

## Annexe 1 :

# Méthodologie utilisée pour la récolte et le traitement des données ayant servi à l'étude sur l'évolution de la répartition de la valeur au sein du CAC 40 entre 2009 et 2018

A.	Introduction.....	2
B.	Périmètre.....	3
1.	Périmètre temporel .....	3
2.	Périmètre d'entreprises .....	3
•	Périmètre général.....	3
•	A propos des changements de périmètre de chaque entreprise .....	4
•	Périmètre pour l'analyse de la Valeur ajoutée .....	5
•	Décomposition sectorielle du périmètre d'entreprise .....	6
C.	Indicateurs bruts collectés pour chaque entreprise.....	7
1.	Liste des sources utilisées et des indicateurs bruts associés .....	7
•	Les documents de référence publiés chaque année par les entreprises (12 indicateurs collectés) .....	7
•	Base de données Orbis, déclinée sous le nom « Diane » pour la France (44 indicateurs collectés) .....	8
•	La lettre Vernimmen (1 indicateur collecté).....	10
•	Euronext (1 indicateur collecté) .....	10
•	Banque Mondiale .....	10
•	Echanges avec les entreprises .....	11
2.	Description détaillée de certains indicateurs clés.....	11
•	Versements aux actionnaires .....	11
•	Bénéfices net part du groupe .....	12
•	Dépenses de personnel et Salaires et Traitements .....	13
•	Rémunération du dirigeant .....	13
D.	Indicateurs calculés .....	14
1.	Détails des indicateurs calculés à l'échelle « micro » .....	14
•	Valeur ajoutée .....	14
•	Paiements aux fournisseurs.....	15
•	Salaires et traitements estimés .....	15
•	Indicateurs de décomposition du chiffre d'affaires et de la valeur ajoutée.....	16
•	Indicateurs liés au bilan .....	17
•	Autres ratios utilisés pour l'analyse.....	17
2.	Détails des indicateurs moyennés ou consolidés à l'échelle d'un regroupement d'entreprises.....	18
3.	Détail des indicateurs moyennés ou consolidés à l'échelle d'une période temporelle.....	20
4.	Détail des indicateurs calculés à l'échelle « macro ».....	21
E.	Précisions sur les traitements de données réalisés.....	22
1.	Unités et conversion .....	22
•	Devises utilisées et conversions en euros .....	22
•	Unité de mesure du nombre d'employés.....	22
•	Unité de mesure du "Nombre d'administrateur" et du "Nombre d'administrateurs salariés" .....	22
2.	Sélection des sources de données .....	23
F.	Constitution de la base de données .....	24
•	Collecte des données.....	24
•	Processus de vérification interne .....	29
•	Contre-vérification externe auprès des entreprises étudiées .....	29

## A. Introduction

Le présent rapport présente le résultat d'un travail d'analyse quantitative réalisé par l'équipe du Basic, en partenariat avec Oxfam.<sup>1</sup>

L'objectif de ce travail a été d'investiguer l'évolution dans le temps d'indicateurs économiques, relatifs au partage de la valeur au sein des entreprises du CAC40.

Ces indicateurs ont tout d'abord été collectés à l'échelle de chaque entreprise, la grande majorité d'entre eux provenant des états financiers publiés chaque année, comme par exemple : le chiffre d'affaires, les dépenses de personnel, les bénéfices, l'impôt sur les bénéfices, les dividendes... Un traitement de données a été réalisé afin de calculer certains indicateurs complémentaires à partir de ces informations de base : ratios, moyennes...

Sur la base de ces indicateurs par entreprise, une série additionnelle d'indicateurs a été calculée pour chaque entreprise, puis à l'échelle de certains regroupements, en particulier les secteurs associés à leurs activités principales : luxe, industrie & BTP, biens & services aux consommateurs...

Ce travail de récolte et de traitement de données a permis de constituer un « socle d'indicateurs » sur lequel a été menée l'analyse contenue dans le rapport de recherche du Basic. La présente note méthodologique détaille les choix méthodologiques qui ont été réalisés. Les données collectées et leur traitement sont mis à disposition des lecteurs désireux de les consulter et de les utiliser via le site <https://lebasic.com/cac40-2020/>.

---

<sup>1</sup> Elle fait suite à une étude publiée par Oxfam et Le Basic en 2018 intitulée "CAC 40 , des profits sans partages"

## B. Périmètre

### 1. Périmètre temporel

L'étude porte sur les données publiées par les entreprises ayant fait partie du CAC 40 pendant au moins 6 années sur la période 2009 – 2018.

2009 a été choisie comme année de début pour la période d'analyse.

Les normes comptables internationales (IFRS) permettant la comparabilité des entreprises entre elles n'ont été largement adoptées en Europe qu'en 2005, et les entreprises cotées en bourse n'ont obligation de les publier dans un document de référence annuel que depuis 2007 (pas d'obligation pour les entreprises non cotées). La période 2007-2008 a été écartée du périmètre car elle correspond à une dynamique significativement différente des entreprises du fait de la crise économique traversée ces deux années-là, qu'il conviendrait d'analyser à part. C'est pourquoi notre périmètre démarre en 2009, année de retour d'une dynamique de croissance.<sup>2</sup>

La fin de la période d'analyse a été fixée à 2018

Les données afférentes à l'année calendaires 2018 sont publiées durant le premier semestre 2019, à l'occasion des assemblées générales des entreprises. Les données de l'exercice 2019 ne sont encore pas intégralement publiées à la date de finalisation de la présente étude. C'est la raison pour laquelle notre périmètre d'analyse s'arrête à 2018.

Note : pour une entreprise, Pernod Ricard, la date de clôture des comptes n'est pas le 31 décembre, mais le 30 juin. Dans ce cas, les données de la dernière année d'analyse 2018 sont celles de l'exercice courant du 1<sup>er</sup> juillet 2018 au 30 juin 2019.

### 2. Périmètre d'entreprises

- **Périmètre général**

L'ambition initiale de l'étude est d'analyser la répartition de la valeur au sein des plus grandes entreprises françaises cotées en bourse, qui ont obligation de publier chaque année un document de référence contenant la majeure partie des données nécessaires à l'analyse.

Pour des raisons de temps et d'accessibilité des données, nous avons sélectionné les entreprises du CAC40, l'indice boursier des 40 plus grosses entreprises cotées à la bourse de Paris (qui ne sont pas nécessairement de droit français pour autant, comme en témoigne la présence dans le CAC40 d'Airbus et STMicroelectronics, de droit néerlandais, et de LafargeHolcim, de droit suisse).

Ces 40 entreprises sont considérées par le conseil scientifique d'Euronext - l'entreprise qui gère la bourse de Paris- comme étant les plus significatives, au regard de deux critères : le volume de transactions, et le secteur d'activité<sup>3</sup>. De ce fait, la composition du CAC 40 évolue "régulièrement", à

---

<sup>2</sup> Considérer l'année 2009 comme le début d'une tendance régulière peut porter à débat, cette année ayant été significativement dynamique, en réaction de rebond à la tendance des deux années précédentes. Aussi, nous avons réalisé certaines analyses de l'étude sur la période 2010→2018 en plus de 2009→2018. Il apparaît que ces deux périmètres expriment globalement des tendances similaires.

<sup>3</sup> <https://www.economie.gouv.fr/facileco/cac-40#>

savoir environ deux ou trois fois par an. Sur la durée de notre étude 2009-2018, 57 entreprises différentes ont été au moins quelques années présents dans l'indice du CAC40.

Par souci d'obtenir un périmètre d'entreprises qui soit stable entre 2009 et 2018, et donc éviter le biais de composition qu'aurait engendré le fait de prendre pour chaque année un panel de sociétés différentes en fonction de la structure du CAC 40, nous avons sélectionné 40 entreprises au sein des 57 qui ont fait partie de l'indice entre 2009 et 2018. Pour sélectionner ces 40 entreprises, nous avons identifié combien de temps elles ont fait partie du CAC 40 sur les 10 ans de notre périmètre, et choisi de retenir celles qui y ont été pendant au moins 6 années.

Sur l'ensemble de notre échantillon :

- 30 entreprises ont fait partie de l'indice CAC 40 pendant 10 années sur les 10 étudiées
- 2 entreprises ont fait partie de l'indice pendant 9 années sur les 10 étudiées
- 2 entreprises ont fait partie de l'indice pendant 8 années sur les 10 étudiées
- 3 entreprises ont fait partie de l'indice pendant 7 années sur les 10 étudiées
- 3 entreprises ont fait partie de l'indice pendant 6 années sur les 10 étudiées

Nous avons analysé les données de ces 40 entreprises sur toute la période de 2009 à 2018, y compris pour les années où elles n'ont pas été dans l'indice (par exemple pour PSA, nous avons inclus la période 2012-2015 pendant laquelle l'entreprise est sortie du CAC 40).

Les 40 entreprises de l'échantillon			
Accor	Crédit Agricole	Michelin	Schneider Electric
Air liquide	Danone	Nokia	Société Générale
Airbus	EDF	Orange	Solvay
Alstom	Engie	Pernod Ricard	STMicroelectronics
Arcelor	Essilor	PSA	Technip
Axa	Kering	Publicis	Total
BNP	L'Oréal	Renault	Unibail Rodamco
Bouygues	Lafarge	Safran	Veolia
Capgemini	Legrand	Saint Gobain	Vinci
Carrefour	LVMH	Sanofi	Vivendi

#### • A propos des changements de périmètre de chaque entreprise

La majeure partie des entreprises étudiées réalisent régulièrement des opérations de croissance externe, c'est-à-dire des rachat d'autres entreprises, mais aussi parfois des cessions de filiales. Ces modifications de périmètre d'activité, qui se reflètent sur les données financières des entreprises (par exemple, une hausse marquée du chiffre d'affaires), influent logiquement sur l'analyse que nous pouvons en faire. Nous avons fait le choix de ne pas essayer de corriger les données collectées de ces variations.

La première raison est la complexité du traitement de données qu'il faudrait pouvoir réaliser : si certaines opérations majeures de fusion-acquisition ou de revente font l'objet de publications détaillées, un grand nombre de plus petites opérations ne sont que très peu documentées et les informations nécessaires au retraitement de données ne sont pas accessibles de l'extérieur de l'entreprise.

La seconde raison, plus fondamentale, est que ces modifications de périmètre font partie intégrante de la vie des entreprises concernées, influent significativement sur leur répartition de la valeur, voire sont des « outils » pour influencer cette répartition (choix stratégiques d'externalisation ou d'internalisation de fournisseurs, cessions des branches les moins profitables ...). Corriger les données de ces événements aurait donc pour conséquence d'exclure de l'analyse tout un pan de la dynamique économique et de répartition de valeur des entreprises.

Concrètement, nous nous sommes basés dans la plupart des cas<sup>4</sup> sur les données publiées à la clôture de chaque exercice comptable et qui portent sur le périmètre de l'exercice écoulé. Nous n'avons pas utilisé, sauf exception, les données "retraitées" que les entreprises publient parfois sur des exercices antérieurs après des changements de périmètre d'activité importants.

Les données que nous avons récolté et analysé reflètent donc le périmètre variable des activités des entreprises de notre échantillon. Les changements les plus importants sur la période 2009-2018 concernent les sociétés suivantes (en gras/italique l'entreprise dont nous collectons les données avant l'événement cité) :

- la cession d'Accor Invest par ***Accor***, en 2018
- la scission de ***Accor*** et de Edenred, en 2010
- la revente d'une partie du capital de Suez Environnement Company par ***Engie*** en 2013
- la fusion de ***Essilor*** et de Luxottica, en 2018
- la fusion de ***Lafarge*** et Holcim en 2017
- la fusion de ***Alcatel-Lucent*** et de Nokia en 2016
- le rachat de Westfield par ***Unibail-Rodamco*** en 2018
- le rachat de Havas par ***Vivendi***

### • Périmètre pour l'analyse de la Valeur ajoutée

Le calcul et l'analyse de la valeur ajoutée n'a pu être réalisé sur l'échantillon complet de 40 entreprises détaillées précédemment car 5 d'entre elles - Société Générale, Crédit Agricole, AXA, BNP Paribas, et Unibail Rodamco - du fait de leur activité financière (bancaire, assurance, et immobilier), ont des structures de comptes et une activité significativement différentes des 35 autres qui sont dites « non-financières »

Le périmètre d'analyse de la valeur ajoutée porte donc sur ces 35 entreprises, à l'exclusion des 5 sociétés dites « financières ».

---

<sup>4</sup> "Au maximum", car la publication de données retraitées peut se produire pour d'autres raisons que des changements de périmètre, comme par exemple la modification d'une norme comptable. Aussi, nous avons ponctuellement utilisé des données retraitées quand elles rendaient plus pertinentes la comparabilité des indicateurs d'un exercice sur l'autre.

- **Décomposition sectorielle du périmètre d'entreprise**

Pour certaines parties de notre analyse, nous avons observé les tendances par secteur d'activité. Pour ce faire, nous avons utilisé les regroupements sectoriels issus de l'étude annuelle sur le CAC 40 menée par les cabinets EY et Ricole-Lasteyrie<sup>5</sup>, à savoir :

- Banque et Assurance : Axa, Crédit Agricole, BNP, Société Générale, Unibail Rodamco
- Biens et services aux consommateurs : Accor, Danone, Pernod Ricard, Sanofi, Carrefour
- Energie, matière première, et service aux collectivités : Veolia, Total, Technip, EDF, Engie
- Industrie et BTP : Michelin, Arcelor, Alstom, Air liquide, Airbus, Essilor, Bouygues, Renault, Legrand, Vinci, Solvay, PSA, Lafarge, Schneider Electric, Safran, Saint Gobain
- Luxe : L'Oréal, Kering, LVMH
- Technologie, médias, et télécoms : STMicroelectronics, Publicis, Orange, Nokia, Vivendi, Capgemini

---

<sup>5</sup> EY, et Ricole-Lasteyrie. « Profil Financier du CAC 40 - 13eme Edition », 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).

## C. Indicateurs bruts collectés pour chaque entreprise

La section ci-dessous détaille les indicateurs bruts qui ont été collectés pour chacune des entreprises de notre périmètre (dans les cas où le nom français d'un indicateur était peu parlant, nous avons préféré utiliser leur nom anglais).

### 1. Liste des sources utilisées et des indicateurs bruts associés

Notre travail de collecte de données a mobilisé 6 sources différentes présentées ci-après.

La grande majorité<sup>6</sup> des indicateurs bruts financiers que nous avons collecté sont normalisés par les normes IFRS. Ces normes, adoptées en Europe depuis 2005, permettent une comparabilité des entreprises (d'une année sur l'autre et d'une entreprise sur l'autre). Pour mieux comprendre comment interpréter ces indicateurs, nous avons utilisé comme ressource bibliographique les standards IFRS.

- **Les documents de référence publiés chaque année par les entreprises (12 indicateurs collectés)**

Les documents de référence sont des documents annuels que les entreprises cotées en bourse à Paris ont obligation de publier depuis 2007. Ils contiennent diverses informations, parmi lesquels :

- les états financiers de l'entreprise (périmètre consolidé au format IFRS)
- des données sur les ressources humaines
- des données sur l'actionnariat
- des données sur la gouvernance, dont les éléments de rémunération des dirigeants, et la composition du conseil d'administration

Comme son nom l'indique, ce document, dont les destinataires premiers sont les actionnaires de l'entreprise, constitue la source de données de référence pour analyser l'activité annuelle des entreprises, et la validité des données qui y sont publiées fait l'objet d'un contrôle rigoureux. Ces documents sont publics et accessibles sur le site des entreprises ou sur le site de l'Autorité des Marchés Financiers<sup>7</sup>.

Nous avons utilisé ces documents pour collecter les indicateurs suivants :

- *Informations sur le compte de résultat des entreprises :*
  - *Bénéfices part du groupe,*
  - *Chiffre d'affaires,*
  - *Dépenses de personnel,*
  - *Salaires et traitements,*
  - *Dépréciations et amortissements,*
  - *Impôts payés (impôts sur les bénéfices)*

---

<sup>6</sup> Exception faite de Salaires et traitements, Versements aux actionnaires, Rémunération du dirigeant.

<sup>7</sup> Accessible via <https://bdif.amf-france.org/Recherche-avancee?formId=BDIF>, type de recherche " Base des décisions et informations financières (BDIF)", cocher "Accès par société", puis nom de l'entreprise, cocher à gauche "Document de référence".

- *Autres informations :*
  - *Nombre d'employés,*
  - *Versement aux actionnaires,*
  - *Dividende par action,*
  - *Rémunération du dirigeant,*
  - *Nombre de membres du Conseil d'Administration,*
  - *Nombre de salariés administrateurs*

### **Méthodologie de collecte**

Les données ont été collectées à la main dans chaque Document de référence pertinent.

Voici quelques remarques sur le processus de collecte manuelle :

- Une partie importante des données (environ les trois-quarts) avaient déjà été collectées pour l'étude réalisée par Oxfam et le Basic en 2018
- Pour chaque donnée collectée, nous avons tracé le document précis utilisé, la page, et le "label" de la donnée, c'est-à-dire le texte/l'intitulé qui décrit la donnée. Cette traçabilité est mise à disposition des lecteurs dans la base de données que nous publions de manière séparée.
- Comme les données publiées dans chaque document de référence concernent l'exercice écoulé ainsi que celui qui précède, il est arrivé, pour des raisons de temps disponible, que nous collections les données de 2 exercices consécutifs dans le même document (par exemple les données de 2013 et 2014 dans le document de référence de 2014). Les données en question sont dans la grande majorité des cas identiques à celle publiées par l'entreprise dans son document de référence de l'année précédente (elles peuvent différer à la marge pour corriger une erreur, prendre en compte un changement de normes comptables ou de périmètre d'activité par exemple).
- Cette collecte de données manuelle a été un travail chronophage et fastidieux, susceptible de contenir des erreurs de saisies. Aussi, nous avons mené un travail important de vérification des données ainsi collectées :
  - nous avons recoupé les données issues des documents de référence avec celles de la base Orbis (voir ci-dessous) afin d'identifier les incohérences éventuelles,
  - nous avons également envoyé les données brutes collectées à chaque entreprise concernée pour vérification et validation.

- **Base de données Orbis, déclinée sous le nom « Diane » pour la France (44 indicateurs collectés)**

La base de données internationale Orbis<sup>8</sup>, dont la déclinaison française est connue sous le nom de Diane, est une base de données commercialisée par l'entreprise Bureau Van Dijk, filiale de l'agence de notation financière internationale Moody's. Cette base de données rassemble des dizaines d'indicateurs économiques et financiers (et au-delà) concernant la plupart des entreprises à travers le monde (dont les 40 sociétés de notre périmètre d'étude), qui sont collectés auprès de nombreuses sources différentes (dont les documents de référence) et consolidés par des analystes.

Nous avons utilisé cette base de données pour collecter les indicateurs suivants :

---

<sup>8</sup> Plus précisément, les données que nous utilisons proviennent du service Osiris

- *Informations sur le compte de résultat des entreprises*
  - *Dépenses de personnel,*
  - *Bénéfices net part du groupe,*
  - *Chiffre d'affaires,*
  - *Dépréciations et amortissements,*
  - *Charges financières,*
  - *Impôts payés,*
  - *Amortissement du capital corporel,*
  - *Revaluation du capital corporel,*
  - *Amortissement du capital incorporel,*
  - *Réévaluation du capital incorporel,*
  - *Depletion,*
  - *Impairment of Asset Subject to Depletion,*
  - *Produit financier,*
- *Informations sur le passif des entreprises*
  - *Total Debt,*
  - *Total Long Term Debt,*
  - *Total Short Term Debt,*
  - *Net Debt,*
  - *Partie courante de la dette à long-terme,*
  - *Dette long-terme,*
  - *Dette Fournisseurs,*
  - *Autre passif courant,*
  - *Autre passif non courant,*
  - *Capital social,*
  - *Primes d'émission,*
  - *Actions propres,*
  - *Réévaluation des réserves,*
  - *Reste du bénéfice,*
  - *Réserves,*
  - *Passif et capitaux propres*
- *Informations sur le passif des entreprises*
  - *Buildings,*
  - *Plant & Machinery,*
  - *Transportation Equipment,*
  - *Leased Assets,*
  - *Other Property Plant & Equipment,*
  - *Other Intangibles,*
  - *Exploration,*
  - *Investments,*
  - *Long Term Associated Companies,*
  - *Net Assets*
- *Autres informations*
  - *Nombre d'employés,*
  - *Ordinary dividends,*
  - *Dividende par action,*
  - *Enterprise Value*

### **Méthodologie de collecte**

Les données achetées au Bureau Van Dijk ont été fournies sous la forme de 40 fichiers Microsoft Excel®, un par entreprise, contenant les données au format IFRS de l'entreprise pour chaque année depuis 2007.

### **Mise à disposition des données**

Pour des raisons de confidentialité des données provenant de la base Orbis, les indicateurs bruts issus de cette source (qui concernent chaque entreprise considérée individuellement) ne sont pas rendus publics. Seuls sont publiés les indicateurs calculés à partir de données Orbis (et d'autres données collectées) à l'échelle de regroupements d'entreprises.

- **La lettre Vernimmen (1 indicateur collecté)**

Vernimmen est un livre de finance d'entreprise mis à jour chaque année par Pascal Quiry et Yann Le Fur, professeurs à HEC Paris. En plus de ce livre, ils réalisent une lettre d'information mensuelle commentant l'actualité de la finance d'entreprise (et au-delà)<sup>9</sup>. Chaque année depuis plus de 15 ans, la lettre de janvier fait le point sur les dividendes et rachats d'actions pratiqués par les entreprises du CAC 40. Ce sont ces données que nous utilisons pour constituer l'indicateur "Versements aux actionnaires".

### **Méthodologie de collecte**

Nous avons utilisé les Lettre Vernimmen publiée chaque année (format PDF) en janvier de chaque année<sup>10</sup>. Pour les entreprises de notre périmètre qui sont sorties du CAC 40 certaines années, l'indicateur "Versements aux actionnaires" n'est pas disponible dans la lettre Vernimmen et nous avons reproduit au mieux leur méthodologie (pour plus de détails, voir la section sur cet indicateur dans la partie 2. suivante).

- **Euronext (1 indicateur collecté)**

Nous avons utilisé le portail d'Euronext<sup>11</sup>, la place de marché du CAC 40, pour obtenir les données de cours de bourse des actions des entreprises de notre périmètre.

### **Méthodologie de collecte**

Nous avons téléchargé 40 fichiers CSV, un par entreprise, correspondant aux historiques de cours de bourse des actions de 40 entreprises de notre périmètre.

- **Banque Mondiale**

Il a parfois été nécessaire de réaliser des conversions de devises pour exprimer l'ensemble des indicateurs en euros. Dans ces situations, nous avons privilégié à chaque fois que c'était possible les taux de conversion de devises publiés dans les documents de référence des entreprises concernées,

---

<sup>9</sup> Accessible via : [https://www.vernimmen.net/Lire/Lettre\\_Vernimmen.php](https://www.vernimmen.net/Lire/Lettre_Vernimmen.php)

<sup>10</sup> Exemple pour 2018 : [http://www.vernimmen.net/Lire/Lettre\\_Vernimmen/Lettre\\_155.html](http://www.vernimmen.net/Lire/Lettre_Vernimmen/Lettre_155.html)

<sup>11</sup> Accessible via : <https://live.euronext.com/>

utilisés pour la consolidation de leurs comptes. Dans les rares cas où cette donnée n'était pas disponible, nous avons utilisé les taux de change annuels publiés par la Banque Mondiale<sup>12</sup>.

- **Echanges avec les entreprises**

Notre processus de travail nous a amené à échanger avec les entreprises de notre périmètre sur les données que nous avons utilisées les concernant. Dans certains cas, cela a occasionné des corrections que nous avons intégrées à notre base de données. Dans la grande majorité des cas, ces corrections nous ont amené à utiliser d'autres données issues des documents de référence que celle que nous avons utilisées initialement, et, seulement dans de très rares cas, des données non publiées dans les documents de référence.

*Note : certains indicateurs sont mentionnés dans plusieurs sources de données différentes. En effet, nous avons choisi de collecter un certain nombre d'indicateurs dans plusieurs sources indépendantes les unes des autres, quand cela était possible et que cela nous a semblé pertinent, afin d'assurer la robustesse de notre jeu de données. Cela nous a également permis de sélectionner, quand c'était possible, la source de données la plus fiable pour construire les indicateurs calculés. Pour plus de détails, voir l'une des étapes du traitement de données précisées dans la partie suivante.*

## 2. Description détaillée de certains indicateurs clés

- **Versements aux actionnaires**

Nous appelons "Versements aux actionnaires" l'ensemble des paiements de l'entreprise à ses actionnaires. Ces versements peuvent être de trois natures différentes :

- Le dividende ordinaire, versé annuellement (ou parfois trimestriellement)
- Le dividende exceptionnel, qui, comme son nom l'indique, n'est versé que les années exceptionnelles, généralement, lorsqu'il y a un bénéfice ne découlant pas des opérations ordinaires, comme par exemple lors de la vente d'un actif.
- Le rachat d'actions

Ces trois types de versements sont les composantes clés qui sont calculées dans la lettre Vernimmen publiée en janvier de chaque année et qui fait le point sur les versements aux actionnaires des entreprises du CAC 40. Cette publication faisant référence pour les acteurs de la finance d'entreprise, nous avons donc choisi de l'utiliser comme source principale d'information pour l'indicateur « Versements aux actionnaires ».

Plusieurs considérations méthodologiques sont importantes pour comprendre le contenu de cet indicateur :

- D'un point de vue temporel, la lettre Vernimmen publiée en janvier d'une année (par exemple 2019) fournit les données relatives aux "Versements aux actionnaires" effectués par les entreprises du CAC 40 l'année précédente (dans notre exemple 2018). Ces versements sont donc dus au titre de l'exercice antérieur (donc 2017 toujours dans notre exemple). Dans notre

---

<sup>12</sup> Accessible via : <https://donnees.banquemondiale.org/>

étude, à l'image de ce que fait Vernimmen, nous avons choisi d'affecter ces versements à l'année où ils ont été effectués (2018 dans notre exemple), et non à l'année précédente qui sert en partie de référence pour calculer leur montant<sup>13</sup>.

- Le dividende ordinaire est parfois versé en (en partie) en actions. La question de leur prise en compte dans les versements aux actionnaires soulève des débats entre experts<sup>14</sup>. Nous avons choisi de les comptabiliser comme partie intégrante des versements aux actionnaires.
- Le rachat d'actions consiste, pour une entreprise, à racheter à ses actionnaires ses propres actions (appelées "actions propres"). Cette opération peut répondre à des motivations différentes, comme par exemple la stabilisation du cours de bourse, la relation de l'actionnariat, ou la restitution de liquidités aux actionnaires. C'est une opération fortement régulée, et chaque opération de rachat d'actions par une entreprise doit faire l'objet d'une déclaration auprès de l'AMF. Ce sont ces déclarations qui permettent le calcul du total de rachats d'actions par l'entreprise durant un exercice.

Au-delà de ces considérations, notre choix de périmètre d'entreprises – i.e. les sociétés ayant fait partie du CAC 40 pendant au moins 6 années entre 2009 et 2018 – implique que les données calculées par Vernimmen ne sont pas disponibles pour certaines entreprises et certaines années. En effet, Vernimmen ne publie les versements aux actionnaires que pour les entreprises présentes dans le CAC 40 pendant l'année écoulée. Aussi, il nous manquait 27 points de données concernant cet indicateur (sur un total de 400). Nous avons donc collecté les données nécessaires nous-même dans les Documents de référence des entreprises concernées, constatant ainsi la difficulté de reconstitution de cet indicateur. Pour ce faire, nous avons utilisé les sections suivantes des documents de référence :

- Politique de distribution des dividendes<sup>15</sup>
- Variations des capitaux propres
- Tableau des flux de trésorerie
- Déclaration des opérations de rachats d'actions

## • Bénéfices net part du groupe

Les entreprises déclarent deux indicateurs proches : le "Bénéfice net part du groupe", et le "Bénéfice net ensemble du groupe".

Le second est par construction légèrement plus élevé car il prend en compte l'ensemble des bénéfices qui sont réalisés par les filiales du groupe, même quand la société-mère n'en n'est pas le seul actionnaire (une partie des bénéfices de ces filiales étant dans les faits reversée aux autres actionnaires minoritaires).

En contrepoint, le Bénéfice net part du groupe ne consolide les bénéfices réalisés par les filiales qu'au prorata de la part du capital détenu par la société-mère.

---

<sup>13</sup> Il est tout aussi intéressant de comparer les versements aux actionnaires effectués une année N au Bénéfice net de l'année N-1 (qui sert en partie de base pour calculer leur montant) qu'au Bénéfice net de l'année N. Nous avons donc utilisé les 2 méthodes de calcul pour estimer le « pay-out ratio » (c'est-à-dire le ratio entre les versements aux actionnaires et le Bénéfice net), et nous avons constaté qu'ils illustraient une dynamique similaire.

<sup>14</sup> Pour illustration, après les avoir longtemps considérés comme faisant partie, les auteurs de Vernimmen ne les ont pas comptabilisés dans leur dernière édition (qui concerne, précisons-le, la donnée de 2019, hors de notre périmètre donc), pour la raison que si les actions sont finalement rachetées par l'entreprises, cela engendre un double comptage.

<sup>15</sup> Dans les cas où seul le dividende par action était publié, nous utilisons la publication du "Résultat net par action" pour identifier le nombre d'actions en circulation comptablement utilisé, ou alors la description du capital social.

Les deux indicateurs sont intéressants pour l'analyse de la répartition de valeur :

- Le Bénéfice net ensemble du groupe est pertinent pour l'analyse du chiffre d'affaires ou de la valeur ajoutée, car ces deux indicateurs sont calculés sur le périmètre "Ensemble du groupe".
- Le Bénéfice net part du groupe est pertinent pour l'analyse des versements aux actionnaires (car ces derniers concernent la société-mère, et non l'ensemble des actionnaires de l'ensemble des filiales).

Pour des raisons de ressources temporelles limitées, il n'a pas été possible de collecter systématiquement les deux indicateurs, nous avons donc choisi de collecter et d'utiliser dans notre étude l'indicateur "Bénéfice net part du groupe".

### • **Dépenses de personnel et Salaires et Traitements**

Nous utilisons pour notre analyse les deux indicateurs publiés par les entreprises relatifs aux rémunérations des employés :

- les "Salaires et Traitements", qui incluent les éléments de salaire et primes, en brut c'est-à-dire y compris les cotisations payées par les salariés
- les "Dépenses de personnel" qui correspondent à l'indicateur précédent auquel sont ajoutées les cotisations patronales.

Si ce dernier indicateur de "Dépenses de personnel" est systématiquement publié par les entreprises, ce n'est pas le cas de celui de "Salaires et Traitements".

Pour estimer le niveau de salaire moyen dans chaque entreprise, nous avons donc procédé à des estimations quand ce dernier indicateur manquait, selon la méthode détaillée détaillé dans le chapitre E qui suit.

### • **Rémunération du dirigeant**

L'indicateur de rémunération du dirigeant pour une année N inclut l'ensemble des éléments attribués au titre de cette même année (et qui peuvent parfois être versés en partie sur les années qui suivent), à savoir :

- Les rémunérations en numéraire dues au titre de l'exercice,
- la valorisation des options attribuées au cours de l'exercice,
- la valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice.

Cette comptabilisation est réalisée et publiée par les entreprises conformément aux recommandations du code de gouvernement d'entreprises des sociétés cotées AFEP/MEDEF. Les données que nous avons collectées correspondent aux montants votés/décidés chaque année en Assemblée Générale. Leur paiement est souvent étalé sur plusieurs années.

## D. Indicateurs calculés

Pour les besoins de l'étude, nous avons également calculé des indicateurs sur la base des données brutes détaillées au chapitre précédent, chacune d'entre elles se rapportant à une entreprise et une année donnée.

Nous distinguons quatre types d'indicateurs calculés :

- les indicateurs calculés à l'échelle « micro » : il s'agit d'indicateurs calculés pour une entreprise donnée et une année donnée.
- les indicateurs moyennés ou consolidés à l'échelle d'un regroupement d'entreprises, pour un indicateur donné et une année donnée. *Dans notre cas, le groupe d'entreprise peut être un des deux périmètres généraux (40 entreprises et 35 entreprises), ou bien un groupe sectoriel.*
- Les indicateurs moyennés ou consolidés à l'échelle d'une période temporelle plus large qu'une année, pour un indicateur donné et une entreprise donnée. *Dans notre cas, la période temporelle est systématiquement 2009 → 2018*
- Les indicateurs calculés à l'échelle « macro » : il s'agit d'indicateurs calculés pour un regroupement d'entreprises, et sur une période temporelle supérieure à une année (dans notre cas systématiquement 2009-2018).

### 1. Détails des indicateurs calculés à l'échelle « micro »

#### • Valeur ajoutée

La valeur ajoutée d'une entreprise est définie comme étant la différence entre son chiffre d'affaires et le coût des produits qu'elle achète à d'autres entreprises (fournisseurs). Il y a plusieurs façons possibles de la calculer sur la base des données comptables disponibles.

Comptes tenus des données dont nous disposons, nous avons utilisé la formule suivante :

#### ***Valeur ajoutée***

$$= \text{Bénéfice net} + \text{Impôts sur le revenu} + \text{Frais financiers} \\ + \text{Amortissement et Dépréciation} + \text{Dépenses de personnel}$$

Note : L'indicateur de Bénéfice net utilisé est le Bénéfice net "part du groupe" que nous avons choisi de collecter systématiquement afin de pouvoir le comparer aux versements aux actionnaires (cf. chapitre précédent pour plus de détails). Le Bénéfice net "ensemble du groupe" n'a pas pu être utilisé car il n'a pas été collecté de manière systématique par manque de temps disponible. Cet indicateur aurait été plus cohérent avec les autres valeurs sommées dans la formule ci-dessus (car ces dernières concernent l'ensemble du groupe), mais les différences peuvent être considérées comme négligeables sur le résultat final du calcul de la valeur ajoutée du fait de la part assez faible qu'y représente le Bénéfice net.

- **Paievements aux fournisseurs**

La somme des paiements aux fournisseurs n'est ni publiée dans les documents de référence des entreprises, ni présente directement dans la base de données Orbis (un indicateur proche est le « Cost of Goods Sold » qui n'est pas systématiquement renseigné et n'a pas exactement le même contour). Nous avons donc calculé cet indicateur de paiements aux fournisseurs pour chaque entreprise de notre périmètre et chaque année entre 2009 et 2018 à partir de la valeur ajoutée décrite précédemment. La formule utilisée est la suivante : Paiements aux fournisseurs = Chiffre d'affaires – Valeur ajoutée

- **Salaires et traitements estimés**

Un nombre important d'entreprise de notre échantillon ne publie pas de données sur les salaires et traitements. Ce n'est en effet pas obligatoire, à la différence des données des dépenses de personnel.

Pour mémoire, la différence entre l'indicateur « Dépenses de personnel » et l'indicateur « Salaires et traitements » est que ce dernier ne prend pas en compte les cotisations patronales.

Cependant, l'indicateur salaires et traitements est intéressant pour le calcul du salaire moyen, dont nous avons comparé l'évolution par rapport à celle du dirigeant au sein de chaque entreprise.

Pour pallier ce problème, nous avons choisi d'estimer les salaires et traitements pour les entreprises ne publiant pas cette donnée, à l'aide du ratio  $\frac{\text{Salaires et traitements}}{\text{Dépenses de personnel}}$  calculable pour les autres entreprises qui déclarent ces 2 informations.

Sur les entreprises qui publient ces deux indicateurs, nous avons observé :

- Que, pour une entreprise donnée, ce ratio  $\frac{\text{Salaires et traitements}}{\text{Dépenses de personnel}}$  est a peu près stable dans le temps
- Que ce ratio  $\frac{\text{Salaires et traitements}}{\text{Dépenses de personnel}}$  était une fonction décroissante de la valeur des dépenses de personnel par employé ( $\frac{\text{Dépenses de personnel}}{\text{Nombre d'employés}}$ ), en effet, plus le salaire est élevé, plus les cotisations patronales représentent une part importante de la dépense totale de l'employeur

Nous avons donc procédé à une régression linéaire sur les 183 points de données disponibles afin d'estimer, pour chaque entreprise, la valeur du ratio  $\frac{\text{Salaires et traitements}}{\text{Dépenses de personnel}}$  en fonction de la valeur de  $\frac{\text{Dépenses de personnel}}{\text{Nombre d'employés}}$  moyenne temporelle.

Nous avons obtenu la formule suivante, qui a été appliquée ensuite à chaque entreprise dont l'indicateur de salaires et traitements était manquant :

$$\text{Ratio}_{\text{estimé}} = 0.811 - 0.00000103 \times \frac{\text{Dépense de personnel}}{\text{Nombre d'employé}} \text{ moyenne temporelle}$$

L'application de cette formule aux 40 entreprises du périmètre nous a donné des valeurs de  $\text{Ratio}_{\text{estimé}}$  allant de 0.70 à 0.79.

Une fois calculé ce ratio, nous avons pu calculer les point de données manquants. Nous avons ainsi obtenu pour chaque entreprise une valeur pour l'indicateur de salaires et traitements, sur la base de l'un des 3 cas de figures suivants :

- Cas 1 : si l'entreprise déclare chaque année ses dépenses de personnel et les salaires et traitements qu'elle a versés
  - ➔ Nous avons utilisé la donnée salaires et traitements déclarée par l'entreprise  
*12 entreprises correspondent à ce cas : Arcelor, AXA, BNP, Capgemini, Crédit Agricole, LVMH, Michelin, Orange, Sanofi, Société Générale, Vivendi, Technip*
  
- Cas 2 : si l'entreprise déclare les deux données, dépenses de personnel et salaires et traitements, pour au moins une année sur les 10 de notre périmètre d'analyse (mais pas pour toutes) :
  - ➔ Nous avons calculé pour chaque année où cela était possible, le ratio  $\frac{\text{Salaires et traitements}}{\text{Dépenses de personnel}}$ , puis la moyenne de ce ratio dont nous nous sommes servis pour estimer les salaires et traitements sur les années manquantes en utilisant la formule de calcul suivante :  
 **$\text{Salaires et traitements}_{\text{estimé}} = \text{ratio}_{\text{années disponibles}} \times \text{Dépenses de personnel}$**   
*8 entreprises correspondent à ce cas : Kering, Nokia, Publicis, Safran, Solvay, Total, Valeo, Vinci*
  
- Cas 3 : si l'entreprise ne déclare jamais de « Salaires et Traitements »  
Nous avons calculé pour l'entreprise concernée, et pour chaque année de la période d'analyse, l'indicateur « Dépenses de personnel » / « Nombre d'employés ». Nous avons ensuite calculé la moyenne de cet indicateur pour toutes les années de 2007 à 2018, puis nous avons utilisé ce ratio moyen afin d'estimer les salaires et traitements sur les années manquantes via la formule de régression linéaire précédemment :

$$\text{ Salaire et traitement}_{\text{estimé}} = \text{ratio} \times \text{Dépense de personnel}$$

*20 entreprises correspondent à ce cas de figure : Accor, Air Liquide, Airbus, Alstom, Bouygues, Carrefour, Danone, Edf, ENGIE, Essilor, Lafarge, Legrand, L'Oréal, Renault, Saint Gobain, STMicroelectronics, Suez, Unibail, Vallourec, Veolia*

## • Indicateurs de décomposition du chiffre d'affaires et de la valeur ajoutée

Afin d'analyser la décomposition respective du chiffre d'affaires et de la valeur ajoutée des entreprises de notre périmètre pour chaque année entre 2009 et 2018, nous avons calculé 13 indicateurs de ratio, définis comme la division simple entre deux autres indicateurs :

- au numérateur, des indicateurs bruts ou calculés relatifs au compte de résultat des entreprises qui correspondent à leurs principaux soldes intermédiaires de gestion,
- au dénominateur, soit le chiffre d'affaires, soit la valeur ajoutée (définie précédemment)

Ces indicateurs utilisés pour l'analyse sont les suivants :

Ratios pour l'analyse du chiffre d'affaires pour chaque entreprise et chaque année entre 2009 & 2018 :

- Paiements aux fournisseurs / Chiffre d'Affaires,
- Dépenses de personnel / Chiffre d'Affaires,
- Dépréciation et Amortissement / Chiffre d'Affaires,
- Impôts sur les bénéfices / Chiffre d'Affaires,
- Charges financières / Chiffre d'Affaires, Bénéfices net part du groupe / Chiffre d'Affaires,
- Versements aux actionnaires / Chiffre d'Affaires.

*Note sémantique : dans la suite du document, cette liste d'indicateurs est appelée "Groupe SIG+" (pour Soldes Intermédiaires de Gestion)*

Ratios pour l'analyse de la valeur ajoutée pour chaque entreprise et chaque année entre 2009 & 2018 :

- Dépenses de personnel / Valeur ajoutée,
- Dépréciation et Amortissement / Valeur ajoutée,
- Impôts sur les bénéfices / Valeur ajoutée,
- Charges financières / Valeur ajoutée,
- Bénéfices net part du groupe / Valeur ajoutée,
- Versements aux actionnaires / Valeur ajoutée.

- **Indicateurs liés au bilan**

Nous avons calculé 5 indicateurs liés au bilan actif-passif des entreprises étudiées, qui résultent de sommes et/ou de soustractions entre plusieurs indicateurs bruts détaillés au chapitre D. précédent.

Ces indicateurs sont les suivants :

- Capitaux propres = Capital social + Prime d'émission + Réserves + Réévaluation des réserves + Actions propres + Reste des bénéfices
- Passif (sans fournisseur) = Passif courant + Passif non courant - Fournisseur
- Apports actionnaires = Capital social + Prime d'émission

- **Autres ratios utilisés pour l'analyse**

De manière similaire aux ratios de décomposition du chiffre d'affaires et de la valeur ajoutée, une série de 5 autres ratios résultant de la division simple entre deux indicateurs bruts ou calculés ont été utilisés pour l'analyse.

Ils ont été calculés pour chaque entreprise de notre périmètre et chaque année entre 2009 et 2018.

Leur liste est la suivante

- "Ecart de salaires" = Rémunération du dirigeant / Salaire moyen
- "Pay-out ratio" = Versements aux actionnaires / Bénéfice net part du groupe
- "Coût des capitaux propres" = Versements aux actionnaires / Capitaux propres
- Versements aux actionnaires / Apport actionnaires
- "Coût de l'endettement" = Charges financières / Passif (sans fournisseur)

Enfin, un dernier ratio dont la formule de calcul est légèrement plus complexe a été mis au point pour analyser les coûts des capitaux de chaque entreprise de notre périmètre, et pour chaque année de 2009 à 2018. Il est défini comme suit :

$$\text{"Coût des capitaux"} = (\text{Versements aux actionnaires} + \text{Charges financières}) / (\text{Passif (sans fournisseur)} + \text{Capitaux propres})$$

- **Autres indicateurs utilisés pour l'analyse**

Pour le calcul des montants des investissements des entreprises en 2018 (CAPEX) et dont le détail figure en Annexe 4, nous avons utilisé les tableaux de flux de trésorerie publiés dans les documents de référence des entreprises, en relevant au sein de la catégorie « opérations d'investissement », le montant correspondant à l'acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles – y compris la capitalisation des frais de R&D - afin de mesurer les dépenses réalisées au cours de l'année. Nous n'avons pas pris en compte les acquisitions d'immobilisations financières car celles-ci correspondent à des opérations de croissance externe.

## 2. Détails des indicateurs moyennés ou consolidés à l'échelle d'un regroupement d'entreprises

Les indicateurs bruts collectés et les indicateurs calculés pour chaque entreprise et chaque année de notre périmètre nous ont permis de calculer des indicateurs pour des regroupements d'entreprises qui ont servi pour approfondir l'analyse.

Les principaux regroupements d'entreprises que nous avons utilisés sont les suivants :

- Le périmètre complet des 40 entreprises de notre échantillon
- Le périmètre restreint des 35 entreprises non financières de notre échantillon, qui sert notamment pour l'analyse de la Valeur ajoutée
- Des groupes d'entreprises sectoriels

Les groupes sectoriels utilisés pour calculer des indicateurs moyennés ou consolidés sont les suivants (ils ont été établis à partir du rapport publié chaque année sur la CAC 40 par EY et Ricole-Lasteyrie et sont détaillés au chapitre D. précédent) :

Secteur
Biens et services aux consommateurs
Luxe
Technologie, médias et télécoms
Industrie et BTP
Énergie, matières premières et services aux collectivités
Banques et assurances

Les indicateurs ainsi calculés sur ces regroupements d'entreprises sont soit :

- des sommes, calculées sur la base de la formule suivante :

$$\text{SommeIA}_{I,A,GE} = \text{Somme, pour chaque E dans GE, de la valeur IAE}$$

- des moyennes, calculées de la manière suivante :

$$\text{MoyenneIA}_{I,A,GE} = \frac{\text{Somme, pour chaque E dans GE, de la valeur IAE}}{\text{Nombre de E dans GE}}$$

Note : dans les formules ci-dessus, I désigne un indicateur donné, A une année donnée, E une entreprise donnée et GE un groupe d'entreprise donné.

### **A propos de la façon de calculer les moyennes**

Pour les indicateurs « moyennés » de ratios, il existe systématiquement deux possibilités.

Prenons l'exemple de l'indicateur Valeur ajoutée (VA) / Chiffres d'affaires (CA).

Il est possible de calculer la moyenne des indicateurs  $\frac{VA}{CA}$  de chaque entreprise, ou bien de faire le ratio entre les sommes totales de chacun des 2 indicateurs selon la formule  $\frac{\text{Somme des VA de chaque entreprise}}{\text{Somme des CA de chaque entreprise}}$

Nous appelons la première formule "Moyenne des ratios", et la seconde formule "Somme/Somme".

La différence notable entre les deux méthodologies est que la première donne à chaque entreprise un poids équivalent au sein du groupe d'entreprise considéré, indépendamment de sa taille.

Par contraste, la seconde formule rend plutôt compte de la situation des plus grandes entreprises dont le poids est prépondérant dans le CAC 40 du fait de l'importance de leurs montants de Chiffre d'affaires et de Valeur ajoutée.

Nous avons presque systématiquement utilisé la première formule ("Moyenne des ratios"), car notre objectif est d'étudier l'évolution du panel d'entreprises de notre périmètre, et non juste les dynamiques des plus gros acteurs.

Cependant, nous avons toujours calculé les deux indicateurs afin d'enrichir notre analyse à chaque fois que c'était pertinent. L'un des cas où l'utilisation de la seconde formule ("Somme/Somme") nous a parue plus pertinente est le calcul du salaire moyen d'un employé pour l'ensemble des entreprises de notre périmètre.

### **Principaux indicateurs calculés à l'échelle de regroupements d'entreprises**

Le tableau ci-dessous liste les principaux indicateurs que nous avons calculés à l'échelle de regroupements d'entreprises et retenus pour notre analyse, en précisant pour chacun la formule utilisée pour la moyenne et le périmètre utilisé, complet ou restreint aux entreprises non financières.

Indicateurs	Moy./Som.	Périmètre	Secteur
Groupe SIG+ (CA, VA, Dépense de personnel, Bénéfice, ...)	Somme	35	Oui
Ratios des indicateurs Groupe SIG+ / Chiffre d'affaires	Moyenne	35	Oui
Ratios des indicateurs Groupe SIG+ / Valeur ajoutée	Moyenne	35	Oui
4 indicateurs de détail de l'amortissement	Somme	35	Non
"Pay-out ratio" (Versement aux actionnaires / Bénéfice net part du groupe)	Somme	40	Non
Salaires et traitements	Somme	40	Non
Nombre d'employés	Somme	40	Non
Rémunération du dirigeant	Moyenne	40	Non
"Ecart de salaire" (Rémunération du dirigeant / Salaire moyen)	Moyenne	40	Non
"Coût de l'endettement" : Charge financière / Passif (sans fournisseur)	Moyenne	35	Non
"Coût des capitaux propres" : Versement aux actionnaires / Capitaux propres	Moyenne	35	Non
Indicateurs de détail du passif	Somme	35	Non

Indication de lecture (exemple de la ligne 1) : "Pour les indicateurs du groupe SIG+, nous avons tout d'abord calculé leur somme, pour chaque année et pour les 35 entreprises (non financières) de notre périmètre, puis nous avons calculé cette même somme pour chaque groupe sectoriel (luxe, BTP...)."

Note : concernant le pay-out ratio, nous avons fait le choix de privilégier le ratio "Somme/Somme" afin d'éviter les biais éventuels dus à des valeurs extrêmes atteintes par certaines entreprises certaines années, comme par exemple quand une entreprise décide de verser des dividendes malgré un bénéfice quasi nul, voire en cas de déficit réalisé sur l'exercice. En effet, le pay-out "Somme/Somme" est calculé en faisant, pour une année donnée, la division entre le montant total des versements aux actionnaires réalisés par les 40 entreprises étudiées et le montant total des bénéfices réalisés par ces mêmes entreprises.

### 3. Détail des indicateurs moyennés ou consolidés à l'échelle d'une période temporelle

De manière similaire à ce que nous avons fait à l'échelle de regroupements d'entreprises, nous avons calculé des indicateurs à l'échelle de l'ensemble de la période de notre périmètre, c'est-à-dire de 2009 à 2018.

Les trois principaux indicateurs concernés sont :

- le Pay-out ratio (i.e. Versement des actionnaires / Bénéfice net part du groupe)
- la Rémunération du dirigeant
- l'Ecart de salaire (i.e. Rémunération du dirigeant / Salaire moyen)

Pour chacun des indicateurs listés ci-dessus, nous avons calculé la moyenne sur la période 2009-2018 (10 ans) des dix valeurs pour chaque entreprise de notre périmètre.

#### 4. Détail des indicateurs calculés à l'échelle « macro »

Enfin, nous avons calculés des indicateurs à l'échelle « macro », c'est-à-dire pour un regroupement d'entreprises (dans notre cas systématiquement le périmètre complet des 40 entreprises de notre périmètre), et sur une période temporelle supérieure à une année (dans notre cas systématiquement 2009-2018).

Les trois principaux indicateurs concernés, sont les mêmes que ceux décrits précédemment concernant les indicateurs moyennés ou consolidés à l'échelle d'une période temporelle, à savoir :

- le Pay-out ratio (Versement des actionnaires / Bénéfice net part du groupe)
- la Rémunération du dirigeant
- l'Ecart de salaire (Rémunération du dirigeant / Salaire moyen)

## E. Précisions sur les traitements de données réalisés

### 1. Unités et conversion

- **Devises utilisées et conversions en euros**

La grande majorité de nos indicateurs sont exprimés en euros. À l'exception de STMicroelectronic, Total, Arcelor, et Technip, qui publient des données en dollars américains, et Lafarge en franc suisse, toutes les entreprises publient leurs données en euros.

Pour ces 5 entreprises, nous avons procédé aux conversions de devises comme suit :

- Si l'entreprise publie un taux de change de consolidé en même temps que ses états financiers, nous l'avons utilisé,
- Si ce n'est pas le cas, nous avons utilisé les taux de change annuels publiés par la Banque Mondiale.

- **Unité de mesure du nombre d'employés**

Nous avons collecté l'indicateur "Nombre d'employés" à la fois dans les documents de référence, et dans la base de données Orbis.

Afin de pouvoir utiliser cet indicateur pour calculer le salaire moyen au sein de chaque entreprise, nous avons choisi comme unité de mesure "l'Equivalent Temps Plein" (ETP), une unité dans laquelle un salarié au 4/5<sup>ème</sup> compte pour 0,8.

Quand le nombre d'employés a été collecté dans les documents de référence, nous avons systématiquement retenu les données publiées en ETP, et aucune conversion n'a été nécessaire.

Par contraste, la donnée "Nombre d'employés" dans Orbis n'est pas systématiquement en ETP, et souvent exprimée en nombre d'individus (sans proratisation en fonction du temps de travail).

Pour cette raison, nous avons finalement choisi de ne pas utiliser cette donnée issue d'Orbis, sauf exception, car la différence pour une même entreprise et une même année, qui est de l'ordre de 10% entre le calcul en ETP et en nombre d'individus, pouvait induire des biais importants.

- **Unité de mesure du "Nombre d'administrateur" et du "Nombre d'administrateurs salariés"**

Ces deux indicateurs sont systématiquement exprimés en nombre d'individus. Aucune conversion n'a donc été nécessaire les concernant.

## 2. Sélection des sources de données

De nombreux indicateurs ont pu être collectés auprès de deux sources de données différentes, les Documents de référence et la base de données Orbis, cela pour deux raisons :

- confronter la robustesse des différentes sources de données, identifier des erreurs de collecte, et mieux comprendre la définition de chaque indicateur
- couvrir les "trous" éventuels de données dans chacune des sources<sup>16</sup>

Le cas où les résultats diffèrent pour un même indicateur, une même entreprise et une même année n'est pas rare. Ils peuvent être dus à :

- un retraitement des données publié a posteriori par l'une des sources et pas par l'autre,
- une différence dans le taux de conversion des devises utilisé,
- une nuance méthodologique dans la sélection ou le calcul des indicateurs,
- un arrondi différent,
- une erreur de saisie de l'une ou l'autre des sources utilisées.

Pour gérer ces cas, nous avons mis en place des règles de priorisation. Celles-ci ont été établies en analysant les causes des principales différences identifiées, et avec l'intention de faciliter au maximum la comparabilité inter-entreprise, interannuelle, et "inter-indicateur".

Le tableau ci-dessous présente la liste des indicateurs concernés et les règles appliquées :

Indicateur	Règle de priorisation
Nombre d'employés	Priorisation de la données DDR car systématiquement en ETP
Bénéfices net part du groupe	Priorisation de la source DDR par rapport à Orbis
Dépenses de personnel	<u>Pour le calcul du salaire moyen</u> Priorisation de la donnée DDR, par souci de comparabilité avec le Nombre d'employés en ETP collecté dans les DDR  <u>Pour le calcul de la valeur ajoutée</u> Priorisation de la donnée Orbis, par souci de cohérence avec les autres indicateurs utilisés pour le calcul de la valeur ajoutée, majoritaire issus de Orbis
Dépréciations et amortissements	Priorisation de la donnée Orbis, par souci de cohérence avec les autres indicateurs utilisés pour le calcul de la valeur ajoutée
Dividende par action	Priorisation de la donnée DDR, pour des raisons de fiabilité
Versement aux actionnaires	Priorisation de la données Vernimmen, car faisant référence

(DDR = Document de référence)

---

<sup>16</sup> Les "trous" de données identifiés peuvent être soit de la responsabilité des sources de données elles-mêmes, par exemple lorsque certaines entreprises ne publient pas dans leur Document de référence tel ou tel indicateur, soit de la responsabilité de notre collecte de données : en effet la collecte dans les Documents de référence est fastidieuse, et pour certains points de données dont le besoin de collecte s'est fait sentir vers la fin de notre étude, nous avons fait le choix d'utiliser l'indicateur Orbis, pour des raisons de ressources temporelles disponibles.

## F. Constitution de la base de données

Afin de mener notre travail d'analyse quantitative, nous avons développé deux outils principaux :

- Une base de données mise au point dans le logiciel Access pour gérer et sécuriser la collecte et le traitement de tous les indicateurs à l'échelle « micro » de chaque entreprise et chaque année de notre périmètre.
- Une fichier Excel mis au point pour les calculs d'indicateurs moyennés et/ou consolidés à l'échelle de regroupements d'entreprises, de périodes temporelles et à l'échelle « macro ».

Les données non confidentielles sont mises à disposition via le portail : <https://lebasic.com/cac40-2020/>

### • Collecte des données

Les données ont été collectées manuellement au sein des documents de référence (2009 à 2018) des entreprises de notre échantillon. Etant donné la masse d'informations à extraire, il a été nécessaire de structurer la collecte et le stockage des données.

Toutes les informations collectées ont été intégrées dans la base de données Access en indiquant pour chacune d'entre elles :

- l'entreprise concernée,
- le nom de l'indicateur correspondant,
- l'unité dans laquelle l'information a été enregistrée
- l'année de l'exercice sur lequel porte l'information,

Afin d'assurer la traçabilité des informations collectées, et de pouvoir sourcer tous les chiffres ayant servis de base aux calculs de ce rapport, il a aussi été précisé :

- le document source dans lequel l'information a été récupérée,
- l'intitulé, sous lequel l'information était indiquée dans le document source,
- le numéro de page à laquelle l'information a été trouvée (ou le numéro référence de l'indicateur pour la base de données Orbis)
- des commentaires éventuels pour remettre l'information en contexte.

A titre d'exemple, nous avons ainsi rempli le tableau suivant pour chacune des lignes de donnée issue des Documents de référence :

Entreprise	Indicateur	Unité	Année	Valeur	"nom indiqué"	Doc source	Numéro de page	Commentaires (facultatif)

Une collecte d'information manuelle de cette ampleur est non seulement longue mais présente aussi plusieurs autres difficultés :

- La première est d'identifier les informations recherchées. Si certaines sont « normées » et se retrouvent toujours sous les mêmes intitulés (ex : Chiffre d'affaires), on note de nombreuses différences sur la façon de présenter une même donnée entre les différentes entreprises, d'une année à l'autre au sein d'une même entreprise.
- Il a fallu homogénéiser les informations collectées afin de pouvoir comparer les différentes entreprises entre elles. Pour une même information, l'unité (ex : euros ou dollars...), le périmètre de consolidation (Ex : ensemble consolidé, part du groupe ou société mère...) ou encore la période (Ex : donnée concernant l'ensemble de l'exercice ou donnée au 31 décembre d'une année...) peuvent varier.
- Enfin, la saisie des données étant faite manuellement, des fautes de frappe ont pu se glisser dans la base de données, d'où la mise en œuvre d'un processus de vérification de la fiabilité des données (voir sections suivantes).

Le tableau ci-après récapitule les principaux résultats de notre récolte de données dans les Documents de référence des entreprises, en détaillant pour chaque indicateur brut collecté : sa définition, la qualité des données obtenue et les difficultés rencontrées pour les récupérer.

La qualité des données a été jugée selon la grille et les indicateurs de couleur suivants :

Information normalisée, disponible dans tous les documents de référence publiés par les entreprises
Toutes les entreprises déclarent cette information dans leur document de référence, mais le format et l'intitulé varient d'une entreprise à l'autre, rendant cette information parfois difficile à trouver
Il existe quelques rares exceptions d'entreprises qui ne déclarent pas cette information ; pour les autres, le format et l'intitulé peuvent varier, ainsi que parfois les méthodes de consolidation utilisées
Une grande partie des entreprises ne déclare pas cette information dans leur document de référence, ou pas de manière exhaustive

Nom donné à l'indicateur	Définition	Qualité de l'information	Commentaire
Chiffre d'affaire	Le chiffre d'affaires consolidé est la somme des chiffres d'affaires des unités légales d'un groupe, à laquelle on ôte le chiffre d'affaires réalisé entre les filiales du groupe.		<p>Cette information est normalisée et disponible dans tous les comptes de résultats des entreprises. Cependant, elle a été plus difficile à collecter pour les entreprises qui ne relèvent pas du droit français car elles ont une partie de leur siège à l'étranger : Airbus (France et Pays-Bas), ArcelorMittal (Luxembourg), LafargeHolcim (Suisse), Nokia (Finlande).</p> <p>Pour ces entreprises, les sommes éventuellement déclarées en monnaie étrangère (dollar américain ou franc suisse) ont été converties en euros en utilisant les taux de conversion définis dans les documents de référence associés</p>

Bénéfices Ensemble du groupe	Le résultat net ou bénéfices « ensemble du groupe » est égal à la différence constatée entre les produits et les charges, y compris l'impôt sur les bénéfices. Il est déterminé sur un exercice de 12 mois et regroupe l'ensemble des résultats nets des filiales consolidées par la société-mère du groupe.		Ces informations sont normalisées et disponibles dans tous les comptes de résultats des entreprises. Cependant, elles ont été plus difficiles à collecter pour les entreprises qui ne relèvent pas du droit français car elles ont une partie de leur siège à l'étranger (cf. chiffre d'affaires).
Versements aux actionnaires	Somme des rachats d'actions et des dividendes versés en cash ou en actions.		Tous les groupes déclarent cette information, mais les méthodologies de consolidation utilisées ne sont pas toujours les mêmes et manquent de transparence. Il a été préféré de collecter cette information à partir d'une source extérieure, la Lettre Vernimmen, qui publie chaque année les montants totaux de dividendes et de rachats d'actions effectués par les entreprises du CAC 40, afin d'assurer la comparabilité des données entre les différents groupes de l'échantillon. Le rapport désigne par « dividendes » la somme des rachats d'actions et dividendes versés en cash ou en actions. Les rachats d'action sont comptabilisés comme des dividendes car ils permettent d'augmenter la valeur des actions et donc de rémunérer les actionnaires.
Nombre de membres du CA	Membres ayant appartenu au conseil d'administration ou au conseil de surveillance au cours de l'année étudiée.		A l'exception d'Airbus qui ne publie pas cette information, et de Lafarge qui ne l'a publiée que pour 2012 et entre 2014 et 2016, tous les groupes déclarent cette information dans leur document de référence. Elle a parfois été difficile à trouver, du fait des différences d'intitulés (composition du conseil, mandataires sociaux non dirigeants, organes d'administration...)
Dépenses de personnel	Les dépenses de personnel sont constituées de l'ensemble des rémunérations des salariés (voir détails dans la ligne suivante) et des cotisations sociales et fiscales liées à ces rémunérations (à la fois celles supportées par les salariés et par les employeurs).		A l'exception d'Airbus, tous les groupes déclarent cette information dans le document de référence. Cependant, cette information a parfois été difficile à trouver du fait des différences d'intitulés (appelées charges, frais ou coût suivant les cas).

<p>Salaires et traitements</p>	<p>Les salaires et traitements correspondent aux dépenses de personnel dont sont retranchées les cotisations sociales et fiscales des employeurs. Les salaires et traitements sont des rémunérations perçues par les personnes liées à l'entreprise - ou l'une de ses filiales consolidées - par un contrat de travail ou qui se trouvent, vis-à-vis d'elle, dans un état de subordination. Les rémunérations principales sont les salaires, traitements et indemnités. Constituent également les revenus imposables : les rémunérations accessoires (primes, congés payés ...) ; les indemnités de maladie, d'accident, de maternité, de paternité ; l'épargne salariale (participation, intéressement) ; les sommes perçues en fin d'activité (rupture de contrat, licenciement, départ en retraite).</p>		<p>Cette information n'est publiée que par 12 groupes sur l'échantillon de 31 groupes membres du CAC 40 entre 2009 et 2016. Pour les groupes qui ne déclarent pas cette information, une évaluation a été faite, basée sur des hypothèses conservatrices (voir indicateur « Salaires et traitements estimés » dans la section sur les indicateurs calculés) afin de pouvoir estimer un salaire moyen pour l'ensemble des entreprises de l'échantillon.</p>
<p>Nombre d'employés</p>	<p>Le nombre d'employés correspond au nombre total de personnes liées par un contrat de travail avec les filiales consolidées par la société-mère du groupe (contrats à durée déterminée, indéterminée...). Ce nombre ne prend pas en compte les personnes employées indirectement par des agences de travail temporaire ou des sous-traitants. Ce nombre est exprimé en équivalent temps plein (ETP) au prorata du temps travail (ex : 1 mi-temps = 0,5 ETP)</p>		<p>Tous les groupes déclarent cette information dans leur document de référence. Cependant, elle a parfois été difficile à trouver, du fait des différences d'intitulés (effectifs, collaborateurs, équivalents temps plein...) et de méthode de calcul (nombre moyen, au 31 décembre...). Dans la mesure du possible, le nombre au 31/12 a été privilégié quand ce chiffre était déclaré.</p>

Rémunération du dirigeant	<p>Somme des rémunérations en numéraire dues au titre de l'exercice, de la valorisation des options attribuées au cours de l'exercice et de la valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice. (Selon les recommandations du code de gouvernement d'entreprises des sociétés cotées AFEP/MEDEF). Pour cet indicateur, les données collectées correspondent aux montants votés /décidés chaque année. Ils sont souvent déboursés sur plusieurs années de suite. (Note : les montant déboursés/ perçus par les dirigeants chaque année n'ont pas été collectés car ils sont un « mélange » de montants décidés cette année-là et les années précédentes, alors que la rémunération décidée une année donnée est cohérente avec la période étudiée).</p>		<p>A l'exception d'Airbus qui ne publie pas cette information, et de Lafarge qui ne l'a publiée que pour 2012 et entre 2014 et 2016, tous les groupes déclarent cette information dans leur document de référence. Elle a parfois été difficile à trouver, du fait des différences d'intitulés (synthèse des rémunérations, montants dus au titre de l'exercice, récapitulatif des rémunérations des mandataires sociaux...). Cas particulier : la rémunération du dirigeant d'Arcelor ne tient pas compte de la valorisation des actions.</p>
Impôts sur les bénéfices	<p>L'impôt sur les bénéfices est établi sur la base des revenus effectifs ou présumés des sociétés dans chaque pays où elle opère. Il a une assiette de calcul et des taux différents pour chaque pays d'opération</p>		<p>Cette information est normalisée et disponible dans tous les comptes de résultats des entreprises. Cependant, les différentes composantes de l'impôt sur les bénéfices ne sont pas toujours désagrégées, et rarement de la même manière d'une entreprise à l'autre. Aucune entreprise ne désagrège cette information par pays. Par ailleurs, pour certaines entreprises, les sommes éventuellement déclarées en monnaie étrangère (dollar américain ou franc suisse) ont été converties en euros en utilisant les taux de conversion définis dans les documents de référence associés</p>

- **Processus de vérification interne**

Afin de rectifier les erreurs potentielles de saisie manuelle des informations dans la base de données, un processus approfondi de contre-vérification de la fiabilité des données a été organisé en plusieurs étapes :

1. En premier lieu, tous les indicateurs calculés détaillés précédemment ont été calculés de deux manières différentes :
  - tout d'abord de manière manuelle à travers des formules de calcul à partir des données « socle »
  - dans un deuxième temps de manière automatique via le développement d'un programme de calcul permettant de réaliser l'ensemble des calculs en une seule foisLes résultats de ces 2 méthodes de calcul, réalisées par 2 personnes différentes ont ensuite été comparées afin d'identifier les écarts éventuels et de rectifier les erreurs potentielles
2. Dans un deuxième temps, la saisie des données « socle » a été revérifiée de deux manières complémentaires :
  - tout d'abord un programme de vérification a été développé afin de vérifier la cohérence des données récoltées (par exemple, le fait que les impôts et bénéfices sont inférieurs au chiffre d'affaires, que les bénéfices « ensemble du groupe » sont inférieur aux bénéfices « part du groupe » sauf cas particulier...),
  - un autre programme a été développé pour détecter les fortes variations de valeurs entre les sources utilisées (Documents de référence et Orbis) et d'une année à l'autre afin de vérifier dans ces cas-là l'exactitude des données et l'absence d'erreurs de saisie,
  - enfin, une vérification manuelle détaillée a été menée par une personne différente de celles qui avaient fait la première saisie. Chacune des données concernant les dividendes versés, bénéfices générés, impôts sur les bénéfices, dépenses de personnel, salaires et traitements, et rémunérations des dirigeants ont été revérifiées à la source dans les documents de référence de chaque entreprise et pour chaque année concernée.

- **Contre-vérification externe auprès des entreprises étudiées**

En complément du processus précédemment détaillé, Oxfam a contacté l'ensemble des entreprises faisant l'objet de la présente étude pour leur donner la possibilité de vérifier les données collectées, de répondre à quelques questions additionnelles et d'apporter des précisions le cas échéant. Douze entreprises ont alors répondu à cette première sollicitation : Air Liquide, Arcelor, Axa, BNP, Bouygues, Essilor, L'Oréal, Orange, Saint Gobain, Société Générale, Total et Unibail et dix-neuf n'ont pas répondu : Accor, Airbus, Capgemini, Carrefour, Crédit Agricole, Danone, Engie, Kering, Lafarge, LVMH, Michelin, Pernod Ricard, PSA, Renault, Sanofi, Schneider Electric, Veolia, Vinci, Vivendi.

Via cet échange, les entreprises avaient également la possibilité de fournir des informations de contexte complémentaires, afin de mieux comprendre et analyser les données qui les concernent. Lorsqu'elles étaient utiles et pertinentes, ces réponses ont été intégrées à l'analyse détaillée dans le présent rapport.

Toutes les données renvoyées par les entreprises ont été intégrées à la base de données et à l'analyse, sauf dans les cas suivants :

- Quand les entreprises ont renvoyé des données retraitées « a posteriori », elles n'ont pas été prises en compte afin de considérer toutes les entreprises de la même manière. Autrement dit, seules les données publiées l'année concernée ont servi de base à l'analyse, quelle que soit l'entreprise (après vérification dans les documents de référence qu'il n'y avait pas eu d'erreur de saisie).
- Quand les entreprises ont renvoyé des montants partiels pour les rémunérations de dirigeants – notamment en omettant les rémunérations en actions contrairement aux recommandations de l'Autorité des Marchés Financiers – elles n'ont pas été prises en compte (après vérification dans les documents de référence qu'il n'y avait pas eu d'erreur de saisie).
- Quand les entreprises ont renvoyé des montants partiels pour les dividendes – notamment en omettant les rachats d'actions – elles n'ont pas été prises en compte (après vérification dans les documents de référence qu'il n'y avait pas eu d'erreur de saisie). Autrement dit, c'est la lettre Vernimmen qui fait foi pour les montants totaux des dividendes versés chaque année par chaque entreprise.
- Quand les entreprises ont renvoyé des demandes de rectification du nombre de membres du conseil d'administration sur la base du décompte au 31 décembre, elles n'ont pas été prises en compte si les chiffres ne correspondaient pas au nombre de membres du conseil d'administration ayant participé à au moins une réunion dans l'année (après vérification dans les documents de référence qu'il n'y avait pas eu d'erreur de saisie).

Une fois le rapport rédigé, l'ensemble des références aux entreprises leur ont été respectivement envoyées pour commentaire. Le détail des entreprises ayant répondu et leurs commentaires éventuels sont fournis dans l'annexe 5.