

Louvain School of Management

Y a-t-il une injustice dans le partage de la valeur au
sein des entreprises ?
Si oui, comment la réduire ?

Mémoire recherche réalisé par
Martin Detheux

en vue de l'obtention du titre de
Master en ingénieur de gestion, à finalité spécialisée

Promoteur
Axel Gosseries

Année académique 2017-2018

Table des matières

Introduction.....	1
Chapitre 1 : De quoi parlons-nous ?.....	2
A : Que voulons-nous montrer ?	2
B : Quelles sont les données sélectionnées pour mener à bien notre analyse ?.....	2
C : Pourquoi limiter notre analyse à un secteur ?	2
D : Pourquoi le secteur pharmaceutique ?.....	3
E : Sur quel échantillon se base notre analyse ?	4
F : Qu'est-ce que nous appelons dividendes dans notre analyse ?.....	4
G : Qu'est-ce que nous appelons salaires dans notre analyse ?	5
H : Qui sont les employés sur lesquels porte notre analyse ?.....	6
I : Que retenons-nous de ce chapitre ?	6
Chapitre 2 : Les salaires/ dividendes sont-ils justes suite à l'application de nos 2 critères de juste rémunération ?.....	7
A : Quelle méthode suivons-nous pour notre analyse de justice des rémunérations ?	7
B : Quels sont nos critères de juste rémunération ?.....	7
C : Comment se présente notre matrice de justice comparée ?.....	8
D : Les rémunérations sont-elles justes selon la théorie de l'accord ?	10
1 : Le cas des employés	10
1.1 : Salaire fixé par le marché	10
1.2 : Négociation collective	11
1.3 : Négociation individuelle.....	11
1.4 : Conclusion : le cas des employés	12
2 : Le cas des actionnaires	12
2.1 : Conclusion : le cas des actionnaires	13
E : Les rémunérations sont-elles justes selon la théorie utilitariste ?.....	14
1 : Quel est le lien entre maximisation du bonheur du plus grand nombre et maximisation du profit d'une entreprise ?	14
1.1 : Vision libéraliste	15
1.2 : Meilleure allocation des compétences.....	16
1.3 : Les limites du lien entre maximisation du profit et maximisation du bien-être général..	17
2 : le cas des employés	18
2.1 : Conclusion : le cas des employés	19
3 : Le cas des actionnaires	19

3.1 : Les apports des actionnaires représentent-ils le moyen de financer une entreprise qui maximise son profit ?	19
3.2 Le dividende est-il la manière de rémunérer l'actionnaire qui maximise le profit de l'entreprise ?.....	20
3.3 : Le dividende sert-il à autre chose que la rémunération des actionnaires ?	21
3.4 : Conclusion : Le cas des actionnaires	22
F : Quelle est la conclusion de notre analyse ?	22
1 : Pour les salaires	22
2 : Pour les dividendes.....	23
G : Quelle hypothèse posons-nous à la suite de notre analyse ?.....	23
Chapitre 3 : Notre hypothèse se vérifie-t-elle à l'aide des informations des rapports annuels ?	24
A: Quels sont les critères repris dans notre grille d'analyse ?	24
1 : Deux critères pour justifier le juste salaire :.....	24
2 : Trois critères pour justifier le dividende injuste :.....	24
B : Quelles informations retrouvons-nous dans les bilans ?	25
C : Notre hypothèse se vérifie-t-elle ?.....	26
D : Que retenons-nous de ce chapitre ?.....	28
Chapitre 4 : Quelle est la particularité des entreprises qui ne confirment pas notre hypothèse et quelle influence a cette particularité sur la justice des rémunérations au sein des entreprises ?.....	29
A : Quelle est la particularité des entreprises qui ne vérifient pas notre hypothèse ?.....	29
B : Quel est le but final des entreprises ?.....	32
C : Comment la prise en compte d'intérêts différents dans la définition de la stratégie d'entreprise rend plus juste le partage de la valeur créée par l'entreprise ?.....	33
1 : Comment les entreprises mettent en place leur stratégie définie avec les parties prenantes ?	33
2 : Quelles sont les limites de ces actions ?.....	35
3 : Ces actions communes améliorent-elles la justice en ce qui concerne les rémunérations ? ..	37
3.1 : Selon la théorie de l'accord	37
3.2 : Selon la théorie utilitariste	37
D : Les actionnaires sont- ils les grands perdants des actions communes ?	39
E : Que retenons-nous de ce chapitre ?	41
Discussion et Conclusion	42
Bibliographie.....	45
Annexes	49

Merci à mon promoteur, Axel Gosseries, pour le temps qu'il m'a consacré ainsi que les conseils et remarques apportés à mon travail qui m'ont permis de m'améliorer et de progresser.

Merci aux professeurs, assistants et membres du personnel administratif de l'UCL qui m'ont guidé à travers ces études.

Merci à Céline, Christophe, Florian et Lysa. Les cours sont toujours moins longs lorsque l'on est en bonne compagnie.

Enfin, un grand merci à mes parents qui, durant cinq ans, ont toujours cru en moi et en mes capacités. Leurs encouragements, leur soutien moral et leur appui financier m'ont permis de réussir ces études.

Introduction

La question initiale de ce travail est une question que je me suis posée au fil de mon parcours universitaire : A qui profite la valeur créée par les entreprises ? Répondre à cette question très large et complexe dépasse les bornes d'un unique travail réalisé dans le cadre d'un mémoire de fin d'études mais elle est l'étincelle déclenchant l'intérêt porté à ce sujet. J'ai concentré ma recherche sur une question plus restreinte: Qui est le plus rémunéré entre employés et actionnaires ? Ce travail cherche donc à répondre à cette question déjà très large en se basant sur une analyse de justice des rémunérations. Pour ce faire, nous nous sommes intéressés à un secteur particulier : le secteur pharmaceutique. Dans notre premier chapitre, nous décrivons notre cadre de recherche et développons les raisons pour lesquelles nous nous focalisons sur ce secteur en particulier. Dans le chapitre 2, nous utilisons deux critères de justice des rémunérations qui sont l'accord et l'utilitarisme. L'application de ces deux critères aux salaires et dividendes tels qu'ils sont distribués au sein du secteur pharmaceutique nous permet de poser une première hypothèse à l'aide de notre *matrice de justice comparée* : les salaires sont justes et les dividendes sont injustes. Dans le chapitre 3, nous cherchons à confirmer cette hypothèse à l'aide des informations présentes dans les rapports annuels des entreprises que nous étudions. Nous confrontons notre hypothèse avec ces informations à l'aide de critères replacés dans une grille d'analyse pour voir si elle est confirmée ou non par les informations fournies par les entreprises. Dans le quatrième et dernier chapitre, nous nous intéressons aux particularités des entreprises de notre échantillon qui ne confirment pas notre hypothèse de salaires justes et de dividendes injustes. Une fois que ces entreprises regroupées et leur caractéristique commune mise en évidence, nous posons une seconde hypothèse : l'injustice inhérente aux dividendes des actionnaires est réduite dans les entreprises prenant en compte les intérêts des parties prenantes. Nous finissons ce mémoire par une conclusion.

Chapitre 1 : De quoi parlons-nous ?

A : Que voulons-nous montrer ?

Le but de ce travail est double. Dans un premier temps, nous nous concentrons sur la justice du partage de valeur entre employés et actionnaires au sein des entreprises de notre échantillon. Nous utilisons deux théories de justice des rémunérations pour définir si le partage est juste ou non. Nous utilisons ensuite une grille d'analyse reprenant les critères d'un partage juste ou pas que nous complétons avec les informations présentes dans les rapports annuels des entreprises. Dans un second temps, nous nous intéressons aux entreprises qui ne vérifient pas notre hypothèse et à leur caractéristique commune. Nous regardons si la justice établie à l'aide de nos critères varie avec la caractéristique particulière de ces entreprises : ces entreprises définissent leur stratégie en prenant en compte les intérêts de leurs parties prenantes. Nous utilisons ensuite les différences de résultats entre les analyses pour répondre à notre question de recherche générale : Y a-t-il une injustice dans le partage de valeur au sein des entreprises ? Si oui, comment la réduire ?

B : Quelles sont les données sélectionnées pour mener à bien notre analyse ?

Nous utilisons une grille d'évaluation reprenant des critères vérifiables à l'aide des informations présentes dans les rapports annuels que les entreprises cotées en bourse sont légalement tenues de mettre à disposition. Ces rapports annuels offrent une information de très bonne qualité. En effet, la qualité et la crédibilité des données comprises dans un rapport annuel augmentent lorsque l'entreprise est de taille importante, lorsque celle-ci rend compte à un nombre élevé d'actionnaires, lorsqu'elle doit respecter des normes dans la rédaction de son rapport annuel et lorsqu'elle est auditée par une compagnie d'audit reconnue (Singhvi & Desai, 1971, p.137). Toutes les entreprises reprises dans notre échantillon présentent ces caractéristiques nous assurant de la bonne qualité des informations utilisées pour la vérification de nos critères. Les critères repris dans la grille d'analyse nous permettent de vérifier, en pratique, notre analyse théorique.

C : Pourquoi limiter notre analyse à un secteur ?

L'analyse de justice réalisée dans ce travail peut s'appliquer à tous les secteurs économiques. Cependant, afin d'affiner notre analyse théorique de la justice distributive, nous avons besoin de comparer des entreprises évoluant dans un même contexte socio-économique. Une hétérogénéité trop importante à l'intérieur de notre échantillon peut nuire à notre analyse. Par exemple, nous formons un groupe reprenant tous les employés non-dirigeants de notre échantillon. Or, le partage de richesse créée par une entreprise ne sera pas réalisé de la même manière pour une entreprise du secteur technologique ou pour une entreprise du secteur automobile. Choisir un secteur particulier

pour mener à bien notre analyse nous permet donc de jouir d'une certaine homogénéité au sein de nos groupes de comparaison ainsi que d'une certaine ressemblance entre les entreprises qui composent notre échantillon. Notre analyse peut également se limiter à une entreprise isolée et déterminer ainsi si le partage de la valeur au sein de cette société est juste. Les conclusions tirées d'une analyse menée sur une entreprise seule sont plus limitées et plus précises que les conclusions d'une analyse réalisée sur un secteur économique entier car l'hétérogénéité est réduite au maximum. Le dilemme entre la réduction de l'hétérogénéité au sein de l'échantillon d'entreprises et la maximisation de la portée des conclusions réalisées a été résolu en nous basant sur un secteur économique entier présentant une hétérogénéité très faible entre employés : le secteur pharmaceutique.

D : Pourquoi le secteur pharmaceutique ?

Le secteur pharmaceutique est le secteur que nous avons choisi pour mener notre analyse. Le choix de ce secteur n'est pas anodin. En effet, ce secteur présente 2 caractéristiques intéressantes : *l'importance des investissements* et *l'expertise primordiale*. La première nous dit que le secteur pharmaceutique requiert de forts investissements dus à la présence de fortes barrières à l'entrée (de Mazières & Paris, 2004, p.259). Il s'agit de *l'importance des investissements*. Ceux-ci sont fournis, en partie, par des actionnaires qu'il faut rémunérer et la plupart des entreprises du secteur pharmaceutique ont tendance à verser des dividendes de manière récurrente et stable (Dempsey & al., 1993, p.11). La seconde caractéristique est *l'expertise primordiale*. En effet, dans le secteur pharmaceutique, l'avantage concurrentiel n'est pas uniquement dû à une plus grande quantité de ressources disponibles pour l'entreprise mais à la manière dont les compétences uniques de l'entreprise transforment ces ressources. Dès lors, les ressources attribuées à la recherche et au développement représentent un avantage concurrentiel uniquement si les employés ont la capacité de transformer les investissements. P-L. Yeoh et K. Roth (1999, p.638) nous disent que cette capacité de transformation comporte deux aspects complémentaires : les capacités des composants (*components capabilities*), en d'autres mots, l'expertise et la connaissance des employés et les capacités d'intégration (*integrative capabilities*), en d'autres mots, la capacité des employés à transformer leur expertise en valeur pour l'entreprise. Nous pouvons donc affirmer que les employés participent largement à la construction de l'avantage concurrentiel soutenu d'une entreprise pharmaceutique en ayant, d'une part, des connaissances précises et pointues et, d'autre part, la faculté de mettre ces connaissances au service de l'entreprise créant ainsi de la valeur. De plus, les employés ainsi que leurs compétences et l'organisation qui définit leur manière de travailler sont des éléments difficilement imitables. Les employés et leur travail sont donc bien au centre de l'avantage concurrentiel d'une entreprise pharmaceutique puisque ce sont eux qui créent la valeur et l'innovation (Chassagnon, 2011, p.34). Cette caractéristique de *l'expertise primordiale* ne se retrouve

pas dans tous les secteurs économiques. En effet, des secteurs nécessitant des employés moins qualifiés dépendent moins de leurs compétences pour créer de la valeur et un avantage concurrentiel. Nos deux caractéristiques se retrouvent dans le travail de B. Gold lorsque celui-ci nous dit que bien que les investissements nécessaires sont importants (*l'importance des investissements*) et que l'acquisition de nouvelles technologies ne remplace en rien les compétences techniques (*l'expertise primordiale*) (1987, p.82).

Le secteur pharmaceutique est donc le secteur idéal pour appliquer notre analyse suite à nos deux caractéristiques : *l'importance des investissements* et *l'expertise primordiale*. En effet, le fait que les investisseurs soient indispensables et que les employés soient la base de la transformation de ces investissements en valeur ajoutée rendent les conclusions de notre analyse de justice distributive de ces sociétés particulièrement intéressantes car il s'agit d'un secteur où actionnaires et employés clés sont indispensables l'un à l'autre dans le développement de l'entreprise.

E : Sur quel échantillon se base notre analyse ?

L'échantillon que nous nous sommes fixés comprend 17 entreprises cotées sur les marchés Euronext (7 entreprises) et NASDAQ (10 entreprises) répertoriées dans le secteur pharmaceutique et qui rémunèrent leurs actionnaires en versant directement de la valeur de l'entreprise à ceux-ci. Certaines des entreprises non reprises dans l'échantillon mais cotées en bourse ne versent pas de dividende préférant mettre l'accent sur le développement futur de la société et promettant ainsi à l'actionnaire une plus-value plus importante sur les marchés boursiers. Notre analyse se limite donc aux entreprises ayant fait le choix stratégique de rémunérer leurs actionnaires en leur versant directement de la valeur. Cette rémunération peut prendre la forme d'un dividende récurrent ou de programmes de rachat d'actions propres. Nous développons les différents moyens mis en œuvre par les entreprises pour effectuer ces versements de valeur au point suivant. Nous désignons cette rémunération par le terme « dividende » dans le reste de notre travail. C'est donc dans les rapports annuels des entreprises de cet échantillon que nous récoltons les informations vérifiant les critères de notre grille d'analyse.

F : Qu'est-ce que nous appelons dividendes dans notre analyse ?

Le dividende regroupe une partie du rendement total que les actionnaires tirent de leurs investissements. Ce retour sur investissement total vient majoritairement des variations du prix des actions en bourse plus que du versement annuel d'un dividende. Les variations du prix de l'action ne sont pas reprises dans la valeur versée aux actionnaires par l'entreprise car le montant de la plus-value réalisée en bourse n'est pas la conséquence d'un versement direct de valeur de l'entreprise à l'actionnaire. En effet, lorsqu'un actionnaire réalise une plus-value en revendant ses titres, cela signifie qu'un autre actionnaire décide de racheter ces titres et d'investir dans l'entreprise

considérant que les perspectives de la reprise sont attrayantes. (Albouy, 2002, p.24). Le montant de la plus-value réalisée par un actionnaire vient donc de la poche d'un autre actionnaire qui juge que le prix de l'action est correct au moment de l'échange. Cette valeur n'est donc pas de la valeur créée par l'entreprise et ne rentre donc pas dans notre comparaison. Néanmoins, le dividende n'est pas le seul moyen mis en place par les entreprises pour transmettre de la valeur aux actionnaires. Le nombre d'entreprises payant des dividendes est en diminution très forte. Rien que pour les entreprises cotées en NASDAQ, la proportion d'entreprises versant un dividende passe de 54,1% en 1977 à 8,6% en 1999. (Fama & French, 2001, p.14). Et cette chute ne se limite pas dans le nombre d'entreprises versant des dividendes mais également dans le montant du dividende dont l'augmentation annuelle est fortement réduite passant d'une moyenne de 15% de croissance annuelle dans les années 70 à 4,6% de croissance annuelle dans les années 90. (Grullon & Michaely, 2002, p.1649). De plus, ce déclin spectaculaire ne se limite pas uniquement aux marchés NASDAQ et EURONEXT sur lesquels se basent notre analyse. Il est démontré que, au cours de ces dernières 15 années, la majorité des entreprises rémunèrent leurs actionnaires à travers le rachat d'actions plutôt que par le versement de dividendes. G. Grullon et R. Michaely ont démontré que l'argent utilisé pour racheter des actions était négativement corrélé à l'argent servant à verser les dividendes. (2002, p.1651). Cette transition du paiement de dividendes aux rachats d'actions peut trouver ses motivations dans le paiement des taxes. En effet, il est plus avantageux pour les firmes, du point de vue des taxes, de rémunérer leur actionnaires en plus-value réalisée plutôt qu'à l'aide de dividendes. (Bretel & al., 1993, p.222). Dès lors, les entreprises payant des dividendes présentent un désavantage concurrentiel comparées à celles qui rachètent leurs actions aux actionnaires puisque les actionnaires touchent une plus grande valeur nette par le rachat d'actions que par le versement de dividendes. C'est cet avantage concurrentiel qui explique, en partie, la rapide évolution d'un mode de rémunération à un autre. Le paiement des dividendes est donc en nette décroissance et notre analyse se base sur le paiement total fait par l'entreprise au profit des actionnaires. Le terme « dividende » tel que nous l'utilisons dans la suite de ce travail reprend donc les dividendes et les montants dédiés aux rachats propres d'actions et pas uniquement le montant du dividende seul.

G : Qu'est-ce que nous appelons salaires dans notre analyse ?

Les salaires regroupent la totalité des dépenses réalisées par l'entreprise au profit de ses employés. Ces dépenses salariales sont composées dans la plupart des entreprises d'un salaire fixe, de bonus variables à ajouter à ce montant fixe, d'un plan de pension ainsi que d'un plan de stock option. Le salaire tel que nous le voyons dans ce travail est composé du salaire fixe, du bonus et du plan de pension. La valeur des *stock options* distribués aux employés ne sont pas compris dans le salaire au sein de notre travail. En effet, les *stock options* sont des facilités d'achats d'actions adressées aux employés d'une entreprise. Cependant, les *stock options* visent à récompenser l'employé à travers la

plus-value que ce dernier réalise entre le prix d'achat et le prix de vente de son action au moment de la cession (Guimbert & Vallat, 2001, p.7). Le gain réalisé sur ces *stocks options* vient donc principalement d'une augmentation du cours de bourse plutôt que d'un transfert direct de valeur de l'entreprise à l'employé.

H : Qui sont les employés sur lesquels porte notre analyse ?

Le terme « employés » regroupe toutes les personnes travaillant pour l'entreprise. Cependant, les cadres supérieurs faisant partie du comité de direction, les « *executives* », ne sont pas repris dans notre groupe d'analyse. En effet, l'ambition de notre travail est de former un groupe reprenant les employés et un groupe reprenant les actionnaires afin de voir si leur rémunération au sein des entreprises est juste. Or, de nombreux travaux (Van Clieaf, 2004 ; Card & al., 2012 ; Jiang, 2017) démontrent les larges différences de rémunération et d'avantages existantes entre les membres du comité de direction et les autres employés. Regrouper cadres dirigeants et employés dans un même groupe crée une énorme hétérogénéité au sein de ce groupe de comparaison biaisant directement nos résultats. Même si, ces dernières années, des changements en faveur de l'égalité entre les rémunérations des employés-dirigeants et des employés non-dirigeants peuvent être observés (Par exemple : imposition de ratio maximal entre le salaire du CEO et celui des employés peu qualifiés au sein des entreprises) (Morand & Meriman, 2012, p. 140), les différences de rémunérations restent importantes. Afin de ne pas empiéter sur les conclusions de notre analyse de justice des rémunérations, nous excluons donc les dirigeants de notre groupe de comparaison afin de nous concentrer sur le point essentiel de notre travail: la comparaison des parts de valeur accordée, d'une part, aux actionnaires et, d'autres parts, aux employés non-dirigeants.

I : Que retenons-nous de ce chapitre ?

Dans ce chapitre, nous avons posé les bases indispensables à la suite de notre raisonnement. Tout d'abord, notre analyse se focalise sur les rémunérations des employés et des actionnaires. Nous avons fait le choix de nous concentrer sur un secteur en particulier afin de réduire l'hétérogénéité qui peut être observée parmi les employés et les entreprises de secteurs différents. Le secteur choisi est le secteur pharmaceutique pour deux raisons qui sont *l'importance des investissements* et *l'expertise primordiale*. Enfin, nous décrivons notre échantillon et nous citons les entreprises qui le composent. Dans le prochain chapitre, nous utilisons 2 critères de justice des rémunérations (l'accord et l'utilitarisme) afin de déterminer si les rémunérations accordées aux employés et aux actionnaires sont justes.

Chapitre 2 : Les salaires/ dividendes sont-ils justes suite à l'application de nos 2 critères de juste rémunération ?

A : Quelle méthode suivons-nous pour notre analyse de justice des rémunérations ?

Dans ce chapitre, nous choisissons tout d'abord les critères de justice qui nous servent à analyser si les rémunérations des employés et des actionnaires sont justes ou pas indépendamment de leur montant. Après l'utilisation des critères pour déterminer le côté juste ou injuste des rémunérations, nous utilisons une matrice appelée *la matrice de justice comparée* dans laquelle nous amenons les conclusions faites à l'aide de nos 2 critères. Cette dernière prend la forme d'un tableau à double entrée affichant les 4 situations qui peuvent déboucher de notre analyse de juste rémunération. L'une de ces 4 situations devient l'hypothèse que nous fixons sur les rémunérations des employés et des actionnaires et que nous cherchons à vérifier au chapitre suivant.

B : Quels sont nos critères de juste rémunération ?

Le choix des critères sur lesquels nous basons notre analyse est primordial. Ce sont ces critères qui nous permettent de voir si le versement de salaires et/ou de dividendes est juste ou non et, donc, de définir une justice distributive. Les critères sur lesquels nous nous basons pour mener à bien notre analyse sont l'accord (Moriarty, 2005, p.259) et l'utilitarisme (Magnan & Martin, 2018, p.3). Ces critères sont décrits plus en profondeur dans la suite du travail. Nous choisissons ces deux critères car, utilisés ensemble, ils nous permettent de nous faire une bonne idée des relations entre les employés et les actionnaires d'une même entreprise et les stratégies de rémunération qui découlent de ces relations au sein de l'entreprise. De plus, il est important de préciser que ces critères choisis pour déterminer la justice distributive ne permettent pas de définir le montant d'une rémunération jugée juste (« chaque employé/actionnaire doit toucher 100 000€ par an ») mais prennent la forme, dans de nombreux cas, d'une comparaison entre plusieurs personnes ou groupes de personne (« Les salaires sont injustes au vue de ce que les actionnaires empochent » ou « les actionnaires ne touchent pas assez comparé aux salaires élevés des employés »). En effet, la définition de la justice passe, dans une majorité de cas, par la perception de justice que les employés/ actionnaires ont de leurs rémunérations et cette perception se forme, presque exclusivement, à l'aide d'une comparaison entre leurs salaires à celui de leurs pairs ou à d'autres groupes (Dornstein, 1989, p.288). La comparaison peut donc être établie entre des groupes de personnes occupant des fonctions non-similaires. Dans ce cas, le contexte économique de l'entreprise est primordial pour pouvoir établir la comparaison. En effet, dans la situation où les deux groupes exercent des fonctions différentes, ce

sont l'amplitude des inégalités et le niveau moyen de prospérité générale qui permettent de se faire une idée de justice. C'est donc en regardant la part de valeur accordée aux actionnaires et aux employés mais surtout le processus qui mène à ce partage dans le contexte particulier de l'entreprise que nous prouvons que le partage de valeur est juste ou non.

C : Comment se présente notre matrice de justice comparée ?

L'analyse selon nos deux critères de juste rémunération peut mener à 4 possibilités différentes. *La matrice de justice comparée* permet de présenter ces 4 possibilités dont l'une est l'hypothèse que nous fixons suite à notre analyse et que nous cherchons à vérifier dans le chapitre suivant.

Situation 1 : La rémunération des actionnaires n'est pas juste / la rémunération des employés n'est pas juste

Situation 2 : La rémunération des actionnaires n'est pas juste / la rémunération des employés est juste

Situation 3 : La rémunération des actionnaires est juste / la rémunération des employés n'est pas juste

Situation 4 : La rémunération des actionnaires est juste / la rémunération des employés est juste

La matrice de justice comparée se présente sous forme d'un tableau à double entrée:

Employés / Actionnaires	Dividende injuste	Dividende juste
Salaire injuste	Situation 1	Situation 3
Salaire juste	Situation 2	Situation 4

La conclusion qui découle de nos critères à propos des salaires se lit au niveau des lignes de la matrice tandis que la conclusion qui découle de nos critères à propos des dividendes se lit au niveau des colonnes. Notre double conclusion nous amène donc à poser une hypothèse parmi les quatre situations reprises dans la matrice. Dans la suite de notre travail, nous cherchons à vérifier l'hypothèse qui ressort de notre matrice à l'aide des informations reprises dans les rapports annuels des entreprises. Chacune de ces possibilités présentes dans la matrice nous permet de déduire un certain nombre d'implications pour la suite de notre travail. Si, suite à notre analyse qualitative de justice distributive, nous observons que les salaires et les dividendes sont injustes, nous transformons alors la **situation 1** en hypothèse. Celle-ci se vérifie dans le cas où notre analyse entre employés et actionnaires nous indique qu'aucun des deux groupes ne jouit d'une juste rémunération au travers des critères cités ci-dessus. Nous cherchons alors à déterminer les actions qui peuvent rendre les rémunérations des deux groupes plus justes.

Définir la **situation 2** comme hypothèse suite à notre analyse théorique nous prouve que les employés touchent un salaire juste et que le montant dédié aux actionnaires est injuste. Nous

regardons alors quels sont les éléments permettant de diminuer cette injustice. Poser **la situation 3** comme hypothèse nous montre que, contrairement à la situation 2, les actionnaires touchent un dividende juste et que la part de valeur versée aux employés dans le secteur choisi est injuste. Nous discutons alors des parties prenantes dont la rémunération est affectée par cette inégalité. Poser **la situation 4** comme hypothèse nous fait penser que, dans le cas des actionnaires comme dans celui des employés, les rémunérations versées sont justes. Dans cette situation, nous concluons que le partage est juste (tout en restant conscient que l'absence d'injustice ne prouve pas que le partage est juste). Lorsqu'une situation est choisie, elle devient l'hypothèse qui doit être vérifiée à l'aide des informations des rapports annuels des entreprises. La vérification ou non de cette hypothèse n'est pas directement dépendante des montants que les actionnaires touchent et des montants que les employés touchent. Par exemple, même si les actionnaires sont rémunérés trois fois plus que les employés, les 4 situations peuvent toujours devenir notre hypothèse. La rémunération 3 fois plus élevée des actionnaires par rapport à celle des employés peut, malgré nos intuitions, nous mener, par exemple, à la fixation de la situation 3 comme hypothèse qui semble, a priori, la moins naturelle. De plus, la situation 1 où les rémunérations des deux groupes sont injustes peut arriver dans le cas où une entreprise doit payer des taxes exorbitantes ou opère sous la pression d'un fournisseur monopolistique imposant des prix élevés. Nous ne concentrons donc pas sur les montants payés aux actionnaires et employés mais bien sur la part de valeur que l'entreprise accorde à chaque groupe dans le contexte économique qui lui est propre.

L'analyse selon cette matrice présente un énorme avantage : elle peut être appliquée à toutes les entreprises, à tous les échantillons (quelle que soit la taille et/ou le secteur choisi) et avec différents critères définissant la justice. Une analyse basée sur une entreprise isolée permet d'analyser en profondeur la relation entre actionnaires et employés et de mettre en place les mesures permettant de rétablir la justice au sein de cette entreprise en particulier. L'analyse menée sur un secteur, comme nous le faisons dans le cadre de ce travail, permet de se faire une idée claire de la relation employés-actionnaires sur tout un pan de l'économie plus ou moins important selon le secteur sélectionné. Enfin, réaliser cette analyse à plusieurs reprises permet de croiser les conclusions de différents secteurs pour réaliser cette analyse sur une zone géographique telle qu'un pays ou un continent permettant de réaliser des comparaisons toujours plus globales et intéressantes. De plus, hormis la taille de l'échantillon, ce sont des critères différents définissant la justice distributive qui peuvent être appliqués. Cela permet de voir si salaires et dividendes trouvent une justification morale selon différents critères de justice distributive. L'avantage est que, malgré les variations d'échantillon, de secteurs ou de critères, *la matrice de justice comparée* ne varie pas tandis que l'hypothèse qui en ressort peut varier.

Une fois l'une des quatre situations choisie comme hypothèse, nous la vérifions, dans le chapitre suivant, à l'aide d'une grille d'analyse dans laquelle sont repris des critères de justice.

D : Les rémunérations sont-elles justes selon la théorie de l'accord ?

Selon la théorie de l'accord, une rémunération est juste si elle est fixée à la suite d'une juste négociation entre un acheteur bien informé et un vendeur bien informé (Moriarty, 2005, p.258). Nous voyons donc que cette théorie traite deux aspects : l'information et la capacité de négociation. Ces deux aspects sont inversement proportionnels l'un à l'autre ; lorsque l'information augmente chez les deux parties, la nécessité de la négociation directe est moindre.

1 : Le cas des employés

Dans le cas des employés, le « produit vendu » prend la forme des compétences qu'ils mettent au service de l'entreprise qui les embauche, il s'agit d'un apport en travail. Le vendeur est l'employé et l'acheteur est l'entreprise incarnée par la personne chargée du recrutement (que ce soit un responsable des ressources humaines ou un directeur). Cette personne chargée du recrutement est, bien entendu, également un employé de l'entreprise mais, dans cette situation particulière de recrutement, cette personne est chargée de représenter et défendre les intérêts de l'entreprise et non les siens. La négociation de salaire entre le futur employé et l'employeur est-elle présente ? Si la réponse à cette question est affirmative alors le salaire octroyé aux employés est juste du point de vue de la théorie de l'accord. La question peut se poser autrement : « l'employé a-t-il un pouvoir de négociation lors de son embauche en ce qui concerne son salaire ? » De plus, il est important de préciser que la négociation du salaire peut être fixée par le marché, collective ou individuelle.

1.1 : Salaire fixé par le marché

Qu'en est-il des salaires qui ne sont pas fixés à travers des négociations directes entre l'employé et l'employeur mais qui sont fixés par les principes de la concurrence sur le marché de l'emploi ? Pour être juste au regard de la théorie de l'accord, il faut qu'il y ait négociation entre un vendeur bien informé et un acheteur bien informé. Un salaire fixé par le marché est un équilibre fixé entre l'offre (ou le nombre de candidats disponibles) et la demande (le nombre de sociétés qui engagent). Dans ce cas, la qualité de l'information détenue par les deux parties diminue la nécessité d'une négociation directe. Ce salaire d'équilibre fixé par les principes de concurrence est juste sans négociation à la condition que le vendeur et l'acheteur soient tous les deux bien informés de l'état du marché du travail. Dès lors, un employé connaît le montant du salaire qu'il va recevoir avant de s'engager comme « vendeur » sur le marché du travail en question. De son côté, l'entreprise connaît le nombre de candidats disponibles ainsi que les concurrents cherchant des profils similaires et, par conséquent, adapte son offre (le montant du salaire) en fonction de cet équilibre de marché. Un

salaires fixés par un équilibre de marché est donc juste selon la théorie de l'accord mais à la condition qu'employés et entreprises disposent, l'un comme l'autre, de toutes les informations relatives au marché du travail concerné. Cette condition n'est, en pratique, que rarement satisfaite d'où l'importance des négociations collectives et individuelles discutées par la suite.

1.2 : Négociation collective

L'absence de négociation durant le recrutement ne signifie pas que le salaire n'a pas été négocié du tout. En effet, si de solides négociations collectives ont lieu au préalable (par l'intermédiaire d'un syndicat ou de lois régulant les conditions de travail), la négociation individuelle n'est plus une condition de justice selon la théorie de l'accord. Selon un article de C. Bessy : « Jusqu'à une période récente, le contrat de travail était considéré par une grande partie des juristes du travail comme un contrat d'adhésion, c'est-à-dire sans possibilité de négociation » (2012, p.426). Néanmoins, quand nous parlons d'absence dans la possibilité de négociation, nous faisons ici référence à la négociation individuelle entre l'employeur et l'employé. Dans notre cas, le contrat de travail est vu comme le fruit d'une négociation collective menée entre syndicats et patronats et il y a donc bien de la négociation collective dans le contrat de travail. La négociation collective confère aux travailleurs des droits dans l'industrie : droit à certains niveaux de salaire, droit à ne pas travailler au-delà d'un certain nombre d'heures, droit aux congés payés, etc... (Flanders, 1968, p. 23-24). Il est donc indiscutable qu'une forme de négociation collective est toujours présente mais cette dernière vise à défendre prioritairement d'autres droits pour les travailleurs que le droit à un salaire élevé. En effet, A. Flanders conclut son article en disant : « Il faut donc mettre l'accent moins sur les conquêtes économiques des syndicats que sur la protection de la dignité des travailleurs. » (1968, p.35). La négociation du salaire en elle-même ne découle donc que rarement d'une négociation collective.

1.3 : Négociation individuelle

Une négociation qui a lieu durant l'entretien d'embauche ou durant l'une des phases de recrutement est individuelle. Dernièrement, l'évolution du droit du travail en France laisse plus de liberté de mouvement aux employeurs et employés permettant ainsi de retrouver une plus grande liberté de négociation individuelle dans la fixation des termes du contrat de travail entre employeurs et employés et, donc, de la rémunération. Une enquête menée en 2005 sur 4000 établissements du secteur privé en France, nous montre que le taux de négociation, c'est-à-dire, le nombre d'employés qui ont cherché à négocier sur un point de leur contrat après la fin de leur entretien d'embauche est de 17%. Ces négociations portent sur des thèmes variés mais pas moins de 78,3% d'entre elles concernent la rémunération du travailleur (Bessy, 2012, p.434-435). Ce chiffre peut varier en fonction de plusieurs critères. Par exemple, plus le nombre de candidats contactés est élevé, plus probable est la négociation lors de l'entretien d'embauche car cela montre que l'entreprise recherche un profil

très particulier et investit beaucoup de moyens pour dénicher le candidat idéal. Néanmoins, malgré la présence de facteurs qui influencent les taux de négociation d'une situation à l'autre, « il est difficile d'identifier un effet lié à la nature des marchés du travail sur la probabilité de négocier le salaire d'embauche » (Bessy, 2012, p. 448). L'employé a-t-il un pouvoir de négociation individuelle lors de son embauche en ce qui concerne son salaire ? Si nous reprenons les résultats de cette enquête, nous pouvons dire que sur 1000 candidats, seuls 133 ($1000 \times 17\% \times 78,3\%$) d'entre eux négocient leur rémunération lors de leur entretien d'embauche. Ces chiffres démontrent bien que la négociation individuelle est possible et présente dans certains cas mais ils sont trop peu nombreux pour pouvoir affirmer que l'employé dispose clairement d'un pouvoir de négociation individuelle en ce qui concerne son salaire.

1.4 : Conclusion : le cas des employés

Selon la théorie de l'accord, la rémunération des employés en entreprise n'est pas juste. Premièrement, le salaire juste peut être fixé sur le marché sans négociation mais, alors, les acteurs doivent disposer d'une information presque parfaite et égale ce qui n'est pas le cas en pratique. Deuxièmement, la négociation collective ne met pas le salaire comme priorité des négociations et, troisièmement, le salaire juste ne découle que trop rarement d'une juste négociation individuelle entre l'employé et l'employeur. Et qu'en est-il lorsque employé et employeur, malgré leur information imparfaite de l'état du marché, s'entendent sans négociation ? Par exemple, imaginons le cas où un employé arrive à la dernière étape d'un processus d'embauche en sachant que le salaire qu'il veut pour ce travail est 5000€ par mois. Lors du dernier entretien, le recruteur informe l'employé que le salaire mensuel qu'il va toucher est de 5000€ et l'employé accepte le poste. Dans cet exemple, s'agit-il d'un salaire juste selon la théorie de l'accord ? Dans ce cas particulier, la négociation n'a pas été nécessaire pour fixer le salaire juste malgré une information imparfaite du marché. La nuance est que l'employé et l'employeur ont réussi à se mettre d'accord sans négocier et pourtant la négociation, bien qu'absente ici dans la fixation du salaire juste, est tout de même possible. En effet, si l'employeur avait proposé 4000€, l'employé aurait négocié. Si l'employé avait demandé 6000€, l'employeur aurait négocié. En conclusion, lorsque la négociation individuelle est absente, soit l'employé et l'employeur disposent d'une information assez complète pour se retrouver dans le cas du salaire fixé par le marché. Soit, ils sont dans le cas de notre exemple où la négociation est possible et inutile. Enfin, s'ils ne négocient pas alors que la négociation est utile car l'une des deux parties n'est pas satisfaite, alors là, le salaire est injuste.

2 : Le cas des actionnaires

Nous procédons ensuite à une application semblable de la théorie de l'accord en ce qui concerne les actionnaires. Ici, le « produit vendu » est l'ensemble des actions que l'entreprise vend aux

actionnaires (cette fois, les représentants de l'entreprise sont les directeurs et managers chargés de rassembler les fonds nécessaires au développement de celle-ci). Les acheteurs sont donc les actionnaires et le vendeur est l'entreprise désireuse d'acquiescer ces fonds par la « vente » d'actions. Comme pour le cas des employés, si les dividendes découlent d'une négociation juste entre l'entreprise et les actionnaires, la théorie de l'accord nous dit que la rémunération sous forme de dividendes est juste. La question peut se poser autrement : « Qui fixe le montant des dividendes au sein de la société ? Et comment ? ». La réponse nous est donnée dans le Code des Sociétés : « L'assemblée générale des actionnaires a les pouvoirs les plus étendus pour faire et ratifier les actes qui intéressent la société » (Art. 532 du Code des Sociétés). La décision du montant des dividendes à verser par action fait partie des pouvoirs dont dispose l'assemblée générale et donc, l'assemblée des actionnaires. Dans la pratique, ce sont les directeurs et dirigeants de l'entreprise qui proposent le montant du dividende et ce dernier est ratifié par les actionnaires. Une question légitime est « comment les directeurs de l'entreprise fixent le montant du dividende ? » Cette question amène de nombreuses réponses et la stratégie pour fixer le montant du dividende peut dépendre d'une entreprise à l'autre. Dans certains cas, il s'agit de maximiser la valeur pour l'actionnaire (par le dividende ou parce que le dividende influence positivement le prix de l'action) (Albouy, 1990, p.242). Dans d'autres cas, il s'agit d'un autre argument : le profit dont les dividendes sont retirés ne sert à rien à la société car toutes les dépenses et tous les investissements ont déjà été réalisés et, dès lors, autant verser l'intégralité du profit excédentaire en dividendes (Cordonnier, 2006, p.97-98). Enfin, la fiscalité peut jouer un rôle dans la fixation du montant du dividende. Si les dividendes sont très taxés, l'entreprise a tout intérêt à investir le profit réalisé afin d'augmenter le prix de l'action pour rémunérer l'actionnaire d'une part et, d'autre part, de s'éviter des coûts futurs liés à une demande d'augmentation de capital. Qu'il s'agisse d'un cas où l'entreprise vise la maximisation du profit de l'actionnaire ou qu'il s'agisse d'un cas où l'entreprise réalise beaucoup d'investissement, l'assemblée des actionnaires a tous les pouvoirs pour définir le montant du dividende versé. La théorie de l'accord nous dit donc que le dividende est injuste car ce dernier n'est pas le résultat d'une négociation juste entre l'acheteur et le vendeur des apports en capital puisque les actionnaires ne doivent rendre de compte à personne dans la fixation de la stratégie de rémunération de l'entreprise.

2.1 : Conclusion : le cas des actionnaires

La théorie de l'accord soulève ici quelque chose d'intéressant. En effet, c'est le système définissant le montant du dividende plutôt que le dividende en lui-même qui mène à l'injustice. C'est le rassemblement du pouvoir de décision aux mains de l'assemblée générale des actionnaires qui conduit à l'injustice. Les règles de droit qui régulent le système de gouvernement des entreprises citent beaucoup les relations et le pouvoir entre les actionnaires et les règles qui les régulent mais

ces règles ne forcent pas à impliquer d'autres parties prenantes (ici, les employés) dans la gestion de l'entreprise. Il n'est jamais remis en question que les décisions viennent des actionnaires, apporteurs de ressources de l'entreprise, y compris en ce qui concerne leur rémunération. Et pourtant, grâce au choix spécifique du secteur pharmaceutique, il ne semble pas naturel que les employés qui apportent tant de valeur ajoutée aux entreprises pharmaceutiques n'aient pas leur mot à dire en ce qui concerne la stratégie de l'entreprise et doivent, eux, passer par la prise en compte des intérêts des actionnaires pour définir leur rémunération. L'injustice ici découle du fait que la valeur, créée par une collaboration d'actionnaires et d'employés, se répartit selon les décisions des actionnaires seuls.

E : Les rémunérations sont-elles justes selon la théorie utilitariste ?

La théorie utilitariste nous dit ceci :

« Une société juste est une société heureuse. La recherche de justice se fait donc en poursuivant le plus grand bonheur pour le plus grand nombre (Arnsperger & Van Parijs, 2003, p.15). »

Ici, le terme « société » est utilisé pour désigner la structure sociale dans laquelle nous vivons. Comme nous venons de le voir, l'utilitarisme vise à la maximisation du bien-être dans la société en général. Cependant, la vision utilitariste peut également être appliquée à une autre échelle. J. Moriarty applique « sa vision utilitariste » de la juste rémunération aux salaires versés par les entreprises. Utilisée comme telle, la vision utilitariste nous dit que « le salaire ne rémunère pas le travail passé mais constitue une motivation pour le travail à venir. » (2005, p.258). Dès lors, il trouve sa justification dans la valeur future qu'un employé créera pour l'entreprise. Par conséquent, « le salaire juste est celui qui attire des employés talentueux, les fait rester dans l'entreprise et les motive à faire de leur mieux » (Moriarty, 2005, p.267). Le talent des employés, leur fidélité à l'entreprise pour laquelle ils travaillent et leur motivation se mesure en regardant le profit réalisé par l'entreprise. Et donc, le salaire juste, selon la vision utilitariste développée par J. Moriarty, n'est pas forcément celui qui attire les meilleurs employés. Il s'agit du salaire qui attire les meilleurs employés possibles au meilleur prix possible. C'est-à-dire, le salaire qui maximise le résultat de la différence : *valeur créée par l'employé – coût que représente l'employé pour l'entreprise* et qui, *in fine*, maximise le profit de l'entreprise. Nous appliquons également cette vision aux rémunérations des actionnaires.

1 : Quel est le lien entre maximisation du bonheur du plus grand nombre et maximisation du profit d'une entreprise ?

Le reste de notre démonstration reprend la « vision utilitariste » développée par J. Moriarty : le salaire/ le dividende juste est celui qui maximise le profit de l'entreprise pour laquelle l'employé travaille/ dans laquelle l'actionnaire investit. Néanmoins, avant de poursuivre notre réflexion, une

question se pose : « comment la raison d'être de l'utilitarisme peut passer d'une maximisation du bonheur au sein de la société dans son ensemble à une maximisation du profit des entreprises ? »

Deux visions différentes peuvent mettre en évidence un lien entre ces deux objectifs qui sont la maximisation du bonheur de la société et la maximisation du profit des entreprises.

1.1 : Vision libéraliste

F. A. Hayek nous dit que le principe fondamental du libéralisme est :

« [en tant qu'individus] Dans la conduite de nos affaires, nous devons faire le plus grand usage possible des forces sociales spontanées, et recourir le moins possible à la coercition [de l'Etat] » (2013, p.21).

« Les forces sociales spontanées » sont les actions sociales mises en place de manière spontanée par des individus car elles sont dans leur intérêt. Un bon exemple de force sociale spontanée actuelle est le marketing social des entreprises (*corporate social marketing*). P. Kotler et N. Lee nous en fournissent un bon exemple avec la société d'assurances Safeco et son programme de prévention anti-incendie. Ce programme prend la forme d'une campagne de prévention qui a permis de réduire le nombre de départs d'incendie mais, en retour, l'entreprise augmente ses profits en enregistrant moins de sinistres dus à des incendies. En accord avec ce raisonnement libéraliste, M. Friedman dit : « La seule responsabilité sociale de l'entreprises est d'investir ses ressources dans des activités en vue d'augmenter son profit à condition de rester dans les règles de libre concurrence et de respecter la loi » (1970, p.178). La maximisation du profit de l'entreprise enrichit ses actionnaires qui en sont propriétaires et permet d'engager plus d'employés participant ainsi à l'enrichissement du plus grand nombre. L'enrichissement des actionnaires et des employés leur permet, en tant qu'individus, d'utiliser leur argent pour financer les actions sociales qu'ils choisissent. Le point important est que les actionnaires et les employés sont des individus dépensant leur propre richesse en actions sociales alors que le dirigeant d'entreprise finançant une action sociale sans améliorer le profit dépense l'argent de quelqu'un d'autre. Enfin, les individus paient des impôts. Le paiement des impôts allouent des ressources aux actions sociales définies par l'Etat élu par les individus. L'Etat est le seul à pouvoir utiliser l'argent à des fins sociales car il est mandaté par les individus qui ont voté pour le projet social des représentants de l'Etat.

Le libéralisme nous dit donc que la maximisation du profit des entreprises maximise le bonheur général de la société. Que ce soit à travers:

- Les actions sociales spontanées des entreprises mises en place en vue de maximiser leur profit

- L'enrichissement des individus qui peuvent utiliser leurs revenus pour soutenir des actions sociales
- Le paiement d'impôts réinvestit par l'Etat dans des actions sociales choisies par la majorité des individus grâce au vote

Selon le libéralisme, la maximisation du profit des entreprises est donc bien une maximisation du bien-être de la société.

1.2 : Meilleure allocation des compétences

L'utilitarisme cherche « à satisfaire autant que possible les préférences de tous » (Arnsperger & Van Parijs, 2003, p.17). Nous voyons à travers un exemple que la « vision utilitariste » défendue par J. Moriarty rejoint la théorie utilitariste à ce niveau. Il s'agit de *la meilleure allocation des compétences*. En effet, la vision de J. Moriarty stipule que le salaire juste est celui qui maximise le profit de l'entreprise en engageant l'employé le plus compétent possible pour le plus bas salaire. Dès lors, lorsqu'un employé trop compétent est engagé à un poste, il sera remplacé au bout d'un temps donné par un employé accomplissant un travail similaire mais plus économique puisque ce dernier, moins compétent touche un salaire moins élevé. Prenons un exemple :

Imaginons un modèle économique simple dans lequel se trouvent 2 postes vacants (le poste C qui propose une place de scientifique dans un programme de développement d'un remède contre la malaria avec un salaire de 5€ par mois et le poste M qui propose un poste de serveur au sein d'une entreprise de restauration rapide avec un salaire de 1€ par mois) et de 2 candidats (un chercheur qui a suivi de longues années de formations et un jeune homme qui n'a pas suivi de formation particulière). Dans le cas 1, le jeune décroche le poste C et le chercheur décroche le poste M. Dans ce cas, la vision utilitariste de J. Moriarty n'est pas respectée. En effet, le jeune ne maximise pas le profit de l'entreprise pharmaceutique développant le remède puisque celui-ci est rémunéré à hauteur de 5€ par mois en ne créant que peu, voir pas, de valeur pour l'entreprise qui l'engage réduisant ainsi son profit. De son côté le chercheur se débrouille lorsqu'il s'agit de vendre des hamburgers mais il touche peu au regard de ses nombreux diplômes. Décrivons la situation inverse dans le cas 2. Le jeune est licencié car il ne crée pas assez de valeur et le chercheur quitte son travail car son salaire est trop bas. Par la suite, le chercheur décroche le poste C et le jeune obtient le poste M. Pour l'entreprise pharmaceutique, le chercheur représente une importante valeur ajoutée et permet de faire avancer considérablement la recherche assurant ainsi une augmentation du profit pour son employeur. Pour le poste M, le jeune vend des hamburgers tout aussi bien que le chercheur. La situation est donc inchangée pour l'entreprise de restauration rapide.

Reprenons maintenant cet exemple du point de vue utilitariste « classique ». Lequel du cas 1 ou du cas 2 permet de satisfaire, autant que possible, les préférences de tous ? Dans le cas 1, le *chercheur* n'est pas satisfait de sa position car il n'utilise pas ses compétences particulières. Le reste de la société est aussi affectée par cette mauvaise allocation des compétences ; le jeune n'arrive pas à développer le remède qui permettrait de soigner de nombreux malades. Dans le cas 2, les deux entreprises sont satisfaites car elles maximisent leur profit, les employés sont satisfaits car ils se sentent utiles et compétents dans leur travail et finalement le remède est mis sur le marché sauvant de nombreux malades. La seule réduction de satisfaction possible est celle du jeune dont le salaire est réduit. Cependant, cette réduction de satisfaction est relative car, bien que moins payé dans le cas 2, il travaille dans une entreprise où il est utile. Il gagne ainsi en satisfaction par rapport à son emploi précédent pour contrebalancer l'insatisfaction due à sa réduction de salaire mais ce gain est impossible à mesurer ici et nous considérons donc qu'il est insatisfait.

Cet exemple nous permet de voir en quoi la maximisation du profit des entreprises appliquant la « vision utilitariste » de J. Moriarty permet d'allouer les bons employés aux bons postes augmentant ainsi la satisfaction du plus grand nombre grâce à une allocation plus efficace des compétences. L'exemple que nous exposons ici n'est bien sûr pas parfait. En effet, si le chercheur ne travaille plus dans une entreprise pharmaceutique mais dans une usine d'armement lourd alors l'ensemble de la société se portera sans doute mieux si le chercheur continue à vendre des hamburgers. Mais, malgré les limites de notre exemple, ce dernier représente de manière concise comment la vision utilitariste de J. Moriarty permet *une meilleure allocation des compétences* bénéfique à la société dans son ensemble.

1.3 : Les limites du lien entre maximisation du profit et maximisation du bien-être général

Nous venons de voir qu'un lien peut être tracé entre maximisation du bonheur général de la société et maximisation du profit des entreprises à travers la logique libéraliste ou à travers *une meilleure allocation des compétences*. Néanmoins, il est important de préciser que le lien que nous venons de tracer entre maximisation du profit des entreprises et maximisation du bien-être général a aussi des limites. Par exemple, pour la vision libérale, l'élimination pure et simple des impôts des sociétés permet une maximisation du profit et, donc, selon le libéralisme, une maximisation du bien-être. Or, l'impôt des sociétés permet de financer des projets non rentables mais nécessaires qu'aucune entreprise privée ne finance comme l'entretien des routes, les services de ramassage des déchets, etc. Dans le libéralisme, cette réduction d'impôt pour les entreprises est contrebalancée par les impôts supplémentaires que paient les bénéficiaires du profit de l'entreprise qui, bien sûr, respectent la loi. Cependant, dans la pratique, les impôts des individus enrichis ne contrebalancent pas la réduction d'impôts pour les entreprises. Une autre limite de la vision libéraliste est l'intérêt de

l'entreprise comme seule motivation (et donc son profit). Cette logique libéraliste tient la route tant que les entreprises concernées ont des intérêts en commun avec le public (comme l'exemple Safeco qui a intérêt à réduire le nombre d'incendies domestiques). Mais qu'en est-il des entreprises dont les intérêts divergent fortement de ceux du public ? Par exemple, la maximisation du profit d'une entreprise pharmaceutique se fait par la vente de médicaments à des malades. Il n'est pas dans l'intérêt de ces entreprises d'augmenter le nombre de malades mais, a priori, s'il n'y avait pas de patients à soigner (ce qui est une situation idéale pour la société), les entreprises pharmaceutiques feraient faillite. Nous voyons par cet exemple que la logique libéraliste connaît des limites et que les intérêts privés seuls ne peuvent subvenir aux besoins communs. Pour ce qui est de *la meilleure allocation des compétences*, notre modèle est correct. Cependant, comme tous les modèles simplifiés, les conclusions qu'il permet de faire doivent être nuancées. Qu'advient-il de notre modèle si la communauté accorde une importance disproportionnée aux hamburgers et que personne ne s'intéresse au sort des malades ? Alors le bien-être général augmente lorsque le jeune et le chercheur travaillent tous les deux dans la société de restauration rapide et que le développement du remède est abandonné scindant ainsi la vision utilitariste de J. Moriarty et le bien-être général.

Ces limites ne nous empêchent pas d'utiliser la vision utilitariste de J. Moriarty mais elles sont importantes à prendre en compte. Les limites du libéralisme apparaissent lorsque celui-ci est la seule logique à diriger les décisions des acteurs économiques pourtant, en pratique, l'Etat et les lois font office de régulation permettant d'aligner les intérêts divergents dans une certaine mesure. Pour la meilleure allocation des compétences, le modèle est faux dans certaines situations données mais ces situations sont des cas particuliers où la maximisation du bonheur du plus grand nombre passe par des choix irrationnels. Par conséquent, ces limites sont présentes et conséquentes mais, dans les cas raisonnables que l'on retrouve en pratique, ces limites s'atténuent nous permettant de faire le lien entre maximisation du profit des entreprises et maximisation du bien-être général.

2 : le cas des employés

Nous avons décrit les liens qu'il y a entre la maximisation générale du bien-être de la société et la maximisation du profit des entreprises ainsi que les limites de ces liens. Voyons maintenant si les salaires sont justes du point de vue utilitariste disant que le salaire juste est celui qui maximise le profit de l'entreprise (valeur créée par l'employé – coût que représente l'employé) dans le secteur pharmaceutique.

Au sein des entreprises, il est extrêmement complexe de distinguer, de manière individuelle, quand tel employé crée de la valeur et quand tel autre reprend la main. La théorie utilitariste ne nous permet pas de distinguer de manière individuelle si la rémunération des employés est juste ou non. Cependant, il est possible d'appliquer une réflexion utilitariste à notre secteur en particulier. Dans

celui-ci, les employés sont hautement qualifiés et c'est leur expertise qui permet de transformer les fonds dédiés à la recherche et au développement en brevets et nouveaux médicaments qui représentent le portefeuille d'actifs de l'entreprise pharmaceutique. Si notre choix s'était porté sur un autre secteur, notre réflexion aurait pu être différente mais, en ce qui concerne le secteur pharmaceutique, l'employé le plus qualifié représente le meilleur gain pour l'entreprise (Parvin & Kubir, 2011, p.113) même si son salaire est élevé. Les entreprises ont tout intérêt à recruter beaucoup de spécialistes dans le but d'élargir leur domaine de connaissance, augmentant ainsi leur chiffre d'affaire et leur assurant un avantage concurrentiel certain (D'este, 2004, p.37).

Les rémunérations des employés très qualifiés travaillant au sein des grosses entreprises pharmaceutiques sont justes selon notre vision utilitariste car ce sont les compétences de ces employés qui maximisent le profit de la firme malgré leurs salaires élevés.

2.1 : Conclusion : le cas des employés

La vision utilitariste que nous appliquons ici à l'échelle de l'entreprise nous dit que les salaires sont justes au sein des entreprises pharmaceutiques. L'importance du secteur choisi dans notre raisonnement nous pousse à nuancer nos conclusions à la fin de ce chapitre.

3 : Le cas des actionnaires

Comme dit précédemment à travers la vision libéraliste, nous pouvons établir un lien entre la théorie utilitariste générale et la vision utilitariste de J. Moriarty qui désigne comme « juste » la rémunération qui maximise le profit total de l'entreprise. Dans le cas des actionnaires, les dividendes sont justes s'ils attirent les fonds les mieux adaptés aux besoins de l'entreprise en termes de coûts (quand nous parlons des coûts, nous prenons aussi en compte les potentielles conditions de remboursement qui accompagnent la dette là où ces remboursements ne concernent pas les fonds propres amenés par les actionnaires). Il suffit donc de voir si les apports des actionnaires et si le coût de ces apports pour l'entreprise maximisent le profit de cette dernière.

3.1 : Les apports des actionnaires représentent-ils le moyen de financer une entreprise qui maximise son profit ?

B. Crépon et C. Gianella, nous éclairent sur la réponse à amener à cette question. Avant tout, le coût général du capital est en baisse que ce soit pour le coût de la dette ou pour le coût des fonds propres (2001, p.109 – 115). Si nous regardons exclusivement l'évolution du coût des fonds propres, celle-ci est forte : de 20% de rentabilité demandée en 1984, on passe à 11% de rentabilité demandée en 1997 (2001, p.109). Malgré cette diminution significative du coût des fonds propres, celui-ci doit être comparé aux coûts de la dette. Ce dernier est resté stable sur la période étudiée, stagnant aux

alentours des 10% (2001, p.110). Malgré cette différence qui semble minime entre les deux modes de financement (11% pour les fonds propres et 10% pour la dette), le coût du capital pour les fonds propres reste supérieur, en moyenne, au coût du financement par endettement. Néanmoins, un article de référence en ce qui concerne le coût du capital écrit par F. Modigliani et M. Miller nous dit : « une firme ne peut pas réduire le coût de son capital en sécurisant une partie de celui-ci à l'aide de vente d'obligations (donc de la dette) même si l'argent emprunté est moins cher [que les fonds propres acquis par l'émission d'actions] » (1958, p.279). Comparer le coût de la dette avec le coût des fonds propres ne semble pas être la solution puisque la dette, bien que moins onéreuse, ne semble pas diminuer les coûts du capital d'une entreprise. De plus, dans la pratique, une entreprise équilibre toujours dettes et fonds propres à son passif afin de minimiser le coût de son capital et la dilution de l'actionnariat tout en assurant un apport de fonds propres suffisant pour rassurer les créanciers ameneurs de dettes.

3.2 Le dividende est-il la manière de rémunérer l'actionnaire qui maximise le profit de l'entreprise ?

F. Modigliani et M. Miller nous amènent un élément de réponse : le financement d'un projet à l'aide des bénéfices retenus rapporte plus aux actionnaires (par la plus-value réalisée sur le cours de bourse) que le versement de dividendes lorsque les rendements du projet dépassent le rendement obtenu avec le versement des dividendes (1958, p.291). Le moyen le moins cher de rémunérer les actionnaires d'une entreprise est donc d'investir la valeur créée ce qui augmente le cours de bourse et donc rémunère les actionnaires lors de la vente de leur action tout en assurant à l'entreprise un développement durable et à la société dans son ensemble des investissements privés récurrents. Nous retrouvons un raisonnement semblable dans le travail de E. Fama et K. French qui analysent les caractéristiques communes des entreprises qui paient des dividendes. Ces caractéristiques sont *la taille de l'entreprise, le profit de l'entreprise et les opportunités de croissance* qui se présentent à cette dernière. Les entreprises payant des dividendes ont une taille plus importante que leurs homologues qui n'en paient pas ; entre 1993 et 1998, le montant moyen des actifs des sociétés distribuant un dividende est 13 fois plus élevé que le montant des actifs de celles qui n'en paient pas (2000, p.17). Ce sont donc les grosses sociétés matures qui paient des dividendes tandis que les petites sociétés investissent plus dans le but de se développer. Les entreprises versant des dividendes à leurs actionnaires dégagent également un meilleur profit que leurs homologues n'en versant pas. Cependant, il est important de préciser que ce profit est un profit de court terme plus élevé que le profit des entreprises qui investissent massivement au lieu de verser des dividendes et qui dégagent du profit à plus long terme et sur une plus longue durée. Pour preuve, les dépenses en recherche & développement des entreprises qui ne paient pas de dividendes sont plus importantes que celles des entreprises qui versent un dividende (2000, p.15). Et enfin, les entreprises qui disposent des meilleures opportunités d'investissement sont moins aptes à verser des dividendes.

Les conclusions de E. Fama et K. French rejoignent nos conclusions réalisées suite à l'article de F. Modigliani et M. Miller ; une entreprise qui investit plus dans des projets rentables verse moins de dividendes. Nous pouvons donc affirmer que la manière la moins chère de rémunérer les actionnaires se fait à travers le réinvestissement du bénéfice qui assure un développement sain et peu onéreux à l'entreprise tout en rémunérant l'actionnaire à travers la revente de ses actions.

3.3 : Le dividende sert-il à autre chose que la rémunération des actionnaires ?

Nous venons de voir que le dividende n'est pas le moyen de rémunération des actionnaires qui maximise le profit de l'entreprise. Dès lors, le dividende est une rémunération injuste car une rémunération plus efficiente peut être mise en place. Cependant, si le versement du dividende remplit un autre objectif que la rémunération des actionnaires et que cet objectif augmente le profit de l'entreprise, le dividende peut être juste car il sert l'entreprise et, en plus, il rémunère l'actionnaire. « La permanence du taux de distribution est, en soi, riche d'enseignements. Elle interdit, en particulier, de considérer les dividendes versés par les sociétés comme un résidu, évoluant à la mesure de leur performance économique. » (Bua & al., 1989, p.58). Les dividendes sont donc plus que de la simple redistribution de valeur de l'entreprise vers les actionnaires. Ils permettent de réduire l'asymétrie de l'information au sein de l'entreprise entre l'actionnaire et les directeurs. « La question de savoir pourquoi les actionnaires réclament des dividendes et pourquoi les dirigeants proposent d'en verser n'a toujours pas reçu de réponse entièrement satisfaisante. Les explications sont parcellaires et fragiles. Ainsi, pour la théorie des signaux, le dividende est un signal coûteux qui permettrait de réduire l'asymétrie informationnelle entre les dirigeants et les investisseurs... » (Albouy, 2002, p.24). En effet, la théorie des signaux, quant à elle, avance que les dividendes sont utilisés comme des signaux envoyés par les directeurs et managers aux actionnaires. En effet, l'investissement que représente ce signal indique que les managers perdent l'intérêt qu'ils pourraient avoir à modifier le cours de bourse à leur avantage. Le dividende est donc ici utilisé comme un moyen efficace de diminuer le pouvoir qu'on les managers vis-à-vis des actionnaires. Mais, qu'en est-il de toutes les firmes qui ne versent pas de dividende ? Il semble peu probable que les managers de ces firmes profitent de l'absence de dividende pour modifier continuellement le cours de bourse à leur avantage. Il existe des moyens de réduire l'asymétrie de l'information moins coûteux que le versement du dividende (Ambarish & al, 1987, p.321). Ces moyens peuvent être utilisés conjointement avec le versement de dividendes. Il s'agit des projets d'investissement, du rachat d'actions propres ou, encore, de la conversion des actions convertibles des managers. Un signal efficient peut être un équilibre entre dividendes, investissements et émissions de nouvelles actions. Le versement de dividendes sert à la réduction de l'asymétrie d'informations au sein des entreprises mais ce n'est pas le seul moyen de réduire cette asymétrie d'informations et ce n'est pas celui qui maximise le profit de l'entreprise.

3.4 : Conclusion : Le cas des actionnaires

Le dividende est donc considéré comme une rémunération injuste du point de vue utilitariste car il ne permet pas de maximiser le profit de l'entreprise (valeur ajoutée par le versement du dividende – coût du dividende). En effet :

- Le dividende ne permet pas d'attirer les fonds qui maximisent le profit de l'entreprise
- Le dividende n'est pas le moyen de rémunérer les actionnaires qui maximise le profit de l'entreprise
- Le dividende n'est pas le moyen pour réduire l'asymétrie d'informations qui maximise le profit de l'entreprise

F : Quelle est la conclusion de notre analyse ?

1 : Pour les salaires

Premièrement, à travers la théorie de l'accord nous avons vu que la négociation individuelle est trop rare, que la négociation collective ne se concentre pas prioritairement sur la rémunération et qu'un salaire fixé par un équilibre de marché demande un niveau d'informations trop important. Deuxièmement, la vision utilitariste conclut qu'il est dans l'intérêt des entreprises d'engager les employés les plus performants même si le salaire demandé est élevé. Les critères utilisés pour élaborer la justice distributive nous indiquent que les salaires sont justes. Les situations où l'employé négocie directement son salaire sont rares nous montrant ainsi que les salaires élevés du secteur ne viennent ni des capacités de négociation exceptionnelles des employés, ni de la mise sur pieds de solides accords collectifs sectoriels mais plutôt d'un équilibre fixé sur le marché où les entreprises concurrentes cherchent les rares meilleurs profils à coups de salaires élevés. C'est aussi pour cette raison que, du point de vue utilitariste, le salaire des employés est juste car, dans le secteur pharmaceutique, l'employé créant le plus de valeur est celui qui a les meilleures compétences car ces dernières, bien qu'onéreuses, rapportent énormément à l'entreprise pharmaceutique. Si notre recherche portait sur un autre secteur où les employés sont plus nombreux sur le marché ou s'ils représentent une moins grande valeur ajoutée pour les entreprises, notre conclusion de justice selon nos deux critères serait, sans doute, différente. Les employés touchent donc des salaires justes au sein du secteur pharmaceutique car :

- Dû à l'équilibre de marché, le nombre réduit de candidats pousse les entreprises à augmenter les salaires qu'elles offrent

- Au sein de ce secteur, l'expertise de l'employé augmente grandement la valeur ajoutée pour l'entreprise qui rémunère alors fortement l'employé dans le but de conserver l'avantage concurrentiel que cet employé représente

2 : Pour les dividendes

Nos deux critères utilisés pour élaborer la justice distributive nous indiquent que les dividendes sont injustes. La théorie de l'accord nous apprend que, lors de l'assemblée générale, aucune négociation (hors celles entre actionnaires) n'a lieu en ce qui concerne le montant du dividende à verser aux actionnaires qui sont donc les seuls à fixer leur rémunération. De plus, nous prouvons à l'aide du deuxième critère que le réinvestissement des bénéfices maximise d'une part le bénéfice de l'entreprise poussée à dénicher des projets rentables et, d'autre part, le bénéfice des actionnaires à travers les plus-values que ces investissements rentables amènent aux cours de bourse. Le réinvestissement est donc plus rentable pour l'entreprise, pour l'actionnaire et pour le reste de la société que le dividende qui n'est donc pas juste du point de vue utilitariste non plus.

G : Quelle hypothèse posons-nous à la suite de notre analyse ?

Maintenant que nous avons appliqué nos critères aux rémunérations des employés et actionnaires, nous replaçons nos conclusions dans notre *matrice de justice comparée* :

Employés / Actionnaires	Dividende injuste	Dividende juste
Salaire injuste	Situation 1	Situation 3
Salaire juste	Hypothèse	Situation 4

La vérification de la situation 2 à la suite de notre analyse, nous amène à poser l'hypothèse suivante : les salaires sont justes et les dividendes sont injustes au sein du secteur pharmaceutique. Dans le chapitre suivant, nous utilisons une grille d'analyse reprenant les critères à remplir pour vérifier cette hypothèse.

Chapitre 3 : Notre hypothèse se vérifie-t-elle à l'aide des informations des rapports annuels ?

Dans ce chapitre, nous confrontons l'hypothèse que nous avons fixée au chapitre précédent à des critères établissant la justice repris dans une grille d'analyse. Nous expliquons le choix de ces critères et la manière dont ils sont évalués. Nous remplissons ensuite cette grille d'analyse avec les informations trouvées dans les rapports annuels des entreprises. Pour rappel : nous avons posé l'hypothèse que les salaires sont justes et que les dividendes sont injustes.

A: Quels sont les critères repris dans notre grille d'analyse ?

Afin de vérifier notre hypothèse, nous avons choisi des critères vérifiables dans les rapports annuels des entreprises et qui confirment ou non la réflexion que nous avons faite au chapitre précédent. Ces critères sont au nombre de 5.

1 : Deux critères pour justifier le juste salaire :

1. Construction de l'avantage concurrentiel

Ce critère regroupe les entreprises qui parlent des employés comme d'un avantage concurrentiel dans leur rapport annuel. Nous avons posé l'hypothèse que le salaire est juste au sein de notre secteur car les employés représentent une forte valeur ajoutée pour l'entreprise. Les entreprises présentant leurs employés comme un avantage concurrentiel sont conscientes de la valeur qu'ils représentent et sont plus aptes à verser un salaire juste à ceux-ci.

2. Consultation des employés

Ce critère regroupe les entreprises dont les employés ont la possibilité de donner leur avis pour définir le salaire au moins 2 fois par an. Précédemment, nous avons posé l'hypothèse que les salaires justes des employés sont fixés par un équilibre de marché et non par une négociation individuelle ou collective. Les entreprises mettant en place un canal de communication avec leurs employés vont donc à l'encontre de notre hypothèse car les salaires sont négociés et ajustés en tenant compte de l'avis des employés.

2 : Trois critères pour justifier le dividende injuste :

3. Evolution conjointe des rémunérations

Ce critère regroupe les entreprises dont les rémunérations (dividende par action et salaire moyen par employé) versées évoluent conjointement d'année en année. Nous avons dit au chapitre précédent

que le contexte socio-économique de l'entreprise influence beaucoup la perception de justice formée à l'aide d'une comparaison. Si les rémunérations évoluent dans le même sens, ce critère ne nous apprend rien. Par contre, si l'une des rémunérations augmente quand l'autre diminue, cela signifie que l'entreprise favorise l'une des deux parties prenantes (employés ou actionnaires). L'évolution dans la rémunération est considérée par rapport à l'année précédente. Cette évolution dans la rémunération ne nous permet pas de confirmer notre hypothèse mais nous en apprend beaucoup sur le contexte dans lequel évolue l'entreprise. Les chiffres sur lesquels se basent ce critère se retrouvent en annexe.

4. Représentant d'autres intérêts au CA

Ce critère regroupe les entreprises dont le conseil d'administration comporte un directeur représentant les intérêts des employés. Nous avons posé l'hypothèse que les dividendes sont injustes, entre autres, parce que l'assemblée des actionnaires ratifie la proposition du conseil d'administration qui fixe le montant des dividendes en ne tenant compte que de leur intérêt. La présence d'un directeur représentant les intérêts des employés au sein du CA va à l'encontre de notre hypothèse.

5. Ouverture aux parties prenantes

Ce critère regroupe les entreprises qui affichent une communication importante avec leurs parties prenantes commerciales (patients, fournisseurs, investisseurs, ...) et non commerciales (environnement, public et média, communauté locale, pouvoir politique, ...). Notre hypothèse stipule que le dividende est injuste car les actionnaires ne tiennent pas compte des intérêts des autres parties prenantes pour en fixer le montant. Les entreprises incluant les parties prenantes dans leur stratégie prennent en compte d'autres intérêts que ceux des actionnaires et, par conséquent, vont à l'encontre de notre hypothèse.

B : Quelles informations retrouvons-nous dans les bilans ?

La grille d'analyse suivante reprend les 17 entreprises de notre échantillon et y applique les 5 critères que nous venons de décrire. Les *O* représentent *Oui* et signifient que le critère est respecté dans l'entreprise en question. Les *N* représentent *Non* et signifient que le critère n'est pas respecté dans l'entreprise donnée. Pour le critère 3, si le mot *actionnaires* est repris dans la case, cela signifie que les dividendes ont augmenté alors que les salaires ont diminué. Au contraire, si cette case affiche *employés*, cela signifie que les salaires ont augmenté et les dividendes ont diminué. Une case vide signifie que les salaires et les dividendes ont évolué conjointement. Les cases de couleur verte signifient que l'entreprise donnée vérifie notre hypothèse pour le critère donné et les cases de couleur rouge signifient que notre hypothèse n'est pas vérifiée par l'entreprise donnée au critère donné.

Nom de l'entreprise et devise reprise dans le bilan	1.	2.	3.	5.	6.
A. Euronext					
Boiron (€)	O	O	/	O	N
Eurofins Cere (€)	N	N	Actionnaires	N	N
Guerbet (€)	O	O	/	O	O
Ipsen (€)	O	N	/	N	O
Sanofi (€)	O	N	Employés	O	O
UCB (€)	O	N	/	N	N
Vetoquinol (€)	O	N	/	N	O
B. NASDAQ					
AbbVie Inc. (\$)	N	N	/	N	N
Astrazeneca (\$)	O	O	Employés	O	O
BMS (\$)	N	N	/	N	N
GSK (£)	O	O	Employés	O	O
Johnson & Johnson (\$)	N	N	Actionnaires	N	N
Lilly&Co (\$)	N	N	Actionnaires	N	N
Merck & Co (\$)	N	N	Actionnaires	N	N
Novartis (\$)	O	O	Actionnaires	N	O
Novo Nordisk (DKK)	O	N	/	O	O
Pfizer (\$)	N	N	/	N	O

C : Notre hypothèse se vérifie-t-elle ?

Afin de voir si l'hypothèse proposée au cours du chapitre précédent se vérifie, nous allons comparer les conclusions du chapitre (à savoir : les salaires sont justes et les dividendes sont injustes) avec les résultats de la grille d'analyse.

Commençons par la première partie de notre hypothèse : les salaires sont justes. Au chapitre précédent, nous avons établi que les salaires sont justes au sein des entreprises pharmaceutiques car, dans ce secteur particulier, les salaires élevés représentent le meilleur gain pour l'entreprise et que, bien qu'il n'y ait pas de négociation en ce qui concerne le salaire, la rémunération fixée par le marché est à l'avantage des employés car leurs compétences rares sont activement recherchées par les entreprises. Les deux critères choisis pour tester notre hypothèse sont donc *Construction de l'avantage concurrentiel* et *Consultation des employés*. La première partie dans notre réflexion portant sur le salaire juste est celle où l'on voit que les employés sont l'avantage concurrentiel d'une entreprise. Sur nos 17 entreprises, 10 écrivent dans leur rapport annuel que les employés sont l'avantage concurrentiel de l'entreprise. Par exemple, « Afin de l'aider à atteindre ses objectifs stratégiques, Sanofi s'appuie largement sur le recrutement et la fidélisation de personnels

talentueux.» Dans ce rapport, nous pouvons également lire : « La capacité de Sanofi à recruter des personnes qualifiées dépend également de sa capacité à récompenser leur performance, à les intéresser aux résultats et à les rémunérer de manière attractive. » (Sanofi, 2017, p.192). L'entreprise est donc bien consciente qu'une partie de son succès dépend de son personnel et que l'une des manières d'attirer et conserver un personnel qualifié se fait à travers une rémunération juste. La deuxième partie de notre analyse concerne est la *Consultation des employés*. S'ils le sont, cela signifie que le salaire est fixé par un autre mécanisme que le marché et que donc notre hypothèse n'est pas vérifiée en pratique dans les entreprises. Sur notre échantillon de 17 entreprises, 5 consultent leurs employés plusieurs fois par an concernant leur rémunération. Ces 5 entreprises (Boiron, Guerbet, Astrazeneca, GSK et Novartis) fixent donc le salaire de leurs employés en les consultant plutôt qu'en se référant à un salaire fixé par le marché. Pour ce qui est des 12 autres entreprises, celles-ci se fixent sur un équilibre de marché. Par exemple, Ipsen fixe les rémunérations de ses employés à l'aide « des résultats des enquêtes de rémunération externes auxquelles nous participons (enquêtes spécifiques à l'industrie pharmaceutique) » (Ipsen, 2017, p.154). De plus, nous pouvons lire dans le rapport annuel de Merck & Co : « La compétition pour le personnel qualifié dans le secteur pharmaceutique est intense » (Merck&Co, 2017, p.26). Le salaire fixé par un équilibre de marché où les entreprises doivent entrer en compétition pour recruter le personnel qualifié est donc vérifié en pratique. Pour finir, sur les 17 entreprises, 5 rejoignent notre hypothèse à travers ces deux premiers critères fixant le salaire de leurs employés à travers un équilibre de marché tout en reconnaissant que ces employés sont l'avantage concurrentiel de l'entreprise.

La deuxième partie de notre hypothèse stipule que les dividendes sont injustes car les actionnaires fixent seuls le montant de leur rémunération sans prendre en compte d'autres intérêts que les leurs. De plus, nous avons vu que rémunérer les actionnaires sous forme de dividendes n'était pas la manière la plus efficace de les rémunérer pour l'entreprise et, également, pour les actionnaires. Les critères nous permettant de voir si les actionnaires prennent en compte d'autres intérêts que les leurs dans la définition de la stratégie de versement des dividendes sont *Représentants d'autres intérêts au CA* et *Ouverture aux parties prenantes*. Notre hypothèse est donc vérifiée lorsque tous les directeurs représentent les intérêts des actionnaires et lorsque les intérêts des parties prenantes ne sont pas pris en compte dans la définition de la stratégie de l'entreprise. Sur notre échantillon, 6 entreprises ont, au sein de leur conseil d'administration, un directeur qui représente les intérêts des employés. Paradoxalement, la présence de ce directeur va à l'encontre des dividendes injustes de notre hypothèse tout en renforçant l'idée de salaire juste de notre hypothèse. Ensuite, sur les 17 entreprises de notre échantillon, 9 revendiquent une communication étroite avec les parties prenantes non commerciales de leur entreprise. Ces 9 entreprises définissent donc leur stratégie en prenant compte des intérêts autres que ceux des actionnaires et vont donc à l'encontre de notre

hypothèse. Néanmoins, sur la totalité de notre échantillon, 7 entreprises confirment notre hypothèse en ne prenant compte que des intérêts des actionnaires dans la définition de leur stratégie.

Enfin le dernier et troisième critère présent dans notre grille d'analyse est celui qui englobe le contexte socio-économique de l'entreprise. Ce critère regarde si les rémunérations évoluent dans le même sens par rapport à l'année passée ou si l'une des rémunérations augmente lorsque l'autre diminue. Dans ce cas, l'évolution des rémunérations nous montre si l'entreprise favorise employés ou actionnaires dans l'évolution des rémunérations. Sur les 17 entreprises de notre échantillon, 9 entreprises voient les rémunérations évoluer dans le même sens. Par contre, 3 entreprises ont vu leur salaire moyen augmenter tandis que la rémunération par action diminue. Au contraire, 5 entreprises voient la rémunération des actionnaires augmenter tandis que celle des employés diminue.

La vérification de notre hypothèse est mitigée. 9 entreprises vérifient globalement notre hypothèse en pratique (Eurofins Cere, Ipsen, UCB, Vetoquinol, Abbvie, BMS, Johnson & Johnson, Lilly & Co et Merck & Co). Ces entreprises confirment presque tous nos critères (critères confirmés 5/5 ou 4/5). Quant aux 8 autres entreprises (Boiron, Guerbet, Sanofi, Astrazeneca, GSK, Novartis, Novo Nordisk et Pfizer), ces dernières ne confirment pas notre hypothèse partiellement ou totalement. Au chapitre suivant, nous regardons les particularités de ces entreprises qui ne confirment pas notre hypothèse.

D : Que retenons-nous de ce chapitre ?

A travers ce chapitre, nous avons établi des critères répartis dans une grille d'analyse afin de voir si les informations pratiques des rapports annuels confirment notre hypothèse : les salaires sont justes et les dividendes injustes. A travers cette analyse, nous avons observé que 9 entreprises sur les 17 de notre échantillon confirment notre hypothèse. Mais qu'en est-il des 8 autres entreprises ? Ces autres entreprises ne confirment pas notre analyse en ce qui concerne le salaire, le dividende ou les deux ? Dans le chapitre suivant, nous nous intéressons aux particularités de ces entreprises qui ne confirment pas notre hypothèse afin de mettre en lumière les particularités de ces entreprises et si ces particularités accentuent ou, au contraire, diminuent l'injustice liée aux rémunérations établie à travers notre hypothèse.

Chapitre 4 : Quelle est la particularité des entreprises qui ne confirment pas notre hypothèse et quelle influence a cette particularité sur la justice des rémunérations au sein des entreprises ?

Jusqu'ici, nous avons posé une hypothèse définie à l'aide de nos 2 critères de juste rémunération. Cette hypothèse est la suivante : les salaires sont une rémunération juste et les dividendes une rémunération injuste au sein du secteur pharmaceutique. Les informations présentes dans les rapports annuels des entreprises qui composent notre échantillon nous ont aidés, à travers des critères repris dans une grille d'analyse, à vérifier cette hypothèse. Après avoir confirmé que les salaires sont justes et les dividendes injustes pour plus ou moins la moitié des entreprises de notre échantillon, nous nous intéressons dans ce chapitre aux entreprises qui contredisent notre hypothèse. Ces entreprises présentent une ou plusieurs caractéristiques que nous analysons et qui s'expriment en pratique dans la stratégie de ces entreprises. En effet, chacune de ces entreprises prend en compte l'intérêt de différentes parties prenantes dans la définition de sa stratégie et, par conséquent, de ses rémunérations. Par la suite, nous posons une seconde hypothèse : l'injustice inhérente aux dividendes des actionnaires est réduite dans les entreprises prenant en compte les intérêts des parties prenantes. Pour finir, nous discutons nos résultats et nos observations.

A : Quelle est la particularité des entreprises qui ne vérifient pas notre hypothèse ?

Les entreprises qui ne confirment pas notre hypothèse peuvent appartenir aux 3 autres situations de notre *matrice de justice comparée* :

Employés / Actionnaires	Dividende injuste	Dividende juste
Salaire injuste	Situation 1	Situation 3
Salaire juste	Hypothèse	Situation 4

Observons individuellement les particularités de chacune des entreprises ne confirmant pas notre hypothèse précédente pour visualiser où ces entreprises se situent dans notre matrice. Pour rappel : les 8 entreprises ne vérifiant pas notre hypothèse sont Boiron, Guerbet, Sanofi, Astrazeneca, GSK, Novartis, Novo Nordisk et Pfizer.

Boiron est une entreprise très attentive envers ses employés. Ceux-ci sont reconnus comme l'avantage concurrentiel de l'entreprise et sont consultés plusieurs fois par an pour déterminer leur rémunération. De plus, un directeur représentant leurs intérêts siège au conseil d'administration. Le contexte socio-économique de l'entreprise ne favorise ni les employés, ni les actionnaires dont les rémunérations évoluent conjointement. Puisque les actionnaires de l'entreprise prennent autant en compte les intérêts des employés, la détermination des dividendes prend en compte les intérêts des employés sans savoir si cette ouverture s'applique aux autres parties prenantes. Boiron se situe donc entre les situations 3 et 4 : salaires justes et dividendes justes car ces derniers sont fixés en prenant compte des intérêts des employés (sans référence aux autres parties prenantes).

Guerbet est une entreprise très à l'écoute des intérêts de ses parties prenantes. Au même titre que Boiron, cette entreprise consulte ses employés pour déterminer leur rémunération et un directeur représente leurs intérêts au conseil d'administration. En plus, Guerbet consulte ses parties prenantes non commerciales afin de définir sa stratégie. Les actionnaires de Guerbet définissent donc le montant du dividende après avoir consulté toutes les parties prenantes de l'entreprise. Cette entreprise se situe dans la situation 4 : salaires justes et dividendes justes car tous les intérêts sont pris en compte dans la définition du montant de la rémunération.

Sanofi est une entreprise où les salaires des employés ont augmenté tandis que les rémunérations des actionnaires ont diminué. Cette variation unilatérale des rémunérations vient d'une décision des actionnaires d'augmenter les investissements visant un rendement à long terme plutôt qu'une rémunération rapide. Cette entreprise est également très ouverte aux intérêts de ses parties prenantes : un directeur représente les employés au conseil d'administration et toutes les parties prenantes sont prises en compte dans la définition de la stratégie. Cette prise en compte des intérêts de toutes les parties prenantes place Sanofi dans la situation 4

Astrazeneca est une entreprise où la rémunération des employés a augmenté tandis que celle des actionnaires a diminué de manière très minime. Les employés sont consultés plusieurs fois par an, un directeur les représente au conseil d'administration et les intérêts des parties prenantes sont pris en compte dans la définition de la stratégie de l'entreprise. Le fait que les actionnaires prennent en compte les intérêts de toutes les parties prenantes de l'entreprise montre qu'ils ne définissent pas leur rémunération sur base de leurs intérêts uniquement. Cette entreprise se rapproche donc de la situation 4.

GSK, à l'image d'Astrazeneca, prend en considération les intérêts de ses employés et des autres parties prenantes. Les employés sont consultés plusieurs fois par an, un directeur les représente au CA et les parties prenantes sont consultées pour définir la stratégie de l'entreprise. Nous nous

retrouvons ici dans la situation 4 car les actionnaires prennent en compte les autres parties prenantes dans la définition de leur stratégie.

Novartis consulte ses employés en ce qui concerne leurs rémunérations et prend en compte les autres parties prenantes pour définir sa stratégie. Cependant, les salaires ont diminué par rapport à l'année passée alors que les dividendes ont augmenté de manière importante. Cette augmentation importante des dividendes malgré la prise en compte des intérêts des parties prenantes est surprenante. Néanmoins, nous voyons dans la suite de ce chapitre que l'entreprise prend réellement en compte les intérêts de toutes les parties prenantes la situant dans la situation 4 malgré l'augmentation de rémunération des actionnaires.

Novo Nordisk est une entreprise où les parties prenantes sont écoutées et où les employés sont représentés par un directeur au conseil d'administration. Les actionnaires ne définissent donc pas leur stratégie seuls. Cette entreprise rejoint la situation 4.

Pfizer est une entreprise où les employés ne sont pas reconnus comme un avantage concurrentiel mais où les parties prenantes sont écoutées bien que les employés ne soient pas représentés au conseil d'administration. Le contact établi avec les parties prenantes situe l'entreprise entre les situations 2, 3 et 4 car l'entreprise ne se tourne pas vers ses employés malgré les contacts avec les autres parties prenantes.

La particularité qui revient presque systématiquement parmi ces entreprises ne vérifiant pas notre hypothèse de salaires justes et de dividendes injustes est la prise en considération des intérêts des autres parties prenantes dans la définition de la stratégie de l'entreprise. Cette prise en compte de multiples intérêts dans la définition de la stratégie va à l'encontre de notre analyse menée à travers théorie de l'accord au chapitre 2. En effet, selon la théorie de l'accord, le dividende n'est pas une rémunération juste car les actionnaires peuvent en définir le montant collectivement sans devoir, au préalable, arriver à un accord avec un groupe présentant des intérêts différents (comme les employés). De plus, la prise en compte des intérêts des parties prenantes dans la définition de la stratégie des entreprises amènent un nouveau lien entre maximisation du profit des entreprises et maximisation du bien-être général. En effet, nous sommes dans une situation où les actionnaires prennent en compte les intérêts de toutes les personnes concernées par l'activité de l'entreprise et y répondent. Dès lors, la maximisation du profit de l'entreprise rime avec accomplissement des intérêts des différentes parties prenantes et, donc du bien-être de la société en général. Voilà en quoi la considération des intérêts des autres parties prenantes diminue l'injustice propre aux dividendes comme exposée dans notre hypothèse. Nous y revenons plus tard dans ce chapitre. Si la stratégie de l'entreprise se définit en prenant compte des intérêts divergents ou opposés des parties prenantes, une question légitime se pose : quelle est la finalité des entreprises ?

B : Quel est le but final des entreprises ?

La vision répandue parmi les entreprises américaines et européennes modernes est celle où les directeurs d'une entreprise sont les agents des actionnaires et ont pour mission de gérer l'entreprise en vue de la maximisation de la valeur pour les actionnaires qui sont, au final, les propriétaires de l'entreprise (Tsuk, 2003, p. 1863 ; Martinet & Reynaud, 2008, p.302 ; De la Bruslerie, 2014, p.12). Comme vu au chapitre 2, cette vision capitaliste de l'entreprise affirme que celle-ci améliore le bien-être général en proposant des produits et/ou des services utiles à la société et vendus à un prix plus élevé que le coût de production. Cette vente implique la création d'un profit qui enrichit l'entrepreneur et les propriétaires de l'entreprise (Certo & Miller, 2008, p. 267). M. C. Jensen exploite cette vision jusqu'au bout en assurant que la maximisation du profit des entreprises maximise également le bien-être de la société dans son ensemble sous certaines conditions de concurrence et de respect des lois (2002, p. 239). M. C. Jensen reprend ainsi la vision néo-classique défendue, dès 1970, par M. Friedman : la responsabilité sociétale des entreprises est d'accroître leur profit tout en respectant les règles du jeu (pas de fraude, respect des lois, paiement de taxes). Selon la théorie néo-classique, c'est de cette manière que les entreprises maximisent le bien-être social. Friedman a nommé cette théorie « l'égoïsme éthique » qui n'est pas sans rappeler la théorie de la main invisible d'Adam Smith. C'est également cette vision néo-classique qui nous a permis de tisser un lien entre maximisation du bien-être général et maximisation du profit des entreprises comme développé au chapitre 2.

La théorie néo-classique défendant que la maximisation de l'intérêt des actionnaires maximise le bien-être général de la société est largement contredite et a poussé le vaste courant de la RSE à se développer. La norme ISO 26000 définit la responsabilité sociale des entreprises (RSE) comme la responsabilité d'une organisation vis-à-vis des impacts de ses décisions et de ses activités sur la société et sur l'environnement, se traduisant par un comportement transparent et éthique qui contribue au développement durable, prend en compte les attentes des parties prenantes, respecte les lois et est intégré dans l'ensemble de l'organisation et mis en œuvre dans ses relations (ISO, 2018). La RSE affirme donc la nécessité d'une prise en compte directe des intérêts des autres parties prenantes (Cattelani, 2018, p.2). En effet, il est dur de croire que l'accumulation de ressources entre les mains d'un groupe donné de personnes (quel que soit ce groupe) permet une maximisation du bien-être social du plus grand nombre même si cette richesse est redistribuée en partie à travers la consommation ou, encore, le paiement de taxes. La RSE affirme que le but principal des entreprises est la maximisation du bien-être social à travers la maximisation du bien-être de toutes les parties prenantes de l'entreprise. E. Freeman définit les parties prenantes comme les groupes ou les individus qui peuvent affecter ou être affectés par l'accomplissement de la vision de l'entreprise (1983, p.91). La responsabilité de l'entreprise signifie qu'il est du devoir de l'entreprise de prendre en

compte les intérêts d'acteurs de domaines divers comme les domaines de l'environnement, des relations avec les salariés, des rapports avec les clients et les fournisseurs, les riverains, les autorités politiques, les autres opérateurs économiques, et même les générations futures (Donaldson & Dunfee, 2002, p.1863 ; Cattelani, 2018, p.3). En effet, la première responsabilité de toute entreprise pharmaceutique est de s'informer de son impact sur la société et d'être attentive aux demandes des parties prenantes qui composent cette société (Leisinger, 2005, p.585-586). L'entreprise qui prend en compte les intérêts de ses parties prenantes dans la définition de sa stratégie défend donc une autre vision que celle de la maximisation du profit et de la rémunération à court terme des actionnaires. La RSE, par la prise en compte des intérêts des parties prenantes dans la définition d'une stratégie, permet aux entreprises d'amener à travers leurs activités un partage réfléchi collectivement de la valeur créée plutôt que l'accumulation des richesses pour les actionnaires. Nous voyons donc ici que la prise en compte des intérêts des parties prenantes mène à la définition d'une stratégie permettant d'améliorer le bien-être de toutes les parties prenantes sur le long terme. Cette amélioration du bien-être général de la société est reconnu, même par les libéralistes, comme le but final des entreprises sauf que, dans ce cas, cette maximisation du bien-être général ne se limite pas simplement à la maximisation de la richesse pour les actionnaires.

C : Comment la prise en compte d'intérêts différents dans la définition de la stratégie d'entreprise rend plus juste le partage de la valeur créée par l'entreprise ?

1 : Comment les entreprises mettent en place leur stratégie définie avec les parties prenantes ?

La responsabilité sociétale des entreprises vise à prendre en compte les intérêts de toutes les parties prenantes. La mise en commun de ces intérêts s'exprime ensuite par la mise en place d'actions sociales organisées par l'entreprise. En effet, le meilleur moyen pour une entreprise de définir l'étendue de sa responsabilité sociale est de mettre en place un dialogue soutenu avec les parties prenantes concernées (Murray & Vogel, 1997, p.142). Ce n'est que quand l'entreprise connaît les attentes de tous ses parties prenantes qu'elle peut mettre en place une stratégie RSE porteuse de sens (Leisinger, 2005, p. 578). Une fois les intérêts des parties prenantes pris en compte par les dirigeants de l'entreprise, des actions respectant les intérêts des parties prenantes sont mises en place. La RSE est prise très au sérieux au sein du secteur pharmaceutique (Esteban, 2007, p.77) et les actions mises en place sont nombreuses et variées. Nous nous concentrons ici uniquement sur des actions propres au secteur pharmaceutique, c'est-à-dire les actions mises en place par les entreprises qui visent l'élargissement de l'accès aux soins. Ces actions sont primordiales car l'accès aux soins est considéré comme un droit fondamental et, par conséquent, les entreprises sont accusées de faire passer le profit avant la vie humaine (Leisinger, 2005, p. 577). Un article de K. Leisinger et un autre de A. K. Nussbaum reprenant certaines des actions RSE mises en place par certaines des entreprises de

notre échantillon (2005, p.588 ; 2009, p.70-76). Nous décrivons ici les actions qui résultent de la mise en commun des intérêts des différentes parties prenantes des entreprises pharmaceutiques et, par la suite, nous discutons des limites de ces actions.

Les quatre entreprises reprises dans ces articles sont Pfizer, Johnson & Johnson, Novo Nordisk et Novartis. Il est important de rappeler à ce stade que Johnson & Johnson fait partie des entreprises qui confirment notre première hypothèse : les salaires sont justes et les dividendes injustes. L'action entreprise par Pfizer en 2002 est née d'une collaboration entre la branche philippine de Pfizer, le département philippin de la santé et une école de gestion locale : « *L'Ateneo Graduate School of Business* ». Ce genre d'actions sont des actions sociales très populaires parmi les entreprises du secteur pharmaceutique mais également d'autres secteurs économiques, on les appelle des actions mixtes publiques et privées (en anglais, *JPPIs : joint public private initiative*). Dans le cadre de cette action, vingt médecins bénévoles répartis dans le pays ont dirigé des ateliers portant sur la santé adressés aux médecins philippins ainsi qu'aux maires des villes et aux chefs des communautés locales. Ces ateliers de prévention étaient soutenus par une campagne nationale de prévention et d'informations dans les journaux du pays financée par Pfizer. Après deux ans, les résultats de cette action s'élèvent à plus ou moins 300 000 patients traités par an, des informations médicales fiables disséminées à travers tout le pays et des diplômes de gestion de la santé délivrés aux médecins participants par l'école de gestion locale (Alfonso & Sharma, 2005, p.14-15). En ce qui concerne l'entreprise Johnson & Johnson, la vision RSE de l'entreprise remonte à sa fondation. Cette vision se reflète à travers le credo de l'entreprise. Selon ce credo, l'entreprise s'adresse à toutes les parties prenantes en mettant la priorité sur les patients et les professionnels de la santé, viennent ensuite les employés de l'entreprise et la communauté et, enfin, les actionnaires. Au sein de l'entreprise, les employés sont souvent amenés à répondre à des enquêtes de satisfaction et les managers suivent régulièrement des formations de gestion éthique. Le succès de la vision RSE de l'entreprise passe par des investissements dans la culture d'entreprise, des alliances avec des partenaires clés et une communication importante envers les parties prenantes (cette communication n'est pas mentionnée dans le rapport annuel 2017 de l'entreprise). En 2002, l'entreprise entreprend une action RSE à l'échelle des Etats-Unis en réaction à une pénurie d'infirmières dans le pays. La « Campagne pour le futur des infirmières » (« Campaign for Nursing's Future ») s'adressait aux jeunes des écoles secondaires et aux étudiants à l'aide de publicités, de promotions de recrutement, d'évènements spéciaux et d'un site internet. L'entreprise a ainsi investi \$ 25 millions dans ce programme qui a entraîné une augmentation de 8% des inscriptions dans les écoles d'infirmières (Nussbaum, 2009, p.71). Notre troisième exemple cite l'entreprise Novo Nordisk. Cette multinationale danoise très active dans la production et la commercialisation d'insuline est un exemple dans le secteur pharmaceutique en ce qui concerne les actions défendant les intérêts de ses

parties prenantes. Depuis 2004, les directeurs et managers de l'entreprise ne sont plus seulement responsables de l'atteinte de leurs objectifs financiers et économiques mais également des objectifs environnementaux et sociaux fixés par le conseil d'administration de l'entreprise. Ces objectifs sont consignés dans une charte que l'entreprise fait circuler parmi les parties prenantes internes et externes. L'entreprise accorde beaucoup d'importance à la formation et à la rémunération de son personnel. L'entreprise participe à un programme international à travers lequel cette dernière vend ses produits contre le diabète à un prix fort réduit au pays en voie de développement. Une grande majorité des employés de l'entreprise sont invités à rencontrer des patients diabétiques afin de trouver un sens à leur travail et à mieux apprécier la réalité sur le terrain. Enfin, l'entreprise fait preuve d'une grande transparence en ce qui concerne ses stratégies et les résultats des actions mises en place. La transparence est indispensable dans le développement de la vision RSE d'une entreprise (Esteban, 2007, p.78).

Enfin, notre quatrième exemple concerne l'entreprise Novartis. Cette entreprise fait preuve d'une réelle motivation en ce qui concerne la mise en place d'actions sociales à l'échelle internationale. En 2000, l'entreprise a signé un protocole d'accord pour fournir un traitement gratuit à tous les patients atteints de la lèpre dans le monde jusqu'à ce que la maladie disparaisse complètement dans le cadre du programme de « Partenariat global pour l'élimination de la lèpre » (« *Global Partnership for Zero Leprosy* ») où l'entreprise collabore avec des partenaires tels que l'OMS, la fondation internationale des associations anti-lèpre (« *International Federation of Anti-Leprosy Associations* »), l'association internationale pour l'intégration, la dignité et le progrès économique (« *International Association for Integration, Dignity and Economic Advancement* ») et différents programmes nationaux (Novartis, 2017). Dans cet exemple, c'est la collaboration internationale entre tous ces partenaires qui permet de mettre en place des actions sociales d'une telle ampleur. (Leisinger, 2005, p.588-589).

2 : Quelles sont les limites de ces actions ?

Les entreprises du secteur pharmaceutique ont donc l'habitude de mener des actions sociales pour permettre un meilleur accès aux soins. Cependant, ces actions sociales décrites précédemment sont à remettre dans leur contexte afin de pouvoir juger si ces dernières sont menées avec une volonté de répondre aux intérêts des parties prenantes de ces quatre entreprises ou s'il s'agit uniquement d'actions menées dans le but d'améliorer l'image de ces entreprises auprès du public.

L'action menée par Pfizer aux Philippines en association avec des pouvoirs publics est un genre d'actions très connues des entreprises de tous les secteurs économiques. Cette action mixte publique et privée est une vraie action sociale mais ce genre d'initiative n'est pas assez ambitieux pour s'attaquer aux vrais problèmes de manque d'accès aux soins que connaissent les entreprises du secteur pharmaceutique. Pfizer entreprend donc des actions sociales mais la portée et l'importance

de ces actions sont très limitées comparées à la taille de l'entreprise. Bien que le programme pour la promotion du métier d'infirmière mis en place par Johnson & Johnson aux Etats-Unis influence positivement l'augmentation du nombre d'inscriptions dans les écoles d'infirmières, nous pouvons faire la même remarque qu'avec le cas Pfizer. En effet, en 2012, l'entreprise a réalisé un profit de \$ 9,5 milliards et a versé \$ 6,2 milliards de dividendes à ses actionnaires. Le programme mené par l'entreprise représente donc 0,2% du profit net et 0,4% des dividendes versés aux actionnaires. Bien sûr, il ne s'agit que d'une action isolée et pas de la totalité des investissements réalisés par l'entreprise pour soutenir le financement de ses actions RSE. Et pourtant, le credo de l'entreprise stipule que l'entreprise fait passer les professionnels de la santé en priorité par rapport aux actionnaires. Les chiffres semblent refléter une autre réalité. Cependant, il est important de préciser que les dépenses réalisées par les deux entreprises dans ces programmes ont quand même pour but l'amélioration de la prévention et de l'accès aux soins pour les patients et la communauté en général. Il est important de remettre en contexte les dépenses sociales réalisées par ces entreprises mais il s'agit tout de même de dépenses sociales que ces entreprises ont réalisées de leur propre initiative en prenant contact avec les parties prenantes concernées. Il est vrai que critiquer le montant des actions décrites précédemment ne prouve rien et même si ces montants s'avèrent être petits comparés aux profits de l'entreprise ou aux dividendes versés par cette dernière, il ne s'agit que d'une question de point de vue et de comparaison. Hormis le montant que les entreprises dédient à ces actions communes, c'est le manque de transparence envers le public et les médias de la part de ces deux entreprises qui nous pousse à dire que ce programme de RSE vise l'amélioration de l'image de l'entreprise plutôt que la volonté de prendre en compte les intérêts des parties prenantes dans la définition de la stratégie. Ce manque de transparence se reflète à travers un exemple concret ; un questionnaire que *Oxfam*, *Save the Children* et *VSO* ont communiqué à 11 entreprises du secteur pharmaceutique s'adressait aux dirigeants à propos des problèmes majeurs d'éthique que peut rencontrer une entreprise pharmaceutique comme, par exemple, les prix des médicaments, les brevets, les investissements réalisés en recherche et développement, les actions déjà menées par l'entreprise et l'utilisation raisonnable des médicaments. Cette enquête s'est soldée par un échec car une grande majorité des entreprises interrogées n'ont même pas pris la peine de répondre à l'enquête (3 réponses sur les 11 entreprises interrogées). La conclusion de cette enquête est donc que « la réponse générale du secteur pharmaceutique manque de transparence et a fourni des indications très faible sur l'importance des parties prenantes » (Bluestone & al., 2002, p.11). C'est à cause de ce manque de transparence que Johnson & Johnson, malgré ses actions communes, fait partie des entreprises vérifiant notre hypothèse de salaires justes et de dividendes injustes. C'est pour la même raison que nous avons situé Pfizer, malgré le fait que l'entreprise ne confirme pas notre hypothèse, entre les situations 2, 3 et 4 de *notre matrice de justice comparée*. Pour ce qui est du cas de l'entreprise Novo Nordisk, il est important de préciser que la

communication exemplaire mise en place avec les parties prenantes trouve ses origines dans une série de scandales qui ont lourdement dégradé l'image de l'entreprise dans les années 70 et 90. Ces scandales concernent la qualité de certains médicaments vendus en Afrique du Sud. Même si le programme social de l'entreprise est actuellement à la pointe dans son secteur, il a d'abord été mis en place pour redorer l'image d'une entreprise impliquée dans des scandales.

3 : Ces actions communes améliorent-elles la justice en ce qui concerne les rémunérations ?

3.1 : Selon la théorie de l'accord

Au chapitre 2, nous avons conclu à une injustice selon la théorie de l'accord car les décisions concernant la rémunération des actionnaires se prennent lors de l'assemblée générale où les actionnaires sont seuls à décider et ne doivent rendre de compte à personne et il n'y a, par conséquent, aucun accord pris pour fixer le dividende.

La prise en compte des intérêts des parties prenantes a une influence importante sur notre évaluation selon la théorie de l'accord. En effet, la représentation des autres parties prenantes au conseil d'administration, leur droit de vote à l'assemblée générale ou leur présence à des réunions où elles peuvent exprimer leurs intérêts montrent que d'autres intérêts que ceux des actionnaires sont pris en compte et que les directeurs de l'entreprise doivent satisfaire d'autres objectifs que la maximisation de la valeur pour les actionnaires. Un dividende peut toujours être versé aux actionnaires si l'entreprise dégager un profit réalisé en prenant compte les intérêts de toutes les parties prenantes.

L'argument principal qui définit les dividendes comme injustes selon la théorie de l'accord est que les actionnaires n'ont pas à négocier les dividendes ou à prendre en compte d'autres intérêts que les leurs lors de la fixation de leur rémunération. Inviter les parties prenantes autour de la table et prendre en compte leurs intérêts dans la définition de la stratégie de l'entreprise résout cette injustice car, comme nous l'avons vu, la définition de la stratégie d'entreprise laisse, dans ce cas, la place à la négociation entre différentes parties prenantes.

3.2 : Selon la théorie utilitariste

Nous nous sommes fixés sur le caractère injuste des dividendes au cours du chapitre 2 car, selon notre vision utilitariste, les dividendes rapportent moins aux actionnaires que les investissements potentiels qui peuvent être réalisés avec cet argent. De plus, ce dividende n'attire pas le moyen de financement qui maximise le profit de l'entreprise. Il est donc dans l'intérêt de l'entreprise et des actionnaires d'utiliser l'argent excédentaire dans des investissements dont le rendement dépasse

celui que représentent les dividendes obligeant ainsi les directeurs de l'entreprise à dénicher des opportunités et à étendre leurs activités en réinvestissant le profit plutôt que de le verser aux actionnaires.

Le changement principal qu'apporte la mise en commun des intérêts des parties prenantes selon ce critère d'utilitarisme est une augmentation du nombre d'investissements disponibles sur le marché et, donc, des opportunités permettant de réinvestir le profit. Selon F. Alfonso et P. Sharma, la mise en place d'actions d'intérêt commun améliore quatre points primordiaux pour le développement à long terme de l'entreprise : la réputation (l'entreprise a l'opportunité de développer une relation de confiance avec les parties prenantes incluses dans la vision RSE de l'entreprise), le recrutement et la rétention des employés compétents, l'efficacité opérationnelle (moins de déchets, développement de nouveaux procédés) et le nombre de ventes (2005, p.14). Par exemple, en ce qui concerne l'augmentation des ventes, les entreprises communiquent les investissements qu'elles effectuent dans les actions sociales et les résultats de ces dernières, cette communication peut changer la manière dont les consommateurs voient l'entreprise et les consommateurs peuvent changer leurs habitudes de consommation pour privilégier une entreprise qui défend des valeurs qui les touchent (même si cet effet est réduit dans le secteur choisi, il est quand même présent. En effet, les patients ont moins le choix pour choisir leur traitement que des consommateurs dans leurs habitudes d'achats) (Kotler & Lee, 2005, p.93). La prise en compte des intérêts des parties prenantes dans la définition de la stratégie permet également une réduction du risque opérationnel (Esteban, 2007, p.77). Pour une entreprise du secteur pharmaceutique, ces risques sont très variés et il est clair que l'implémentation d'actions d'intérêt commun par une entreprise permet une réelle réduction du risque et cette réduction du risque permet d'assurer, sur le long terme, une maximisation du profit. Par exemple, les professionnels de la santé peuvent simplement refuser de prescrire un médicament ou les mutuelles peuvent refuser son remboursement réduisant ainsi le profit de l'entreprise.

Concernant la théorie utilitariste, rappelons qu'au chapitre 2 nous avons également expliqué le lien qui peut être établi entre maximisation du bien-être général et maximisation du profit des entreprises. Ce lien pour les entreprises dont la stratégie prend en compte les intérêts de toutes les parties prenantes concernées est renforcé. En effet, lorsqu'une entreprise entreprend des actions où toutes les parties prenantes retrouvent leur intérêt, l'accomplissement de ces actions est synonyme de l'amélioration du bien-être général puisque toutes les parties prenantes ont à gagner de la réalisation de ces actions. La maximisation du profit de l'entreprise à travers la réalisation de ces actions communes prouve que l'entreprise réalise ces actions et, à travers celles-ci, fait profiter toutes les parties prenantes liant directement la maximisation du profit de l'entreprise au bien-être général sans rencontrer toutes les limites et toutes les conditions de la vision libéraliste.

Nous voyons clairement ici que, selon nos deux critères à travers lesquels nous avons établi la juste rémunération, une vision de mise en commun des intérêts appliquée dans la stratégie d'une entreprise semble réduire l'injustice établie selon ces mêmes critères. Ce modèle théorique semble donc vérifier l'hypothèse posée au début de ce chapitre ; l'injustice établie à propos des dividendes semble se réduire au sein des entreprises prenant en compte les intérêts des parties prenantes. Il est important de préciser que la réduction de l'injustice ne rime pas forcément avec diminution de la plus-value des actionnaires. En effet, ces derniers rentrent également dans le groupe des parties prenantes de l'entreprise dont les intérêts sont pris en compte. Les actionnaires ne sont donc pas exclus de la stratégie commune définie par une entreprise. Il s'agit seulement d'un changement de vision de la part de l'entreprise. Les actionnaires, même s'ils ne touchent plus un dividende aussi élevé qu'auparavant ou que la rentabilité de leur investissement se fait ressentir à plus long terme, ont tout à gagner à investir dans une entreprise à l'écoute des intérêts des parties prenantes. Qu'il s'agisse d'une réduction des risques ou d'une meilleure image auprès du public, prendre en compte les intérêts des autres parties prenantes est dans l'intérêt des actionnaires.

D : Les actionnaires sont-ils les grands perdants des actions communes ?

Depuis le début de ce chapitre, nous cherchons à voir si une stratégie prenant en compte les intérêts des différentes parties prenantes peut être un bon moyen de réduire l'injustice que nous avons établie au chapitre 2. Mais qu'est-ce que ça veut dire en pratique de « réduire l'inégalité au sein des entreprises » ? A première vue, nous pouvons penser que la RSE réduit cette injustice en réduisant les rémunérations versées aux actionnaires et que cet argent n'étant plus destiné à payer les rémunérations des actionnaires sert à financer des actions à valeur ajoutée pour le bien commun. Pourtant la réalité n'est pas aussi simple, l'argent investi dans le développement d'une collaboration avec les parties prenantes et dans la mise en place d'une série d'actions d'intérêt commun est loin d'être de l'argent gaspillé pour l'actionnaire. Pouvons-nous considérer l'argent versé dans des actions communes comme des investissements pour l'entreprise et ses investisseurs ? D'après M. Barnett, il s'agit bien d'investissements et ces investissements réalisés en actions d'intérêt commun permettent à une entreprise de tisser des liens étroits de collaboration et de confiance avec les parties prenantes clés d'un marché. Dès lors, l'entreprise aura un retour financier sur ses investissements sociaux (2007, p.797-799). Qu'il s'agisse de consommateurs prêts à changer leurs habitudes pour acheter les produits d'une société défendant des valeurs similaires aux leurs, qu'il s'agisse de fournisseurs prêts à faire crédit ou à accorder de meilleurs prix à l'entreprise améliorant le quotidien d'une communauté ou, encore, qu'il s'agisse d'une bonne opinion publique et d'une publicité positive de la part des médias augmentant ainsi la notoriété de l'entreprise en général, « la RSE améliore la relation avec les partenaires clés, réduisant les coûts et augmentant les revenus, améliorant ainsi la performance financière d'une entreprise. » (Barnett, 2007, p.801). Nous savons

donc que les actions communes augmentent les performances financières de l'entreprise mais nous ne savons pas à quel point ce rendement est important. L'importance du rendement réalisé par les investissements sociaux qu'une entreprise réalise dépend de la capacité d'absorption de l'entreprise. La capacité d'absorption de l'entreprise est « la faculté d'une entreprise à reconnaître la valeur de nouvelles informations extérieures, à l'assimiler et à l'appliquer à des fins commerciales. Cette aptitude est primordiale aux compétences innovatrices d'une entreprise. » (Cohen & Levinthal, 1990, p.128). Il pourrait également s'agir de la faculté de la firme à profiter des retours sur investissements effectués pour le financement d'actions sociales car ces rendements sont loin d'être similaires pour toutes les firmes. Cette capacité des entreprises à profiter des retombées positives induites par le financement d'actions sociales dépend fortement de l'histoire de l'entreprise. L'investissement dans un projet social de la part d'une entreprise récemment mouillée dans un scandale ne sera pas reçu de la même manière par l'opinion publique que le même investissement de la part d'une entreprise qui jouit d'une bonne image auprès des consommateurs. Dans le premier cas, l'investissement social est perçu comme un rachat de l'entreprise pour rattraper ces mauvaises actions auprès du public et des médias ou pour réparer les conséquences fâcheuses de ses opérations. Dans le second cas, l'entreprise sera vue comme un bienfaiteur. Un historique important d'investissements sociaux provoque donc un cercle vertueux où chaque nouvelle action sociale de la part de l'entreprise améliore un peu plus sa relation avec les parties prenantes clé et lui confère un avantage concurrentiel difficilement imitable. Lorsqu'une entreprise s'engage dans ce cercle vertueux, elle peut être confrontée au paradoxe de la performance (Barnett, 2007, p.808). Le paradoxe de la performance nous dit que plus une entreprise est performante et dégage un profit, plus ses investissements dans des actions d'intérêt commun doivent être élevés pour obtenir un même effet bénéfique sur l'opinion publique. Les entreprises sont donc amenées à financer plus d'actions sociales, améliorant encore les retombées de celles-ci et donc la performance de cette dernière illustrant et renforçant ainsi ce cercle vertueux. « Les entreprises financièrement performantes dépensent plus en actions sociales étant donné qu'elles peuvent se le permettre mais ces actions sociales les aident à devenir légèrement plus performantes. » (Orlitzky & al, 2003, p.424). Prendre en compte les intérêts des parties prenantes pour définir la stratégie d'une entreprise semble donc, *in fine*, profiter autant aux actionnaires qu'aux autres parties prenantes de l'entreprise.

E : Que retenons-nous de ce chapitre ?

Durant ce chapitre, nous avons d'abord repris les entreprises de notre échantillon qui ne vérifient pas notre hypothèse du chapitre 2. Nous nous sommes intéressés à ces entreprises et nous avons cherché à les replacer dans *la matrice de justice comparée*. Nous nous sommes rendus compte que ces entreprises communiquent plus avec leurs parties prenantes et qu'elles se retrouvent alors dans la situation 4 une fois replacées dans notre matrice : salaires justes et dividendes justes. Nous avons observé quelques exemples d'actions communes mises en place par les entreprises de notre échantillon en nous concentrant spécifiquement sur les actions visant à améliorer l'accès et la connaissance des soins. Nous avons également discuté des limites de ces actions communes. Ensuite, nous avons regardé l'effet que cette prise en compte des intérêts divergents à travers nos deux critères de justes rémunérations : théorie de l'accord et théorie utilitariste. Nos critères soutiennent que les actions prenant en compte les intérêts des parties prenantes sont plus justes. Pour finir, nous nous sommes posé la question de l'influence finale d'une stratégie commune sur les actionnaires et le rendement de leurs investissements.

Discussion et Conclusion

Y a-t-il une injustice dans le partage de valeur au sein des entreprises ? Si oui, comment la réduire ? Tout au long de ce travail, nous avons cherché à répondre à cette question générale. Dans le chapitre 1, nous avons posé notre cadre de recherche en nous limitant au secteur pharmaceutique et en ciblant notre recherche sur un échantillon de 17 entreprises. Dans le chapitre 2, nous avons utilisé la théorie de l'accord et la théorie utilitariste pour former une première hypothèse : les salaires sont justes et les dividendes injustes au sein du secteur pharmaceutique. Dans le chapitre 3, nous avons utilisé des critères de justice répartis dans une grille d'analyse. Les informations reprises dans les rapports annuels des entreprises nous ont permis de valider ou non ces critères. A la fin de notre analyse, nous nous sommes rendu compte que, sur notre échantillon de 17 entreprises, 8 d'entre elles ne vérifient pas notre hypothèse. Dans le chapitre 4, nous nous intéressons aux particularités des entreprises qui ne vérifient pas notre première hypothèse. Toutes ces entreprises présentent une communication plus soutenue avec leurs parties prenantes. Nous en sommes donc arrivés à notre deuxième hypothèse : L'injustice inhérente aux dividendes des actionnaires est réduite dans les entreprises prenant en compte les intérêts des parties prenantes. En utilisant une seconde fois nos 2 critères de justes rémunérations (théorie de l'accord et utilitarisme), nous nous sommes rendu compte que les entreprises qui prennent en compte les intérêts de leurs parties prenantes dans la définition de leur stratégie sont plus justes dans le partage de la valeur qu'elles créent à travers leurs activités.

Y a-t-il une injustice dans le partage de valeur au sein des entreprises ? En ce qui concerne les entreprises du secteur pharmaceutique, la réponse est oui. La rémunération des actionnaires est injuste car ils ne prennent en compte que leur intérêt pour fixer leur rémunération et cette dernière ne maximise pas le profit de l'entreprise.

Si oui, comment la réduire ? En prenant en compte les intérêts de toutes les parties prenantes concernées, l'injustice inhérente aux dividendes est réduite. En effet, les actionnaires fixent alors leur rémunération en prenant en compte les intérêts des parties prenantes concernées par l'activité de l'entreprise et, de plus, toutes ces personnes concernées ont alors un intérêt à ce que l'entreprise réalise ses activités.

Les réponses amenées à notre question de recherche générale se limitent à certaines entreprises du secteur pharmaceutique et pourtant la portée de ces réponses se veut bien plus ambitieuse. La valeur que les entreprises créent découle d'une collaboration complexe entre de nombreux acteurs qui y trouvent un intérêt. Néanmoins, alors même que toutes ces parties prenantes collaborent pour réaliser un but précis tout en créant de la valeur, certaines sont favorisées et accumulent les

richesses. Cette accumulation nous semble naturelle dans nos économies capitalistes. En effet, les détenteurs de capital investissent et récupèrent un rendement tout en étant propriétaire de l'entreprise et, par cet investissement, ils offrent des emplois, des biens et services tout en payant des taxes. Mais cette vision de l'économie est très réductrice. Nos économies sont entremêlées de manière toujours plus dépendante et complexe. Renier un élément de cette organisation compliquée pour en favoriser un autre revient à installer une pression sur cet élément, pression qui rend l'activité non viable à long terme.

Comment faire en sorte que les entreprises prennent systématiquement en compte les intérêts des parties prenantes ? Dans la pratique, les Etats ainsi que d'autres organisations internationales publient des règlements dans le but d'encourager les entreprises à prendre en compte les intérêts des parties prenantes mais ces règles ne sont que des recommandations adressées aux entreprises. La décision finale reste aux mains des actionnaires et des directeurs. D'autres lois plus contraignantes peuvent être mises en place par nos représentants mais ces lois ne feront que raviver les craintes des détracteurs des décisions économiques étatiques qui s'opposeront à chacune de ces nouvelles lois. Selon moi, un changement durable ne peut être entrepris que par les entreprises. En effet, à partir du moment où une entreprise entreprend un changement éthique dans ses produits et que celui-ci porte ses fruits auprès du public, il sera dans l'intérêt de ses concurrents de l'imiter. Mais pour que les entreprises initient un changement, il faut que ce soit dans leur intérêt. A nous donc, citoyens, de montrer les entreprises que nous désirons et méritons !

Tout au long de ce travail, j'ai formé des groupes distincts. Dans la réalité, les groupes s'entremêlent exactement comme les différents acteurs au sein d'une économie donnée. Le travailleur peut être actionnaire. Le client est, lui aussi, un employé. L'actionnaire a aussi besoin que ses enfants aillent dans une bonne école communale ou profitent de soins de santé publics de bonne qualité. Notre économie peut continuer à suivre les principes d'accumulation des ressources dans les mains d'une minorité, à rémunérer un acteur plus qu'un autre mais, en faisant cela, nous fonçons droit dans le mur. Si les entreprises doivent être les acteurs du changement de demain, il est primordial que ce changement nous concerne tous car nous sommes tous, à notre échelle, travailleurs, investisseurs, citoyens ou dépendants des ressources naturelles de la Terre, ...

Quel sera le but des entreprises dans les années à venir ?

Soit ces dernières seront des créatrices de richesses pour leurs propriétaires assurant l'enrichissement inégal d'une minorité au détriment de la qualité des produits ou services, du respect de la planète ainsi que de l'être humain.

Soit ces dernières seront des créatrices de valeur dans les produits ou services proposés, dans la rémunération des travailleurs, dans le paiement des taxes, dans l'amélioration de la qualité de vie des communautés où elles opèrent, dans le rendement des investisseurs et dans la préservation des ressources naturelles car il n'y a que de cette manière qu'une entreprise passe d'une organisation dont le but est la maximisation aveugle du profit à une vraie organisation humaine opérant pour le bien de l'humanité actuelle et future.

Bibliographie

- AbbVie. (2018). 2017 Annual Report. Retrieved from:
<http://investors.abbvie.com/annual-report-proxy>
- Albouy, M. (1990). La politique de dividendes des entreprises. *Revue D'économie Financière*, (12/13), 240-251.
- Albouy, M. (2002). L'actionnaire comme apporteur de ressources financières. *Revue française de gestion*, 141(5), 17-35. Retrieved from <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2002-5-page-17.htm>
- Alfonso, F.B., & Sharma, P. (2005). Is Responsibility on the Menu ?. *Communication World*, 22(3), 14-15.
- Ambarish, R., John, K., & Williams, J. (1987). Efficient Signalling with Dividends and Investments. *The Journal of Finance*, 42(2), 321-343. doi:10.2307/2328255
- Arnsperger, C. & Van Parijs, P. (2003). *Éthique économique et sociale (2è édition)*. La Découverte : Paris.
- Astrazeneca. (2018). 2017 Annual Report. Retrieved from:
<https://www.astrazeneca.com/investor-relations/annual-reports.html>
- Barnett, M. (2007). Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social Responsibility. *The Academy of Management Review*, 32(3), 794-816. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/20159336>
- Bernard D., De Wolf M., & Slingeneyer. T. (2014). Code pour l'économie et la gestion. Bruxelles, Belgique : La Charte.
- Bessy, C. (2012). Salaire d'embauche, négociation du contrat de travail et intermédiaires du recrutement. *Relations industrielles*, 67(3), 426-452. doi:10.7202/1012538ar
- Bluestone, K., Heaton, A. & Lewis, C. (2002). Beyond philanthropy: The pharmaceutical industry, corporate social responsibility and the developing world. An Oxfam/Save the Children/VSO joint report. Access to Medicine Foundation. Retrieved from :
<https://oxfamilibrary.openrepository.com/bitstream/handle/10546/111964/beyond-philanthropy-pharmaceutical-industry-010702-en.pdf;jsessionid=9AB3CE6C8CF3C290FD7C4407FF429630?sequence=1>
- BMS. (2018). 2017 Annual Report. Retrieved from:
<https://www.bms.com/investors/financial-reporting/annual-reports.html>
- Boiron. (2018). Document de Référence 2017. Retrieved from:
<http://www.boironfinance.fr/>
- Bretel B., Caubet-Hilloutou J-N., & Di Carlo L. (1993). La rémunération des dirigeants d'entreprise. *Économie & prévision*, 110-111, 213-224.
- Bua M., Girard P., Pujol T., & Redondo P. (1989). La politique de distribution de dividendes (1982-1986). *Économie & prévision*, 88-89, 57-72.
- Card. D., Mas. A., Moretti. E., & Saez, E. (2012). Inequality at Work: The Effect of Peer Salaries on Job Satisfaction. *American Economic Review, American Economic Association*, 102(6), 2981-3003.
- Catellani, A. (2018). L'entreprise responsable et ses parties prenantes : entre « manipulation » et co-construction de sens. *Actes Sémiotiques*, 121, 1-27.

- Certo, S.T., & Miller, T. (2008). Social Entrepreneurship: Key Issues and Concepts. *Business Horizons*, 51, 267-271.
- Chassagnon, V. (2011). The law and economics of the modern firm: a new governance structure of power relationships. *Revue d'économie industrielle*, 134(2), 25-50.
- Cohen, W., & Levinthal, D. (1990). Absorptive Capacity: A New Perspective on Learning and Innovation. *Administrative Science Quarterly*, 35(1), 128-152. doi:10.2307/2393553
- Cordonnier, L. (2006). Le profit sans l'accumulation : la recette du capitalisme gouverné par la finance. *Innovations*, 23(1), 79-108.
- Crépon B., & Gianella C. (2001) Fiscalité et coût d'usage du capital : incidences sur l'investissement, l'activité et l'emploi. *Economie et statistique*, 341-342, 107-128.
- D'este, P. (2004). How do firms' knowledge bases affect intra-industry heterogeneity?: An analysis of the Spanish pharmaceutical industry. *Research Policy*, 34(1), 33-45.
- de la Bruslerie, H. (2014). Les voies d'une refondation du capitalisme: Une responsabilité élargie et une rémunération spécifique de la fonction de contrôle actionnarial. *Revue française de gestion*, 242(5), 11-35. <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2014-5-page-11.htm>
- de Mazières, C., & Paris, V. (2004). La régulation de l'industrie pharmaceutique. *Revue d'économie financière*, 76, 241-265. doi : 10.3406/ecofi.2004.4924
- Dempsey, S. J., Laber, G., & Rozeff, M. (1993). Dividend policies in practice: Is there an industry effect ? *Quarterly Journal of Business and Economic*, 32(4), 3-13.
- Donaldson, T., & Dunfee, T.W. (2002). Ties that bind in business ethics: Social contracts and why they matter. *Journal of Banking & Finance*, 26, 1853-1865.
- Dornstein, M. (1989). The fairness judgements of received pay and their determinants. *Journal of Occupational Psychology*, 62, 287-299.
- Esteban, D. (2007). Recruitment Perspectives Strengthening corporate social responsibility in the pharmaceutical industry. *Journal of Medical Marketing*, 8, 77-79. doi: 10.1057/palgrave.jmm.5050126
- Eurofins. (2018). 2017 Annual Report. Retrieved from: <https://www.eurofins.com/investor-relations/agm-2018/>
- Fama, E.F., & French, K.R. (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?. *Journal of Financial Economics*. 60, 3-43.
- Flanders A. D. (1968). Eléments pour une théorie de la négociation collective. *Sociologie du travail*, 10(1), 13-35.
- Freeman, E.R., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *California Management Review; Berkeley*, 25(3), 88-106.
- Freeman, R. E. (1984). A Stakeholder Approach. *Pitman Publishing Inc., Massachusetts*.
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New-York Times Magazine*, 9, 173-178.
- Gold, B. (1987). Approaches to Accelerating Product and Process Development. *Journal of Product Innovation Management*, 4(2), 81-88.
- Grullon, G., & Michaely, R. (2002). Dividends, Share Repurchases, and the Substitution Hypothesis. *The Journal of Finance*, 57(4), 1649-1684. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/3094520>

- GSK. (2018). Annual Report 2017. Retrieved from: <https://www.gsk.com/en-gb/investors/corporate-reporting/annual-report-2017/#splashclose>
- Guerbet. (2018). Document de Référence 2017. Retrieved from: <http://www.guerbet.com/fr/investisseurs/documents.html>
- Guimbert S., & Vallat J-C. (2001). La fiscalité des stock options : une perspective internationale. *Economie et statistique*, 344, 3-31.
- Hayek, F., & Kelly, P. (2013). *Law, Legislation and Liberty*. London: Routledge. <http://www.jstor.org/stable/3094133>
- Ipsen. (2018). Document de Référence 2017. Retrieved from: https://www.ipsen.com/fr/fr/%3Fpost_type%3Dpress_release%26p%3D24686
- ISO. (2018). ISO 26000 – Social Responsibility. Retrieved from <https://www.iso.org/iso-26000-social-responsibility.html>
- Jensen, M. (2002). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Business Ethics Quarterly*, 12(2), 235-256. doi:10.2307/3857812
- Jiang, Y. (2017). Managerial Incentives and Corporate Financing Decisions. *International Journal of Business*, 22(1), 1-24.
- Johnson & Johnson. (2018). Annual Report. Retrieved from: <http://www.investor.jnj.com/secfiling.cfm?filingID=200406-18-5&CIK=200406>
- Kotler, P., & Lee, N. (2005). Best of Breed: When it Comes to Gaining A market Edge while Supporting a Social Cause, ““Corporate Social Marketing”” Leads the Pack. *Social Marketing Quarterly*, 11(3-4), 91-103.
- Leisinger, K. (2005). The Corporate Social Responsibility of the Pharmaceutical Industry: Idealism without Illusion and Realism without Resignation. *Business Ethics Quarterly*, 15(4), 577-594. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/3857979>
- Lilly & Co. (2018). 2017 Financial Report. Retrieved from: <https://investor.lilly.com/financial-information/annual-reports>
- Magnan, M. & Martin, D. (2018). Executive Compensation and Employee Remuneration: The Flexible Principles of Justice in Pay. *Journal of Business Ethics*, 10, 1-17.
- Martinet, A. & Reynaud, E. (2015). Shareholders, stakeholders et stratégie. *Revue française de gestion*, 253,(8), 297-317. doi:10.3166/RFG.253.297-317
- Merck & Co. (2018). Annual Report 2017. Retrieved from: <http://investors.merck.com/financials/annual-reports-and-proxy/default.aspx>
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/1809766>
- Morand, D., & Merriman, K. (2012). "Equality Theory" as a Counterbalance to Equity Theory in Human Resource Management. *Journal of Business Ethics*, 111(1), 133-144. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/41684063>
- Moriarty, J. (2005). Do CEOs Get Paid Too Much? *Business Ethics Quarterly*, 15(2), 257-281. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/3857680>
- Murray, K.B., & Vogel, C.M. (1997). Using a Hierarchy-of-Effects Approach to Gauge the Effectiveness of Corporate Social Responsibility to Generate Goodwill Toward the Firm: Financial versus Nonfinancial Impacts. *Journal of Business Research*, 38, 141-159.
- Novartis. (2018). Accelerating Leprosy Elimination. Retrieved June 10, 2018 from <https://www.novartisfoundation.org/our-work/accelerating-leprosy-elimination>

- Novartis. (2018). Annual Report 2017. Retrieved from:
<https://www.novartis.com/investors/novartis-annual-report/novartis-annual-report-2017>
- Novo Nordisk. (2018). Annual Report 2017. Retrieved from:
http://www.novonordisk.be/content/dam/Belgium/AFFILIATE/www-novonordisk-be/nl_be/Contacts/Documents/NN-AR17_UK_Online.pdf
- Nussbaum, A.S.K. (2009). Ethical corporate social responsibility (CSR) and the pharmaceutical industry: A happy couple?. *Journal of Medical Marketing*, 9, 67– 76. doi: 10.1057/jmm.2008.33
- Orlitzky, M., Schmidt, F.L., & Rynes, S.L. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403–441.
- Parvin M.M., & Kubir M.M.N. (2011). Factors Affecting Employee Job Satisfaction of Pharmaceutical Sector. *Australian Journal of Business and Management Research*, 9(1), 113-123.
- Pfizer. (2018). 2017 Financial Report. Retrieved from:
<https://investors.pfizer.com/financials/annual-reports/default.aspx>
- Sanofi. (2018). Document de Référence 2017. Retrieved from:
<https://www.sanofi.com/fr/investisseurs/>
- Singhvi, S., & Desai, H. (1971). An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure. *The Accounting Review*, 46(1), 129-138.
- Tsuk, D. (2003). Corporations without Labor: The Politics of Progressive Corporate Law. *University of Pennsylvania Law Review*, 151(6), 1861-1912.
doi:10.2307/3313021
- UCB. (2018). Rapport Annuel 2017. Retrieved from:
https://www.ucb.com/_up/ucb_com_ir/documents/2017%20annual%20report%20-%20FR.pdf
- Van Clieaf, M. (2004). Are boards and CEOs accountable for the right level of work? *Ivey Business Journal*, 5, 1-12.
- Vetoquinol. (2018). Document de Référence 2017. Retrieved from:
<http://www.vetoquinol.com/fr/content/document-de-r%C3%A9f%C3%A9rence-2017#>
- Yeoh, P., & Roth, K. (1999). An Empirical Analysis of Sustained Advantage in the U.S. Pharmaceutical Industry: Impact of Firm Resources and Capabilities. *Strategic Management Journal*, 20(7), 637-653.

Annexes

Annexe 1 : Evolution du chiffre d'affaire

Entreprises	CA (2016)	CA (2017)	Progression CA
Euronext			
Boiron (€)	614 489 000.00	617 540 000.00	0%
Eurofins Cere (€)	2 536 608 000.00	2 971 417 000.00	17%
Guerbet (€)	775 800 000.00	807 119 000.00	4%
Ipsen (€)	1 584 600 000.00	1 908 700 000.00	20%
Lilly&Co (\$)	21 222 100 000.00	22 871 300 000.00	8%
Merck & Co (\$)	39 807 000 000.00	40 122 000 000.00	1%
Sanofi (€)	33 821 000 000.00	35 055 000 000.00	4%
UCB (€)	4 147 000 000.00	4 530 000 000.00	9%
Vetoquinol (€)	350 300 000.00	352 200 000.00	1%
	CA (2016)	CA (2017)	Progression CA
NASDAQ			
AbbVie Inc. (\$)	25 638 000 000.00	28 216 000 000.00	10%
Astrazeneca (\$)	230 020 000 000.00	22 465 000 000.00	-90%
Novo Nordisk (DKK)	111 780 000 000.00	111 696 000 000.00	0%
Pfizer (\$)	52 824 000 000.00	52 546 000 000.00	-1%
GSK (£)	27 889 000 000.00	30 186 000 000.00	8%
Johnson & Johnson (\$)	71 890 000 000.00	76 450 000 000.00	6%
Novartis (\$)	48 518 000 000.00	49 109 000 000.00	1%
BMS (\$)	17 702 000 000.00	19 258 000 000.00	9%

Annexe 2 : Evolution du profit

Entreprises	Profit (2016)	Profit (2017)	Progression Profit
Euronext			
Boiron (€)	77 725 000.00	78 243 000.00	1%
Eurofins Cere (€)	177 506 000.00	218 845 000.00	23%
Guerbet (€)	28 900 000.00	46 219 000.00	60%
Ipsen (€)	226 600 000.00	272 900 000.00	20%
Lilly&Co (\$)	2 737 600 000.00	- 204 100 000.00	-107%
Merck & Co (\$)	3 941 000 000.00	2 418 000 000.00	-39%
Sanofi (€)	7 308 000 000.00	6 964 000 000.00	-5%
UCB (€)	520 000 000.00	753 000 000.00	45%
Vetoquinol (€)	27 800 000.00	34 800 000.00	25%
	Profit (2016)	Profit (2017)	Progression Profit
NASDAQ			
AbbVie Inc. (\$)	5 953 000 000.00	5 309 000 000.00	-11%
Astrazeneca (\$)	3 406 000 000.00	2 868 000 000.00	-16%
Novo Nordisk (DKK)	37 975 000 000.00	38 130 000 000.00	0%
Pfizer (\$)	21 308 000 000.00	7 215 000 000.00	-66%
GSK (£)	1 062 000 000.00	2 169 000 000.00	104%
Johnson & Johnson (\$)	16 540 000 000.00	1 300 000 000.00	-92%
Novartis (\$)	6 698 000 000.00	7 703 000 000.00	15%
BMS (\$)	4 507 000 000.00	975 000 000.00	-78%

Annexe 3 : Evolution du dividende seul (sans programme de rachat d'actions propres)

Entreprises	Dividende (2016)	Dividende (2017)	Progression Dividende
Euronext			
Boiron (€)	29 162 569.50	31 063 609.60	7%
Eurofins Cere (€)	22 452 000.00	34 912 000.00	55%
Guerbet (€)	8 000 000.00	10 745 000.00	34%
Ipsen (€)	70 000 000.00	70 247 053.00	0.35%
Lilly&Co (\$)	2 158 500 000.00	2 192 100 000.00	2%
Merck & Co (\$)	5 124 000 000.00	5 167 000 000.00	1%
Sanofi (€)	3 759 000 000.00	3 710 000 000.00	-1%
UCB (€)	207 000 000.00	217 000 000.00	5%
Vetoquinol (€)	4 860 000.00	5 098 000.00	5%
	Dividende (2016)	Dividende (2017)	Progression Dividende
NASDAQ			
AbbVie Inc. (\$)	3 717 000 000.00	4 107 000 000.00	10%
Astrazeneca (\$)	3 561 000 000.00	3 519 000 000.00	-1%
Novo Nordisk (DKK)	23 840 000 000.00	18 844 000 000.00	-21%
Pfizer (\$)	7 317 000 000.00	7 659 000 000.00	5%
GSK (£)	4 850 000 000.00	3 906 000 000.00	-19%
Johnson & Johnson (\$)	8 621 000 000.00	8 943 000 000.00	4%
Novartis (\$)	6 495 000 000.00	6 702 000 000.00	3%
BMS (\$)	2 547 000 000.00	2 577 000 000.00	1%

Annexe 4 : Evolution programme de rachat d'actions propres

Entreprises	Rachats d'actions (2016)	Rachats d'actions (2017)	Progression Rachat Actions
Euronext			
Boiron (€)	-	12 045 577.00	0%
Eurofins Cere (€)	-	-	0%
Guerbet (€)	617 173.00	625 057.00	1%
Ipsen (€)	10 600 000.00	7 100 000.00	-33%
Lilly&Co (\$)	600 100 000.00	299 800 000.00	-50%
Merck & Co (\$)	3 434 000 000.00	4 014 000 000.00	17%
Sanofi (€)	2 900 000 000.00	2 153 000 000.00	-26%
UCB (€)	49 000 000.00	113 000 000.00	131%
Vetoquinol (€)	386 000.00	-	-100%
	Rachats d'actions (2016)	Rachats d'actions (2017)	Progression Rachat Actions
NASDAQ			
AbbVie Inc. (\$)	6 033 000 000.00	1 410 000 000.00	-77%
Astrazeneca (\$)	-	-	0%
Novo Nordisk (DKK)	15 057 000 000.00	16 845 000 000.00	12%
Pfizer (\$)	5 000 000 000.00	5 000 000 000.00	0%
GSK (£)	-	-	0%
Johnson & Johnson (\$)	8 979 000 000.00	6 358 000 000.00	-29%
Novartis (\$)	992 000 000.00	5 574 000 000.00	462%
BMS (\$)	231 000 000.00	2 469 000 000.00	969%

Annexe 5 : Evolution de la rémunération totale des actionnaires

Entreprises	Rémunération Totale Actionnaires (2016)	Rémunération Totale Actionnaires (2017)	Progression Rémunération Totale Actionnaires
Euronext			
Boiron (€)	29 162 569.50	43 109 186.60	48%
Eurofins Cere (€)	22 452 000.00	34 912 000.00	55%
Guerbet (€)	8 617 173.00	11 370 057.00	32%
Ipsen (€)	80 600 000.00	77 347 053.00	-4%
Lilly&Co (\$)	2 758 600 000.00	2 491 900 000.00	-10%
Merck & Co (\$)	8 558 000 000.00	9 181 000 000.00	7%
Sanofi (€)	6 659 000 000.00	5 863 000 000.00	-12%
UCB (€)	256 000 000.00	330 000 000.00	29%
Vetoquinol (€)	5 246 000.00	5 098 000.00	-3%
	Rémunération Totale Actionnaires (2016)	Rémunération Totale Actionnaires (2017)	Progression Rémunération Totale Actionnaires
NASDAQ			
AbbVie Inc. (\$)	9 750 000 000.00	5 517 000 000.00	-43%
Astrazeneca (\$)	3 561 000 000.00	3 519 000 000.00	-1%
Novo Nordisk (DKK)	38 897 000 000.00	35 689 000 000.00	-8%
Pfizer (\$)	12 317 000 000.00	12 659 000 000.00	3%
GSK (£)	4 850 000 000.00	3 906 000 000.00	-19%
Johnson & Johnson (\$)	17 600 000 000.00	15 301 000 000.00	-13%
Novartis (\$)	7 487 000 000.00	12 276 000 000.00	64%
BMS (\$)	2 778 000 000.00	5 046 000 000.00	82%

Annexe 6 : Evolution masse salariale totale

Entreprises	Masse Salariale (2016)	Masse Salariale (2017)	Progression Masse Salariale
Euronext			
Boiron (€)	97 329 000.00	100 162 000.00	3%
Eurofins Cere (€)	-	-	-
Guerbet (€)	157 997 000.00	167 244 000.00	6%
Ipsen (€)	367 700 000.00	420 200 000.00	14%
Lilly&Co (\$)	3 061 500 000.00	2 837 700 000.00	-7%
Merck & Co (\$)	13 600 000 000.00	13 800 000 000.00	1%
Sanofi (€)	6 424 000 000.00	6 592 000 000.00	3%
UCB (€)	696 000 000.00	790 000 000.00	14%
Vetoquinol (€)	105 400 000.00	111 000 000.00	5%
	Masse Salariale (2016)	Masse Salariale (2017)	Progression Masse Salariale
NASDAQ			
AbbVie Inc. (\$)	644 000 000.00	763 000 000.00	18%
Astrazeneca (\$)	4 664 000 000.00	5 004 000 000.00	7%
Novo Nordisk (DKK)	24 651 000 000.00	23 869 000 000.00	-3%
Pfizer (\$)	317 000 000.00	380 000 000.00	20%
GSK (£)	6 391 000 000.00	7 116 000 000.00	11%
Johnson & Johnson (\$)	9 615 000 000.00	10 074 000 000.00	5%
Novartis (\$)	13 681 000 000.00	13 932 000 000.00	2%
BMS (\$)	5 831 000 000.00	6 749 000 000.00	16%

Annexe 7 : Evolution du nombre d'employés

Entreprises	Nombre Employés (2016)	Nombre d'Employés (2017)	Progression Nombre d'Employés
Euronext			
Boiron	2400	2398	-0.08%
Eurofins Cere	23 401	28 259	20.76%
Guerbet	2679	2762	3.10%
Ipsen	4907	5401	10.07%
Lilly&Co	41 975	40 655	-3.14%
Merck & Co	68 000	69 000	1.47%
Sanofi	106 859	106 566	-0.27%
UCB	7500	7500	0.00%
Vetoquinol	2084	2120	1.73%
	Masse Salariale (2016)	Masse Salariale (2017)	Progression Masse Salariale
NASDAQ			
AbbVie Inc.	24 850	24 850	0.00%
Astrazeneca	59700	61 100	2.35%
Novo Nordisk	42 255	42 682	1.01%
Pfizer	93 350	90 200	-3.37%
GSK	99 300	98 462	-0.84%
Johnson & Johnson	126 400	134 000	6.01%
Novartis	122 985	126 457	2.82%
BMS	25 900	24 000	-7.34%

Annexe 8 : Evolution du salaire moyen

Entreprises	Salaire Moyen (2016)	Salaire Moyen (2017)	Progression Salaire Moyen
Euronext			
Boiron (€)	40 553.75	41 768.97	3%
Eurofins Cere (€)	-	-	-
Guerbet (€)	58 976.11	60 551.77	3%
Ipsen (€)	74 933.77	77 800.41	4%
Lilly&Co (\$)	72 936.27	69 799.53	-4%
Merck & Co (\$)	200 000.00	200 000.00	0%
Sanofi (€)	60 116.60	61 858.38	3%
UCB (€)	92 800.00	105 333.33	14%
Vetoquinol (€)	50 575.82	52 358.49	4%
	Salaire Moyen (2016)	Salaire Moyen (2017)	Progression Salaire Moyen
NASDAQ			
AbbVie Inc. (\$)	25 915.49	30 704.23	18%
Astrazeneca (\$)	78 123.95	81 898.53	5%
Novo Nordisk (DKK)	583 386.58	559 228.71	-4%
Pfizer (\$)	3 395.82	4 212.86	24%
GSK (£)	64 360.52	72 271.54	12%
Johnson & Johnson (\$)	76 068.04	75 179.10	-1%
Novartis (\$)	111 241.21	110 171.84	-1%
BMS (\$)	225 135.14	281 208.33	25%

