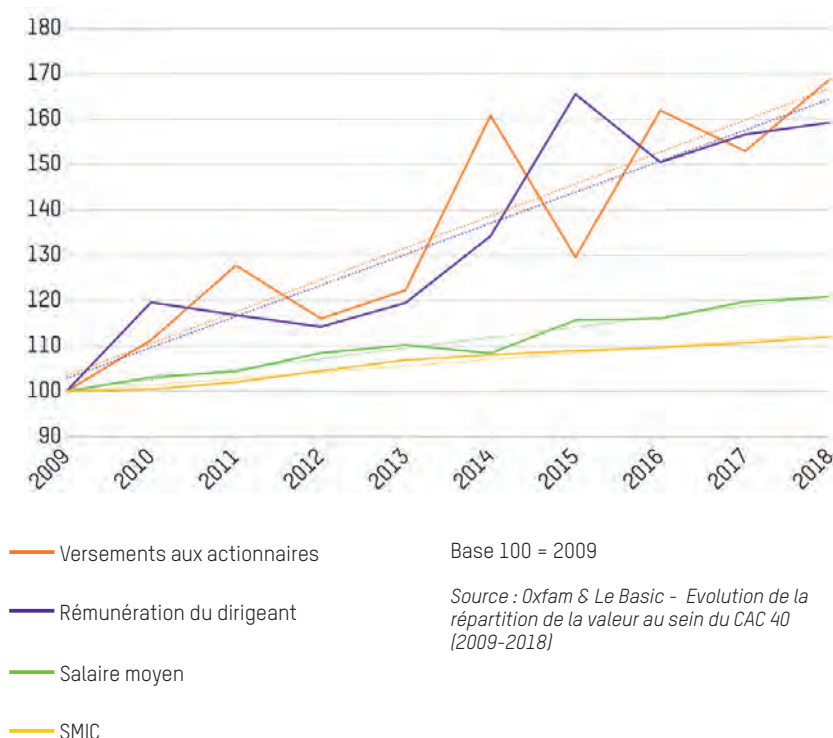
ÉVOLUTION DE LA DISTRIBUTION DE LA VALEUR AJOUTÉE (TRAVAIL/ACTIONNAIRES) CAC 40 (2009-2018)



Base 100 = 2009

Source : Oxfam & Le Basic - Evolution de la répartition de la valeur au sein du CAC 40 (2009-2018)

ÉVOLUTION DE LA RÉMUNÉRATION DES ACTIONNAIRES ET DU TRAVAIL (PDG, SALAIRE MOYEN, SMIC) DU CAC 40 (2009-2018)

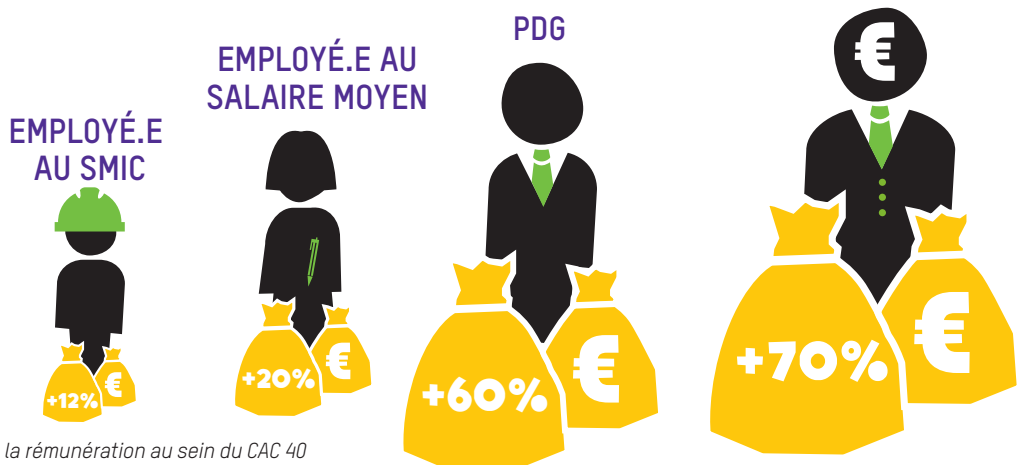


Base 100 = 2009

Source : Oxfam & Le Basic - Evolution de la répartition de la valeur au sein du CAC 40 (2009-2018)

Ces choix stratégiques des entreprises ont des conséquences concrètes sur l'évolution de la rémunération des actionnaires, des PDG et des salariés. **Entre 2009 et 2018, les dividendes versés aux actionnaires des entreprises du CAC 40 étudiées ont ainsi bondi de près de 70 %.** Les PDG de ces mêmes entreprises, dont la rémunération est largement indexée sur la rémunération des actionnaires, ont vu leur rémunération augmenter de 60 % sur la même période, trois fois plus vite que le salaire moyen de leurs employé.e.s. En France, les salarié.e.s payés au SMIC au sein des entreprises du CAC 40 n'ont vu leur rémunération augmenter que de 12 % (hors inflation).

## GROS ACTIONNAIRES ET PDG : GRANDS GAGNANTS DU PARTAGE DES RICHESSES DU CAC 40 ENTRE 2009 ET 2018



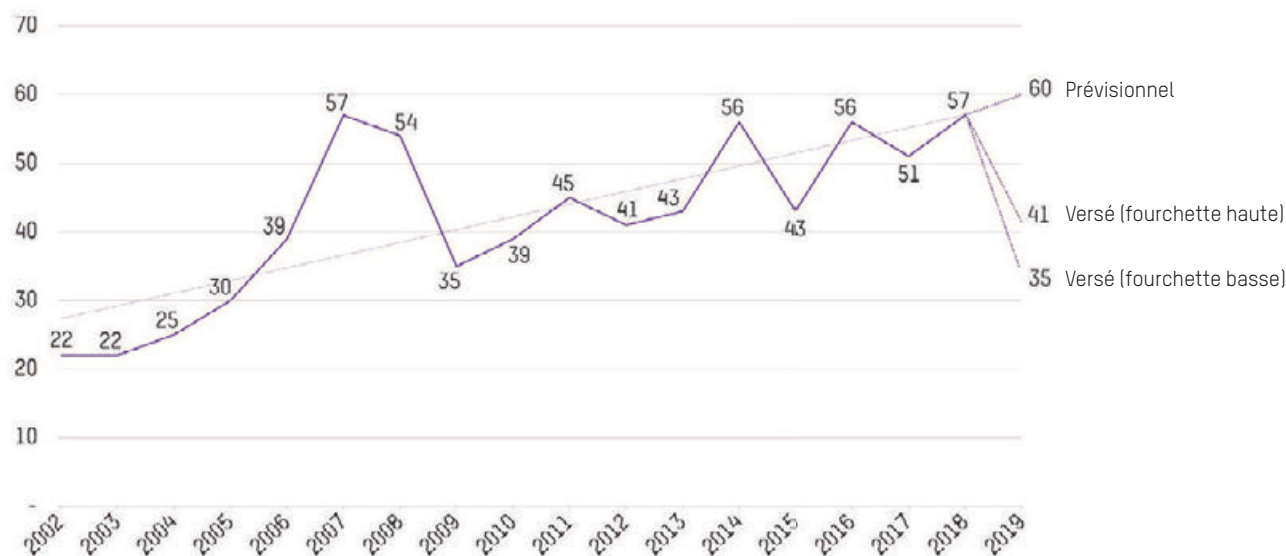
Évolution de la rémunération au sein du CAC 40 entre 2009 et 2018

### 1 | DES DIVIDENDES QUI EXPLOSENT JUSQU'À LA VEILLE DE LA CRISE

2020 devait être une nouvelle année record. Avec plus de 60 milliards de dividendes et de rachats d'actions initialement prévus au titre de l'exercice 2019, l'indice CAC 40 s'apprêtait à battre un nouveau record pour ses actionnaires, effaçant le précédent établi à la veille, déjà, de la crise financière de 2008. Sous la pression de la société civile et sous la menace du gouvernement français, les dividendes versés devraient « seulement » être compris entre 35 à 41 milliard d'euros.<sup>14</sup> Cette baisse marque-t-elle un changement de modèle ? Après la crise financière de 2008 il avait fallu seulement 2 exercices, pour que les dividendes rattrapent leur niveau pré-crise de 2006.

Au-delà des replis dus aux crises de 2008 et 2020, les versements aux actionnaires sont en quasi-constante progression : entre 2003 et 2018, ils ont ainsi été multipliés par 2,6 pour les entreprises étudiées. **Ces montants de dividendes ne sont pas toujours connectés à la performance économique de l'indice CAC 40**, contrairement à ce que voudrait la théorie économique libérale<sup>15</sup>. Ainsi, depuis 2009, les dividendes versés aux actionnaires du CAC 40 ont augmenté deux fois plus vite que leur chiffre d'affaire et leur valeur ajoutée. En pratique, les dividendes augmentent lorsque les résultats sont à la hausse. Mais quand la performance baisse, de nombreuses entreprises continuent à verser des dividendes, même en cas de déficit.

#### VERSEMENTS AUX ACTIONNAIRES INDICE CAC 40 (2003-2018), EN MILLIARDS €



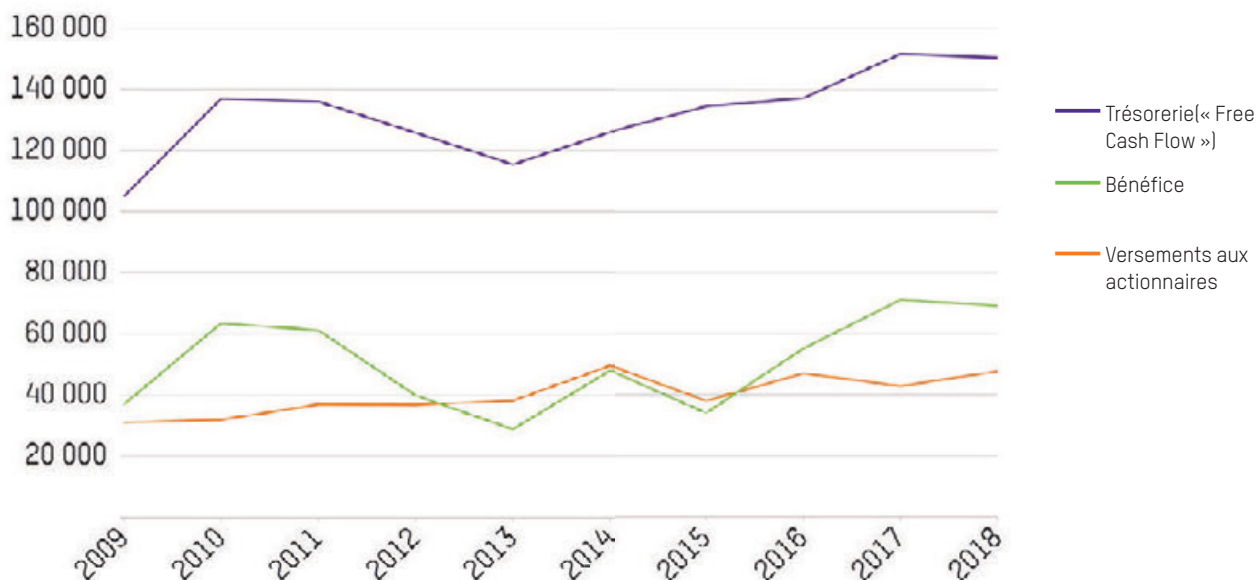
Source : Oxfam & le Basic à partir des données de la Lettre Vernimmen

## Comment les entreprises décident-elles de reverser leurs dividendes ?

Selon la théorie économique libérale, la rémunération élevée de l'actionnaire est justifiée par le risque qu'il prend.<sup>16</sup> Pourtant, l'analyse des choix stratégiques réalisés par les entreprises du CAC 40 montre que 85 % des entreprises étudiées ont reversé au moins une fois des dividendes supérieurs à leurs bénéfices depuis la crise financière de 2008. Et près d'un tiers ont versé au moins une fois des dividendes alors qu'elles affichaient des pertes.<sup>17</sup> Ces versements témoignent de politiques destinées à maintenir les dividendes même en situation économique dégradée, et de ce fait, qui atténuent le risque pris par l'actionnaire.

Pour cela, l'entreprise doit puiser dans ses réserves (qui résultent de la part des bénéfices non distribués des années précédentes), si elle a une trésorerie suffisante. La trésorerie dégagée par les entreprises du CAC 40 étudiées est en effet largement supérieure aux bénéfices réalisés. Pour certain.e.s économistes, comme Patrick Artus, il s'agit d'une pratique légitime car la part des versements aux actionnaires doit être observée au titre de la trésorerie générée et des réserves disponibles.<sup>18</sup> Elle est à ce titre, relativement raisonnable.

### DIVIDENDES BÉNÉFICES ET TRÉSORERIE DU CAC 40 (2009-2018), EN MILLIONS D'€



Source : Oxfam & Le Basic - Evolution de la répartition de la valeur au sein du CAC 40 (2009-2018)

D'autres organismes estiment pourtant que la part des versements aux actionnaires doit être décidée au regard des bénéfices générée par l'entreprise afin d'appliquer un critère de bonne gestion. C'est notamment la position du cabinet d'étude Proxinvest, qui recommande de ne pas verser plus de 80 % du bénéfice aux actionnaires pour respecter une gestion prudente.<sup>19</sup> Parmi les entreprises du CAC 40 étudiées, seules 5 n'ont jamais distribué plus que ce qu'elles n'avaient gagné dans l'année : Air Liquide, Legrand, Pernod Ricard, PSA et Vinci.<sup>20</sup> Certaines entreprises appliquent volontairement une politique d'encadrement sur la base du bénéfice, c'est le cas de l'entreprise Pernod-Ricard dont le ratio maximum est de 50 %. Depuis 2014, ce type d'encadrement basé sur le bénéfice est une obligation légale pour les entreprises de l'ESS.<sup>21</sup>



**ÉVOLUTION ANNUELLE DES VERSEMENTS AUX ACTIONNAIRES ET DU TAUX DE REDISTRIBUTION DES BÉNÉFICES EN VERSEMENTS AUX ACTIONNAIRES POUR CHAQUE ENTREPRISE DU CAC40 DEPUIS 2009 (SUR LA PÉRIODE 2009-2018)**

	2009		2018		2009-2018	
	Versements aux actionnaires	Taux de redistribution des bénéfices aux actionnaires	Versements aux actionnaires	Taux de redistribution des bénéfices aux actionnaires	Versements aux actionnaires	Taux de redistribution des bénéfices aux actionnaires
Engie	4 808 000 000	107 %	1 684 000 000	163 %	31 645 000 000	609 %
STMicroelectronics	131 000 000	-18 %	189 000 000	17 %	2 662 138 520	572 %
Arcelor	929 000 000	1094 %	270 000 000	6 %	3 649 000 000	255 %
Technip	128 000 000	75 %	474 000 000	-31 %	2 597 000 000	189 %
Lafarge	393 000 000	53 %	1 528 448 276	118 %	6 224 448 276	184 %
Veolia	548 000 000	94 %	476 000 000	108 %	4 568 000 000	162 %
Carrefour	740 000 000	192 %	310 000 000	-55 %	6 065 000 000	108 %
Vivendi	1 639 000 000	197 %	568 000 000	447 %	17 852 000 000	104 %
Orange	3 728 000 000	124 %	1 830 000 000	94 %	25 033 000 000	101 %
Sanofi	2 872 000 000	55 %	4 843 000 000	112 %	48 397 000 000	94 %
Bouygues	574 000 000	44 %	620 000 000	47 %	7 179 000 000	94 %
Saint Gobain	492 000 000	244 %	1 206 000 000	287 %	8 715 000 000	92 %
EDF	2 165 000 000	55 %	1 356 000 000	115 %	21 782 000 000	81 %
L Oréal	862 000 000	48 %	2 506 000 000	64 %	22 971 000 000	74 %
Total	5 215 000 000	62 %	10 129 000 000	104 %	59 645 000 000	74 %
Schneider Electric	828 000 000	100 %	2 054 000 000	88 %	12 596 000 000	71 %
Unibail Rodamco	508 000 000	-35 %	1 079 000 000	105 %	10 242 000 000	70 %
Crédit Agricole	993 000 000	88 %	1 813 000 000	41 %	9 985 000 000	69 %
Vinci	795 000 000	50 %	1 832 000 000	61 %	14 576 000 000	66 %
Danone	554 000 000	41 %	1 201 000 000	51 %	11 075 000 000	65 %
Capgemini	146 000 000	82 %	748 000 000	102 %	3 554 000 000	61 %
Publicis	102 400 000	25 %	435 000 000	47 %	4 115 400 000	59 %
Alstom	323 000 000	27 %	78 000 000	11 %	1 503 000 000	20 %
LVMH	776 000 000	44 %	2 811 000 000	44 %	23 146 000 000	59 %
Airbus	160 000 000	-21 %	1 213 000 000	40 %	8 936 000 000	58 %
Legrand	107 010 440	37 %	375 000 000	49 %	2 852 626 804	53 %
Air Liquide	603 000 000	49 %	1 221 000 000	58 %	9 192 000 000	54 %
Kering	422 000 000	44 %	1 103 000 000	30 %	5 680 000 000	49 %
Solvay	234 000 000	45 %	400 000 000	47 %	3 121 000 000	49 %
Axa	836 000 000	23 %	2 997 000 000	140 %	20 039 000 000	46 %
Accor	363 000 000	-129 %	686 000 000	31 %	2 762 000 000	44 %
Essilor	213 000 000	55 %	333 000 000	31 %	3 012 000 000	44 %
Safran	63 000 000	10 %	1 237 000 000	96 %	4 917 000 000	43 %
Michelin	145 000 000	137 %	712 000 000	42 %	5 157 000 000	41 %
BNP	912 000 000	16 %	3 772 000 000	50 %	22 845 000 000	37 %
Pernod Ricard	116 000 000	12 %	635 000 000	44 %	4 429 000 000	37 %
Société Générale	694 000 000	102 %	1 733 000 000	45 %	9 433 000 000	35 %
Renault	-127 000 000	N/A	1 074 000 000	33 %	4 953 000 000	23 %
Nokia	-	0 %	1 063 000 000	-192 %	4 511 000 000	N/A
PSA	-	0 %	479 000 000	17 %	1 246 000 000	N/A
<b>Moyenne</b>	<b>874 760 261</b>	<b>75 %</b>	<b>1 476 836 207</b>	<b>67 %</b>	<b>11 821 565 340</b>	<b>71 %</b>

■ Manque de données

■ Entreprise verse des dividendes supérieurs au bénéfice

■ Entreprise déficitaire verse des dividendes

Source : Oxfam & Le Basic - Evolution de la répartition de la valeur au sein du CAC 40 (2009-2018)



## ENTREPRISES AYANT VERSÉ LE PLUS DE DIVIDENDES ENTRE 2009 ET 2018

Un quart des entreprises étudiées ont versé plus de dividendes à leurs actionnaires que l'ensemble de leurs bénéfices générés entre 2009 et 2018. Engie notamment a versé 6 fois plus de dividendes qu'elle n'a réalisé de bénéfices depuis 10 ans. Suivent STMicroelectronics et Arcelor ayant versé à leurs actionnaires une somme correspondant respectivement à 5,7 et 2,5 fois leurs bénéfices cumulés entre 2009 et 2018.

**Au total, les entreprises du CAC 40 étudiées ont ainsi reversé en moyenne 71 % de leurs bénéfices à leurs actionnaires entre 2009 et 2018.** Les dividendes versés apparaissent comme une variable la plupart du temps non négociable, à l'inverse des réserves – nécessaires notamment pour contribuer à l'investissement – qui font figure de variable d'ajustement.

A l'échelle planétaire, les entreprises du CAC 40 se distinguent par leur générosité envers leurs actionnaires : **entre 2005 et 2015, elles étaient les championnes du monde en**



## ENTREPRISES QUI ONT REVERSÉ LA PLUS GRANDE PART DE LEURS BÉNÉFICES EN DIVIDENDES ENTRE 2009 ET 2018

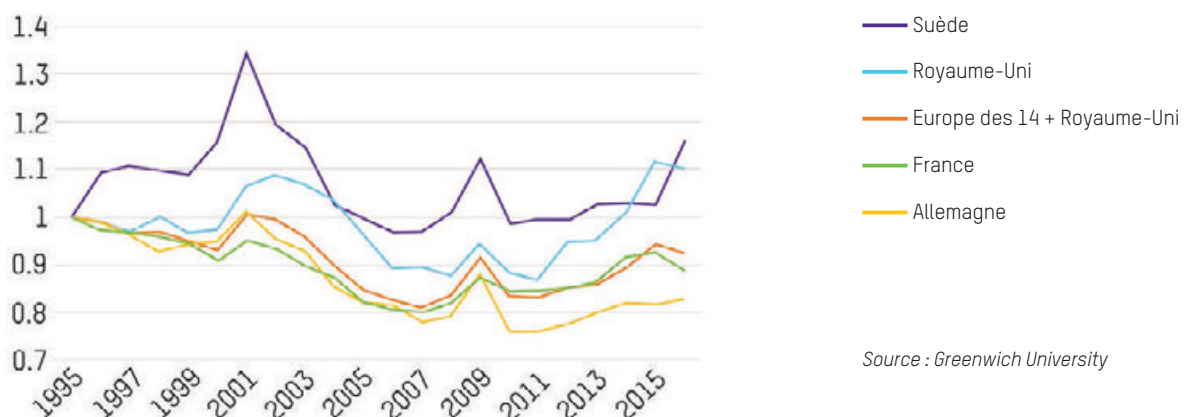
termes de bénéfices distribués aux actionnaires (68 %) devant le Royaume-Uni (60 %) ou les États-Unis (48 %).<sup>22</sup>

## 2 | RÉMUNÉRATION DU TRAVAIL : LES PDG FONT SÉCESSION

Si la part dédiée par les entreprises du CAC 40 à la rémunération du travail stagne depuis 2009, elle s'inscrit dans une tendance à la baisse dans le temps long. En remontant 25 ans en arrière, une étude de l'université de Greenwich, met en lumière une baisse de plus de 10 % depuis 1995 de la part travail au sein des grandes entreprises française cotées au SBF 120 (dont font partie les entreprises du CAC 40). Ce recul de la part travail observée au sein des entreprises françaises est plus fort que la moyenne observée au sein des autres entreprises d'Europe de l'Ouest (EU14 + Royaume-Uni).

### EVOLUTION DE LA PART TRAVAIL DE LA VALEUR AJOUTÉE DES GRANDES ENTREPRISES EUROPÉENNES (1995-2015)

Normalised aggregate Labour Share (1995=1)



Source : Greenwich University

Cette diminution de la part travail peut traduire une baisse des salaires ou une politique d'exonération des cotisations sociales. Cette évolution ne se traduit pas de manière uniforme parmi les travailleurs, et la relative stagnation observée sur le CAC 40 depuis 10 ans cache potentiellement de fortes inégalités. Selon le FMI, en France, de même que dans la plupart des pays européens, **ce sont les employé.e.s hautement qualifié.e.s qui ont vu leurs salaires capter une part croissante de la valeur ajoutée** entre 2002 et 2014, du fait probablement de l'augmentation de leur nombre et de leur niveau de rémunération.<sup>23</sup> Les salarié.e.s moyennement qualifié.e.s et peu qualifié.e.s ont au contraire vu leur part dans la valeur ajoutée baisser de manière importante.<sup>11</sup> Conséquence, les inégalités salariales augmentent comme en atteste l'Organisation Internationale du Travail (OIT) : en 2017, **les 10 % les mieux rémunéré.e.s captaient 50 % de la masse salariale à travers le monde.**<sup>24</sup>

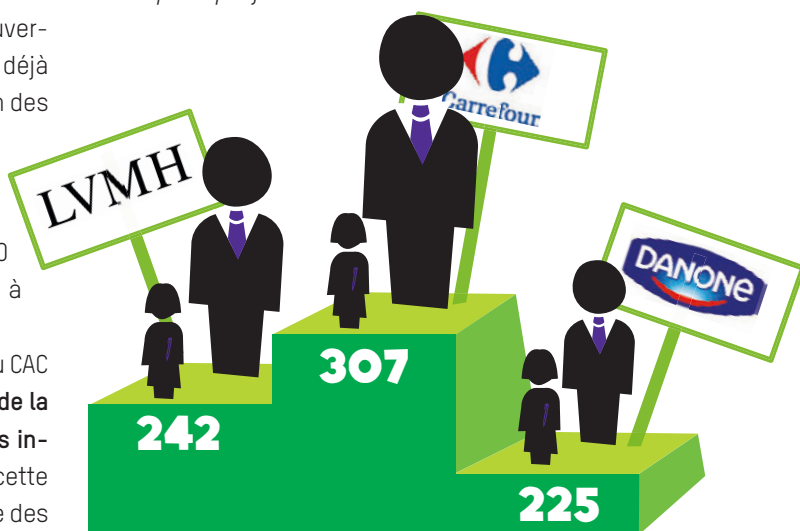
Le CAC 40 n'échappe pas à cette tendance d'augmentation des inégalités salariales. **En 2018, les patrons des entreprises du CAC 40 du panel ont gagné en moyenne 107 fois plus que le salaire moyen de leurs employé.e.s.** L'écart moyen entre la rémunération du PDG et le salaire moyen des entreprises de notre panel a augmenté de 27 % depuis la crise financière de 2008.<sup>25</sup> Ces chiffres révèlent au grand jour un fossé vertigineux de rémunération entre une poignée de dirigeant.e.s et leurs employé.e.s. **En 2018, un dirigeant du CAC 40 avait déjà gagné l'équivalent d'un SMIC annuel le 2 janvier. Le 4 janvier, il avait gagné le salaire annuel moyen d'un employé du panel.**<sup>26</sup>

Face à la crise, et la demande légitime de revalorisation salariale, notamment pour ceux en première ligne, le gouvernement semble pour le moment recycler des solutions déjà portées dans le cadre de la loi PACTE : la défiscalisation des primes d'intéressement et de participation.<sup>27</sup> Cette solution est pourtant loin de faire l'unanimité. L'intéressement et la participation correspond à seulement 1,5 % de la masse salariale des entreprises du CAC 40 étudiées. Ces dispositifs bénéficient principalement à des cadres.

L'écart de salaire grandissant au sein des entreprises du CAC 40 étudiées s'explique principalement par **l'explosion de la rémunération des dirigeant.e.s qui est de plus en plus indexée sur des indicateurs boursiers** : alors qu'en 2009 cette part ne représentait que 24 % de la rémunération totale des PDG, elle s'élevait en 2018 à plus de 42 %. On observe donc une convergence croissante d'intérêt entre les PDG du CAC 40 et leurs actionnaires dont l'évolution des rémunérations est corrélée sur la période, au détriment d'un partage des richesses plus équitable avec leurs salarié.e.s.

L'écart de salaire moyen au sein des entreprises du CAC 40 étudiées cache de grandes disparités : **en 2018 le PDG de Carrefour gagnait ainsi 413 fois le salaire moyen au sein de son entreprise quand son homologue chez EDF ne gagnait que 9 fois plus.** Pourquoi de tels écarts ? Les raisons sont à chercher à la fois au niveau des salarié.e.s et des dirigeant.e.s. En 2018, le salaire moyen annuel d'un employé de Carrefour était de 17 671 € alors qu'il était de 52 934 € chez EDF. Mais la raison principale tient à la rémunération de Jean-Bernard Levy, PDG d'EDF, qui est plafonnée par la loi depuis 2013 (au titre de la participation de l'État dans EDF) autour de 450 000 euros par an, dix fois moins que la rémunération moyenne des PDG du CAC 40 en 2018. A noter que contrairement aux arguments avancés par les opposants au plafonnement des rémunérations des PDG, la limitation de la rémunération du PDG d'EDF ne l'a pas encouragé à quitter le navire, puisqu'il occupe la position de dirigeant depuis 2014.

Cet encadrement est également appliqué de manière volontaire par certaines entreprises en dehors du CAC 40 comme la Maif, qui maintient un rapport maximum de l'ordre de 1 à 20 entre la rémunération la plus basse et la rémunération la plus élevée. En mars 2020, le directeur général de la Maif appelait ainsi les entreprises à adopter une politique similaire : *« Il faut désormais que les entreprises s'emparent du problème de façon beaucoup plus volontariste, à tous les niveaux : actionnaires, dirigeant.e.s et salarié.e.s. Il s'agit d'un sujet qui dépasse largement les frontières des entreprises : c'est en réalité un choix de société extrêmement fort, qui concerne chacun d'entre nous, à l'heure où le climat social en France est profondément dégradé. Nous avons plus que jamais besoin de "refaire société". »*<sup>28</sup>



## LES CHAMPIONS DES ÉCARTS DE SALAIRES ENTRE 2009 ET 2018

Écart moyen entre le salaire du dirigeant et le salaire moyen de l'entreprise entre 2009 et 2018

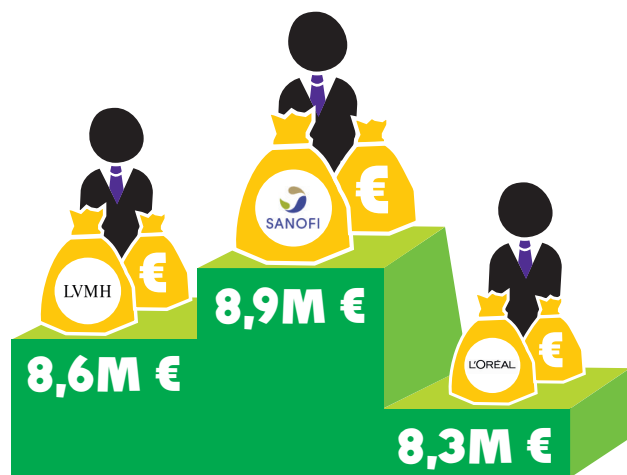
## Transparence sur les écarts de salaires : comment l'AFEP et le MEDEF contournent le dispositif

Connaitre les écarts de salaires au sein d'une entreprise relève aujourd'hui du parcours du combattant. Si les entreprises sont tenues de divulguer la rémunération de leur dirigeant, elles ne devaient pas jusqu'à maintenant rendre compte des écarts de salaires. Pour connaître le salaire moyen il était nécessaire de le reconstituer à partir de données publiées dans les rapports annuels.<sup>29</sup>

Dans le cadre de la loi PACTE, Oxfam s'est mobilisée pour demander au Gouvernement d'inscrire une obligation de transparence sur les écarts de salaires par quartile, par pays et par genre afin de vérifier si les employé.e.s les plus vulnérables touchent une juste part de la création de richesse. Au terme de longues discussions, le Gouvernement a consenti à mettre en place un « ratio d'équité permettant de connaître l'écart entre la rémunération du dirigeant, le salaire moyen et le salaire médian consolidé au niveau du groupe ».

Alors que les premières données commencent à être publiées, Oxfam alerte sur le contournement du dispositif par les entreprises. Sur la base de recommandations émises par l'AFEP et le MEDEF,<sup>30</sup> des entreprises du CAC 40 présentent des données d'écart de salaire partielles, basées sur l'écart entre la rémunération du dirigeant et celle d'un échantillon représentatif de salarié.e.s français.e.s, parfois uniquement composé de cadres.

C'est par exemple le cas de Carrefour qui a choisi un échantillon (celui des salarié.e.s de sa filiale Carrefour SA, en majorité composée de cadres) qui exclut les caissier.e.s salarié.e.s de la filiale hypermarché française du groupe ainsi que les salarié.e.s des filiales enregistrées à l'étranger.<sup>31</sup> De ce fait, l'entreprise rapporte un écart de salaire de l'ordre de 45 au cours de ces 5 dernières années entre son PDG et les salarié.e.s de sa filiale alors que si l'ensemble des salarié.e.s avait été pris en compte (en France et dans le monde), l'écart de salaire serait en réalité dix fois supérieur comme le montre l'étude.



## PODIUM DES PATRONS LES MIEUX PAYÉS EN MOYENNE ENTRE 2009 ET 2018

(Rémunération annuelle moyenne en millions d'euros)

## Bernard Arnault, le PDG le plus riche de France

En geste de solidarité en période de crise du coronavirus, Bernard Arnault a décidé de renoncer à sa rémunération fixe pour les mois d'avril et mai 2020, ainsi qu'à toute rémunération variable au titre de l'année 2020.<sup>32</sup> Cette décision est la bienvenue dans le contexte actuel. Elle ne doit néanmoins pas remplacer une véritable réflexion sur le partage des richesses au sein de LVMH.

LVMH, fleuron du CAC40, fait aussi partie des entreprises championnes des écarts de salaires. Entre 2009 et 2018, le patron de LVMH, Bernard Arnault, a gagné en moyenne 260 fois plus que le salaire moyen au sein de son entreprise. Depuis 10 ans, sa rémunération s'est élevée en moyenne à 8,6 millions d'euros annuels et le hisse sur la 2<sup>e</sup> marche du podium des patrons le mieux payés du CAC 40 entre 2009 et 2018.

La rémunération de Bernard Arnault correspondant à sa fonction de patron de LVMH reste néanmoins très marginale par rapport à l'ensemble de sa fortune, faisant de lui le 3<sup>e</sup> homme le plus riche du monde et la première fortune de France.<sup>33</sup> Les revenus de Bernard Arnault proviennent en effet essentiellement de son capital financier et mobilier. En 2018, Bernard Arnault touchait ainsi près de 1,5 milliards d'euros de dividendes pour ses participations au sein du CAC 40.<sup>34</sup> En mars 2020, en plein milieu du crash boursier dû au Coronavirus, Forbes évaluait sa fortune à 76 milliards de dollars (un montant équivalent à celui de 2019).<sup>35</sup> En mai 2020, sa fortune était de 96 milliards de dollars,<sup>36</sup> à la faveur d'un cours de bourse retrouvé.

**RÉMUNÉRATION DU PDG DES ENTREPRISES DU CAC40 ET ÉCART ENTRE LA RÉMUNÉRATION DU PDG ET LA RÉMUNÉRATION MOYENNE AU SEIN DE L'ENTREPRISE AU NIVEAU MONDIAL EN 2009, EN 2018 ET EN MOYENNE SUR 2009-2018.**

	2009		2018		2009-2018	
	Rémunération du dirigeant (€)	Écart de Salaire	Rémunération du dirigeant (€)	Écart de Salaire	Rémunération moyenne du dirigeant (€)	Écart de Salaire
Carrefour	6 917 043	494	7 305 055	413	5 032 426	307
LVMH	9 031 396	304	7 933 000	121	8 600 000	260
Danone	5 970 620	275	4 064 482	150	5 174 888	225
L Oréal	3 420 000	84	9 531 098	194	8 367 765	184
Schneider Electric	2 912 712	100	6 259 898	201	5 081 370	173
Sanofi	7 129 173	149	7 276 022	116	8 962 280	163
Lafarge	1 944 000	75	6 091 887	147	5 196 733	146
Renault	1 240 809	39	5 013 469	178	4 654 877	143
Essilor	2 142 242	89	2 072 125	123	2 969 547	128
Arcelor	2 594 378	104	5 047 792	152	3 662 162	113
PSA	1 052 084	31	7 639 632	222	3 558 712	108
Accor	2 680 057	105	4 122 802	68	3 298 124	104
Saint Gobain	3 368 826	114	3 514 426	98	3 538 119	104
Total	4 349 771	94	5 802 972	109	5 263 360	103
Technip	2 862 487	61	11 705 444	189	4 990 078	86
Air Liquide	3 206 000	63	5 591 000	92	4 624 580	84
Capgemini	1 948 100	46	2 248 954	72	3 110 272	89
Axa	5 125 401	88	5 042 394	94	4 918 639	89
Kering	2 720 450	74	3 227 125	61	3 753 576	87
Engie	3 338 493	94	2 058 212	64	2 941 419	83
Airbus	2 041 250	37	5 234 667	74	5 039 857	78
Vinci	1 626 397	49	4 587 922	116	2 822 189	77
STMicroelectronics	1 801 380	54	9 013 021	222	2 935 278	76
Michelin	743 628	24	4 233 459	99	2 879 107	75
Publicis	4 455 821	91	4 122 211	69	3 930 737	71
Veolia	2 231 790	79	2 944 931	90	2 071 473	69
Société Générale	1 116 577	27	3 005 561	61	3 011 308	66
Vivendi	3 737 387	82	3 348 372	55	3 389 443	64
Nokia	1 895 892	34	4 214 737	68	3 940 773	63
Legrand	962 500	38	2 383 782	70	1 684 572	62
Pernod Ricard	2 195 567	71	4 766 477	89	3 046 760	62
Alstom	2 070 794	41	1 775 724	33	2 567 811	53
BNP	2 470 530	51	3 381 320	55	3 135 533	53
Solvay	1 515 806	30	4 474 831	67	2 814 178	53
Bouygues	3 472 670	94	2 653 522	56	2 115 416	51
Safran	1 505 958	38	2 892 341	68	1 793 759	41
Unibail Rodamco	1 331 212	21	4 199 823	55	2 695 657	40
Orange	1 587 992	44	1 870 762	42	1 540 852	39
Crédit Agricole	1 507 990	27	2 214 767	33	1 935 881	32
EDF	882 671	19	452 868	9	750 392	16
<b>Moyenne</b>		<b>86</b>		<b>107</b>		<b>98</b>

 Ecart de salaire supérieur à la moyenne annuelle

Source : Oxfam & Le Basic - Evolution de la répartition de la valeur au sein du CAC 40 (2009-2018)

Entreprise  
Dividendes  
Rémunération PDG  
Sollicitation Chômage partiel  
payé par l'État  
Politique de solidarité  
durant la crise

Entreprise	Dividendes	Rémunération PDG	Sollicitation Chômage partiel payé par l'État	Politique de solidarité durant la crise
Accor	Annulation	Baisse	OUI	OUI
Air liquide	Maintien			
Airbus	Annulation		OUI	
Alstom	Annulation	Baisse	OUI	OUI
Arcelor	Annulation	Baisse	OUI	OUI
Axa	Report			OUI
BNP	Annulation			OUI
Bouygues	Report	Baisse	OUI	OUI
Capgemini	Diminution	Baisse	OUI	OUI
Carrefour	Diminution	Baisse		
Crédit Agricole	Report	Baisse		OUI
Danone	Report	Baisse		OUI
EDF	Diminution			OUI
Engie	Annulation		OUI	OUI
Essilor	Annulation	Baisse	OUI	OUI
Kering	Report	Baisse		OUI
LafargeHolcim	Maintien			
Legrand	Diminution	Baisse		
L'Oréal	Maintien	Baisse		OUI
LVMH	Diminution	Baisse		OUI
Michelin	Diminution	Baisse	OUI	OUI
Nokia	Report			OUI
Orange	Diminution			OUI
Pernod Ricard	Maintien			OUI
PSA	Annulation		OUI	OUI
Publicis	Diminution	Baisse	OUI	
Renault	Annulation	Baisse	OUI	OUI
Safran	Annulation		OUI	OUI
Saint Gobain	Annulation	Réversion	OUI	OUI
Sanofi	Maintien			OUI
Schneider Electric	Maintien	Baisse		OUI
Société Générale	Annulation			OUI
Solvay	Maintien[1]		OUI	OUI
STMicroelectronics	Diminution			OUI
Technip	Diminution	Baisse		OUI
Total	Maintien	Baisse		OUI
Unibail Rodamco	Annulation	Baisse	OUI	OUI
Veolia	Diminution	Baisse	OUI	OUI
Vinci	Diminution		OUI	OUI
Vivendi	Augmentation		OUI	

Source : Oxfam & Le Basic à partir d'une revue de presse effectuée entre le 25 février et le 30 mai et des échanges avec les entreprises.

## Comment les entreprises du CAC 40 ont-elles réagi à la crise du Coronavirus ?

Plus de 75 % des entreprises du CAC 40 étudiées ont mis en place des actions ponctuelles de « solidarité » durant la crise (dons de masque, de gel, mise à disposition de locaux, etc.). Derrière cette générosité bienvenue en temps de crise, il est nécessaire de s'interroger sur les failles du modèle économique de ces entreprises et sur leurs vulnérabilités. Près de la moitié des groupes du CAC 40 ont sollicité le dispositif de chômage partiel financé par l'État<sup>37</sup>, d'autres ont fait appel au report de charges ou aux prêts garantis par l'État. Dans le même temps, certaines de ces entreprises ont souhaité maintenir coûte que coûte des versements à leurs actionnaires et des bonus exorbitants à leurs PDG : au moins 21 entreprises du CAC 40 étudiées ont versé des dividendes à leurs actionnaires pendant la crise.

Parmi ces entreprises, 8 entreprises étudiées ont décidé de maintenir leurs dividendes et l'une d'entre elles a même choisi de les augmenter (Vivendi). Parmi ces entreprises, au moins 2 ont sollicité le chômage partiel financé par l'État. Il s'agit de Solvay<sup>38</sup> et de Vivendi. En d'autres termes, alors que l'État se substituait à ces entreprises pour payer certains de leurs employés durant la crise, elles ont décidé de maintenir (voire d'augmenter, s'agissant de Vivendi) les dividendes versés à leurs actionnaires. 12 entreprises étudiées ont décidé de verser des dividendes en baisse. Parmi elles, au moins 5 ont sollicité le dispositif de chômage partiel financé par l'État, il s'agit de Capgemini, Michelin, Publicis, Véolia et Vinci. Au moins une entreprise bénéficiant du chômage partiel financé par l'État doit encore décider du versement de dividendes pour l'année : il s'agit de Bouygues.

Au moins 21 PDG des entreprises CAC 40 étudiées ont annoncé une baisse de leur rémunération votée en 2020, soit plus de la moitié des entreprises étudiées. Pour certaines entreprises, l'annonce de la baisse de la rémunération tient plus de la communication. Alexandre Bompard a ainsi annoncé une baisse de 25 % de sa rémunération fixe, pour les seuls mois de mars et avril, soit une baisse de 62 500 euros, soit 0,8 % de sa rémunération totale.<sup>39</sup>

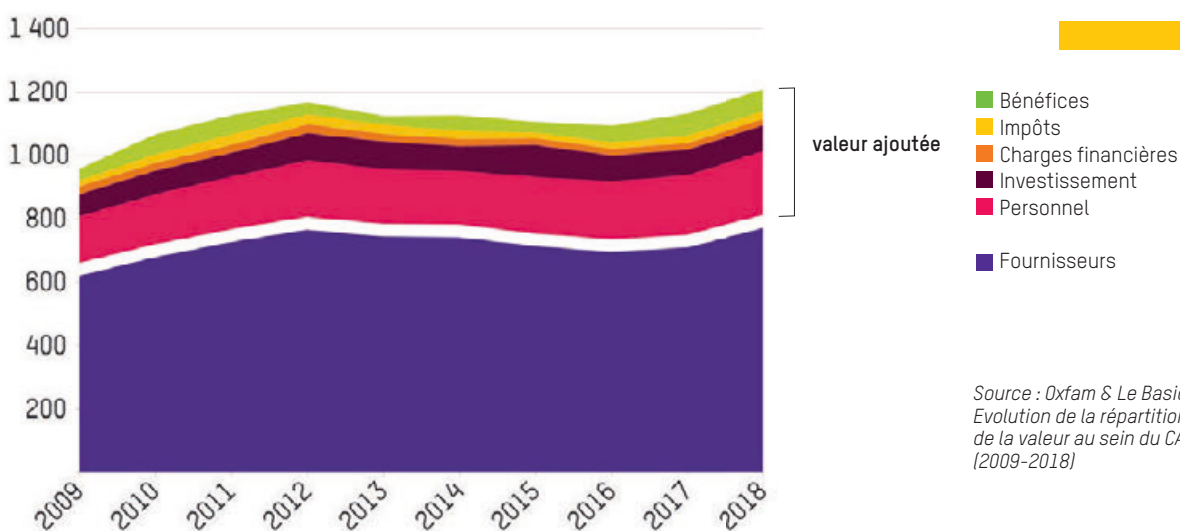
### 3 | CHAÎNE D'APPROVISIONNEMENT : L'INCONNUE DES FOURNISSEURS

Pour commercialiser un bien ou un service, les entreprises font appel à une myriade de fournisseurs et de sous-traitants, parfois situés dans des pays en développement, afin de s'approvisionner en matières premières, biens, services, ou effectuer une tâche dans la chaîne de production en leur nom. En moyenne, près des deux tiers du chiffre d'affaire dégagé par les entreprises du CAC 40 étudiées sont ainsi reversés à leurs fournisseurs et sous-traitants. Pour s'attaquer de front aux inégalités, il est donc **indispensable de pouvoir évaluer les conditions de travail et de rémunération des travailleurs et travailleuses situés dans les chaînes d'approvisionnement des entreprises du CAC 40**, qui réalisent un travail de l'ombre que le consommateur ne voit que trop rarement.

Les informations fournies par les entreprises sur le sujet restent pour le moment lacunaires : les entreprises se contentent d'agrèger les montants qu'elles paient à l'ensemble de leurs fournisseurs, qu'il s'agisse d'un petit producteur de matière première en bout de chaîne, d'une société de marketing assurant la dernière campagne de publicité ou de sécurité des sites de l'entreprise, ce qui empêche in fine toute analyse de leurs dépenses. Impossible dans ce contexte d'identifier clairement qui sont les fournisseurs et sous-traitants d'une entreprise, pour comprendre leurs conditions de travail et s'assurer qu'ils reçoivent un salaire décent.

La loi sur le devoir de vigilance adoptée par la France en 2017 pourrait changer la donne, à condition d'être correctement appliquée.

#### DÉCOUPE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DU CAC 40 (2009-2018), EN MILLIARDS D'€



Source : Oxfam & Le Basic - Evolution de la répartition de la valeur au sein du CAC 40 (2009-2018)

### La France, pionnière du devoir de vigilance, doit soutenir l'extension de l'obligation à travers le monde

En mars 2017, la France est devenue le premier État du monde à adopter une loi sur le devoir de vigilance des grandes entreprises. Cette loi entérine la responsabilité de l'entreprise de prévenir les violations de droits humains et atteintes à l'environnement dans sa chaîne d'approvisionnement. Les entreprises françaises sont ainsi tenues de publier un plan de vigilance identifiant les risques de violations de droits humains dans leurs chaînes d'approvisionnement et de lister les mesures prises pour prévenir ces risques. À l'été 2019, les ONG Sherpa & CCFD-Terre Solidaire recensaient ainsi près de 180 entreprises françaises publiant un plan de vigilance.<sup>41</sup>

La France doit désormais activement soutenir l'extension de ce modèle en Europe et dans le monde afin de s'assurer que l'ensemble des entreprises divulguent les informations permettant de s'assurer des bonnes conditions de travail et de la rémunération décente des travailleurs et travailleuses dans leurs chaînes d'approvisionnement. Sur l'échantillon du CAC 40 étudié, 85 % des entreprises possèdent un plan de vigilance, mais 6 n'en ont pas car elles sont en dehors du champ d'application de la loi (5 entreprises ont leur siège social hors de France et une est en dessous des seuils).<sup>42</sup>

Les discussions commencent au niveau européen : la Commission européenne réalise actuellement une étude de faisabilité et pourrait proposer une directive d'ici 2021. Pour être adoptée, cette proposition devra être soutenue par le Parlement et 55 % des États membres représentant 65 % de la population européenne pour pouvoir être adoptée puis transposée. Au niveau mondial, les discussions peinent à avancer sur un traité onusien sur les entreprises et les droits humains.<sup>43</sup> Il est vital que la France soutienne la mise en place d'un devoir de vigilance pour les grandes entreprises dans le cadre de ces discussions.

Malgré la mise en place de plans de vigilance par 34 entreprises du CAC 40, les données qu'elles divulguent ne sont pas comparables et ne permettent pas de connaître la rémunération et les conditions de travail des hommes et des femmes situés dans les chaînes d'approvisionnement. Ces dernières ne sont pourtant pas exemptes de reproches : le travail d'ONG et de chercheurs a déjà mis en lumière par le passé des cas, dans les chaînes d'approvisionnement du CAC 40, de précarisation des petits producteurs et productrices, au bout du monde mais aussi en France, ainsi que l'impact négatif de la montée en régime de l'intérim et de la sous-traitance.

A titre d'illustration, en 2018, Oxfam alertait ainsi sur les conditions de rémunérations des producteurs et productrices de crevettes vietnamiens dont les produits sont vendus dans les supermarchés français.<sup>44</sup> **Ces travailleurs et**

**travailleuses sont encore aujourd'hui rémunérés en deçà du salaire décent, à commencer par les femmes.**

Lorsqu'un consommateur français achète un kilo de crevette du Vietnam dans un supermarché comme Carrefour, il le paie en moyenne 15 € 68 en 2018. **Le producteur ou la productrice de crevette touche à peine 3 % de ce prix final.**<sup>45</sup> Ces problématiques de salaire décent ne se posent pas uniquement à l'autre bout du monde. **En 2018,**

**il manquait en moyenne 470 € par mois pour permettre aux producteurs et productrices français.e.s de viande bovine d'être payés au SMIC, et 1330 € pour atteindre un salaire décent.**<sup>46</sup> Si Carrefour, premier revendeur de viande bovine en France avait dédié l'équivalent de 5 % des dividendes versés à ses actionnaires à un programme de juste rémunération des éleveurs français de viande bovine, cela aurait permis d'assurer un salaire décent à 970 éleveurs soit environ 20% des fournisseurs de viande bovine de la marque.<sup>47</sup>

Au-delà des enjeux de rémunération décente, ce sont aussi les conditions de travail de millions d'hommes et de femmes qui interpellent. En 2013, l'effondrement du Rana Plaza a provoqué la mort de 1138 personnes et mis cruellement en

lumière les conditions de travail déplorables d'ouvrières du textile fabriquant des vêtements pour certaines de nos plus grandes marques, dont Carrefour. Malgré le vote d'une loi moins restrictive vis-à-vis du droit syndical dans les mois suivant le drame, la liberté d'organisation collective est encore aujourd'hui sévèrement restreinte, selon le collectif Ethique sur l'Étiquette (ESE)<sup>48</sup>. L'épidémie de coronavirus a mené au licenciement abrupt de milliers de travailleurs. Aujourd'hui, près d'un quart d'entre eux serait de nouveau à l'usine, dans des conditions sanitaires préoccupantes.<sup>49</sup>

La précarisation du travail n'épargne pas la France, y compris en temps de croissance. Selon l'Observatoire des inégalités, le mal-emploi, qui regroupe les chômeurs et chômeuses souhaitant travailler, les temps partiels subis et les découragés du travail, est passé de 6,9 millions de personnes au lendemain de la crise à 8 millions de personnes à la veille de

la crise du coronavirus, soit un actif sur quatre.<sup>50</sup> Et la crise du Coronavirus risque d'augmenter encore plus le taux de mal-emploi.

Parmi ces personnes, certaines étaient employées en intérim ou chez un sous-traitant d'une entreprise du CAC 40. Dans certains cas, la justice a forcé les entreprises à tenir compte de l'impact du mal emploi, c'est par exemple le cas de **Sanofi, condamné en 2017 à**

**payer 3,5 millions d'euros d'amende pour « abus de précarité » et à requalifier 50 contrats en CDI.**<sup>51</sup> Dans d'autres cas, la mobilisation continue pour faire valoir les droits des travailleurs comme l'illustre la mobilisation des femmes de chambres d'un hôtel Ibis – filiale du groupe Accor – situé à Paris.<sup>52</sup> En grève depuis près d'un an, les femmes de chambres de l'hôtel dénoncent des cadences de travail intenable et demandent une revalorisation salariale. La situation des femmes de ménage de l'hôtel Ibis reflète plus largement les inégalités de traitement réservées aux femmes dans les chaînes de valeur : majoritaires dans les chaînes d'approvisionnement les plus précaires, leur représentation diminue à mesure que les échelons de responsabilité augmentent.

**Il faut pouvoir évaluer les conditions de travail et de rémunération sur les chaînes d'approvements des entreprises du CAC40.**



## 4 | UN MODÈLE SEXISTE : ENTRE PLAFOND DE VERRE ET INÉGALITÉS SALARIALES

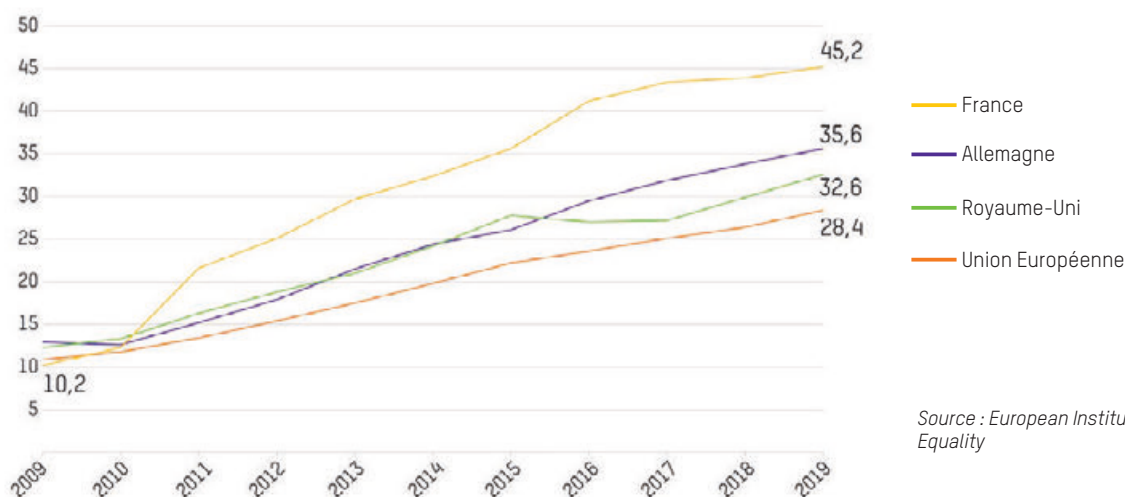
Actuellement, une seule femme est à la tête d'une entreprise d'une entreprise du CAC 40 : Ilham Kadri, PDG de l'entreprise belge Solvay.<sup>53</sup> Jusqu'à récemment, une autre femme – évincée depuis – occupait un poste de directrice générale : Isabelle Kocher pour Engie, sous l'autorité d'un président de Conseil d'administration, Jean-Pierre Clamadieu. Cette tendance est largement reflétée au sein des grandes entreprises françaises : la part des femmes dirigeant une entre-

prise du SBF120 est de 2 %, contre 6 % au Royaume-Uni et 8 % aux États-Unis.<sup>54</sup> C'est la traduction d'un véritable plafond de verre pour les femmes, victimes de discriminations tout au long de leur carrière et de préjugés sur leur soi-disant manque de leadership : elles sont perçues comme moins compétentes et aptes à diriger. Leur faible présence à la tête des entreprises ne fait qu'alimenter ce stéréotype.<sup>55</sup> Cette sous-représentation des femmes se retrouve aux autres niveaux de direction : selon une enquête du Point la **part des femmes dans les instances de direction des entreprises du SBF120 est de 18,4 %**<sup>56</sup>, alors qu'elles représentent 32 % des cadres et 48 % des effectifs.<sup>57</sup>

### Femmes dans les conseils d'administration : des progrès grâce aux quotas

Si la France est le premier pays au monde en termes de nombre de femmes dans les conseils d'administration, cela ne doit rien au hasard : avec l'adoption de la loi Copé-Zimmermann en 2011, les grandes entreprises françaises ont été obligées de monter progressivement à 40 % la part des femmes au sein des conseils d'administration alors qu'elles végétaient jusque-là en deçà des standards internationaux. A l'échelle du CAC 40, la part des femmes au sein des conseils d'administration a presque quadruplé entre 2009 et 2018, passant de 10 % à 44 %<sup>58</sup>, prouvant l'efficacité des quotas.<sup>59</sup> Certaines entreprises échappent pourtant à la règle, c'est notamment le cas d'Airbus, d'Arcelor, de Lafarge, de STMicroelectronics et TechnipFMC, dont les sièges sociaux sont situés hors de France.<sup>60</sup>

### PLACE DES FEMMES DANS LES CONSEILS D'ADMINISTRATION DES GRANDES ENTREPRISES EUROPÉENNES (%)



Néanmoins, les politiques de quotas ne suffisent pas dans des univers fortement imprégnés par le sexisme et le patriarcat. Une étude du chercheur Antoine Rebérioux sur l'effet de la loi Copé-Zimmermann a montré que malgré une féminisation des instances de supervision, les femmes demeurent éloignées des postes les plus stratégiques et des espaces de décision.<sup>61</sup> Cette parité nouvelle doit s'accompagner d'un changement culturel profond et d'un partage de pouvoir plus juste entre les femmes et les hommes.

Derrière cette moyenne, il existe de forts écarts : en 2019, selon l'enquête, 5 entreprises n'avaient aucune femme dans leurs instances de direction (Arcelor, Bouygues, STMicroelectronics, Vinci et Vivendi). Aucune des entreprises du CAC 40 n'atteint la parité au sein des comités exécutifs, la seule à s'y approcher étant Danone, avec 42,9 % de femmes y siégeant. Cette invisibilisation des femmes, ne se retrouve pas dans les conseils d'administration qui font figurent d'exception : la part des femmes au sein des conseils d'administration atteint aujourd'hui 43,6 %.<sup>62</sup> La raison ? La mise en place en 2011 d'une obligation légale par l'État.

A l'autre bout de l'échelle, les femmes sont surreprésentées dans les métiers les plus précaires et les moins bien rémunérés. Elles constituent la majorité de la main d'œuvre peu qualifiée au niveau mondial.<sup>63</sup> En France, les femmes sont surreprésentées dans 12 catégories de métiers les plus dévalorisés financièrement et socialement, et dans les emplois les plus précaires et pénibles, occupant **78 % des emplois à temps partiel et 70 % des CDD et des intérim.**<sup>64</sup>

A ce plafond de verre, s'ajoutent les inégalités salariales. En France, si les inégalités de rémunération entre femmes et hommes diminuent, ces derniers sont toujours rémunérés en moyenne 22,8 % de plus que leurs homologues féminins. A poste et compétences égales, l'écart salarial reste de 9 %, plus de 46 ans après l'inscription dans la loi du principe : « à travail égal, salaire égal ». <sup>65</sup>

Plafond de verre et inégalités salariales se cumulent : en France, selon l'INSEE, les 10 % des femmes les moins bien rémunérées ont un salaire inférieur de 7 % à celui des hommes. Au niveau médian, les femmes gagnent un salaire inférieur de 13% à celui des hommes. En haut de la pyramide des revenus, les 1% des femmes les mieux rémunérées gagnent un salaire inférieur de 34 % aux 1 % des hommes aux plus hauts salaires.<sup>66</sup>

**Fin 2019, 5 des entreprises du CAC 40 étudiées n'avaient pas de femmes au sein de leurs instances de décision,** selon une enquête menée par le Point. En moyenne, la part des femmes au sein des instances de décision était de moins de 20 %. Seule Danone s'approchait de la parité.<sup>67</sup>

## Index d'Égalité Professionnelle : les limites de l'exercice du gouvernement

L'adoption de la loi « Avenir professionnel » en septembre 2018 oblige les entreprises de plus de 1 000 salariés à publier un score d'égalité professionnelle sur la base d'une batterie d'indicateurs. Les entreprises plus petites devront progressivement publier des résultats similaires. Le score, allant de 1 à 100, est basé sur des indicateurs d'écarts de salaires entre femmes et hommes à poste comparable (40 points), de répartition des augmentations de salaires entre femmes et hommes (20 points), de répartition des promotions entre femmes et hommes (15 points), de promotion post congés maternités (15 points) et de part des femmes parmi les plus hautes rémunérations (10 points). Les entreprises obtenant un score inférieur à 75 pendant 3 années consécutives seront sanctionnées.<sup>68</sup>

Si cet exercice fait rentrer la préoccupation des inégalités femmes-hommes dans la stratégie de l'entreprise et la réduction des inégalités professionnelles comme une obligation de résultat, la démarche reste limitée. D'une part le détail des résultats par indicateurs (écarts de salaires, augmentation, promotion, part des femmes parmi les hauts salaires) n'est pas rendu public. D'autre part, les modalités de calcul retenues par le gouvernement ainsi que les marges de tolérance laissées aux entreprises ont été dénoncées par certaines centrales syndicales<sup>69</sup> comme permettant de minimiser la réalité des inégalités.<sup>70</sup> En 2018, pour la première année d'application, plus d'un quart des entreprises du CAC 40 ont obtenu une note supérieure à 90 points soit une « très bonne note », et trois quart d'entre elles plus de 80 points, une note pouvant être affichée comme satisfaisante et sans nécessité légale de corriger les inégalités.

Certains exemples illustrent les incohérences de l'index et ses limites pour capturer les inégalités femmes hommes dans les entreprises : l'entreprise Capgemini affiche ainsi un score de 94/100 en 2018, donc n'a pas, légalement, à faire des efforts en matière d'égalité professionnelle et peut se prévaloir d'une « bonne note » – pourtant il n'y a qu'une femme (sur 11 membres) siégeant au sein de son comité de direction générale. L'entreprise STMicroelectronics, affiche un score de 87/100 en 2018, donc n'a pas, légalement, à faire des efforts en matière d'égalité femmes-hommes – pourtant il n'y a aucune femme siégeant au sein de son comité exécutif.

## PRÉSENCE DES FEMMES DANS LES INSTANCES DIRIGEANTES ET SCORE À L'INDEX DE L'ÉGALITÉ PROFESSIONNELLE

Entreprises	Sexe PDG (F/H)	Pourcentage de femmes dans les instances dirigeantes	Score index égalité professionnelle 2018 (note sur 100)	Score index égalité professionnelle 2019 (note sur 100)
Arcelor	H	0,0%	73	82
Bouygues	H	0,0%	81	83
STMicroelectronics	H	0,0%	87	88
Vinci	H	0,0%	75	83
Vivendi	H	0,0%		84
Safran	H	5,6%	73	90
Veolia	H	8,3%	82	88
Lafarge	H	12,0%	63	79
Crédit Agricole	H	12,5%	84	88
Unibail	H	12,5%	78	92
Accor	H	15,0%	86	89
BNP	H	15,0%	87	87
Axa	H	15,4%	92	93
EDF	H	15,4%		95
PSA	H	15,8%	85	89
Essilor	H	16,6%	94	94
Airbus	H	16,7%	88	87
LVMH	H	16,7%	90	91
Renault	F (interim)	18,2%	74	88
Michelin	H	20,0%	94	93
Pernod Ricard	H	20,0%	80	81
Sanofi	H	20,0%	92	87
Solvay	F	20,0%	89	89
Saint Gobain	H	21,4%		
Alstom	H	21,5%	84	94
Schneider Electric	H	25,0%	94	94
Société Générale	H	25,0%	85	86
Total	H	25,0%	85	90
Carrefour	H	26,7%	82	85
Capgemini	H	26,9%	94	94
Nokia	H	29,4%	89	89
L'Oreal	H	30,0%	90	95
Kering	H	33,3%	89	95
Legrand	H	33,3%	85	91
Orange	H	33,3%	94	99
Air Liquide	H	35,7%	76	91
Engie	F (interim)	35,7%	74	88
Technip	H	36,3%	87	86
Publicis	H	37,5%		
Danone	H	42,9%	89	89
<b>Moyenne</b>		<b>19,9%</b>	<b>85</b>	<b>89</b>

Score à partir de données publiques partielles

Pas de données publiées

Source : Oxfam & Le Basic - Evolution de la répartition de la valeur au sein du CAC 40 (2009-2018)

# LES ENTREPRISES DOIVENT MIEUX PARTAGER LES RICHESSES

Les entreprises du CAC 40 créent de la richesse. Entre 2009 et 2018, les groupes étudiés ont vu leur chiffre d'affaires augmenter de plus de 25 % et leur valeur ajoutée progresser de 31 %. La crise du Coronavirus a été un puissant révélateur des inégalités dans le monde du travail et a montré l'impérieuse nécessité de mieux partager cette richesse avec celles et ceux qui la créent au sein de l'entreprise et le long de la chaîne d'approvisionnement. Afin de bâtir une entreprise plus juste, Oxfam appelle à 4 mesures de partage des richesses :

## 1 | ENCADRER LES VERSEMENTS AUX ACTIONNAIRES

Depuis la crise de 2008 les entreprises ont fait le choix stratégique de prioriser une augmentation des dividendes versés aux actionnaires au détriment d'une politique de réduction des inégalités salariales au sein de l'entreprise et de ses chaînes d'approvisionnement. Face à la crise qui renvoie le monde de l'entreprise à la vulnérabilité de ses salarié.e.s, de ses fournisseurs, etc. il est plus que jamais nécessaire de dégager des moyens financiers pour payer dignement le travail, notamment des métiers dévalorisés qui ont été en première ligne. Pour cela, il est urgent de mettre en place un encadrement des versements aux actionnaires pour flécher les moyens dégagés vers la revalorisation des bas salaires dans l'entreprise et sa chaîne d'approvisionnement.

La part prépondérante de la rémunération des actionnaires est aujourd'hui critiquée par des économistes comme Olivier Favereau qui souligne depuis plusieurs années la nécessité de corriger la « grande déformation » de l'économie réelle au bénéfice du capital qui a conduit à sur-allouer la part de la valeur ajoutée revenant aux actionnaires.<sup>71</sup> **Au-delà des considérations morales, l'encadrement des dividendes répond aussi à un besoin de soutenabilité de l'entreprise**, le journaliste économique Christian Chavagneux met en avant que les dividendes non versés contribueront à absorber les pertes à venir, permettant ainsi une gestion prudente<sup>72</sup> – une attitude a fortiori appréciable dans un contexte de crise récurrente du modèle économique.

Une approche également partagée par certains acteurs du monde de l'entreprise, comme le cabinet de conseil Proxinvest qui recommande de ne pas verser de dividendes lors

d'exercices déficitaires, et dans les autres cas, de ne pas dépasser 80 % du résultat net.<sup>73</sup> Cet encadrement est déjà en vigueur pour les entreprises du secteur de l'économie sociale et solidaire. Selon la loi, 20 % de leurs bénéfices doit aller dans un fonds de développement, et 50 % en réserves.<sup>74</sup> Certaines entreprises adoptent volontairement un tel encadrement, c'est le cas de Pernod Ricard qui jusqu'en 2018 avait pour objectif de ne pas reverser plus de 30 % de son bénéfices en dividendes à ses actionnaires. L'entreprise a annoncé relever ce plafond à 50 % en 2019.<sup>75</sup>

## 2 | ENCADRER LES ÉCARTS DE SALAIRES

En 2018, la mobilisation des gilets jaunes a remis la question de la juste rémunération du travail au centre des préoccupations des français.e.s, mettant en lumière la situation précaire de milliers de français, notamment des femmes seules. La crise du Coronavirus est venue une nouvelles fois montrer la précarité financière d'un certain nombre de métiers dit « essentiels » ou « d'utilité publique ». Cette crise est un miroir grossissant des inégalités au travail et nous oblige à considérer l'importance sociale des différents métiers, notamment ceux majoritairement occupés par les femmes. **La réduction des écarts de salaires passera aussi par une revalorisation salariale tout au long de la carrière des métiers à prédominance féminine**, qui sont les moins rémunérés et les plus pénibles, et dont plusieurs sont représentés au sein même des entreprises du CAC 40 ou de leurs sous-traitants comme par exemple les agentes d'entretien (73 % de femmes), les caissières et les vendeuses (76 % de femmes)<sup>76</sup>.

Selon un sondage réalisé par la DREES en 2018, les inégalités de revenus étaient citées comme étant les « moins acceptables » et « les plus répandues » parmi toutes les formes d'inégalités.<sup>77</sup> Dans cette même enquête, la moitié des Français estimaient que la rémunération des PDG devrait diminuer.

Si l'enjeu de l'encadrement des salaires apparaît aujourd'hui comme central, c'est aussi dû à l'explosion des écarts entre les rémunérations des dirigeant.e.s et le salaire moyen des employé.e.s. Au sein des entreprises du CAC 40 que nous avons étudiées, l'écart a ainsi augmenté de 27 % depuis la dernière crise et dépasse désormais le facteur

100. A titre de comparaison, à la fin des années 70, cet écart était de 40 entre dirigeant.e.s et ouvrier.e.s.<sup>78</sup> L'encadrement des salaires apparaît donc aujourd'hui comme une des clés d'une plus juste répartition des fruits du travail.

Ce constat est partagé par de nombreux.euses économistes, à l'image de Gaël Giraud et Cécile Renouard qui plaident pour un écart maximal de 12 entre le plus haut et les plus bas revenus. Selon leur étude, la rémunération des dirigeants est largement surévaluée, en reposant sur une soi-disant rareté des compétences et des qualifications (notions qui n'ont pourtant jamais été économiquement prouvées).<sup>79</sup> **Au-delà de l'argument économique, l'encadrement des salaires est un gage de cohésion sociale au sein d'une entreprise selon Pascal Demurger, directeur général de la Maif.** Dans une tribune, il estime ainsi que l'encadrement des salaires « forge progressivement une culture et des valeurs spécifiques » à l'entreprise, permet de « garantir l'appartenance de tous à une même communauté » et « renforce la motivation des collaborateurs » grâce à une politique de redistribution des richesses<sup>80</sup>. La crise du coronavirus est ainsi venue remettre en perspective l'utilité sociale de chaque métier et, en filigrane, leur juste rémunération. Des limites existent dans le secteur de l'ESS<sup>81</sup> et au sein des entreprises publiques où l'écart maximum est limité à 20. Le PDG d'EDF bénéficie ainsi d'une rémunération dix fois inférieure à la moyenne du CAC 40 en 2018. L'argument du risque de fuite de l'expertise, répété à l'envie par les opposants de l'encadrement des salaires, ne s'est pas matérialisé.

### 3 | PAYER UN SALAIRE DÉCENT DANS TOUTE LA CHAÎNE DE VALEUR

La chaîne de valeur d'un produit commercialisé par une entreprise du CAC 40 passe aujourd'hui par de nombreux pays, y compris des pays en développement. Les conditions de travail et de rémunérations des travailleurs et travailleuses ne permettent pas systématiquement l'obtention d'un salaire décent permettant de couvrir les besoins en alimentation, l'accès à la santé, l'éducation, l'habillement, le transport, mais aussi d'épargner et d'avoir accès à des loisirs.

Dans de trop nombreux pays, les salaires minimum légaux – quand ils existent – restent bien en deçà d'un niveau décent. **C'est par exemple le cas du Cambodge où le salaire décent s'établit à 356 € alors que le salaire minimum est de 125 €.**<sup>82</sup> Les grandes entreprises doivent avancer concrètement afin de lutter contre l'existence de situations inacceptables dans leurs chaînes d'approvisionnement –souvent liées à une asymétrie de pouvoirs et à l'absence

de capacités de négociations collectives – et pour permettre le paiement d'un salaire décent à l'ensemble des travailleurs et travailleuses situé.e.s dans leurs chaînes d'approvisionnement.

En France, la loi sur le devoir de vigilance de 2017 s'étend d'ailleurs à la question du droit à un salaire décent. Il est donc de la responsabilité de l'entreprise d'agir pour favoriser la mise en place de ce dernier chez ses fournisseurs et sous-traitants.

### 4 | BRISER LE PLAFOND DE VERRE ET PAYER UN SALAIRE ÉGAL À COMPÉTENCE ÉGAL

Des instances dirigeantes aux sous-traitants des grandes entreprises, l'inégalité entre les femmes et les hommes demeure un facteur universel dans le monde de l'entreprise : non seulement les femmes sont sous-représentées au sein des postes à responsabilités mais elles sont également payées en moyenne 9 % de moins à poste et compétences égales. Pour lutter contre cette double peine, il est nécessaire de briser le plafond de verre et d'assurer une rémunération équivalente à poste et compétences égales.

Avec l'adoption de la loi Copé-Zimmermann en 2011, les quotas ont prouvé leur efficacité. La France, autrefois mauvaise élève, est aujourd'hui le premier pays européen en termes de représentation des femmes dans les instances de supervision des entreprises. **Il est désormais nécessaire d'étendre ces quotas aux instances de direction où la représentation des femmes est aujourd'hui inférieure à 20 % au sein des grands groupes français.** Certains groupes commencent à adopter des politiques en la matière. Danone, dont part des femmes au sein des instances dirigeantes est deux fois plus importante que la moyenne du CAC 40 estime ainsi que « soutenir le droit des femmes et l'égalité des sexes est primordial pour permettre une croissance plus durable et une prospérité inclusive ».<sup>83</sup>

A l'autre bout de l'échelle hiérarchique, **l'entreprise doit également s'attaquer à la question du temps partiel subi et des CDD qui concernent en majorité les femmes** ; sans oublier les autres moyens d'action concrets qui existent pour améliorer la place des femmes dans les grandes entreprises, comme par exemple une augmentation significative du congé paternité.

2

**LIMITER**

**L'INFLUENCE**

**DES GROS ACTIONNAIRES**

**ET RENDRE**

**L'ENTREPRISE PLUS**

**PARTICIPATIVE**



Le partage inéquitable des richesses au sein des entreprises et dans leurs chaînes d'approvisionnement est le résultat de choix stratégiques. Ces choix sont effectués par des dirigeants rendant essentiellement des comptes à un nombre restreint d'actionnaires majoritaires dont l'influence sur les arbitrages est majeure. Il est donc primordial de s'attaquer à la pression des actionnaires majoritaires sur les arbitrages stratégiques des entreprises pour que ces dernières prennent en compte l'impact social et environnemental de leur activité et rendent des comptes à la société dans son ensemble.

# LA **PRESSION** DES ACTIONNAIRES SUR LES CHOIX STRATÉGIQUES DES ENTREPRISES

La prééminence des intérêts des actionnaires, notamment des actionnaires majoritaires, sur les autres parties prenantes des grandes entreprises cotées a des conséquences directes sur les arbitrages financiers qu'elles réalisent. Elle s'explique notamment par le cadre juridique de l'entreprise – et sa pratique historique – qui encourage fortement les dirigeants des entreprises à prendre prioritairement en compte les intérêts des actionnaires – en particulier les actionnaires majoritaires. L'organe de supervision est essentiellement composé de représentants élus par ces derniers. Économiquement, les dirigeant.e.s sont incité.e.s à favoriser des politiques de rémunération des actionnaires attractives. Cette situation a un coût important pour l'entreprise et grève ses marges financières pour mettre en place des politiques qui permettraient de réduire les inégalités ou d'investir à la hauteur des besoins dans la transition écologique. Elle renforce par ailleurs les inégalités avec **un actionnariat du CAC 40 qui était, à la veille de la crise du Coronavirus, plus riche et plus concentré qu'au début de la décennie.**

## 1 | UN CADRE JURIDICO-ÉCONOMIQUE QUI FAVORISE ENCORE LES ACTIONNAIRES

Quel est le rôle d'une entreprise ? A qui rend-elle des comptes ? Pendant plusieurs décennies, la théorie économique s'est accrochée à une vision restrictive de l'entreprise qui serait uniquement au service de ses actionnaires. En 1970, l'économiste Milton Friedman résumait cette doctrine par la célèbre phrase « la responsabilité sociale de l'entreprise est d'accroître ses bénéfices » afin, notamment d'assurer une rémunération à ses actionnaires.<sup>84</sup> Cette vision passéiste du rôle de l'entreprise est aujourd'hui remise en cause. En France, le cadre juridique a récemment évolué : en 2018, l'objet social de l'entreprise a été modifié dans le cadre de la loi PACTE afin que l'entreprise « prenne en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité ». <sup>85</sup> Mais si ce nouveau cadre juridique reconnaît l'existence d'enjeux sociaux et environ-

nementaux pour l'entreprise, il ne remet pas encore en cause la primauté de la satisfaction des actionnaires dans la conduite des opérations de l'entreprise.

**Cette primauté s'observe dans la gouvernance des entreprises : les représentant.e.s élu.e.s par les actionnaires y occupent une place disproportionnée dans les instances de décisions et de contrôle** par rapport aux salarié.e.s, acteurs sans lesquels la création de richesse ne serait pas possible. Cela se traduit par une vision déséquilibrée des compétences au sein des organes de décision au profit des aspects financiers (et au détriment des enjeux sociaux et environnementaux). Selon une étude réalisée par Ernst & Young, les domaines d'expertises majoritaires des membres des instances de décisions des entreprises à travers le monde sont la finance (51 %) et l'encadrement/le management (46 %) loin devant la RSE (19 %) et les ressources humaines (14 %).<sup>86</sup> Selon une étude de l'ORSE, les responsables RSE font remonter un intérêt assez faible des instances de décision pour les thématiques de développement durable alors que trop peu de directeurs RSE font partie des instances de direction.<sup>87</sup>

Pour y faire face, un nombre croissant d'économistes comme Pierre-Yves Gomez<sup>88</sup> ou Thomas Piketty<sup>89</sup>, recommandent l'intégration d'un nombre suffisant de salarié.e.s pour amener à la table de décision une vision de plus long terme, basée sur la perspective des travailleurs et des travailleuses. **La France affiche un retard important sur ses partenaires européens en la matière.** Si elle fait partie des 17 pays européens possédant une législation contraignante sur le sujet<sup>90</sup>, la part des salarié.e.s au sein des instances de décision reste la portion congrue : près de 10 % en 2019<sup>91</sup>, contre 33 % en moyenne dans les autres pays européens ayant une loi en la matière.<sup>92</sup> A noter néanmoins que même si elle reste loin des standards européens cette part progresse au sein des entreprises du CAC 40 étudiées : 12 % en 2018 contre à peine 5 % au lendemain de la crise. En 2009, plus de 60 % des sociétés du CAC 40 étudiées n'avaient aucun.e salarié.e dans leurs instances de décision. Elles ne sont plus que 25 % en 2018.



## Salarié.e.s dans les instances de décision : l'impact discret de la loi PACTE

Un article voté dans la loi PACTE entrant en vigueur en 2020 devrait renforcer les obligations en termes de présence des salarié.e.s dans les instances de décisions avec l'extension de l'obligation aux sociétés non cotées et le passage à 2 salarié.e.s minimum au sein des instances de plus de 8 administrateur.trice.s non salarié.e.s. L'impact sur la présence des salarié.e.s au sein des Conseils d'administration du CAC 40 devrait pourtant rester relativement symbolique : en passant de 12 % à 14 %.<sup>93</sup> 11 entreprises ne sont ainsi pas concernées par les obligations du fait de leur siège social situé à l'étranger (7) de leurs statuts, notamment de sociétés européennes (3), ou de leurs tailles (1). Parmi elles, 10 n'ont ainsi aucun.e salarié.e représenté.e dans leurs instances de décision. Parmi les 29 entreprises restantes, seules 6 n'ont pas encore transcrit l'obligation.

Les dirigeant.e.s des entreprises du CAC 40 sont par ailleurs incités financièrement à maximiser la rémunération des actionnaires. En effet, suivre les directives de leurs actionnaires majoritaires constitue pour eux une opportunité d'augmenter leur propre rémunération : **en 2018, la part fixe de leur rémunération ne représentait plus que 21 %** ; le reste étant en grande partie indexé sur la performance du cours de bourse de l'entreprise. En 2018 la part variable dépassait 42 % de leur rémunération totale (contre 24 % en 2009).<sup>94</sup> Entre 2009 et 2018, la rémunération des dirigeant.e.s a ainsi augmenté au même rythme que les dividendes versés aux actionnaires. L'indexation de la rémunération des dirigeants sur la bourse les encourage à se focaliser sur les performances boursières de l'entreprise (sa valeur de marché) plutôt que sur ses performances économiques. C'est notamment le résultat de l'application des normes comptables internationales qui favorise les évaluations à la valeur de marché.<sup>95</sup>

Au-delà du cadre juridico-économique, la pression des grands actionnaires sur l'entreprise est renforcée par le fonctionnement même du marché boursier. En effet, la plupart des actionnaires, y compris les plus importants, peuvent revendre leurs actions à tout moment, non seulement d'une entreprise à une autre, mais aussi entre toutes les bourses de la planète. C'est ce qu'on appelle la liquidité des marchés. La revente massive d'actions due à des mouvements soudains à la baisse des cours boursiers peut rendre l'entreprise plus vulnérable, notamment à des prises de participation hostiles.

## PART DES ADMINISTRATEURS ET ADMINISTRATRICES SALARIÉ.E.S AU SEIN DU CAC 40

Entreprises	Part des administrateurs salariés 2009	Part des administrateurs salariés 2018
Airbus	0 %	0 %
Alstom	0 %	0 %
Arcelor	0 %	0 %
Lafarge	0 %	0 %
LVMH	0 %	0 %
Nokia	0 %	0 %
Solvay	0 %	0 %
STMicroelectronics	0 %	0 %
Technip	0 %	0 %
Unibail Rodamco	0 %	0 %
Air Liquide	0 %	8 %
Publicis	0 %	8 %
Crédit Agricole	9 %	9 %
Kering	0 %	9 %
Legrand	0 %	10 %
Carrefour	0 %	11 %
Michelin	0 %	11 %
Danone	0 %	13 %
Sanofi	0 %	13 %
L'Oréal	0 %	13 %
Pernod Ricard	0 %	13 %
Veolia	0 %	13 %
PSA	0 %	14 %
Société Générale	14 %	14 %
Capgemini	0 %	15 %
Schneider Electric	9 %	15 %
Accor	0 %	17 %
Total	8 %	17 %
Vivendi	0 %	17 %
Axa	6 %	19 %
BNP	13 %	19 %
Essilor	19 %	19 %
Vinci	7 %	20 %
Renault	21 %	21 %
Bouygues	11 %	21 %
Saint Gobain	7 %	21 %
Engie	22 %	22 %
Safran	12 %	24 %
Orange	27 %	27 %
EDF	33 %	33 %
<b>Moyenne</b>	<b>5 %</b>	<b>12 %</b>

Source : Oxfam & Le Basic - Evolution de la répartition de la valeur au sein du CAC 40 (2009-2018)

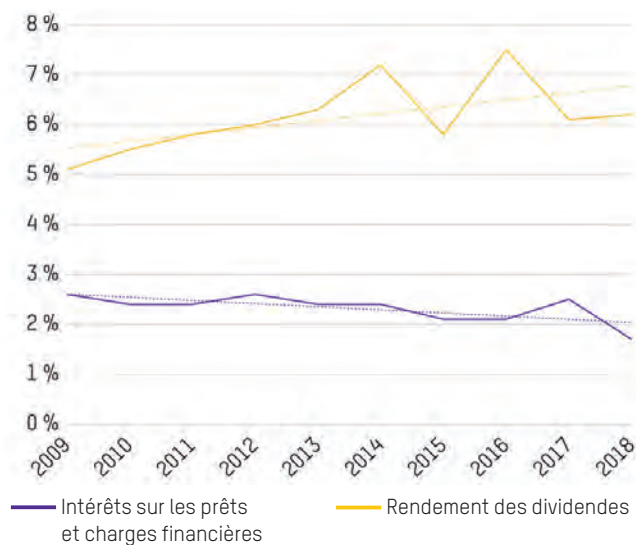
La crainte de voir les actionnaires déplacer à tout moment leurs investissements vers des sociétés plus rentables permet aux marchés boursiers de maintenir en permanence une épée de Damoclès au-dessus des entreprises. Cette mise sous pression explique à la fois une demande de profitabilité accrue de l'entreprise sur le court terme qui doit se traduire par une hausse de son cours de bourse, et d'autre part une augmentation des versements aux actionnaires. S'enclenche ainsi un cercle vertueux pour ces derniers, la hausse du cours de bourse étant très souvent corrélée à la croissance des versements de dividendes.<sup>96</sup> Autrement dit, la création de richesse est au service des résultats financiers promis aux actionnaires.

## 2 | L'IMPÉRATIF DES DIVIDENDES FORÇE LES ENTREPRISES À DÉVOYER DES DISPOSITIFS D'INCITATION À L'INVESTISSEMENT

La pression des actionnaires, notamment des actionnaires majoritaires, sur l'entreprise a un coût, celui d'une attente de rémunération accrue du marché. Ce coût est en augmentation depuis la crise économique de 2008 : pour chaque euro investi par les actionnaires, le rendement est passé de 5,1 % en 2009 à 6,2 % en 2018.<sup>97</sup> En d'autres termes, il devient de plus en plus cher pour une entreprise de rémunérer les actionnaires à la hauteur de leurs attentes. En 2018, le coût des versements aux actionnaires était 3,5 fois plus élevé que celui du remboursement des charges financières pour les entreprises du CAC 40.<sup>98</sup> La bourse française n'est pas une exception. Selon des données publiées par la BCE, en 2018, le coût de financement de rémunération des actionnaires des grandes entreprises européennes était 4 fois supérieur aux taux d'intérêts sur le remboursement de leurs dettes bancaires et obligataires.<sup>99</sup>

**La rentabilité assurée par le taux de rémunération des actionnaires est élevée, notamment par rapport à des placements (à moindre risque) comme le Livret A.**<sup>100</sup> Si un actionnaire avait investi, en 2019, 1000 euros dans les 40 entreprises étudiées (en plaçant la même somme dans chacune d'entre elles), il aurait touché, en 2018, 2650 euros si l'on fait la somme de tous les dividendes qu'il a reçus et du prix de revente de l'ensemble de ses titres, soit un gain de plus de 1650 euros, correspondant à un rendement annuel moyen de 10,2 %.<sup>101</sup>

### COÛT DES FINANCEMENTS DU CAC 40 : RÉMUNÉRATION DES ACTIONNAIRES ET DES BANQUES (2009-2018)



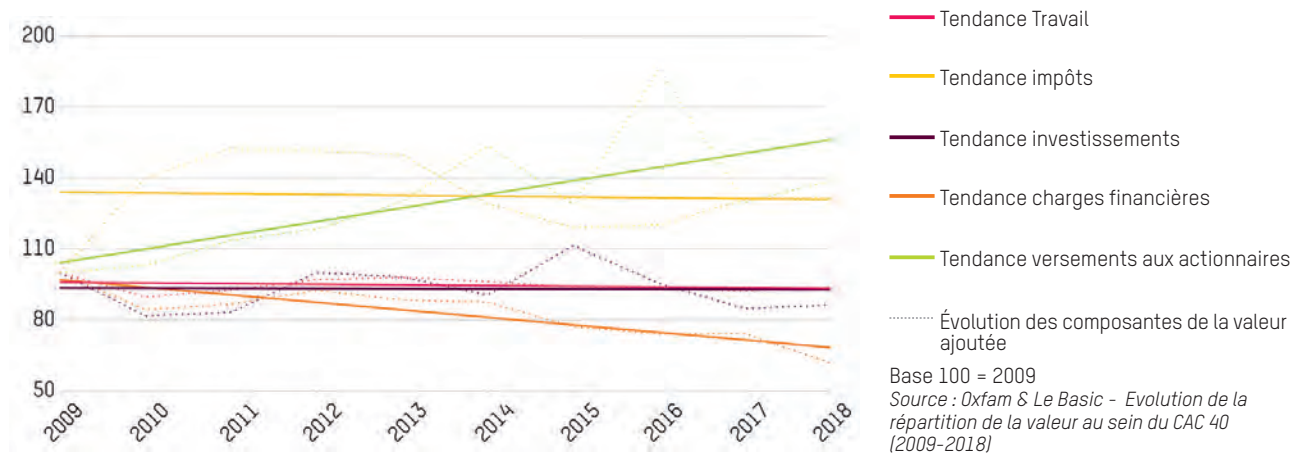
Source : Oxfam & Le Basic - Evolution de la répartition de la valeur au sein du CAC 40 (2009-2018)

Financer ce coût nécessite de dégager des marges financières. L'analyse de la répartition des richesses créées par les entreprises du CAC 40 étudiées suggère qu'elles ont notamment pu financer l'augmentation de la rémunération des actionnaires grâce à la baisse des taux d'intérêts et, depuis 2011, grâce à la baisse des impôts sur les bénéfices, deux dispositifs initialement dédiés à renforcer l'investissement et l'emploi. A contrario, la part des richesses allouée par ces mêmes entreprises à l'investissement et l'emploi est restée relativement stable sur la même période.

**L'investissement réalisé par les entreprises du CAC 40 est en baisse de 5 % depuis 2009.**<sup>102</sup> La part des richesses allouées à l'investissement par les entreprises du CAC 40 a légèrement baissé, dans un contexte de dévoiement de certaines politiques publiques destinées à relancer l'investissement, comme la baisse des taux bancaires ou des politiques fiscales favorables aux entreprises.

La baisse des taux bancaires et obligataires a eu un effet spectaculaire sur la part de richesses allouées au remboursement des charges financières au sein du CAC 40. Depuis la crise de 2008, la Banque centrale européenne (BCE) a drastiquement baissé ses taux directeurs et acheté des obligations sur les marchés financiers de manière à relancer la croissance. Cette politique était originellement destinée à provoquer un choc de croissance en rendant l'emprunt plus attractif pour les entreprises, les marges financières ainsi dégagées étant sensées servir à augmenter leurs investissements dans l'économie réelle. Si la baisse des charges financières a incité les entreprises à

## ÉVOLUTION DE LA DISTRIBUTION DE LA VALEUR AJOUTÉE : LES GRANDES TENDANCES



augmenter leur endettement, cela a surtout eu pour but de procéder à des versements aux actionnaires selon l'économiste Jean-Paul Betzebe, qui observe une augmentation de l'endettement de 42 % entre 2012 et 2016.<sup>103</sup>

Les multiples politiques fiscales favorables aux entreprises ont également eu un impact sur la part des richesses allouées au paiement de l'impôt. Après un rattrapage post-crise jusqu'en 2011, cette part a chuté de près de 20 % entre 2012 à 2018. **Les impôts sur les bénéfices payés par les entreprises étudiées ont ainsi baissé de 26 % entre 2011 et 2018, alors que les bénéfices augmentaient de 15 %.**

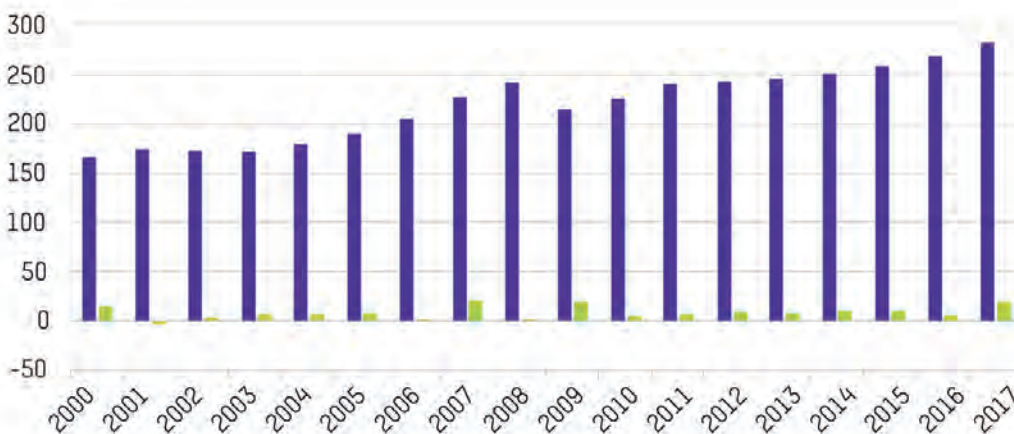
La baisse des charges financières et des impôts n'est pas le fruit du hasard, mais le résultat de politiques publiques,

réclamées notamment par les entreprises du CAC 40 pour relancer l'investissement et l'emploi. L'analyse du partage de la valeur ajoutée au sein des entreprises du CAC 40 étudiées révèle pourtant que le choix stratégique fait par ces dernières a été d'allouer ces nouvelles marges financières à l'augmentation des versements aux actionnaires, au détriment d'une augmentation de la part dédiée à l'investissement.

La richesse supplémentaire captée par les actionnaires en temps de croissance ne semble pas être réinvestie au sein des entreprises françaises. Selon les travaux de l'économiste Thomas Dallery, la part des investissements en France due aux actionnaires est en léger recul entre 2009 et 2017, passant de 8 % à 6,8 %.<sup>104</sup>

## INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES FRANÇAISES ET PART DES ÉMISSIONS NETTES D'ACTIONS

■ Montant total de l'investissement (formation brute de capital fixe)  
■ Emissions nettes d'actions



Source : Thomas Dallery

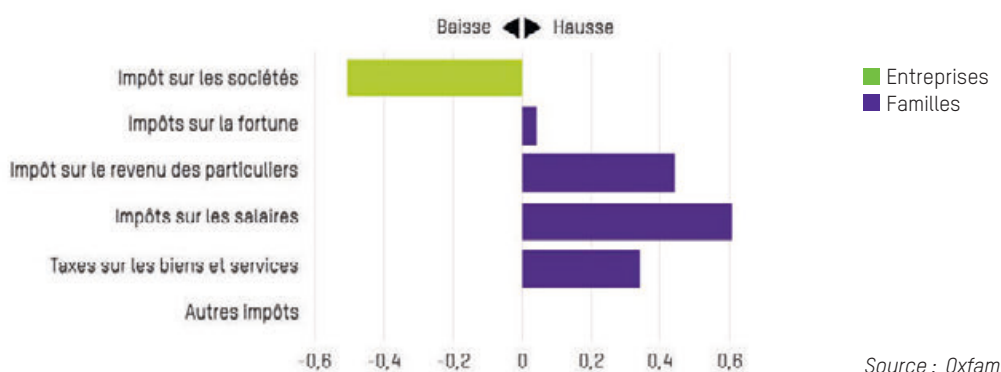
## La France dans la course au moins-disant fiscal

L'évolution de l'imposition des entreprises du CAC 40 reflète une tendance globale de baisse des taux d'imposition sur les sociétés partout à travers le monde. Alors qu'en 1980 le taux moyen de l'impôt sur les sociétés était de plus de 40 %, il est aujourd'hui inférieur à 25 %. A ce rythme, il pourrait atteindre 0 % d'ici 2052.<sup>105</sup> La France participe à cette course au moins disant fiscal à plusieurs titres : en 2017 le gouvernement annonçait une baisse progressive du taux d'imposition sur les sociétés de 33 % à 25 % jusqu'en 2022.<sup>106</sup> Selon l'IPP, cette baisse devrait faire chuter le taux d'imposition effectif des multinationales françaises à 13,5 % en 2022.<sup>107</sup>

La France multiplie également les crédits d'impôts : en 2018, les aides aux entreprises atteignaient 140 milliards d'euros, soit un montant supérieur à la totalité des recettes de l'impôt sur les sociétés et des impôts de production.<sup>108</sup> Selon l'Office français des conjonctures économiques (OFCE), le taux de prélèvement obligatoire des entreprises est à un niveau historiquement bas comparé aux 25 dernières années.<sup>109</sup>

La baisse de l'impôt sur les sociétés a pourtant des conséquences dramatiques pour les gouvernements qui doivent compenser en augmentant d'autres impôts ou en coupant dans les services publics. Une analyse menée dans 58 pays montre que la baisse de l'impôt sur les sociétés a donné lieu à l'augmentation de l'impôt sur le revenu, de la TVA et des cotisations qui pèsent plus lourdement sur les ménages à revenus faibles et moyens, ce qui est un facteur aggravant des inégalités.<sup>110</sup>

### ÉVOLUTION DES RECETTES FISCALES 2007-2015













## 3 | LES ACTIONS DU CAC 40 CONCENTRÉES DANS LES MAINS DES PLUS RICHES

La hausse continue de la rémunération des actionnaires en temps de croissance vient alimenter les inégalités. L'analyse réalisée par Euronext de l'actionnariat du CAC 40 au cours des dernières années révèle en effet trois grandes tendances : l'influence croissante des grandes familles par rapport aux autres grands investisseurs traditionnels (États, fonds d'investissements...), l'influence grandissante d'un petit nombre d'acteurs financiers et le recul du pouvoir des actionnaires individuels directs.<sup>111</sup>

A la veille de la crise du Coronavirus, les quatre familles Arnault, Bettencourt, Hermès et Pinault détenaient à elles seules plus de 10 % du CAC 40, soit quatre fois plus que l'État Français. Au total, les grandes familles de fondateurs possédaient près d'un septième du CAC 40 en augmentation de près de 50 % depuis 2012.<sup>112</sup>

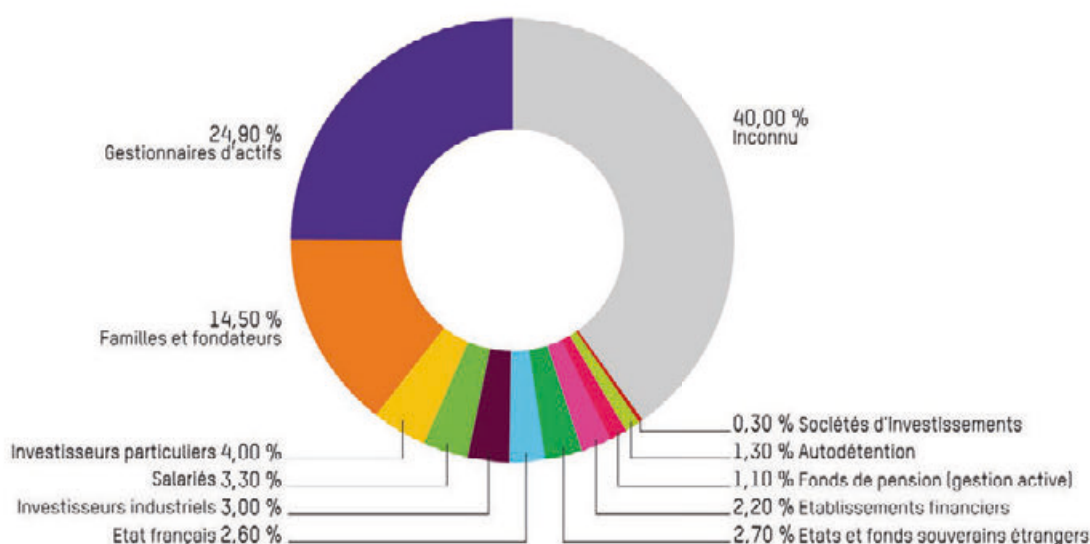
Derrière les grandes familles, une poignée d'acteurs financiers concentre une part du CAC 40 importante, notamment Blackrock (2,3 %), Vanguard (2,3 %) et Amundi (1,4 %). A la veille de la crise, les gestionnaires d'actifs détenaient un quart du CAC 40, en progression de 14 % depuis 2012.

## TOP 10 DES ACTIONNAIRES DU CAC 40 EN 2018

	Groupe de la famille Arnault	4,30 %
	Famille Bettencourt Meyers	2,60 %
	État français	2,60 %
	Blackrock	2,30 %
	Vanguard	2,30 %
	Famille Hermès	2,20 %
	État norvégien	1,60 %
	Groupe Artémis (Financière Pinault)	1,50 %
	Amundi	1,40 %
	Capital Group	1,00 %
<b>Total du top 10</b>		<b>21,90 %</b>

Source : Euronext

## ACTIONNARIAT DU CAC 40 EN 2018

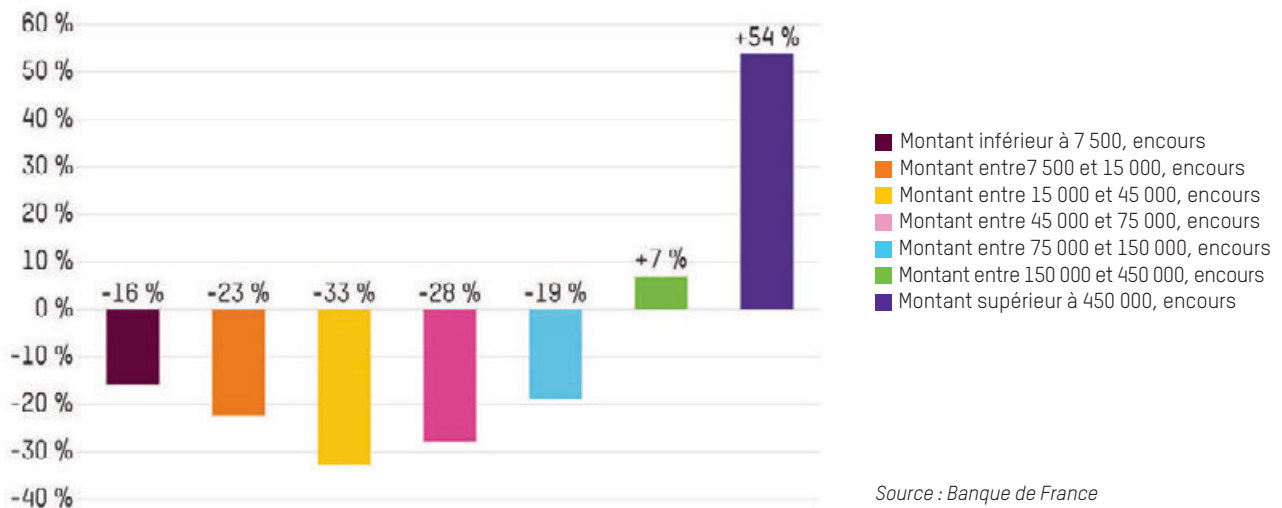


Source : Euronext

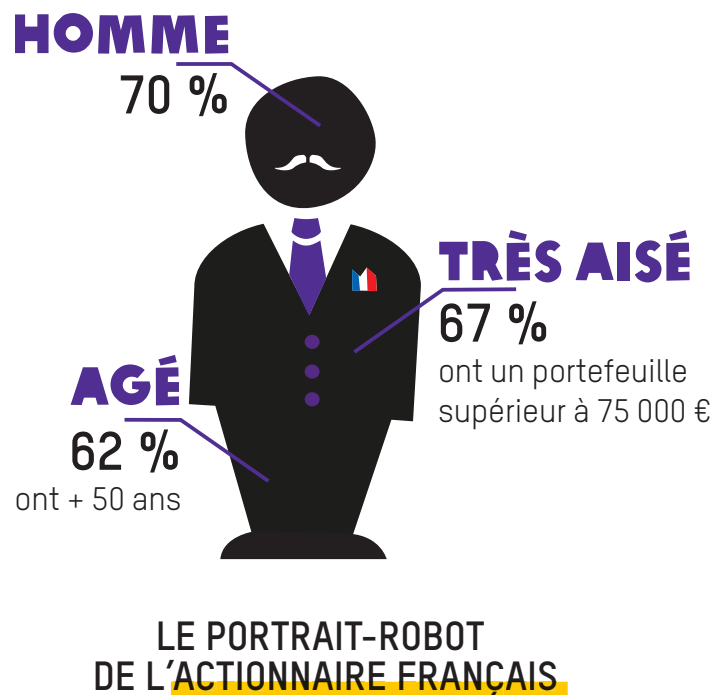
Le profil des actionnaires individuels est également inégalitaire. En 2008, 7 millions de Français.e.s détenaient des actions d'entreprises (le CAC 40 n'en représentant qu'une partie, vraisemblablement moins d'un quart), dix ans plus tard, ils ne sont plus que 3,8 millions. Leur profil a également changé. <sup>113</sup> Selon la Banque de France, en 2018,

plus de 40 % du patrimoine en actions des français était détenu par des actionnaires possédant un portefeuille supérieur à 450 000 € (+ 54 % en dix ans). La part des petits actionnaires français.e.s détenant un portefeuille d'action inférieur à 7 000 € a en revanche fondu à 7 % (-16 % en dix ans). <sup>114</sup>

## ÉVOLUTION DE LA VALEUR DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS DES FRANÇAIS PAR MONTANT (2008 VS 2018)



Aujourd'hui, l'actionariat individuel français est dominé par les hommes riches. En 2017, l'AMF dressait ainsi le portrait-robot de l'actionnaire français comme étant un homme (à 70 %), âgé (62 % de plus de 50 ans) et financièrement plus aisé que la moyenne de la population française.<sup>115</sup> Selon l'INSEE, la part du patrimoine financier (hors dépôt bancaire) dans le patrimoine total des 0,1 % des Français.e.s les plus riches est trois fois plus importante que pour le reste de la population.<sup>116</sup> Ce sont également eux qui profitent aujourd'hui de politiques fiscales favorables sur l'imposition du patrimoine financier via la flat tax.



Source : Autorité des marchés financiers et Banque de France

# REPENSER LE PARTAGE DES POUVOIRS AU SEIN DE L'ENTREPRISE

La pression des actionnaires, notamment des actionnaires majoritaires, sur les choix stratégiques de l'entreprise a des conséquences profondes sur le partage des richesses créées, et un coût important pour l'entreprise. Pour mieux partager les richesses, il sera nécessaire de mieux partager les prises de décision avec l'ensemble des acteurs de l'entreprise afin qu'elles reflètent les attentes de l'ensemble de ses parties prenantes et non uniquement celles de ses actionnaires.

**Ce débat existe aujourd'hui dans la société, y compris dans les milieux autrefois ouvertement hostiles à l'idée.** En 2019, l'association patronale américaine *US Business Roundtable*, plutôt conservatrice, reconnaissait

l'importance de la prise en considération des enjeux sociaux et environnementaux.<sup>117</sup> Le débat n'est pas clos pour autant. L'analyse des arbitrages pris par les grandes entreprises montre que la balance continue de pencher en faveur des intérêts plus court-termistes des actionnaires et au détriment des enjeux sociaux et environnementaux.

Pour que les arbitrages effectués au sein des entreprises prennent en compte les intérêts de l'ensemble des parties prenantes et reflètent un meilleur partage des pouvoirs, Oxfam appelle à la mise en place de trois mesures.

## 1 | REPENSER LA COMPOSITION DES INSTANCES DE DÉCISION

L'entreprise du XXI<sup>e</sup> siècle doit favoriser un cadre de participation plus inclusif : pour prendre en compte les enjeux sociaux et environnementaux. La « démocratie » actionnariale ne peut certainement plus suffire<sup>118</sup>. Deux axes de transformation sont donc à mettre en œuvre : renforcer la présence des salarié.e.s dans les instances de décision et diversifier les compétences pour mieux représenter les enjeux non-financiers.

La représentation des salarié.e.s dans les instances de décision du CAC 40 reste faible : seulement 12 % en 2018, contre 33 % en moyenne dans les autres pays européens possédant une législation en la matière. Et l'impact de la loi

PACTE en la matière risque fort d'être symbolique au sein des entreprises du CAC 40 qui verront la part de salarié.e.s dans les instances de décision grimper à 14 %. Les entreprises doivent aller au-delà en alignant la représentation de

leurs salarié.e.s sur les meilleurs standards, tout en veillant à assurer une représentation géographique adéquate au vu de leurs pays d'opérations. Les salarié.e.s sont les principaux acteurs de l'entreprise. Afin de sauvegarder la pérennité de leur emploi, ils ont tendance à privilégier les résultats au long terme sur la rentabilité à court terme. **Selon une étude menée sur 250 grandes entreprises au niveau mondial, plus la part de salariés dans les instances de déci-**

**sion est élevée, plus la performance économique de l'entreprise est importante.**<sup>119</sup> Cette recommandation est largement portée par l'arc syndical, mais aussi soutenue par la majorité des Français-es, qui déclaraient à 55 % en 2018 souhaiter que les entreprises accordent une place plus importante à leurs salariés dans leurs instances de direction.<sup>120</sup>

Au-delà de la présence des salarié.e.s, ce sont les profils de l'ensemble des membres des instances de décision qui doivent être revus. Les objectifs de long terme ne peuvent en effet être défendus à tous les niveaux que si ces derniers reflètent l'étendue des enjeux de l'entreprise, alors que seulement 56 % des entreprises du CAC 40 ont un comité RSE<sup>121</sup> au sein de leur Conseil d'Administration et 31 % ont un directeur RSE parmi les membres de leurs comités exécutifs<sup>122</sup>. L'expertise majoritaire des membres des CA des entreprises françaises reste ainsi à l'heure actuelle la Finance (51 %) loin devant la RSE (19 %).<sup>123</sup>

## 2 | RÉINDEXER LES OBJECTIFS DE L'ENTREPRISE ET DE SES DIRIGEANT.E.S SUR L'INTÉRÊT GÉNÉRAL

Pour sortir de la pression des actionnaires sur les stratégies d'entreprises, il faut que l'entreprise diversifie également ses objectifs dans le sens de l'intérêt général : sur les questions environnementales, sociales, climatiques, en matière de droits humains, entre autres. Ces objectifs doivent être définis avec l'ensemble des parties prenantes et régulièrement évalués.

La prééminence des enjeux financiers sur les enjeux d'intérêt général conduit aujourd'hui à une gouvernance d'entreprise atrophée qui pilote avec des œillères sur la base de résultats purement financiers. **Cette recommandation historique des syndicats et de la société civile a notamment été reprise par le rapport coécrit par Nicole Notat et Jean-Dominique Sénard en amont de la loi PACTE.**<sup>124</sup>

Des mécanismes existent déjà pour rendre des comptes sur les objectifs extra-financiers<sup>125</sup> de l'entreprise. Mais cette information reste encore peu fiable.<sup>126</sup> Il est urgent qu'entreprises et régulateurs se mettent en ordre de marche afin de définir des objectifs et critères extra-financiers ambitieux, pertinents et fiables. Une analyse récente de l'Alliance for Corporate Transparency<sup>127</sup> portant sur 1000 entreprises européennes montre par exemple que si 82 % d'entre elles rendent compte de l'existence de politiques climatiques, seulement 35 % ont défini des objectifs associés et 28 % rendent des comptes sur les résultats qu'elles ont atteints. Ce cadre reste insuffisant. Il est indispensable que l'entreprise s'assure que ces objectifs soient déclinés à tous les niveaux décisionnaires : du PDG, au Conseil d'Administration, de Surveillance ou Directoire, jusqu'au Comité exécutif mais aussi dans ses engagements et communications envers ses salarié.e.s, client.e.s, fournisseurs et sous-traitants.

Les dirigeants sont aujourd'hui incités à faire des arbitrages en fonction des attentes des marchés boursiers, via une indexation importante de leur rémunération sur les performances en bourse. La mise en place d'objectifs extra-financiers d'intérêt général doit venir remplacer cette

rémunération. Une étude ORSE-PwC (2017) montre qu'en réalité plus de 70 % des entreprises du CAC 40 ont déjà associé part variable et critères extra-financiers (pour dirigeants et/ou cadres)<sup>128</sup> – cependant dans l'immense majorité des cas, c'est la rémunération variable à court terme qui est visée. Et la transparence reste faible : seulement 13 % communiquent sur le niveau de performances attendu.<sup>129</sup>

**Pour que le découplage soit effectif, il faut aller plus loin et asseoir un niveau minimum de 50 % de la rémunération variable sur des critères non financiers d'intérêt général.** Cette rémunération doit bien évidemment venir progressivement se substituer à la part variable indexée sur les performances boursières et non s'y ajouter.

## 3 | AUGMENTER LA REDEVABILITÉ DE L'ENTREPRISE AUPRÈS DES CITOYENS

De la même manière que l'entreprise rend aujourd'hui des comptes – de manière extrêmement détaillée – à ses actionnaires, elle doit pouvoir rendre des comptes à la société sur des sujets d'intérêt général, notamment en lien avec les attentes des différentes parties prenantes de l'entre-

prise. La transparence est un premier pas nécessaire à une plus grande redevabilité de l'entreprise. Pour agir et interroger, il faut pouvoir voir. Différents leviers – à moindre coût pour les entreprises – existent pour mieux rendre des comptes à leurs différentes parties prenantes.

La transparence doit porter notamment sur la répartition des richesses et les écarts de salaires. Il s'agit tout d'abord d'un enjeu de cohésion au

sein de l'entreprise. Les inégalités salariales ne pourront être combattues que s'il existe une plus grande transparence sur les écarts de salaires. Une publication des effectifs, écarts de salaires par genre, par quartiles et par pays – permettrait de réellement mettre en lumière les inégalités. Il s'agit également d'une attente forte des clients qui souhaitent avoir plus de transparence sur les performances sociales des entreprises auxquelles ils achètent des produits.

**De même, les client.e.s se posent de plus en plus la question des conditions de fabrication des produits vendus par les**

**La transparence sur les écarts des salaires est un 1<sup>er</sup> pas nécessaire pour combattre les inégalités salariales.**



**grandes entreprises, notamment celles du CAC 40.** Malgré l'avancée significative de la loi sur le devoir de vigilance, les informations disponibles sur les chaînes d'approvisionnement des grandes entreprises restent extrêmement parcellaires. Une plus grande transparence sur l'identité des fournisseurs et sous-traitants des grandes entreprises permettrait à ces derniers ainsi qu'aux syndicats et organisations de la société civile des pays concernés de mieux lutter collectivement contre les pratiques abusives à tous les niveaux.

La transparence doit également porter sur la contribution fiscale des entreprises. Les États – et à travers eux les citoyens, travailleurs et contribuables – sont une partie prenante intégrante de l'entreprise qui leur fournit des infrastructures, un système d'éducation et de santé...

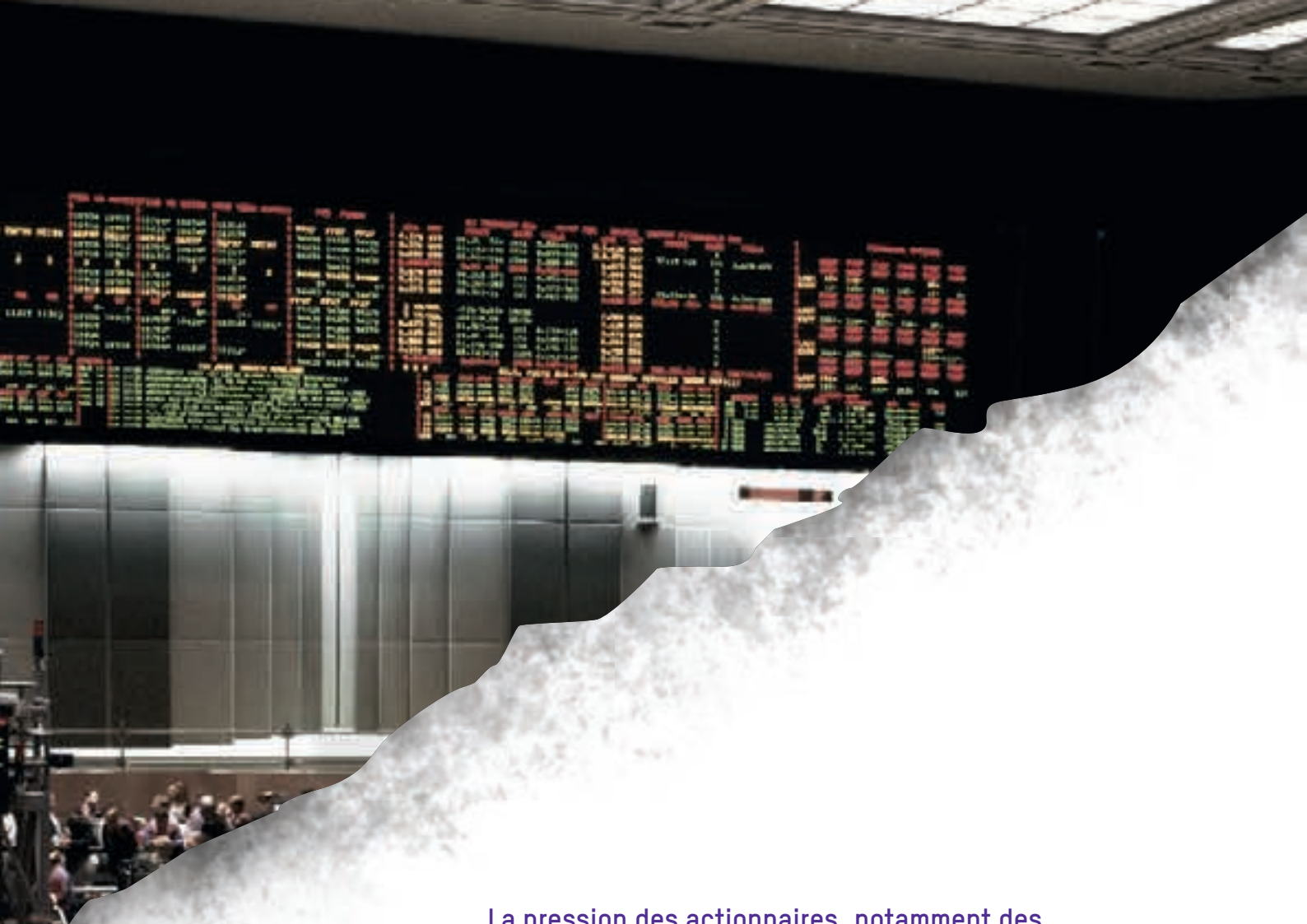
**La question de la juste contribution fiscale des entreprises doit pouvoir être contrôlée.** Il existe pourtant un moyen simple et peu coûteux : publier les contributions fiscales des grands groupes par pays. Cela permet aux citoyens et contribuables d'avoir un droit de regard sur le montants d'impôts payés par l'entreprise dans chaque pays où elle opère, au regard de son activité économique (bénéfices, chiffre d'affaires, employés, etc.). **Depuis 2013, les banques françaises sont soumises à cette obligation, sans**

**impact visible sur leur compétitivité.** Aucune autre entreprise du CAC40 ne l'a fait jusqu'à présent, pourtant, en dehors du secteur bancaire, certaines entreprises ont déjà franchi le pas : c'est le cas de ENI, Shell et Vodafone. Les déclarations en faveur d'une politique fiscale « responsable » de la part des grandes entreprises ne manquent pas : Total a ainsi apporté officiellement son soutien aux principes de la B Team en juillet 2019.<sup>130</sup> Il faut désormais joindre les actes aux déclarations.

La transparence doit enfin porter sur l'impact climatique de l'entreprise. Les experts du GIEC sont formels, il sera impossible de limiter le réchauffement climatique conformément aux objectifs de l'Accord de Paris sans réduire drastiquement notre empreinte carbone, et pour ce faire, réformer en profondeur notre modèle économique.<sup>131</sup> La transformation associée des modèles des grandes entreprises doit être réalisée de manière transparente, avec une communication claire sur les progrès réalisés en matière de réduction d'empreinte carbone (directe et indirecte) en vis-à-vis des objectifs de l'Accord de Paris. **Mais les engagements restent encore trop disparates au sein du CAC40 où aucune entreprise n'a adopté d'objectifs compatibles avec un scénario à 1,5°C.**

3

**SORTIR  
DU COURT-TERMISME  
DE LA BOURSE POUR  
ENCLANCHER  
LA TRANSITION  
ÉCOLOGIQUE**



La pression des actionnaires, notamment des actionnaires majoritaires, force les entreprises cotées à privilégier les attentes de la Bourse sur le court terme au détriment des enjeux de plus long terme liés au développement durable. La crise du coronavirus a montré la fragilité de leur modèle économique. En quelques semaines, les Bourses mondiales ont connu des chutes spectaculaires, mettant en danger des entreprises déjà fragilisées par les ruptures dans leurs chaînes d'approvisionnement dues aux mesures de confinement à travers le monde. Les entreprises du CAC 40 sont aujourd'hui à la croisée des chemins : elles peuvent miser sur un rebond rapide de leur cours boursier pour satisfaire les attentes des marchés sans rien changer à leurs habitudes, ou entamer une transformation vers un modèle économique plus résilient et plus en phase avec les besoins et les limites de notre planète.

# L'ENTREPRISE EST TOURNÉE VERS DES INDICATEURS BOURSIERS AU DÉTRIMENT DE SA PROPRE RÉSILIENCE

Le modèle économique des entreprises du CAC 40 est centré sur la satisfaction des attentes du marché boursier. Les mouvements des cours boursiers montrent une déconnexion régulière avec l'évolution de l'économie réelle et une capacité trop marginale à prendre en compte les enjeux sociaux et environnementaux, notamment sur le temps long. **La course au résultat de court terme a grevé la capacité des entreprises à investir à la hauteur des besoins dans la transformation de leur modèle économique vers un modèle plus résilient, plus durable.** Dix ans après la dernière crise financière, la crise du coronavirus a malheureusement mis en lumière la fragilité de ce modèle économique. Le constat est sans appel : sans transformation profonde, les grandes entreprises françaises risquent d'être de nouveau vulnérables face aux impacts de la prochaine crise, celle du changement climatique.

## 1 | LA BOURSE NE PREND PAS EN COMPTE LE LONG TERME

La pression des actionnaires, notamment des actionnaires majoritaires, sur les choix stratégiques des entreprises du CAC 40 les a forcées à prendre en compte un horizon de plus en plus court. À l'exigence de versements croissants de dividendes est venu s'ajouter un second levier de pression : le risque de fuite de capitaux. Le temps de détention des actions s'est en effet singulièrement raccourci passant de quatre ans, en moyenne à moins de six mois en 2015.<sup>132</sup> Face à la réduction du temps de détention, les entreprises sont de plus en plus vulnérables aux fluctuations soudaines des cours de bourse, dus par exemple à des ventes massives d'actions à la baisse. Elles privilégient donc un horizon de temps accordant une importance disproportionnée aux indicateurs boursiers, au détriment des impacts économiques et sociaux et environnementaux de leur activité.<sup>133</sup>

L'évolution des cours de bourses est trop souvent déconnectée de l'économie réelle. Entre 1987 et 2017, la capitalisation boursière du CAC 40 a ainsi été multipliée par 21,

soit quatre fois plus que la hausse du PIB mondial et presque dix fois plus que la hausse du PIB français sur la même période.<sup>134</sup> En 2019, le cours du CAC 40 a connu des performances exceptionnelles (+26 %) alors que le pays était traversé par un fort mouvement de contestation autour de la réforme des retraites, nourrissant de fortes incertitudes économiques.<sup>135</sup>

**La réaction des marchés à plusieurs annonces sociales illustre également la déconnexion entre l'intérêt de la bourse et l'intérêt général.** En décembre 2018, lorsque le Président de la République a annoncé une aide de 10 milliards de l'État en réponse au mouvement des gilets jaunes, pour accompagner les entreprises dans la revalorisation du travail, la bourse française a chuté.<sup>136</sup>

Il en est de même pour les questions environnementales. Une étude de 2018 a analysé la réaction des marchés financiers face à vingt scandales, et mesuré les éventuelles pertes de capitalisation boursière des sociétés directement impliquées dans les faits<sup>137</sup>. Le résultat montre que la Bourse sanctionne davantage les fraudeurs que les pollueurs : les entreprises à l'origine des désastres écologiques étudiés<sup>138</sup> n'ont enregistré qu'une baisse de leur valeur de 8 %, tandis que celles coupables de fraude ont vu leur titre s'effondrer de 30 % à 50 %. Une autre étude réalisée par Gunther Capelle-Blancard et Aurélien Petit démontre que les cours boursiers n'évoluent pas en fonction de l'impact réel sur l'environnement mais seulement d'une dégradation de l'image de l'entreprise dans les médias.<sup>139</sup>

## 2 | L'INVESTISSEMENT STAGNE AU REGARD DES BESOINS DANS LA TRANSITION

### La réduction du temps de détention des actions traduit l'essor de la spéculation financière

Le trading à haute fréquence a largement contribué à l'essor du marché secondaire, le marché des actions d'occasion. Ce segment de marché est important pour la liquidité des titres mais il ne contribue pas directement au financement des entreprises. Lorsqu'une action est achetée sur ce marché, elle ne contribue pas à augmenter la capacité d'investissement de l'entreprise. Aucun euro ne rentre dans la trésorerie de l'entreprise, l'action change simplement de propriétaire. L'enjeu pour l'acheteur n'est pas de financer l'entreprise mais de faire un bénéfice. Mais pour une entreprise cotée, le retrait massif des détenteurs de ses actions peut faire rapidement chuter son cours de bourse et la rendre vulnérable à une prise de contrôle hostile. Aujourd'hui, 99% des transactions financières sur les marchés boursiers seraient effectuées sur le marché secondaire.<sup>140</sup> Le trading à haute fréquence représente les trois quarts des échanges sur les marchés américains et près de la moitié en Europe.<sup>141</sup> Son essor a permis l'arrivée de fonds spéculatifs avides de réaliser des gains à court terme en démultipliant les opportunités de spéculations sur la bourse. Les sommes en jeu sont colossales. L'introduction du trading haute fréquence a fait exploser le nombre de transactions financières. Celles effectuées sur les marchés d'actions s'élevaient en 2018 à plus de 100 000 milliards de dollars chaque année, ce qui équivaut à près de 150 % du PIB mondial, contre seulement 5 % en 1975, traduisant une financiarisation croissante de l'économie.<sup>142</sup> La spéculation démesurée renforce la financiarisation en créant un effet hautement pro-cyclique où l'influence des marchés va venir contaminer les choix de dirigeants. Par exemple, les entreprises vont s'endetter pour pratiquer les rachats d'actions et augmenter leurs performances boursières. En cas de crise, le risque d'emballement est donc élevé.<sup>143</sup>

En tenant compte du trading à haute fréquence, le temps de détention moyen d'une action sur un marché américain est passé de plus de 2 ans au début des années 1990 à 22 secondes à la fin des années 2000.<sup>144</sup> En d'autres termes, une action achetée sur une bourse américaine au début de la lecture de cet encart aura changé 4 fois de main avant que vous ayez fini de le lire.<sup>145</sup>

L'investissement réalisé par les entreprises du CAC 40 est en baisse de 5 % depuis 2009.<sup>146</sup> La part des richesses allouées à l'investissement par les entreprises du CAC 40 a légèrement baissé, à rebours des besoins associés à la transformation nécessaire de leur modèle économique. L'augmentation de l'investissement n'est pourtant pas seulement un déterminant majeur de l'innovation et de l'emploi au sein de l'entreprise, c'est aussi une condition *sine qua non* de la transformation nécessaire des entreprises au regard des objectifs de l'Accord de Paris, afin de limiter le réchauffement climatique à 2°C sinon même à 1,5°C.

Pour cela il est nécessaire de flécher massivement les moyens financiers de l'entreprise vers les investissements bénéfiques à la transition écologique et de cesser les investissements néfastes au climat. A titre d'illustration, **le cabinet d'étude I4CE estime le besoin en investissement climat à au moins 30 milliards d'euros par an entre 2016 et 2028 rien que pour la France**<sup>147</sup>.

Le secteur privé doit prendre sa part dans ces investissements dans la transition écologique. Selon Mark Carney, envoyé spécial de l'ONU pour l'action climatique et ex-Gouverneur de la Banque d'Angleterre, les entreprises agissent trop lentement pour faire face au réchauffement climatique.<sup>148</sup> **Une analyse partagée par le Climate Disclosure Project (CDP), qui a évalué l'investissement dans la transition écologique de près de 900 entreprises européennes à 124 milliards d'euros en 2019.** L'organisation estime que ce montant devrait au moins doubler pour répondre à minima aux besoins de financement européen dans la transition et atteindre un plancher minimum de 25 % des investissements annuels de ces grandes entreprises.<sup>149</sup> Parmi les 900 sociétés étudiées, seuls les montants d'investissements « bas carbone » de 3 entreprises du CAC 40 ont été rendus publics par le CDP : Total, Engie et Arcelor. La faible part dédiée par ces dernières aux investissements dans la transition est préoccupante au regard de leur responsabilité dans la crise climatique et des marges qu'elles dégagent pour rémunérer leurs actionnaires. Ainsi, seulement 1,9 % des investissements de Total en 2018 pouvaient être considérés comme « bas carbone » selon le CDP.

## INVESTISSEMENT BAS-CARBONE POUR L'ANNÉE 2018

	Investissement bas carbone selon CDP (en m€) <sup>150</sup>	Investissement bruts (en m€) <sup>151</sup>	Part Investissement bas-carbone	Besoin annuel minimum d'investissement bas-carbone supplémentaire selon CDP (en m€)	Equivalent du montant de dividendes
Arcelor	246	2 800	8,80 %	454	100 %
Engie	182	6 202	2,90 %	1 368	81 %
<b>Total</b>	<b>271</b>	<b>14 475</b>	<b>1,90 %</b>	<b>3 348</b>	<b>33 %</b>

### Transparence sur les trajectoires de réduction de l'empreinte carbone : le grand flou

Pour comprendre les stratégies d'investissement climat des entreprises du CAC 40, encore faut-il avoir accès à leurs données en matière d'investissement et de réduction d'empreinte carbone. En mars 2020, l'ONG Notre Affaire à Tous publiait une étude comparative sur la vigilance climatique de 25 multinationales françaises en évaluant leur niveau de transparence et le caractère adapté de leurs mesures de décarbonation au regard des exigences de la loi relative au devoir de vigilance et des objectifs de l'Accord de Paris.<sup>152</sup>

Selon cette étude, seules quatre entreprises font des déclarations volontaires précises sur l'ensemble de leurs émissions directes et indirectes, depuis leurs chaînes d'approvisionnement jusqu'à l'impact de la consommation de leurs produits, en passant par leur fabrication. Beaucoup d'autres font l'impasse sur une partie de leur empreinte carbone. A titre d'exemple, l'entreprise Airbus ne rend des comptes que sur l'impact de la production de ses avions, sans prendre en compte l'impact de leur utilisation<sup>153</sup> faute d'une loi contraignante sur la publication des émissions indirectes. La législation française laisse en effet une flexibilité aux entreprises pour choisir « les postes significatifs » d'émissions de gaz à effet de serre sur lesquels elles font des déclarations, sans définir précisément le périmètre.<sup>154</sup>

Les ambitions définies par les entreprises pour réduire leur empreinte carbone sont également limitées. Si un certain nombre d'entreprises citent l'objectif de l'accord de Paris, seules huit entreprises, soit 32 % de l'échantillon, publient une stratégie annonçant un objectif d'alignement « bien en dessous de 2 °C » d'ici 2050. Aucune entreprise n'a adopté de stratégie permettant d'atteindre l'objectif de 1,5 °C.

Les entreprises du CAC 40 ont pourtant les moyens de transformer leur modèle économique. **Si elles limitaient la part des dividendes versés aux actionnaires à 80 % de leurs bénéfices** – un critère de bonne gestion demandé par le cabinet de conseil Proxinvest – pour allouer les sommes économisées à un fond d'entreprise dédié à la transition sociale et écologique, notamment pour réaliser des investissements de lutte contre le réchauffement climatique, **elles auraient pu dégager en moyenne près de 7,5 milliards d'euros par an depuis 2009**, soit au total plus de 75 milliards d'euros depuis la crise financière de 2008. Un tel plafond aurait permis de couvrir 31 % des besoins minimum en investissement des entreprises dans la transition écologique en 2018 selon la méthodologie du Climate Disclosure Project (CDP).<sup>155</sup>

Le collectif #NousSommesDemain qui regroupe un réseau de 400 000 entrepreneur.se.s et ONG engagé.e.s, dont Veja, Bio-coop ou la Camif souhaite aller plus loin en expérimentant des plafonds de bénéfices reversés aux actionnaires situés entre 50 % et 30 % – ce qui aurait permis d'économiser en moyenne respectivement 14,4 milliards d'euros ou 27,4 milliards d'euros par an depuis 2009. Un tel plafond aurait permis de couvrir respectivement 60 % à 98 % des besoins minimum en investissement des entreprises dans la transition écologique en 2018 selon la méthodologie du CDP.<sup>156</sup> Le coût de l'inaction est pourtant énorme pour les entreprises qui vont subir les conséquences du changement climatique. Dans le cadre d'une étude menée par le CDP, ce dernier les estimait à 1 000 milliards de dollars dont 500 milliards de dollars considérés comme « très probables ou presque certains » dans les 5 prochaines années.<sup>157</sup>

**Les actionnaires pourraient également être les grands perdants des événements climatiques.** En exigeant des retours rapides sur investissement, au détriment d'investissements soutenable, ils empêchent une transformation de l'entreprise sur le long terme. Le risque pour l'entreprise est de voir le nombre « d'actifs échoués » exploser : ces actifs fortement carbonés, sont appelés à être pénalisés par la transition vers une économie bas-carbone, et pourraient ainsi être fortement dépréciés, faisant perdre de la valeur à l'entreprise et *in fine* aux actionnaires. Au niveau mondial, ce ne sont pas moins de 20 000 milliards de dollars de valeurs boursières d'entreprises carbo-intensives qui sont menacés, soit plus de huit fois le PIB de la France.<sup>158</sup> Ce risque se matérialise déjà pour les détenteurs de produits financiers. Ainsi, **BlackRock, le premier gestionnaire d'actifs au monde et parmi les plus gros détenteurs d'actions du CAC 40, a perdu 90 milliards de dollars lors des dix dernières années** pour avoir investi dans des entreprises du secteur des énergies fossiles telles que Exxon, Chevron, Shell ou BP<sup>159</sup>.

Alors que les données économiques et les perspectives d'emplois sont dans le rouge, le rebond boursier a déjà commencé : trois quarts des entreprises du CAC 40 ont fini le mois d'avril dans le vert<sup>160</sup>, et **certain.e.s expert.e.s comme Patrick Artus estiment que les cours pourraient retrouver leur niveau d'avant crise dès septembre**<sup>161</sup>, alors même qu'une partie de l'économie réelle resterait confinée au niveau mondial. Une occasion – déjà – manquée pour réancrer la finance dans l'économie réelle et rendre le modèle économique plus résilient ?

## Le cas des industries fossiles

Les marchés ont-ils pris conscience du risque de multiplication des actifs échoués pour l'industrie fossile ? En décembre 2019, l'entreprise pétrolière Saudi Aramco signait la plus grosse introduction en bourse avec près de 1900 milliards de dollars levés en une journée.<sup>162</sup> Six mois plus tard, la baisse spectaculaire du cours du pétrole a mis sur la paille plusieurs dizaines d'entreprises pétrolières et gazières.<sup>163</sup>

Même pour les plus grosses d'entre elles, la chute des cours du pétrole est venue perturber leurs objectifs en matière d'investissement fixés en 2019. Ainsi, la major française Total a décidé début mai 2020 de couper ses investissements de 25 % alors même qu'elle votait un objectif de neutralité carbone d'ici 2050, tout en maintenant le paiement de 7 milliards d'euros de dividendes.<sup>164</sup>

Pourtant, Total est l'un des bénéficiaires des 750 milliards d'euros de programme de soutien public de la BCE depuis le 18 mars afin de soutenir l'économie.<sup>165</sup> Ce choix témoigne d'une logique de non prise en compte des enjeux stratégiques de long terme, notamment environnementaux au profit des intérêts à court terme des actionnaires.



*Calcul d'Oxfam à partir de données du Climate Disclosure Project*

aurait permis de couvrir **98%** des besoins des entreprises du CAC 40 en investissement dans la transition écologique

# RENDRE L'ENTREPRISE PLUS DURABLE

Les entreprises doivent se dégager de la pression des actionnaires, notamment des actionnaires majoritaires, et prendre compte les attentes de l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise. Elles doivent se dégager du seul objectif de maximisation des profits et mettre leur outil productif au service de la réalisation d'objectifs ambitieux sociaux et environnementaux. Cette prise en compte est bénéfique pour l'intérêt général, mais aussi pour la capacité de l'entreprise à exister sur le long terme.

Ce désengagement du court termisme est d'autant plus nécessaire que le combat contre les changements climatiques se fera sur le temps long. Il est plus que jamais nécessaire de dégager des moyens financiers pour transformer l'outil productif et investir dans la transition écologique qui permettra à l'entreprise du futur d'être plus résiliente.

## 1 | METTRE EN PLACE UN PLAN D'INVESTISSEMENT CONFORME AUX OBJECTIFS DE L'ACCORD DE PARIS

La crise actuelle a mis en lumière la vulnérabilité des entreprises aux chocs « extérieurs » et leur dépendance aux aides étatiques. Cette crise ne sera pas la dernière, il est donc impératif de mettre en place un grand plan d'investissement conforme aux objectifs de l'Accord de Paris pour rendre les entreprises plus résilientes, en particulier celles du CAC 40.

Durant la crise, les entreprises ayant la plus grande part d'activités labellisées selon des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (dits ESG) ont ainsi mieux résisté que les autres. **Entre fin février et fin mars 2020, les actions d'entreprises durables labellisées ESG ont accusé une moins forte baisse que les autres - de l'ordre de 7 % selon une étude réalisée par HSBC.**<sup>166</sup> Alors que plus de 20 milliards d'euros ont quitté les fonds indiciels cotés (ETF) européens au cours du mois de mars, les indices durables ont continué à collecter des fonds, avec une augmentation de plus d'un milliard d'euros sur la même période selon des données Morningstar & Lyxor.<sup>167</sup> Et ceci se confirme pour les titres du CAC 40 : les entreprises les moins vertueuses ont

chuté plus fortement en Bourse durant la crise. Que ce soit durant la chute en mars ou le rebond de la mi-mai, les 20 valeurs les plus durables ont fait mieux que les 20 valeurs les moins durables selon une étude du cabinet de conseil Axylia.<sup>168</sup>

Les besoins dans la transition sont pourtant immenses. Le cabinet d'étude I4CE estime que les besoins en investissement climat s'élèvent à au moins 30 milliards d'euros par an entre 2016 et 2028 rien que pour le territoire français.<sup>169</sup> Le Climate Disclosure Project estime que les entreprises européennes devront allouer au moins 25 % de leurs investissements dans la transition pour atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. C'est deux fois plus que ce qu'elles y consacrent actuellement.<sup>170</sup> L'encadrement des dividendes versés par les entreprises pourrait contribuer à financer ce besoin en investissement. **Un plafond de versement de dividendes à 80 % des bénéfices réalisés aurait permis de dégager 7,5 milliards d'euros par an depuis la crise de 2008.** En 2018, cela représentait 30 % des besoins minimum en investissement dans la transition des entreprises du CAC 40.

## 2 | LUTTER CONTRE LA SPÉCULATION FINANCIÈRE

Il est aujourd'hui nécessaire de décourager la spéculation financière et promouvoir une économie de marché visant la création de valeur sur le long terme. Cela passe notamment par **une taxe sur les transactions financières comprenant le trading haute fréquence**, qui permet aujourd'hui aux actionnaires de spéculer sur la plus-value réalisée sur un titre en quelques secondes, sans amener une quelconque valeur à l'entreprise. Cet encadrement est soutenu par des économistes comme Gunther Capelle Blancard ou Jezabel Couppey Soubeyran afin de réguler les excès de la finance.

Limiter la liquidité excessive des marchés permettrait de retrouver un horizon d'investissement plus long. Une enquête de McKinsey, basé sur une étude auprès de 1000 membres de conseils d'administration et de comités exécutifs de grandes entreprises partout dans le monde, montre que 86 % d'entre eux pensent qu'un horizon de



temps plus long serait plus bénéfique à leur entreprise.<sup>171</sup> Même si la financiarisation impose une pression sur le court terme, certains investisseurs préfèrent ancrer leur stratégie sur le long terme. Détenir une action de 5 ans ou plus, c'est prendre en compte cet horizon et se désintéresser de la conjoncture. Il y a des vertus à prendre en compte le long terme afin de répondre aux enjeux structurels de nos sociétés. C'est par exemple le cas d'un groupe d'investisseurs, constitué notamment de La Banque Postale Asset Management ou encore du Crédit Mutuel, qui a déposé une résolution portant sur le respect des objectifs climatiques de l'Accord de Paris par Total, soumise au vote lors de l'assemblée générale de l'entreprise prévue le 29 mai 2020. Cette résolution souhaite notamment que Total prenne en compte l'impact de l'utilisation par ses client.e.s du pétrole qu'il produit dans ses objectifs de réduction d'émissions de gaz à effet de serre.<sup>172</sup>

### 3 | ADOPTER UN BONUS-MALUS ÉCOLOGIQUE ET SOCIAL POUR RÉORIENTER LES FINANCEMENTS VERS DES OBJECTIFS SOCIAUX, ENVIRONNEMENTAUX ET CLIMATIQUES

Les signaux renvoyés par les marchés financiers sont régulièrement déconnectés des préoccupations sociales ou écologiques, en témoigne la réaction de la bourse française aux mesures de soutien budgétaire dans le cadre du mouvement des gilets jaunes. Comme le dit l'économiste Robert Boyer, en cas de crise, la Bourse a tendance à basculer de l'exubérance la plus débridée au pessimisme le plus extrême.<sup>173</sup> **Au-delà de l'entreprise, c'est donc le système financier qui doit se réorienter vers des objectifs de long terme.**

Pour cela, il est nécessaire d'adopter un cadre permettant d'inciter les investissements durables destinés à financer des objectifs sociaux, écologiques et climatiques et, au contraire de désinciter les investissements spéculatifs qui ont un fort potentiel d'impact négatif sur les droits sociaux, l'environnement ou le climat. Cet objectif est aujourd'hui partagé notamment par certaines entreprises à mission. Le

collectif #NousSommesDemain », réseau d'entrepreneur.se.s et d'ONG engagé.e.s pour faire avancer la transition écologique et sociale de l'économie, demande aujourd'hui l'adoption de bonus-malus écologique pour réorienter l'économie vers des objectifs de justice sociale, environnementale et climatique.<sup>174</sup>

**Détenir une action de 5 ans ou plus, c'est prendre en compte le long terme et les enjeux structurels de la société.**

Pour cela, il faudra notamment **repenser le rôle des Banques centrales dans l'orientation de l'investissement.** En novembre 2019, plus de 100 experts signaient ainsi une lettre adressée à Christine Lagarde, directrice de la Banque centrale européenne (BCE) pour demander à la Banque de favoriser la réorientation des investissements vers la transition écologique.<sup>175</sup> Il faudra également re-

définir le fonctionnement même des marchés financiers pour y introduire la mesure d'impacts sociaux et environnementaux sur des horizons beaucoup plus longs à travers une meilleure régulation des critères ESG qui sont aujourd'hui trop peu encadrés pour proposer un référentiel réellement durable.<sup>176</sup> Cela passe enfin par un vrai cadre législatif pour définir les activités bénéfiques à une relance économique durable. A ce titre, les incitations du marché ne suffiront pas. La mise en place d'une taxonomie verte au niveau européen est un premier pas permettant d'inciter les investissements des marchés et des banques, mais il sera nécessaire d'aller plus loin en désincitant les investissements bruns.

# Recommandations politiques

## OXFAM FRANCE APPELLE LE GOUVERNEMENT FRANÇAIS À PRENDRE LES MESURES SUIVANTES :

### AU NIVEAU DE L'ENTREPRISE

Fixer des objectifs ambitieux dans une optique de meilleur partage des richesses et des pouvoirs.

#### 1 | ENCADRER DE MANIÈRE PLUS FORTE LA RÉPARTITION DES RICHESSES CRÉÉES PAR L'ENTREPRISE AFIN DE RÉELLEMENT SUPPORTER UNE VISION À LONG TERME :

##### Encadrer la part des bénéfices versés aux actionnaires

L'investissement dans la transition écologique et sociale et le paiement d'un salaire décent dans l'entreprise et sa chaîne de valeur doivent passer avant les objectifs de paiement de dividendes. Pour cela il faut encadrer la part des bénéfices allant aux actionnaires. Le reste des réserves devant abonder dans chaque entreprise, sur le modèle de l'ESS, un fond de développement dédié à financer les futurs investissements en matière de transition écologique, sociale et climatique. A titre d'exemple, en 2018, un encadrement de la part des bénéfices fixé à 80 % aurait permis de couvrir 31 % des besoins d'investissement dans la transition écologique selon Climate Disclosure Projet (CDP). En 2018, un encadrement à 30 % aurait permis de couvrir 98 % des besoins en investissement du CAC 40 selon cette même méthodologie.

Encadrer les éléments de rémunération des dirigeant.e.s incitant à des stratégies court-termistes et notamment les parts variables (stock-options, et autres éléments basés sur la valorisation en bourse des actions de l'entreprise).

- › Sans se prononcer sur le bien fondé des rémunérations indexées sur la performance, il est nécessaire, lorsque ces rémunérations existent, de rééquilibrer la répartition entre part variable assise sur des critères financiers (et notamment la valorisation en bourse) et rémunération sur des critères extra financiers de manière à ce que cette dernière représente a minima 50 % de la part variable.
- › Lorsque la rémunération est assise sur des critères extra financiers environnementaux, sociaux ou liés à la gouvernance :
  - S'assurer que ceux-ci permettent de démontrer un impact effectif.
  - S'engager à en publier la liste et les résultats atteints et à les faire auditer.
  - Garantir la représentation des salarié.e.s dans le processus de décision.
- › Limiter l'écart entre le salaire médian et le plus haut salaire à 20.

Revaloriser et améliorer les conditions de travail dans les métiers à prédominance féminine notamment par :

- › L'encadrement strict du recours aux temps partiels et contrats courts abusifs, en compensant leurs impacts négatifs.
- › L'augmentation des rémunérations dans les secteurs à prédominance féminine, notamment par une application réelle du guide du Conseil supérieur à l'égalité professionnelle lors des négociations des classifications des métiers.
- › La ratification de la Convention 189 de l'Organisation internationale du travail (OIT) relative aux droits des travailleuses et travailleurs domestiques.

#### 2 | RENDRE L'ENTREPRISE PLUS REDEVABLE ET TRANSPARENTE :

Améliorer la transparence sur les écarts de salaires, en publiant :

- › Les salaires par quartile, par genre et par pays.
- › L'intégralité des données relatives à l'index d'égalité professionnelle.

**Dans le cadre de la loi sur le devoir de vigilance, s'assurer de la publication intégrale de la cartographie des risques**, ainsi que de la liste par pays des fournisseurs et sous-traitants inclus dans les procédures de vigilance, en précisant les produits et/ou services fournis.

**Publier un rapport fiscal pays par pays** devant inclure le chiffre d'affaires (distinguant celui réalisé à l'intragroupe et hors du groupe), le nombre d'employé.e.s, la valeur des actifs, le résultat avant impôts, les impôts payés et le cas échéant, les exonérations fiscales dont l'entreprise bénéficie.

**Publier l'empreinte carbone directe et indirecte (scope 1, 2 et 3), la trajectoire d'émissions pour atteindre un objectif compatible avec un scénario à 1,5°, et le plan d'investissement relatif pour atteindre l'objectif.**

### **3 | RENFORCER LE CADRE DE GOUVERNANCE**

**Renforcer la représentation des salarié.e.s au sein des Conseil d'Administration, Surveillance ou Directoire**, en tenant compte de la diversité géographique des effectifs du groupe :

- Amener la part des représentant.e.s salarié.e.s à 1/3 du Conseil d'administration (ou autre instance de supervision) dans les groupes de 250 à 500 ETP.
- Amener la part des représentant.e.s salarié.e.s à 50% (ou autre instance de supervision) dans les groupes de plus de 500 ETP..

**Instaurer la parité hommes / femmes** dans les instances dirigeantes et les Conseils d'administration.

**Mettre en place, en lien avec les parties prenantes de l'entreprise, une politique d'entreprise permettant de favoriser l'existence d'un salaire décent dans ses chaînes d'approvisionnement** et notamment en :

- Se basant sur une cartographie de ses chaînes présentant un risque spécifique sur le sujet.
- En engageant des procédures comprenant des vérifications et audits auprès de ses propres fournisseurs, une identification des leviers d'influence à la disposition de l'entreprise, une stratégie d'engagement sectoriel et la mise en place ou participation à des instances de gouvernance multipartites.
- En mettant en place une politique de tolérance zéro vis-à-vis d'intimidations ou des pressions destinés à limiter les efforts de représentation collective et syndicale, tant au niveau de l'entreprise que des chaînes d'approvisionnement.

**Mettre en place des objectifs extra-financiers de pilotage de son activité :**

- En associant l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise, y compris le CSE, les syndicats et les organisations de la société civile.
- Répondant à des normes exigeantes de définition, d'audit et de publication et notamment :
  - En adoptant des indicateurs permettant de démontrer les impacts et changements effectifs.
  - En s'assurant que l'information extra financière réponde aux meilleurs standards de qualité et notamment qu'elle soit fidèle, pertinente et vérifiable.
  - En les publiant de façon conjointe avec les données financières, et dans un format ouvert.
  - En systématisant les procédures d'assurance des données présentées.
- Faisant partie intégrante de la stratégie de l'entreprise à tous les niveaux. Dans ce cadre, des mécanismes de gouvernance effectifs de ces indicateurs doivent être mis en place en incluant les PDGs, Conseils d'Administration, Directoire, et Comité exécutif de ces entreprises ainsi que l'AG des actionnaires. Pour faciliter l'intégration des enjeux, les représentant.e.s dans les instances dirigeantes doivent être formé.e.s aux enjeux sociaux et environnementaux.

# AU NIVEAU DE L'ÉTAT

Créer un cadre transformatif de l'économie vers un modèle plus soutenable par une fiscalité plus juste et une régulation plus ambitieuse de la transparence des entreprises.

## **S'engager à réguler le cadre de redevabilité des entreprises de manière ambitieuse, et en particulier :**

- > Encadrer de façon rigoureuse le développement normatif des critères extra financiers en s'assurant de leur standardisation afin de ne pas les laisser à la seule appréciation discrétionnaire des entreprises et soutenir une révision ambitieuse du rôle des conseils d'administration dans la surveillance des impacts de l'entreprise sur l'environnement, la société et les droits humains.
- > Soutenir activement la révision de la directive européenne sur les indicateurs non financiers (NFRD).
- > S'engager en faveur d'une directive européenne sur le devoir de vigilance des entreprises sur leur impact sur les droits humains et l'environnement et soutenir les efforts internationaux visant à l'établissement d'un traité international sur « entreprises et droits humains ».

## **Prendre des mesures fortes pour l'égalité entre les femmes et les hommes** et lutter contre la capture du pouvoir par les hommes au sein des entreprises :

- > Etendre la loi Copé-Zimmermann afin d'instaurer la parité au sein des conseils d'administrations et de sécurité, mais également au sein des instances dirigeantes des entreprises.
- > Revoir les modalités de calcul de l'Index sur l'égalité professionnelle pour mieux rendre compte des inégalités salariales entre les femmes et les hommes (suppression du seuil de pertinence, prise en compte du volume des augmentations), exiger une obligation de résultat en matière d'écart de rémunération entre les femmes et les hommes, et exiger la publication des données désagrégées par indicateur.
- > Renforcer les sanctions sur les entreprises ne respectant pas l'égalité professionnelle.
- > Augmenter significativement la durée du congé paternité à au moins 6 semaines obligatoires pour réduire les discriminations que subissent les femmes tout au long de leur carrière.

## **S'engager en faveur d'une fiscalité plus équitable et transparente :**

- > Soutenir les efforts internationaux pour la mise en place d'une taxation unitaire équitable et d'un taux d'imposition minimum effectif ambitieux applicable pays par pays sans système d'exception.
- > S'engager à conduire et publier une étude de l'impact environnemental et social des différents crédits d'impôts accordés aux entreprises et à en moduler leurs futurs octrois.

**Supprimer le système de la « flat tax » sur les dividendes** et rétablir la progressivité de l'impôt sur les revenus du capital.

# AU NIVEAU DU SECTEUR FINANCIER ET DES MARCHÉS

Mieux réguler les banques et les marchés afin de limiter le court-termisme et créer les conditions d'un cycle vertueux de re-fléchage des investissements vers la transition écologique et sociale.

## Lutter contre la spéculation financière :

- > Étendre la taxe française sur les transactions financières aux activités les plus spéculatives, notamment le trading haute fréquence, via la mise en place d'une taxation intra-journalières.
- > Œuvrer pour l'adoption d'une taxe similaire au niveau européen.

## Instaurer un bonus-malus écologique et social sur le financement des entreprises :

- > Au niveau des financements/prêts accordés par les banques :
  - Introduire un système de malus pour les financements bruns des banques.
  - S'assurer que les décisions d'octroi de financement de projets ne sont pas uniquement prises en fonction de critères financiers mais aussi de critères extra-financiers.
- > Au niveau des marchés financiers :
  - Soutenir l'adoption d'une taxonomie verte ambitieuse au niveau de l'UE et introduire une taxonomie brune.
  - Réguler les agences de notation financière sur les critères ESG dans leurs évaluations des produits financiers.

# Notes

- 1** Wansquare,(2017) « Les entreprises du CAC40 n'ont jamais été aussi peu endettées » <https://bourse.lefigaro.fr/indices-actions/actu-conseils/les-entreprises-du-cac-40-n-ont-jamais-ete-aussi-peu-endettees-6070429>. Consulté le 10 juin 2020.
- 2** Lettre Vernimmen 175 (2020), Actualités : Dividendes et rachats d'actions au sein du CAC40 en 2019, [https://www.vernimmen.net/Lire/Lettre\\_Vernimmen/Lettre\\_175.html](https://www.vernimmen.net/Lire/Lettre_Vernimmen/Lettre_175.html). Consulté le 10 juin 2020.
- 3** Oxfam France & Le Basic (2020), Evolution de la répartition de la valeur au sein du CAC 40 (2009-2018), <https://lebasic.com/cac40-2020/>
- 4** Le détail des calculs est disponible en annexe 4. Ce calcul est issu d'une revue de presse effectuée entre février 2020 et mai 2020 et d'échanges avec les entreprises.
- 5** Le Monde avec AFP (2019), « A Genève, Macron dénonce les dérives d'un « capitalisme devenu fou » », [https://www.lemonde.fr/politique/article/2019/06/11/a-geneve-macron-denonce-les-derives-d-un-capitalisme-devenu-fou\\_5474800\\_823448.html](https://www.lemonde.fr/politique/article/2019/06/11/a-geneve-macron-denonce-les-derives-d-un-capitalisme-devenu-fou_5474800_823448.html). Consulté le 10 juin 2020.
- 6** Bruno Le Maire sur interrogé par Apolline de Malherbe sur BFM TV, 30/03/20, <https://www.bfmtv.com/mediaplayer/video/bruno-le-maire-il-faut-un-nouveau-capitalisme-plus-respectueux-des-personnes-1234756.html>. Consulté le 10 juin 2020.
- 7** Emmanuel Faber, interrogé par Léa Salamé et Nicolas Demorand sur France Inter, 21/05/20, <https://www.franceinter.fr/emissions/l-invite-de-8h20-le-grand-entretien/l-invite-de-8h20-le-grand-entretien-21-mai-2020>. Consulté le 10 juin 2020.
- 8** Oxfam France & Le Basic (2020), Evolution de la répartition de la valeur au sein du CAC 40 (2009-2018), <https://lebasic.com/cac40-2020/>
- 9** Oxfam France (2018) CAC 40: Des profits sans partage, <https://www.oxfamfrance.org/inegalites-et-justice-fiscale/cac-40-des-profits-sans-partage/>
- 10** Essilor devient EssilorLuxotica en 2018. Les données 2018 portent sur le nouveau périmètre du groupe. Technip devient TechnipFMC en 2017. Les données 2017 et 2018 portent sur le nouveau périmètre du groupe. Lafarge devient LafargeHolcim en 2015. Les données 2015, 2016, 2017 et 2018 portent sur le nouveau périmètre.
- 11** Piton & Vatan (2019), Le partage de la valeur ajoutée : un problème capital, CEPII, <http://www.cepii.fr/CEPII/fr/publications/em/abstract.asp?NoDoc=11574>. Consulté le 10 juin 2020.
- 12** CFTD, MEDEF et al. (2019) Partage de la valeur ajoutée, [https://www.cfdt.fr/upload/docs/application/pdf/2019-03/rapport\\_valeur\\_ajoutee\\_2019-03-14\\_14-23-34\\_604.pdf](https://www.cfdt.fr/upload/docs/application/pdf/2019-03/rapport_valeur_ajoutee_2019-03-14_14-23-34_604.pdf). Consulté le 10 juin 2020.
- 13** En 2018, en moyenne une entreprise du CAC 40 consacre 56% de sa valeur ajoutée à la rémunération du travail contre 11% à la rémunération de ses actionnaires. Oxfam France & Basic (2020) Evolution de la répartition de la valeur au sein du CAC 40 (2009-2018). <https://lebasic.com/cac40-2020/>
- 14** Les détails du calcul sont disponibles en annexe 4.
- 15** Michel Albouy (2002) L'actionnaire comme apporteur de ressources financières, Cairn, [https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2002-5-page-17.htm?try\\_download=1](https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2002-5-page-17.htm?try_download=1), Consulté le 10 juin 2020.

**16** Ibid.

**17** Ces résultats ont été calculés en affectant les montants versés aux actionnaires à l'année de leur versement, les dividendes ordinaires se rapportant à l'exercice précédent. Les ordres de grandeur sont les mêmes si l'on affecte les versements aux actionnaires à l'année précédant leur règlement. Pour plus de détails, se référer à la note méthodologique en annexe 1.

**18** Simon Chodorge (2018), « Bénéfices du CAC40 : pour Patrick Artus, « Oxfam ouvre le débat avec une méthodologie catastrophique », <https://www.usinenouvelle.com/editorial/benefices-du-cac-40-pour-patrick-artus-oxfam-ouvre-le-debat-avec-une-methodologie-catastrophique.N693139>. Consulté le 10 juin 2020.

**19** Proxinvest (2019), Principes de gouvernement d'entreprise et politique de vote 2019, [http://www.proxinvest.fr/wp-content/uploads/2019/01/Politique\\_de\\_vote\\_Proxinvest\\_2019\\_final.pdf](http://www.proxinvest.fr/wp-content/uploads/2019/01/Politique_de_vote_Proxinvest_2019_final.pdf), p. 63. Consulté le 10 juin 2020.

**20** Les résultats années par années pour chaque entreprise sont disponibles à l'annexe 3 du rapport.

**21** Article 1, Loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014 relative à l'économie sociale et solidaire, <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000029313296&categorieLien=id#JORFARTI000029313536>. Consultée le 10 juin 2020.

**22** Calculé par le BASIC, Oxfam France (2018) CAC 40: Des profits sans partage, <https://www.oxfamfrance.org/inegalites-et-justice-fiscale/cac-40-des-profits-sans-partage/>

**23** Dilyana Dilmova (2019) The Structural Determinants of the Labour Share, Fond monétaire international, <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/03/22/The-Structural-Determinants-of-the-Labor-Share-in-Europe-46668>, Consulté le 10 juin 2020

**24** Organisation internationale du travail (2019) The Global Labour Income Share Distribution [https://www.ilo.org/global/about-the-ilo/newsroom/news/WCMS\\_712234/lang--en/index.htm](https://www.ilo.org/global/about-the-ilo/newsroom/news/WCMS_712234/lang--en/index.htm). Consulté le 10 juin 2020.

**25** Cet écart est plus faible que celui publié dans le rapport « CAC 40 : des profits sans partage », du fait de l'extension du périmètre à plusieurs entreprises publiques où les écarts sont réglementés : c'est notamment le cas d'EDF où l'écart de salaire moyen est en deçà de 10 depuis 2013.

**26** Le calcul est basé sur la méthodologie du « fatcat day » développée par le High Pay Center (HPC) au Royaume-Uni. La rémunération moyenne annuelle d'un PDG du CAC 40 en 2018 était de 4 496 708 €. La méthodologie du HPC se base sur une fourchette haute de 320 jour travaillés par an (soit 12h/jour, 3 weekend sur 4), soit une rémunération horaire moyenne de 1171 euros pour un PDG du CAC 40 en 2018, à comparer avec le salaire annuel moyen non pondéré du CAC 40 en 2018 (46 928 €) et le SMIC annuel en 2018 (17 782 €).

**27** Ingrid Feuerstein (2020), « Pourquoi Darmanin veut relancer le chantier de la participation », <https://www.lesechos.fr/economie-france/social/pourquoi-darmanin-veut-relancer-le-chantier-de-la-participation-1205269>. Consulté le 10 juin 2020.

**28** Libération (2020) Un choix de société qui dépasse l'entreprise, [https://www.liberation.fr/evenements-libe/2020/03/03/un-choix-de-societe-qui-depasse-l-entreprise\\_1780431](https://www.liberation.fr/evenements-libe/2020/03/03/un-choix-de-societe-qui-depasse-l-entreprise_1780431). Consulté le 10 juin 2020.

**29** Le salaire moyen est obtenu en divisant les salaires et traitement par le nombre d'employés en ETP. Lorsque les salaires et traitement ne sont pas disponibles, ils sont retraités des dépenses de personnel. Pour plus de détail, voir la note méthodologique en annexe 1.

- 30** AFEP-Medef (2020), Lignes directrices sur les multiples de rémunération, <https://afep.com/wp-content/uploads/2020/01/Guidelines-sur-les-multiples-de-r%C3%A9mun%C3%A9ration-VF.pdf>. Consulté le 10 juin 2020.
- 31** Carrefour (2020) Document de référence 2019, p. 155, [https://www.carrefour.com/sites/default/files/2020-04/Carrefour\\_-\\_Document\\_d\\_enregistrement\\_universel\\_2019.pdf](https://www.carrefour.com/sites/default/files/2020-04/Carrefour_-_Document_d_enregistrement_universel_2019.pdf). Consulté le 10 juin 2020.
- 32** LVMH, Communiqué de presse (16 avril 2020) <https://www.lvmh.com/news-documents/press-releases/lvmh-shows-good-resilience-in-the-first-quarter-of-2020/>. Consulté le 10 juin 2020.
- 33** Forbes (2020) Classement des milliardaires 2020 <https://www.forbes.com/billionaires/>
- 34** Bastamag (2019), Le vrai bilan du CAC 40 : des profits considérables pour quelques uns, des coûts pour les autres <https://www.bastamag.net/CAC40-dividendes-actionnaires-licenciements-salaires-grands-patrons-inegalites-multinationales>, Consulté le 10 juin 2020.
- 35** Forbes (2020) Classement des milliardaires 2020 <https://www.forbes.com/billionaires/>
- 36** Forbes (2020) Classement des milliardaires en temps réel à date du 26 mai 2020 <https://www.forbes.com/real-time-billionaires/#4b23c4d13d78>, Consulté le 26 mai 2020.
- 37** Le décompte exact est ardu, l'Etat ne publiant pas à ce jour une liste des grandes entreprises bénéficiaires des aides d'Etat.
- 38** Solvay a annoncé proposer à ses actionnaires de reverser une partie du dividende dans un fonds de solidarité de l'entreprise. Voir Solvay (2020), Fonds de Solidarité Solvay, <https://www.solvay.fr/fonds-de-solidarite-solvay>. Consulté le 10 juin 2020.
- 39** Carrefour, Communiqué de presse (20 avril 2020), <https://www.carrefour.com/fr/newsroom/2020/remuneration-des-dirigeants-du-groupe-carrefour-dans-le-contexte-de-pandemie-de-covid>. Consulté le 10 juin 2020.
- 40** Solvay a annoncé proposer à ses actionnaires de reverser une partie du dividende dans un fonds de solidarité de l'entreprise. Voir Solvay (2020), Fonds de Solidarité Solvay, <https://www.solvay.fr/fonds-de-solidarite-solvay>. Consulté le 10 juin 2020.
- 41** Ce travail a été réalisé par la société civile en l'absence d'un registre centralisant les publications des entreprises.
- 42** Ce décompte est réalisé à partir du travail du CCFD-Terre Solidaire & de Sherpa disponible sur <https://plan-vigilance.org/>
- 43** Maysa Zorob (11 octobre 2019), The lengthy journey towards a treaty on business and human rights, <https://www.openglobalrights.org/the-lengthy-journey-towards-treaty-on-business-and-human-rights/> Consulté le 10 juin 2020.
- 44** Oxfam (2018) Derrière le code-barres, [https://www.oxfamfrance.org/wp-content/uploads/2018/06/file\\_attachments\\_rapport\\_oxfam\\_derriere\\_le\\_codebarres.pdf](https://www.oxfamfrance.org/wp-content/uploads/2018/06/file_attachments_rapport_oxfam_derriere_le_codebarres.pdf). Consulté le 10 juin 2020.
- 45** Ibid.
- 46** Tel que défini par l'ONPES dans ONPES (2015) Les budgets de référence : une méthode d'évaluation des besoins pour une participation effective à la vie sociale <https://onpes.gouv.fr/le-rapport-de-l-onpes-2014-2015-485.html> Consulté le 10 juin 2020.



**47** Selon les statistiques du Ministère de l'Agriculture, il y a en 2018 un total de 40 230 éleveurs bovins viande en France. Sur le marché de la viande bovine, Carrefour représente 25% des volumes vendus en grande distribution en 2018 (150 000 tonnes sur un total de 591 000 tonnes), sachant que cette dernière commercialise un peu moins de 50 % de tous les volumes de viande bovine consommés en France. Donc Carrefour commercialise à lui tout seul 12 % de toute la viande bovine vendue en France.

On peut donc considérer que Carrefour achète à environ 4800 éleveurs en France en 2018 (au prorata de sa part de marché). 970 éleveurs correspondraient ainsi à environ 20% de ses fournisseurs de viande bovine.

**48** Ethique sur l'étiquette (2018), Rana Plaza : 5 ans après

[https://ethique-sur-etiquette.org/IMG/pdf/ranaplaza5ansapres\\_dpavril2018.pdf](https://ethique-sur-etiquette.org/IMG/pdf/ranaplaza5ansapres_dpavril2018.pdf). Consulté le 10 juin 2020.

**49** L'Humanité (2020) Bangladesh : les forçats du textile contraints par les grandes marques de retourner à l'usine, <https://www.humanite.fr/bangladesh-les-forcats-du-textile-contraints-par-les-grandes-marques-de-retourner-lusine-688446>. Consulté le 10 juin 2020.

**50** Observatoire des inégalités (2019) [https://www.inegalites.fr/Le-mal-emploi-toujours-au-plus-haut?id\\_theme=16](https://www.inegalites.fr/Le-mal-emploi-toujours-au-plus-haut?id_theme=16)

**51** L'Humanité (2017) Sanofi condamné à verser 35 millions d'euros pour abus de précarité, <https://www.humanite.fr/sanofi-condamne-verser-35-millions-pour-abus-de-precarite-629701>. Consulté le 10 juin 2020

**52** Alexandre-Reza Kozabi et Nnoman, Femmes de chambre en grève à l'hôtel Ibis : « La sous traitance c'est la maltraitance », <https://reporterre.net/Femmes-de-chambre-en-greve-a-l-hotel-ibis-La-sous-traitance-c-est-la-maltraitance>. Consulté le 10 juin 2020.

**53** Pour rappel, le périmètre de l'étude regarde les entreprises présentes dans le CAC plus de 5 exercices depuis 2009. L'entreprise Solvay fait partie de ce périmètre bien qu'elle soit sortie du CAC 40 en septembre 2018.

**54** Capelle-Blancard, Couppey-Soubeyran & Rébérioux (2019), Vers un nouveau genre de finance ? <https://journals.openedition.org/regulation/14632>. Consulté le 10 juin 2020.

**55** Capelle-Blancard, Couppey-Soubeyran & Rébérioux (2019), Vers un nouveau genre de finance ? <https://journals.openedition.org/regulation/14632>. Consulté le 10 juin 2020.

**56** A partir d'une enquête réalisée par le Point. Les instances de direction correspondent généralement au Comités exécutifs des entreprises. Voir Le Point (2019) Exclusif, le palmarès qui fait encore très mâle, [https://www.lepoint.fr/economie/exclusif-le-palmares-qui-fait-encore-tres-male-11-12-2019-2352673\\_28.php](https://www.lepoint.fr/economie/exclusif-le-palmares-qui-fait-encore-tres-male-11-12-2019-2352673_28.php). Consulté le 10 juin 2020.

**57** Skema Business School (2019) Observatoire Skema de la féminisation des entreprises – Edition 2019 <https://www.skema-bs.fr/Documents/faculte-recherche/observatoire-skema-de-la-f%c3%a9minisation-des-entreprises-2019.pdf>. Consulté le 10 juin 2020.

**58** European Institute for Gender Equality (2020) Gender Statistics Database. Largest listed companies: presidents, board members and employee representatives [https://eige.europa.eu/gender-statistics/dgs/indicator/wmidm\\_bus\\_bus\\_\\_wmid\\_comp\\_compbm/line](https://eige.europa.eu/gender-statistics/dgs/indicator/wmidm_bus_bus__wmid_comp_compbm/line). Consulté le 10 juin 2020.

**59** Haut Conseil de l'égalité entre les femmes et les hommes (2016), Vers un égal accès des femmes et des hommes aux responsabilités professionnelles : la part des femmes dans les conseils d'administration et de surveillance [https://www.ifa-asso.com/fileadmin/user\\_upload/hcefh\\_rapport\\_parite\\_eco\\_20160115-par-019.pdf](https://www.ifa-asso.com/fileadmin/user_upload/hcefh_rapport_parite_eco_20160115-par-019.pdf). Consulté le 10 juin 2020.

**60** Skema Business School (2019), op cit.

**61** Réberieux & Roudaut (2019) The Role of Rookie Female Directors in a Post-Quota Period: Gender Inequality within French Boards, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/irel.12238>. Consulté le 10 juin 2020.

**62** Les Echos (2019) La France championne du monde de la féminisation des conseils d'administration, <https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/la-france-championne-du-monde-de-la-feminisation-des-conseils-dadministration-996466>. Consulté le 10 juin 2020.

**63** Organisation Internationale du travail (2019), Le travail décent dans les chaînes d'approvisionnement mondiales, [http://www.oit.org/wcmstp5/groups/public/---ed\\_norm/---relconf/documents/meetingdocument/wcms\\_468095.pdf](http://www.oit.org/wcmstp5/groups/public/---ed_norm/---relconf/documents/meetingdocument/wcms_468095.pdf) Consulté le 10 juin 2020.

**64** Oxfam France (2020) Celles qui comptent: zoom sur les inégalités en France, <https://www.oxfamfrance.org/wp-content/uploads/2020/01/Rapport-Inegalites-Oxfam-2020-Zoom-France.pdf>

**65** Oxfam France (2020), Celles qui comptent : Zoom sur les inégalités en France, <https://www.oxfamfrance.org/wp-content/uploads/2020/01/Rapport-Inegalites-Oxfam-2020-Zoom-France.pdf>

**66** Observatoire des inégalités (2019) Inégalités de salaires entre les femmes et les hommes : Etat des lieux. [https://www.inegalites.fr/Les-inegalites-de-salaires-entre-les-femmes-et-les-hommes-etat-des-lieux?id\\_theme=15](https://www.inegalites.fr/Les-inegalites-de-salaires-entre-les-femmes-et-les-hommes-etat-des-lieux?id_theme=15) Consulté le 10 juin 2020.

**67** Gouvernement (2020) Index de l'égalité femmes/hommes : comment ça marche ? <https://www.gouvernement.fr/index-de-l-egalite-femmes-hommes-comment-ca-marche>. Consulté le 10 juin 2020.

**68** CGT (2019) Fiche pratique sur l'index d'égalité professionnel <http://www.egalite-professionnelle.cgt.fr/wp-content/uploads/2019/02/fiche-pratique-INDEX-e%CC%81galite%CC%81-salariale.pdf>. Consulté le 10 juin 2020.

**69** Ibid.

**70** Le Point (2019) Le palmarès qui fait encore très mâle, [https://www.lepoint.fr/economie/exclusif-le-palmares-qui-fait--encore-tres-male-11-12-2019-2352673\\_28.php](https://www.lepoint.fr/economie/exclusif-le-palmares-qui-fait--encore-tres-male-11-12-2019-2352673_28.php). Consulté le 10 juin 2020.

**71** Favereau & Hatchuel (2011) Management et Financiarisation, des entreprises déformées [https://www.cadrescdfd.fr/sites/default/files/o\\_favereau\\_a\\_hatchuel\\_management\\_et\\_financiarisation.pdf](https://www.cadrescdfd.fr/sites/default/files/o_favereau_a_hatchuel_management_et_financiarisation.pdf) Consulté le 10 juin 2020.

**72** Alternatives Economiques (2020) Pourquoi il faut suspendre le versement de dividendes <https://www.alternatives-economiques.fr/christian-chavagneux/faut-suspendre-versements-de-dividendes/00092536> Consulté le 10 juin 2020.

**73** Proxinvest (2019) Politique de vote Proxinvest 2019 [http://www.proxinvest.fr/wp-content/uploads/2019/01/Politique\\_de\\_vote\\_Proxinvest\\_2019\\_final.pdf](http://www.proxinvest.fr/wp-content/uploads/2019/01/Politique_de_vote_Proxinvest_2019_final.pdf) Consulté le 10 juin 2020.

**74** Ces mesures sont incluses dans la loi n°2014-856 du 31 juillet 2014 relative à l'économie sociale et solidaire <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000029313296&categorieLien=id>

**75** Les Echos (2019) Alexandre Ricard « Nous portons le taux de distribution du résultat à 50% » <https://investir.lesechos.fr/actionnaires/interview/nous-portons-le-taux-de-distribution-du-resultat-a-50-1879373.php>. Consulté le 10 juin 2020.

**76** Le Monde (2020) Il faut revaloriser les emplois et carrières à prédominance féminine [https://www.lemonde.fr/idees/article/2020/04/18/covid-19-il-faut-revaloriser-les-emplois-et-carrieres-a-predominance-feminine\\_6036994\\_3232.html](https://www.lemonde.fr/idees/article/2020/04/18/covid-19-il-faut-revaloriser-les-emplois-et-carrieres-a-predominance-feminine_6036994_3232.html)  
Consulté le 10 juin 2020.

**77** DREES (2019) Les français plus sensibles aux inégalités et revenus et plus attachés au maintien des prestations sociales <https://drees.solidarites-sante.gouv.fr/etudes-et-statistiques/publications/les-dossiers-de-la-drees/article/les-francais-plus-sensibles-aux-inegalites-de-revenus-et-plus-attaches-au-maintien-des-prestations-sociales>. Consulté le 10 juin 2020.

**78** Frédéric Teulon (2013) La rémunération des dirigeants : problème interne ou problème de société(s) ? », <https://www.cairn.info/revue-questions-de-management-2013-3-page-19.htm>. Consulté le 10 juin 2020.

**79** G. Giraud, C. Renouard (2012) Le Facteur 12, pourquoi il faut plafonner les revenus, <https://journals.openedition.org/lectures/8583>. Consulté le 10 juin 2020.

**80** Libération (2020) Un choix de société qui dépasse l'entreprise [https://www.liberation.fr/evenements-libe/2020/03/03/un-choix-de-societe-qui-depasse-l-entreprise\\_1780431](https://www.liberation.fr/evenements-libe/2020/03/03/un-choix-de-societe-qui-depasse-l-entreprise_1780431). Consulté le 10 juin 2020.

**81** L'agrément ESUS prévoit une limite sur la moyenne des 5 rémunérations les plus élevées de 7 fois le SMIC ou le salaire minimum de branche si celui-ci est plus élevé ; et une limite de 10 fois le SMIC ou le salaire minimum de branche si celui est plus élevé pour la rémunération la plus élevée.  
[http://idf.direccte.gouv.fr/sites/idf.direccte.gouv.fr/IMG/pdf/notice\\_esus\\_-\\_modif\\_2019.pdf](http://idf.direccte.gouv.fr/sites/idf.direccte.gouv.fr/IMG/pdf/notice_esus_-_modif_2019.pdf).

**82** Novethic (2016), Salaire décent vs salaire minimum: le grand écart <https://www.novethic.fr/actualite/social/conditions-de-travail/isr-rse/salaire-decent-vs-salaire-minimum-le-grand-ecart-144028.html>. Consulté le 10 juin 2020.

**83** Danone (2020) La parité comme mot d'ordre pour faire la différence <https://www.danone.com/fr/stories/articles-list/women-perform-companies-perform.html>. Consulté le 10 juin 2020.

**84** Bernard Girard (2013) Responsabilité sociale des entreprises: retour sur un article de Milton Friedman <http://www.crsdd.uqam.ca/pages/docs/04-2013.pdf>. Consulté le 10 juin 2020.

**85** Légifrance (2020) Article 1833 du Code civil modifié par la loi n°2019-486 du 22 mai 2019 - art. 169 [https://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do;jsessionid=AC503D44B3F4335163E860432B0168F5.tplgfr21s\\_3?idArticle=LEGIARTI000038589931&cidTexte=LEGITEXT000006070721&dateTexte=20190722](https://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do;jsessionid=AC503D44B3F4335163E860432B0168F5.tplgfr21s_3?idArticle=LEGIARTI000038589931&cidTexte=LEGITEXT000006070721&dateTexte=20190722). Consulté le 10 juin 2020.

**86** EY (2019) Panorama de la gouvernance 2019 [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-panorama-de-la-gouvernance-2019/\\$File/ey-panorama-de-la-gouvernance-2019.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-panorama-de-la-gouvernance-2019/$File/ey-panorama-de-la-gouvernance-2019.pdf). Consulté le 10 juin 2020.

**87** ORSE(2020) Loi Pacte & Raison d'être : et si on passait à la pratique ? <https://www.orse.org/nos-travaux/guide-orse-c3d-loi-pacte-raison-detre-et-si-on-passait-a-la-pratique>. Consulté le 10 juin 2020.

**88** Edition Législatives (2018) L'efficacité économique ne peut pas se passer de l'humain [https://www.editions-legislatives.fr/actualite/\[interview\]-l%E2%80%99efficacite-economique-ne-peut-pas-se-passer-de-l%E2%80%99humain-](https://www.editions-legislatives.fr/actualite/[interview]-l%E2%80%99efficacite-economique-ne-peut-pas-se-passer-de-l%E2%80%99humain-). Consulté le 10 juin 2020.

**89** Usine Nouvelle (2019) "Chacun doit être en mesure de créer des entreprises", estime Thomas Piketty <https://www.usinenouvelle.com/editorial/chacun-doit-etre-en-mesure-de-creer-des-entreprises-estime-thomas-piketty.N900454>. Consulté le 10 juin 2020.

- 90** ETUI (2020) Représentation des salariés aux conseils des entreprises  
<http://fr.worker-participation.eu/Systemes-nationaux/En-Europe/Representation-des-salaries-aux-conseils-des-entreprises>. Consulté le 10 juin 2020.
- 91** Usine Nouvelle (2019) Bond de la part des administrateurs salariés dans le SBF120 <https://www.usinenouvelle.com/editorial/bond-de-la-part-d-administrateurs-salaries-dans-le-sbf-120.N859710>. Consulté le 10 juin 2020.
- 92** ETUI (2020) Représentation des salariés aux conseils des entreprises  
<http://fr.worker-participation.eu/Systemes-nationaux/En-Europe/Representation-des-salaries-aux-conseils-des-entreprises>. Consulté le 10 juin 2020.
- 93** Le détail des calculs est disponible à l'annexe 4.
- 94** Le Revenu (2019), Palmarès des salaires des dirigeants du CAC 40 attribués en 2018, <https://www.lerevenu.com/palmares-des-salaires-des-dirigeants-du-cac-40-attribues-en-2018>. Consulté le 10 juin 2020.
- 95** L'Express (2010) Jacques Richard : « Des normes comptables au profit des actionnaires » [https://lexpansion.lexpress.fr/entreprises/jacques-richard-des-normes-comptables-au-profit-des-actionnaires\\_1366266.html](https://lexpansion.lexpress.fr/entreprises/jacques-richard-des-normes-comptables-au-profit-des-actionnaires_1366266.html). Consulté le 10 juin 2020.
- 96** Auvray, Dallery & Rigot (2018) Pour une entreprise définanciarisée  
<https://france.attac.org/nos-publications/les-possibles/numero-17-ete-2018/dossier/article/105-pour-une-entreprise-definanciarisee#nb2-5>. Consulté le 10 juin 2020.
- 97** L'indicateur repose sur la part des versements aux actionnaires (dividendes et rachats d'actions) comparée aux capitaux qu'ils apportent, soit la somme du capital social et des primes d'émissions. Le calcul est réalisé hors inflation.
- 98** Le taux d'intérêt est calculé sur la part des charges financières dans le passif, hors fournisseurs.
- 99** Banque centrale européenne (2018) Measuring and Interpreting the Cost of Equity in the Euro Area  
[https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2018/html/ecb.ebart201804\\_02.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2018/html/ecb.ebart201804_02.en.html). Consulté le 10 juin 2020.
- 100** Le taux de rendement du livret A était n'a jamais dépassé 2,5% entre 2009 et 2018.
- 101** Hors taxation, la plus-value est composée à 2/3 d'une hausse des cours de bourses et à 1/3 des différents versements aux actionnaires. Les dividendes peuvent en effet être sommés avec la plus-value réalisée sur les actions associées car la théorie classique sur la finance d'entreprise suppose que le cours de bourse d'une action est toujours diminué de la valeur des dividendes versés. Cette théorie s'appuie sur les calculs réalisés opérationnellement par les analystes financiers qui valorisent les entreprises sur la base des flux de dividendes futurs, lesquels reposent sur les anticipations de bénéfices à moyen terme, les taux sans risque et la prime de risque exigée sur les actions. Dans les faits, les cours de bourse ne suivent pas systématiquement ces calculs des analystes car les marchés boursiers ne sont pas parfaits avec d'importantes asymétries d'informations et des prises de décision irrationnelles.
- 102** EY (2019) Un CAC 40 résilient et conquérant en 2019  
[https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-etude-profil-financier-du-cac-40-13-e-edition/\\$File/ey-etude-profil-financier-du-cac-40.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-etude-profil-financier-du-cac-40-13-e-edition/$File/ey-etude-profil-financier-du-cac-40.pdf). Consulté le 10 juin 2020.
- 103** Atlantico (2019) France: Pourquoi tant de crédit, surtout pour les entreprises, surtout pour les moins grandes ?  
<https://www.atlantico.fr/decryptage/3585191/france--pourquoi-tant-de-credit-surtout-pour-les-entreprises-et-surtout-les-moins-grandes-jean-paul-betbeze>. Consulté le 10 juin 2020.

- 104** Alternatives Economiques (2019) Le jour du dépassement de la finance <https://www.alternatives-economiques.fr/jour-depassement-de-finance/00087981>. Consulté le 10 juin 2020.
- 105** Eurodad (2017) Tax Games: the Race to the Bottom <https://eurodad.org/files/pdf/5a27a1bfc1266.pdf>. Consulté le 10 juin 2020.
- 106** Ingrid Feuerstein et Renaud Honoré (2017), Comment le taux d'impôt sur les sociétés va être ramené à 25% d'ici 2022, <https://www.lesechos.fr/2017/08/comment-le-taux-dimpot-sur-les-societes-va-etre-ramene-a-25-dici-2022-180719>. Consulté le 10 juin 2020.
- 107** Institut des Politiques Publiques (2019) Les impacts du budget 2020 sur les ménages et les entreprises <https://www.ipp.eu/wp-content/uploads/2019/10/2-slides-budget2020-menages-entreprises.pdf>
- 108** En 2018, les recettes de l'impôt sur les sociétés étaient de 32 milliards, celles des différents impôts de production de 72 milliards.
- 109** OFCE (2020) Budget 2020: du pouvoir d'achat au travail <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2020/OFCEpbrief64.pdf>. Consulté le 10 juin 2020.
- 110** Oxfam (2019) Services publics ou fortunes privées <https://oxfamilibrary.openrepository.com/bitstream/handle/10546/620599/bp-public-good-or-private-wealth-210119-fr.pdf>. Consulté le 10 juin 2020.
- 111** Euronext (2019), Qui sont les actionnaires du CAC40 et du SBF120 ?, <https://www.euronext.com/en/about/media/euronext-press-releases/euronext-presente-la-deuxieme-edition-de-son-etude-sur>. Consulté le 10 juin 2020.
- 112** Une partie de cette augmentation est due à l'entrée d'Hermès dans le CAC 40 en 2018. En ne tenant pas compte de l'entrée d'Hermès dans l'indice, l'augmentation de la part des familles au sein du CAC est de 27 %.
- 113** Le détail des données est disponible en annexe 4.
- 114** Ibid.
- 115** Autorité des marchés financiers (2017) 21ème Lettre de l'Observatoire de l'épargne [https://www.amf-france.org/sites/default/files/contenu\\_simple/lettre\\_ou\\_cahier/lettre\\_observatoire/La%20Lettre%20de%20l%27observatoire%20de%20l%27epargne%20de%20l%27AMF%20-%20ndeg%2021%20-%20Janvier%202017.pdf](https://www.amf-france.org/sites/default/files/contenu_simple/lettre_ou_cahier/lettre_observatoire/La%20Lettre%20de%20l%27observatoire%20de%20l%27epargne%20de%20l%27AMF%20-%20ndeg%2021%20-%20Janvier%202017.pdf). Consulté le 10 juin 2020.
- 116** Oxfam France (2018) Des profits sans partage, op cit.
- 117** Le Monde (2019) Sous le feu des critiques, les patrons américains remettent en avant leur responsabilité sociale [https://www.lemonde.fr/international/article/2019/08/21/sous-le-feu-des-critiques-les-patrons-americains-remettent-en-avant-leur-responsabilite-sociale\\_5501168\\_3210.html](https://www.lemonde.fr/international/article/2019/08/21/sous-le-feu-des-critiques-les-patrons-americains-remettent-en-avant-leur-responsabilite-sociale_5501168_3210.html). Consulté le 10 juin 2020.
- 118** Blandine Laperche et Dimitri Uzunidis (2011) "Responsabilité sociale et profit, repenser les objectifs de l'entreprise" <https://www.cairn.info/revue-des-sciences-de-gestion-2011-1-page-111.htm#>. Consulté le 10 juin 2020.
- 119** Aubert, Guedri & Hollands (2016) Représentation du travail au conseil d'administration et performance de l'entreprise : une étude empirique sur le SBF 250 <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-01256785/document> Consulté le 10 juin 2020.
- 120** Elabe (2018) A quoi servent les entreprises ? <https://elabe.fr/a-quoi-servent-entreprises/>. Consulté le 10 juin 2020.

**121** ORSE (2018) Instance de gouvernance et RSE <https://www.orse.org/fichier/3203>. Consulté le 10 juin 2020.

**122** Ibid.

**123** EY (2019) Panorama de la gouvernance 2019, op cit.

**124** Notat & Senard (2018) L'entreprise : objet d'intérêt collectif [https://minefi.hosting.augure.com/Augure\\_Minefi/r/ContenuEnLigne/Download?id=FAA5CFBA-6EF5-4FDF-82D8-B46443BDB61B&filename=entreprise\\_objet\\_interet\\_collectif.pdf](https://minefi.hosting.augure.com/Augure_Minefi/r/ContenuEnLigne/Download?id=FAA5CFBA-6EF5-4FDF-82D8-B46443BDB61B&filename=entreprise_objet_interet_collectif.pdf)  
Consulté le 10 juin 2020.

**125** La Déclaration de Performance Non Financière (DPEF) mise en place par l'ordonnance 2017-1180 du 19 juillet et le décret 2017-1265 du 9 août 2017 qui sont venus compléter le dispositif réglementaire instauré par la loi « Grenelle 2 » et assurer une conformité aux dispositions de la directive européenne sur le reporting non financier (directive 2014/95/UE 22 octobre 2014). La DPEF présente les risques sociaux et environnementaux, en matière de respect des droits de l'Homme, de lutte contre la corruption et l'évasion fiscale, les politiques associés et résultats.

**126** Autorité des Normes Comptables (2019) Rapport Cambourg sur les informations extra-financières  
<http://www.anc.gouv.fr/cms/news/rapport-de-cambourg-sur-les-informations-extra-financieres--de-cambour>  
Consulté le 10 juin 2020.

**127** Alliance for Corporate Transparency (2020) An analysis of the sustainability reports of 1000 companies pursuant to the EU Non-Financial Reporting Directive  
[https://allianceforcorporatetransparency.org/assets/2019\\_Research\\_Report%20\\_Alliance\\_for\\_Corporate\\_Transparency-7d9802a0c18c9f13017d686481bd2d6c6886fea6d9e9c7a5c3cfafea8a48b1c7.pdf](https://allianceforcorporatetransparency.org/assets/2019_Research_Report%20_Alliance_for_Corporate_Transparency-7d9802a0c18c9f13017d686481bd2d6c6886fea6d9e9c7a5c3cfafea8a48b1c7.pdf). Consulté le 10 juin 2020.

**128** ORSE (2017) Guide sur l'intégration des critères RSE dans la rémunération variable des dirigeants et managers  
<https://www.orse.org/nos-travaux/guide-sur-l-integration-de-criteres-rse-dans-la-remuneration-variable-des-dirigeants-et-managers>. Consulté le 10 juin 2020.

**129** Ibid.

**130** Total (2019) Total apporte son soutien aux principes de fiscalité responsable de la B-Team  
<https://www.sustainable-performance.total.com/fr/actualites/total-apporte-son-soutien-aux-principes-de-fiscalite-responsable-de-la-b-team>. Consulté le 10 juin 2020.

**131** Marc Cherki (2018), Le GIEC appelle à des transformations "sans précédent" pour limiter le réchauffement,  
<https://www.lefigaro.fr/sciences/2018/10/08/01008-20181008ARTFIG00002-changer-rapidement-de-modele-pour-limiter-le-rechauffement-a-15c.php>. Consulté le 10 juin 2020.

**132** Gunther Capelle-Blancard (2016) A quoi servent les (centaines de milliers de milliards de) transactions boursières?  
<https://www.aef.asso.fr/publications/revue-d-economie-financiere/127-finance-et-croissance/3530-a-quoi-servent-les-centaines-de-milliers-de-milliards-de-transactions-boursieres>. Consulté le 10 juin 2020.

**133** Auvray, Dallery et Rigot (2018), op cit.

**134** CGT (2018) CAC 40 : 30 ans d'enrichissement des actionnaires  
<https://www.filpac-cgt.fr/cac-40-30-ans-denrichissement-des-actionnaires/> Consulté le 10 juin 2020.

- 135** BFM Bourse (2019) CAC40 : La Bourse de Paris boucle en 2019 son meilleur millésime depuis 20 ans, [https://www.tradingsat.com/cac-40-FR0003500008/actualites/cac-40-la-bourse-de-paris-boucle-en-2019-son-meilleur-millesime-depuis-20-ans-893823.html#:~:text=\(BFM%20Bourse\)%20%2D%20Le%20CAC,phare%20en%20doublant%20de%20valeur](https://www.tradingsat.com/cac-40-FR0003500008/actualites/cac-40-la-bourse-de-paris-boucle-en-2019-son-meilleur-millesime-depuis-20-ans-893823.html#:~:text=(BFM%20Bourse)%20%2D%20Le%20CAC,phare%20en%20doublant%20de%20valeur). Consulté le 10 juin 2020.
- 136** Boursorama (2018) Gilets jaunes : quelles conséquences en Bourse ? <https://www.boursorama.com/bourse/actualites/gilets-jaunes-queelles-consequences-en-bourse-5659097b90457e456482d1b07cbae152>. Consulté le 10 juin 2020.
- 137** Alternatives Economiques (2018) Scandales : La Bourse sanctionne davantage les fraudeurs que les pollueurs, <https://www.alternatives-economiques.fr/scandales-bourse-sanctionne-davantage-fraudeurs-pollueurs/00085205> Consulté le 10 juin 2020.
- 138** Cinq désastres ont été étudiés : les marées noires en Alaska (1989), dans le Golfe du Mexique (2010), en Nouvelle-Zélande (2011), le tsunami de boue rouge au Brésil (2010) suite à la rupture de deux barrages d'une mine de fer et les déversements pétroliers dans le delta du Niger (2015).
- 139** Capelle-Blancard G. et Petit A. (2017) Every little helps? ESG news and stock market reactions <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-017-3667-3>. Consulté le 10 juin 2020.
- 140** Auvray, Dallery & Rigot (2016) L'entreprise liquidée: la finance contre l'investissement, <https://journals.openedition.org/regulation/11874>. Consulté le 10 juin 2020.
- 141** Novethic (2020) Réhumaniser la finance pour changer les paramétrages du trading à haute fréquence <https://www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/coronavirus-le-jour-d-apres-rehumaniser-la-finance-pour-changer-les-parametrages-du-trading-a-haute-frequence-148381.html>. Consulté le 10 juin 2020.
- 142** Gunther Capelle-Blancard (2016) op cit.
- 143** Michel Aglietta (2018) Croissance contre finance : pour un capitalisme soutenable, <https://legrandcontinent.eu/fr/2019/01/24/croissance-contre-finance-pour-un-capitalisme-soutenable/> Consulté le 10 juin 2020.
- 144** Libération (2017) Est-il vrai que la durée moyenne de détention d'une action est de 22 secondes ? [https://www.liberation.fr/checknews/2017/10/20/est-il-vrai-que-la-duree-moyenne-de-detention-d-une-action-est-de-20-secondes-en-moyenne-comme-affir\\_1652636](https://www.liberation.fr/checknews/2017/10/20/est-il-vrai-que-la-duree-moyenne-de-detention-d-une-action-est-de-20-secondes-en-moyenne-comme-affir_1652636). Consulté le 10 juin 2020.
- 145** Le temps moyen de lecture est de 250 mots par minute. L'encart jusqu'à la référence fait 372 mots, soit un temps de lecture de 89 secondes. <http://www.combiendemots.com/mot-par-minute>
- 146** EY (2019) Un CAC 40 résilient et conquérant en 2019, op cit.
- 147** I4CE (2018) Panorama des financements climats 2018, <https://www.i4ce.org/wp-core/wp-content/uploads/2018/11/I4CE-Panorama-des-financements-climat-r%C3%A9sum%C3%A9-2018-FR.pdf>. Consulté le 10 juin 2020.
- 148** Roger Harrabin (2019), Bank of England chief Mark Carney issues climate change warning, <https://www.bbc.com/news/business-50868717>. Consulté le 10 juin 2020.
- 149** Les investissements s'entendent au sens du capex tel que défini par CDP. Pour plus d'informations se reporter à la note de bas de page suivante.

**150** Climate Disclosure Project (2019) Doubling Down: Europe's Low Carbon Investment Opportunities <https://www.cdp.net/en/research/global-reports/doubling-down>. Consulté le 10 juin 2020.

**151** Comprend les investissements dans des actifs corporels et incorporels publiés par ces 3 entreprises dans leurs rapport annuel 2018 : pour Arcelor p.101 (taux de change annuel standard), pour Engie p.248, et pour Total p.257 (taux de change communiqué par l'entreprise).

**152** Notre Affaire à Tous (2020), Benchmark de la vigilance climatique des multinationales, <https://notreaffaireatous.org/wp-content/uploads/2020/03/Rapport-General-Multinationales-NAAT-2020.02.01-1.pdf>. Consulté le 10 juin 2020

**153** Airbus ne reporte pas ses émissions en scope 3 (voir rapport financier 2018 p.53).

**154** Le cadre législatif est défini dans l'article L. 225-102-1 du code du commerce issu de l'article 173-IV de la Loi pour une Transition Énergétique et une Croissance Verte.

**155** Les moyens dégagés par le plafonnement du dividende sont calculés pour les 40 entreprises de l'indice. Les besoins en investissement sont calculés en excluant les entreprises financières, soit un montant annuel moyen dégagé de près de 7 milliards d'euros correspondant à 31% des besoins minimum en investissement dans la transition selon CDP. Le détail des calculs est disponible en annexe 4.

**156** Les moyens dégagés par le plafonnement du dividende sont calculés pour les 40 entreprises de l'indice. Les besoins en investissement sont calculés en excluant les entreprises financières, soit un montant annuel moyen dégagé de près de 13,9 milliards d'euros pour un plafonnement à 50% et de 22,2 milliards d'euros pour un plafonnement à 30%, correspondant respectivement à 61% et 98% des besoins minimum en investissement dans la transition selon CDP. Le détail des calculs est disponible en annexe 4.

**157** Usine Nouvelle (2019) Combien coûte le changement climatique pour Airbus, L'Oréal et Total ? <https://www.usinenouvelle.com/article/combien-coute-le-changement-climatique-pour-airbus-l-oreal-et-total.N850510> Consulté le 10 juin 2020

**158** The Guardian (2019) Mark Carney tells global banks they cannot ignore climate change dangers [www.theguardian.com/environment/2019/apr/17/mark-carney-tells-global-banks-they-cannot-ignore-climate-change-dangers](http://www.theguardian.com/environment/2019/apr/17/mark-carney-tells-global-banks-they-cannot-ignore-climate-change-dangers) Consulté le 10 juin 2020.

**159** IEEFA (2019) BlackRock's Fossil Fuel Investments Wipe us 90 billion In Massive Investor Value Destruction : <http://ieefa.org/ieefa-report-blackrocks-fossil-fuel-investments-wipe-us90-billion-in-massive-investor-value-destruction/> Consulté le 10 juin 2020.

**160** Les Echos (2020) A mille lieues de l'économie réelle, la bourse signe son meilleur mois d'avril depuis longtemps <https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/a-mille-lieues-de-leconomie-reelle-la-bourse-signe-son-meilleur-mois-davril-depuis-longtemps-1200022>. Consulté le 10 juin 2020.

**161** Les Echos (2020) Les actions reviendront à leur niveau d'avant crise en septembre <https://investir.lesechos.fr/actionnaires/interview/les-actions-reviendront-a-leur-niveau-d-avant-la-crise-en-septembre-1899728.php>. Consulté le 10 juin 2020.

**162** Le Monde (2019) Saudi Aramco : la plus grosse introduction en bourse de l'histoire [https://www.lemonde.fr/economie/article/2019/12/06/saudi-aramco-la-plus-grosse-introduction-en-bourse-de-l-histoire\\_6021852\\_3234.html](https://www.lemonde.fr/economie/article/2019/12/06/saudi-aramco-la-plus-grosse-introduction-en-bourse-de-l-histoire_6021852_3234.html)



**163** Haynes and Boone LLP (2020) Oil Patch Bankruptcy Monitor, [https://www.haynesboone.com/-/media/files/energy\\_bankruptcy\\_reports/oil\\_patch\\_bankruptcy\\_monitor.ashx?la=en&hash=D2114D98614039A2D2D5A43A61146B13387AA3AE](https://www.haynesboone.com/-/media/files/energy_bankruptcy_reports/oil_patch_bankruptcy_monitor.ashx?la=en&hash=D2114D98614039A2D2D5A43A61146B13387AA3AE). Consulté le 10 juin 2020.

**164** Les Echos (2020) Coronavirus : Total se serre encore plus la ceinture [https://www.lesechos.fr/industrie-services/energie-environnement/coronavirus-total-se-serre-encore-plus-la-ceinture-1200471#utm\\_source=le%3Alec0f&utm\\_medium=click&utm\\_campaign=share-links\\_twitter](https://www.lesechos.fr/industrie-services/energie-environnement/coronavirus-total-se-serre-encore-plus-la-ceinture-1200471#utm_source=le%3Alec0f&utm_medium=click&utm_campaign=share-links_twitter)  
Consulté le 10 juin 2020.

**165** Reclaim Finance (2020) Quantitative Easing et climat : le sale secret de la Banque centrale européenne <https://reclaimfinance.org/site/2020/05/18/quantitative-easing-et-climat-le-sale-secret-de-la-banque-centrale-europeenne/>  
Consulté le 10 juin 2020.

**166** Novethic (2020) Face à la crise du Covid-19, les stratégies durables des entreprises sont payantes <https://www.novethic.fr/actualite/entreprise-responsable/isr-rse/face-a-la-crise-du-covid-19-les-strategies-durables-des-entreprises-sont-payantes-148420.html>. Consulté le 10 juin 2020.

**167** Les Echos (2020) Coronavirus : la gestion responsable tire son épingle du jeu <https://www.lesechos.fr/finance-marches/gestion-actifs/coronavirus-la-gestion-responsable-tire-son-epingle-du-jeu-1194677>. Consulté le 10 juin 2020.

**168** Les Echos (2020) L'ESG prouve sa résistance face à la crise du coronavirus <https://www.lesechos.fr/finance-marches/gestion-actifs/lesg-prouve-sa-resistance-face-a-la-crise-du-coronavirus-1203703>. Consulté le 10 juin 2020.

**169** I4CE (2018) op cit.

**170** Climate Disclosure Project (2019) op cit.

**171** McKinsey (2013) Focusing capital on the long term <https://www.mckinsey.com/featured-insights/leadership/focusing-capital-on-the-long-term>  
Consulté le 10 juin 2020.

**172** Les Echos (2020) Finance verte : Total visée par la première résolution climatique déposée par des investisseurs en France <https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/finance-verte-total-visee-par-la-premiere-resolution-climatique-deposee-par-des-investisseurs-en-france-1195033>. Consulté le 10 juin 2020.

**173** Le Monde (2020) Cette crise adresse un redoutable avertissement aux économistes [https://www.lemonde.fr/idees/article/2020/03/27/coronavirus-cette-crise-inedite-adresse-un-redoutable-avertissement-aux-economistes\\_6034592\\_3232.html](https://www.lemonde.fr/idees/article/2020/03/27/coronavirus-cette-crise-inedite-adresse-un-redoutable-avertissement-aux-economistes_6034592_3232.html)

**174** #noussomesdemain (2020), Pour un rebond de l'économie française par la transformation sociale et écologique, <https://noussomesdemain.com/> Consulté le 10 juin 2020.

**175** Institut Veblen (2019) Lettre Ouverte à Christine Lagarde <https://www.veblen-institute.org/Lettre-ouverte-a-Christine-Lagarde.html>. Consulté le 10 juin 2020.

**176** Les Echos (2020) Critères ESG : habillage ou réalité ? <https://www.lesechos.fr/patrimoine/placement/bourse-criteres-esg-habillage-ou-realite-1136700>  
Consulté le 10 juin 2020.





**OXFAM**  
France

Oxfam est une confédération internationale de 20 organisations qui, dans le cadre d'un mouvement mondial pour le changement, travaillent en réseau dans plus de 90 pays à la construction d'un avenir libéré de l'injustice qu'est la pauvreté. Pour de plus amples informations, veuillez contacter les différents affiliés ou visiter [www.oxfam.org](http://www.oxfam.org)

**Oxfam Amérique** ([www.oxfamamerica.org](http://www.oxfamamerica.org))

**Oxfam Australie** ([www.oxfam.org.au](http://www.oxfam.org.au))

**Oxfam-en-Belgique** ([www.oxfamsol.be](http://www.oxfamsol.be))

**Oxfam Brésil** ([www.oxfam.org.br](http://www.oxfam.org.br))

**Oxfam Canada** ([www.oxfam.ca](http://www.oxfam.ca))

**Oxfam France** ([www.oxfamfrance.org](http://www.oxfamfrance.org))

**Oxfam Allemagne** ([www.oxfam.de](http://www.oxfam.de))

**Oxfam Grande-Bretagne** ([www.oxfam.org.uk](http://www.oxfam.org.uk))

**Oxfam Hong Kong** ([www.oxfam.org.hk](http://www.oxfam.org.hk))

**Oxfam IBIS (Danemark)** ([oxfamibis.dk](http://oxfamibis.dk))

**Oxfam Inde** ([www.oxfamindia.org](http://www.oxfamindia.org))

**Oxfam Intermón (Espagne)** ([www.oxfamintermon.org](http://www.oxfamintermon.org))

**Oxfam Irlande** ([www.oxfamireland.org](http://www.oxfamireland.org))

**Oxfam Italie** ([www.oxfamitalia.org](http://www.oxfamitalia.org))

**Oxfam Mexique** ([www.oxfammexico.org](http://www.oxfammexico.org))

**Oxfam Nouvelle-Zélande** ([www.oxfam.org.nz](http://www.oxfam.org.nz))

**Oxfam Novib (Pays-Bas)** ([www.oxfamnovib.nl](http://www.oxfamnovib.nl))

**Oxfam Québec** ([www.oxfam.qc.ca](http://www.oxfam.qc.ca))

**Oxfam Afrique du Sud** ([www.oxfam.org.za](http://www.oxfam.org.za))

**KEDV (Oxfam Turquie)** ([www.kedv.org.tr](http://www.kedv.org.tr))

212	1.13	
212	1.33	+2.31
212	35	0.00
212	2.46	-0.81
1212	1.71	+9.62
1212	115	0.00
1212	4.86	0.00
11212	4.98	-0.40
11212	2.24	-4.27
11212	0.63	-5.91
11212	1.08	0.00
11212	3.26	-1.2
1213	26.5	+0.9