



I . F . G . E .

Institut Français
de Gouvernement
des Entreprises

Pierre-Yves Gomez

Zied Guedri

**RAPPORT 2013 SUR
LES ENTREPRISES
FAISANT REFERENCE AU
CODE DE GOUVERNANCE
MIDDLENEXT**

Juin 2014

Ce rapport a été réalisé par l'IFGE
avec le soutien de l'Institut de Recherche MiddleNext
en partenariat avec BDO et Financière de l'Echiquier

Les publications de l'IFGE

Contexte et méthodologie du rapport

Contexte

Publié en décembre 2009, le code de gouvernance MIDDLENEXT a pour vocation de proposer aux entreprises cotées moyennes et petites (Midcaps et Smallcaps, appelées MSC dans ce rapport) des principes compatibles avec leur taille, leur structure de capital et leur histoire. Pour la quatrième année consécutive, ce rapport analyse les entreprises qui l'ont adopté. La liste est donnée en annexe.

L'originalité du code MIDDLENEXT, qui s'appuie sur un *Référentiel pour une gouvernance raisonnable*¹ (ci-après « *Le Référentiel* »), est de considérer qu'il existe des « régimes de gouvernance » selon les entreprises, leur taille et la structure de leur capital². Il est donc nécessaire de laisser suffisamment de souplesse dans les règles de gouvernance pour les adapter aux réalités des entreprises. En donnant une image de la population des MSC qui font référence au code MIDDLENEXT, ce rapport permet de mieux appréhender leurs caractéristiques, leurs systèmes de gouvernance et les questions/problématiques que le code peut leur permettre de résoudre.

Les deux premières parties du rapport décrivent les entreprises ayant adopté le code MIDDLENEXT et leurs systèmes de gouvernance. La troisième partie donne des détails sur l'utilisation concrète des préconisations du code MIDDLENEXT.

Ce rapport reprend le texte du rapport précédent en actualisant les données et en dégagant les différences s'il y en a : en développant cette photographie annuelle d'un échantillon représentatif de MSC françaises, il permet de donner un état des lieux de l'économie comme de la gouvernance de ces entreprises.

Méthodologie

Nous observons l'exercice comptable 2012 des entreprises, qu'il soit clôturé en décembre 2012 ou en cours d'année civile 2013. Cela explique le décalage dans la date de publication de ce rapport.

En 2012, pour les compartiments B et C d'Euronext, 155 entreprises ont fait référence au code MIDDLENEXT.

Pour faciliter les analyses statistiques et accroître le volume de données disponible, le rapport se fonde sur la base GEF de l'IFGE. Nous avons retenu ainsi 127 entreprises soit 82% de la population totale. La différence concerne des entreprises de très petite taille. Comme chaque année, nous donnons par ailleurs la comparaison avec les entreprises du CAC 40 (qui

¹ Pierre-Yves GOMEZ, *Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises françaises*, Rapport au conseil d'administration de MIDDLENEXT, Juillet 2009.

² Le référentiel distingue 5 systèmes : l'autocratie entrepreneuriale fermée, l'autocratie entrepreneuriale ouverte, la domination actionnariale, la domination managériale, la démocratie entrepreneuriale. Voir *Référentiel* p. 33 et suivantes.

ont toutes choisi de faire référence au code AFEP-MEDEF) pour permettre de rendre compte des différences entre ces types d'entreprises.

Toutes les informations inscrites dans le rapport annuel ont été vérifiées entreprise par entreprise pour nous assurer de leur qualité. Lorsque des doutes existaient sur celles-ci, nous avons vérifié l'information auprès des intéressés ou, si cela n'était pas possible, nous avons exclu l'entreprise des statistiques (ce qui peut expliquer certaines variations de la population, qui restent très marginales). Les chiffres donnés dans le rapport ont été arrondis à la décimale la plus proche pour faciliter la lecture.

La base GEF/IFGE©

GEF (Gouvernement des Entreprises en France) comprend 783 entreprises cotées différentes qui, soit ont été introduites au SBF 250 entre 1992 et 2012, soit ont été introduites en Bourse durant cette période. La population constitue ainsi un panel représentatif composé de 2/3 d'entreprises moyennes et petites et d'1/3 de grandes entreprises.

Pour toutes ces entreprises, GEF rassemble des données exhaustives pour la période 1992-2012, soit plusieurs dizaines de milliers d'informations :

- Données économiques (activités, ventes, effectifs, internationalisation, recherche & développement, investissements...)
- Données financières (bilans, résultats, performances, structure de financements...)
- Données de gouvernance (actionnariat, direction, administrateurs...)
- Données stratégiques (type de manœuvres stratégiques, organisation interne, filiales...).

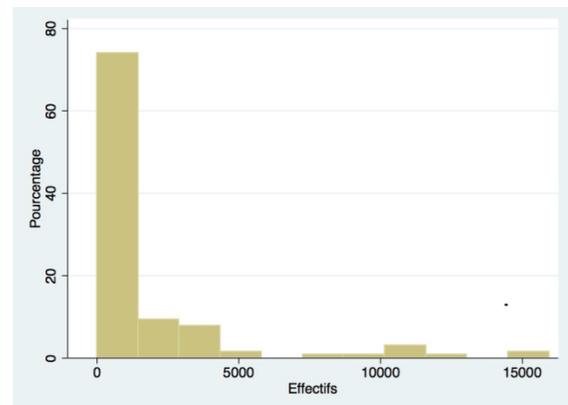
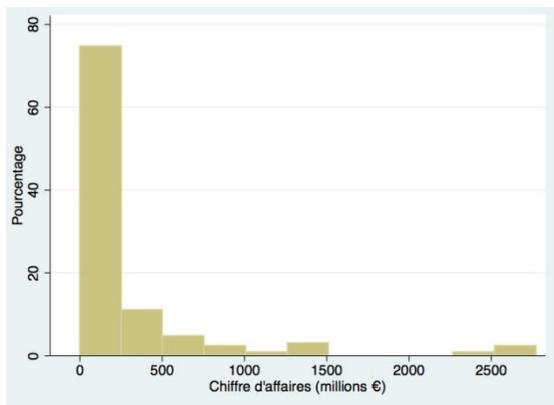
-I- De quelles entreprises parle-t-on ?

La population totale des MSC qui se réfèrent au code MIDDLENEXT est constituée de **155 entreprises**. Cela représente une progression de 12 % par rapport à l'année 2011 où nous avons repéré 138 entreprises, après une première progression de 20% par rapport à l'année 2010 où nous avons repéré 115 entreprises. A l'exception de 4 d'entre elles qui appartiennent au compartiment A, les entreprises appartiennent aux compartiments B et C du marché et sont donc des valeurs moyennes et petites.

Rappel. Le décret n° 2008-1354 du 18 décembre 2008 distingue, outre les micros entreprises, trois catégories d'entreprises :

- Les petites et moyennes entreprises (**PME**) : **moins de 250** personnes et ayant soit un chiffre d'affaires annuel inférieur à **50 millions** d'euros, soit un total de bilan n'excédant pas **43 millions** d'euros.
- Les entreprises de taille intermédiaire (**ETI**) : **moins de 5 000** salariés et ayant soit un chiffre d'affaires annuel inférieur à **1,5 milliard** d'euros, soit un total de bilan n'excédant pas **2 milliards** d'euros.
- **Les grandes entreprises** : **plus de 5 000** salariés ou un chiffre d'affaires supérieur à **1,5 milliard d'euros** ou un bilan supérieur à **2 milliards** d'euros.
- La base GEF/IFGE[®] isole une catégorie supplémentaire, les **entreprises géantes**, qui emploient plus de **25 000** salariés ou ont, soit un chiffre d'affaires supérieur à **7,5 milliards** d'euros, soit un total de bilan supérieur à **10 milliards** d'euros.

Pour ce qui concerne la population étudiée, les graphiques suivants donnent une image des sous-populations selon la taille des entreprises (effectifs et chiffres d'affaires). On constate qu'il s'agit massivement des PME (61% pour l'échantillon contre 58% en 2012). 30% sont des ETI (contre 38%). En revanche, 11 entreprises (9% contre 3%) peuvent être qualifiées de «grandes».



Les données suivantes décrivent les caractéristiques économiques des entreprises. Nous donnons, pour chaque dimension les chiffres concernant les entreprises faisant référence au code MIDDLENEXT. Afin d'avoir un point de repère en fonction de la taille des entreprises, nous effectuons une comparaison avec les plus grandes entreprises françaises (CAC 40) qui se réfèrent toutes au code AFEP-MEDEF. Enfin, les pourcentages entre parenthèses donnent la variation par rapport à l'exercice 2011.

-1- Description des entreprises

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires moyen des entreprises ayant adopté le code MIDDLENEXT est de **284 millions d'euros (+2,5% par rapport à 2011)**. Les disparités sont accrues par rapport à l'année dernière puisque le chiffre d'affaires de la plus petite entreprise est inférieur à 1 million d'euros, celui de la plus grande est de 2,8 milliards d'euros, soit un rapport de 1 à 2000.

Par comparaison, le chiffre d'affaires moyen des sociétés du CAC 40 pour l'année 2011 a été de 35,7 milliards d'euros (+1,5%), avec une variation allant de 1,7 à 182 milliards, soit un rapport de 1 à 107. L'écart s'est encore accru en 2012 au bénéfice des plus grandes.

Effectifs

Les entreprises ayant adopté le code MIDDLENEXT emploient au total **205 669 salariés (+11%)**, avec une moyenne de **1 617 salariés (-11%)**. La plus grande entreprise emploie 15 950 salariés ; la plus petite 1 salarié.

A titre de comparaison, avec un total de 4,3 millions de salariés, l'effectif moyen des sociétés du CAC 40 est de 115 613 personnes (-6%), avec 364 969 salariés pour la plus grande à 1496 pour la plus petite. On voit donc dans les deux cas une diminution du nombre d'employés.

Age

Les entreprises faisant référence au code MIDDLENEXT sont relativement jeunes, avec une moyenne d'âge de 44 ans contre 93 ans pour celles du CAC 40. On assiste néanmoins à une augmentation de l'âge moyen.

	MSC se référant à MIDDLENEXT	CAC 40
Moyenne	44 ans	78 ans
Ecart-Type	42 ans	48 ans
Minimum	7 ans	35 ans
Maximum	269 ans	195 ans

Répartition selon les secteurs d'activité

L'usage du code MIDDLENEXT n'est pas dû à des caractéristiques sectorielles des entreprises qui y font référence. Comme le montre le tableau suivant, la répartition entre les secteurs n'est pas significative, à l'exception du fait que l'on trouve une proportion importante de MSC adoptant MIDDLENEXT dans les technologie et les biens et services industriels, l'ensemble représentant près de la moitié de la population.

Secteur d'activité	MSC se référant à MIDDLENEXT	CAC 40
Agro-alimentaire et boissons	8%	5%
Automobiles et équipementiers	2%	5%
Bâtiment et matériaux de construction	2%	10%
Biens et services industriels	15%	18%
Chimie	3%	5%
Distribution	4%	5%
Immobilier	14%	3%
Matières premières	2%	3%
Medias	7%	5%
Produits ménagers et de soin personnel	9%	5%
Santé	8%	5%
Services aux collectivités	1%	8%
Banques et Services financiers	5%	8%
Technologie	20%	5%
Télécommunications	2%	3%
Assurance	0%	3%
Voyage et loisirs	0%	3%
Pétrole et gaz	0%	5%

-2- Données financières capitalistiques

Versement de dividendes

Les entreprises faisant référence au code MIDDLENEXT ont versé en moyenne **4,66 millions d'euros de dividendes** par entreprise, avec un maximum de 88 millions d'euros.

A titre de comparaison, les entreprises du CAC 40 ont versé un total de 34,4 milliards d'euros, soit une moyenne de 860 millions d'euros de dividendes par entreprise (stable par rapport à 2011). En d'autres termes, une entreprise du CAC 40 a versé en moyenne une fois et demi plus de dividendes que la totalité des Midcaps de notre échantillon.

Comparaison des entreprises sur une base 1 correspondant à l'échantillon « MSC se référant au code MiddleNext » (entre parenthèses, les chiffres pour 2011) :

	Code de référence	Chiffre d'affaires (comparé 2011)	Effectifs (comparé 2011)	Résultats
MSC	MIDDLENEXT	1	1	1
CAC 40	AFEP-MEDEF	125 (128)	71 (64)	75 (216)

Comment lire ce tableau.

Si on prend pour base 1 les résultats obtenus en moyenne par les MSC ayant choisi MIDDLENEXT, les résultats des entreprises du CAC 40 sont 75 fois plus élevés en moyenne

II- Gouvernement des entreprises

La population des entreprises souscrivant au code MIDDLENEXT est essentiellement composée de sociétés moyennes et petites. Il faut donc observer avec soin leurs caractéristiques capitalistiques et leurs formes de gouvernance. L'application des recommandations du code n'a de sens, en effet, que relativement au système de pouvoir propre à l'entreprise, et à la manière dont le pouvoir est exercé et contrôlé comme le montre le *Référentiel pour une gouvernance raisonnable* sur lequel s'appuie le code. La description de la gouvernance de ces sociétés nous permettra donc de mieux apprécier la signification de la prise en compte des différentes recommandations, telles qu'elles seront décrites dans la troisième partie de ce rapport.

-1- Qui détient le capital des entreprises ?

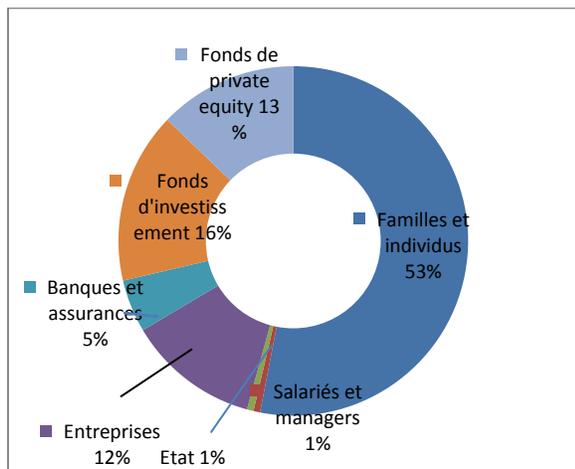
Répartition globale des actionnaires

Telle qu'elle apparaît dans les rapports d'activité, la répartition de l'actionnariat des entreprises que nous analysons est la suivante :

Type d'actionnaire	MSC se référant au code MIDDLENEXT en 2012	MSC se référant au code MIDDLENEXT en 2011	CAC 40 2012	CAC 40 2011
Familles ou individus	53%	55%	23%	12%
Salariés et managers	1%	5%	14%	19%
Etat	1%	0%	13%	9%
Autres entreprises	12%	6%	9%	6%
Banques et assurances	5%	1%	6%	2%
Fonds d'investissement	16%	23%	33%	50%
Fonds de Private Equity	13%	10%	3%	2%

Comment lire ce tableau ?
Pour l'ensemble des entreprises du CAC 40, les familles ou les individus constituent 23% du nombre des actionnaires contre 12% en 2011

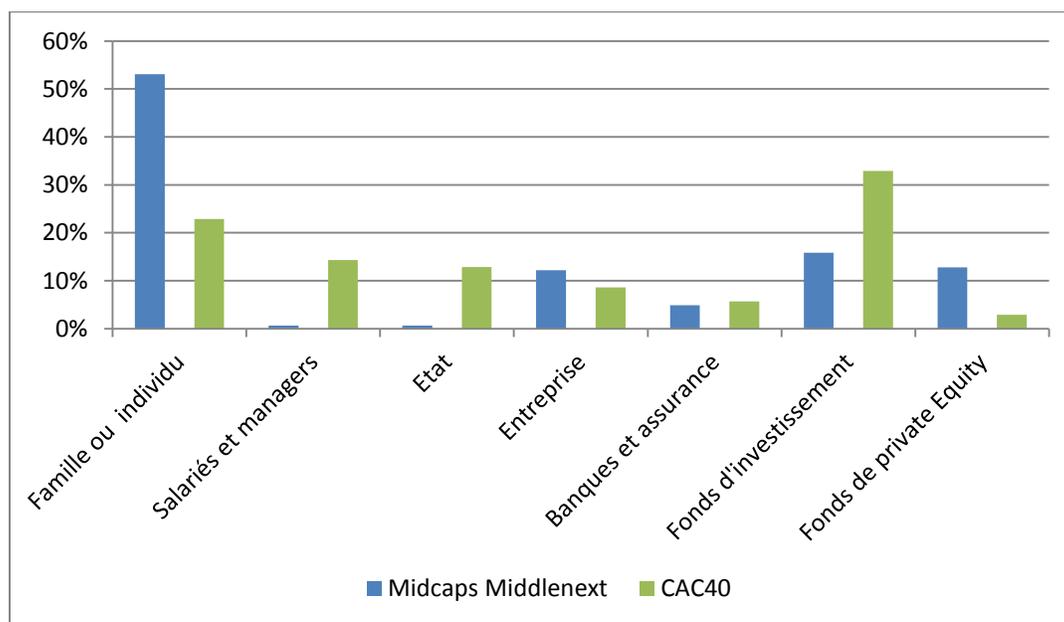
Répartition de l'actionnariat des MSC se référant au code MiddleNext. Il y a peu de changement par rapport aux années précédentes, les entreprises sont encore très largement familiales ou individuelles.



Les familles et holdings familiales et les individus représentent 53 % du nombre des actionnaires, les entreprises (maisons mères) 12%, les actionnaires salariés et managers 1%. L'ensemble des fonds (y compris hedge funds, private equity et fonds d'investissement) représente 28 % du nombre des actionnaires.

Par rapport aux grandes entreprises au capital dilué, les MSC qui font référence au code MIDDLENEXT sont dans une configuration **d'actionnariat privé dominant** bien que l'on constate, par rapport à 2011, un accroissement du nombre d'entreprises familiales dans le CAC 40.

Répartition de l'actionnariat



Il est intéressant de relever la part de capital possédée en moyenne par les fonds actionnaires des MSC pour interpréter leur poids réel. Les données sont les suivantes :

Type d'actionnaire	Part de capital moyenne possédée dans des MSC se référant au code MIDDLENEXT en 2012
Fonds d'investissement	15% (9%)
Fonds de Private Equity	13% (11%)

(Entre parenthèses, données pour 2011)

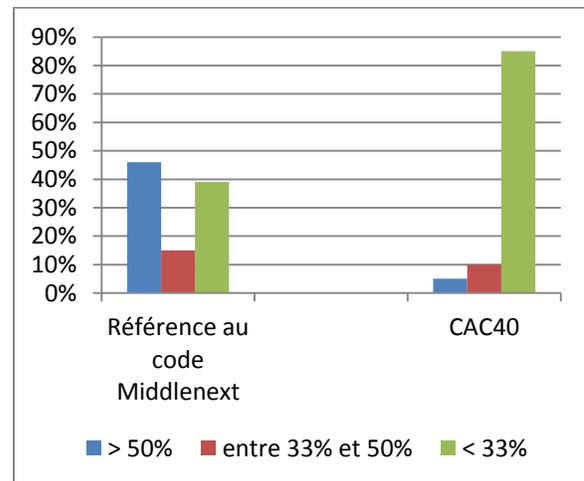
Lorsqu'ils sont au capital, les fonds en possèdent en moyenne environ 10%. Contrairement aux entreprises du CAC 40 dans lesquelles les fonds détiennent généralement des pourcentages de capital inférieurs à 1%, dans les MSC leur part relative est donc plus importante et donc leur influence peut être plus significative.

Concentration du capital

Le tableau suivant donne la part de capital possédée par le premier actionnaire. Il rend compte de la concentration de pouvoir actionnarial et de la structure du capital en termes de pouvoirs réels d'influence. On perçoit alors la différence essentielle entre les MSC et les très grandes entreprises.

Part de capital possédée par le premier actionnaire	% d'entreprises concernées en 2012	
	MSC se référant au code MIDDLENEXT	CAC 40
> 50%	46% (51%)	5% (5%)
entre 33% et 50%	15% (13%)	10% (10%)
< 33%	39% (35%)	85% (85%)

(Entre parenthèses, données pour 2011)



Rappel : Un actionnaire dominant est défini comme un actionnaire possédant plus de 33% du capital. Un actionnaire majoritaire détient plus de 50% du capital.

46% des MSC qui ont adopté le code MIDDLENEXT ont un actionnaire majoritaire. 15% ont un actionnaire dominant possédant entre 50% et 33% du capital. Donc 63% d'entre elles ont un

actionnaire qui possède au moins 33% du capital. Ce premier actionnaire possède en moyenne 45 % du capital.

Il s'agit donc d'un actionnariat très concentré, typique des entreprises moyennes et petites et qui a une importance considérable sur leur gouvernance et, de ce fait, sur l'usage du code de référence.

La situation est très différente dans les entreprises du CAC 40 puisque seules 2 entreprises sur 40 (soit 5%) ont un actionnaire majoritaire possédant plus de la moitié du capital et 4 entreprises sur 40 (10%) ont un actionnaire dominant possédant entre 33% et 50% du capital. Le premier actionnaire (dominant) possède en moyenne 19% du capital.

Nature des actionnaires dominants

Entreprises dont l'actionnaire dominant (>33.33) est	MSC se référant au code MIDDLENEXT en 2012	MSC se référant au code MIDDLENEXT en 2011	CAC 40 en 2012	CAC 40 en 2011
Familles ou individus	77%	88%	50%	50%
Salariés et managers	1%	0%	0%	0%
Etat	3%	0%	33%	33%
Entreprise	13%	11%	0%	0%
Banques et assurances	0%	0%	0%	0%
Fonds d'investissement	5%	1%	16%	16%
Fonds de private Equity	1%	1%	0%	0%

Lorsque les entreprises ont un actionnaire dominant ou majoritaire, l'actionnaire familial ou individuel est la forme écrasante (77%) pour les MSC faisant référence au code MIDDLENEXT. C'est le signe d'une structure capitalistique fortement caractérisée par l'imbrication des intérêts patrimoniaux de long terme des propriétaires et ceux de l'entreprise. Là encore l'incidence sur la gouvernance est décisive.

Les actionnaires étrangers

Part de capital possédée par des actionnaires non-résidents en 2012	Pourcentage de non-résidents détenant plus de 5% du capital	
	MSC se référant au code MIDDLENEXT	CAC 40
Par rapport à l'ensemble de l'actionnariat	13% (25%)	25% (25%)
> 50%	19% (6%)	0% (0%)
entre 33% et 50%	5% (3%)	1% (1%)
< 33%	76% (63%)	99% (99%)

(Entre parenthèses, données pour 2011)

Ce tableau n'indique pas la part totale du capital détenue par des étrangers mais celle qui est détenue par des étrangers qui possèdent au moins 5% du capital. Une étude de la Banque de France du 28 septembre 2012 montre que les non-résidents détenaient 43,3 % du capital social des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2011. La moitié d'entre elles avait des actionnaires non-résidents qui détenaient entre 25 % et 50 % de leur capital avec un taux de détention moyen de 38,1 %.

13 d'entre elles se situaient entre 50 % et 75% (taux moyen de 58,4 %) et seules 4 d'entre elles ont un taux de détention par les non-résidents inférieur à 25 % (taux moyen de 17,4 %).

Du fait que la part de très petits fonds étrangers (possédant moins de 1% du capital) est négligeable dans les entreprises pour les MSC nous avons remonté le seuil de détention à 5%. Cela permet des comparaisons avec les MSC dans la mesure où **ce qui nous importe ici est moins de savoir si le capital est détenu par des étrangers que de repérer si ces étrangers peuvent éventuellement peser sur l'entreprise.**

Pour les MSC qui font référence au code MIDDLENEXT, les actionnaires étrangers représentent 13% de la totalité des actionnaires possédant plus de 5% du capital.

Quand il existe un tel actionnariat, 76% des actionnaires étrangers possèdent entre 5 % du capital et 33% du capital. 5% des actionnaires étrangers possèdent entre 33 et 50 % du capital. 19% des actionnaires étrangers possèdent plus de 50% du capital (contre 6% en 2011). En d'autres termes, si les investisseurs étrangers représentent un peu plus du 10^{ème} des actionnaires, le quart d'entre eux détiennent les entreprises dans lesquelles ils investissent.

Dirigeants actionnaires

Pour les MSC se référant au code MIDDLENEXT, le dirigeant est dans 49 % des cas le premier actionnaire (contre 7 % des cas pour le CAC 40). Le système de gouvernance fortement intégrateur du capital et de la direction est caractérisé par ce que le *Référentiel pour une gouvernance raisonnable* qualifie d'autocratie entrepreneuriale ouverte, avec une forte présence de l'entrepreneur propriétaire et une concentration du pouvoir actionnarial et exécutif. Les configurations du contrôle (conseil d'administration ou de surveillance) doivent être entendues dans ce contexte particulier, propre par ailleurs à la majorité des entreprises françaises.

Résumé. Comme dans les années précédentes, la structure du capital des MSC est caractérisée par un actionnariat très concentré, dominé par un actionnariat familial ou individuel. Le flottant est faible. Les fonds représentent le tiers des actionnaires pour les MSC se référant au code MIDDLENEXT, mais leur part reste limitée en moyenne autour de 10% du capital. La structure capitalistique lie fortement les intérêts des propriétaires familiaux à ceux de l'entreprise sur laquelle ils exercent souvent le contrôle opérationnel. Ces données sont essentielles pour comprendre les structures de gouvernance et l'usage du code MIDDLENEXT.

-2- Les structures de gouvernance

Le code MIDDLENEXT n'impose pas de structure de gouvernance particulière, même si le *Référentiel* sur lequel s'appuie le code MIDDLENEXT suggère plutôt la séparation des pouvoirs de direction et de surveillance.

En 2012, on constate que 80% des entreprises (75% en 2011) se référant au code MIDDLENEXT ont choisi la forme moniste avec conseil d'administration contre 20% la forme duale avec conseil de surveillance et directoire. Nous donnons la situation de gouvernance pour chacune de ces deux catégories.

Les entreprises avec conseil d'administration

Pour les 75% d'entreprises qui adoptent le code MIDDLENEXT et qui sont organisées sous la forme classique, le conseil d'administration comprend en moyenne un peu moins de 7 membres (légère croissance, 6,02 contre 6,84 en 2011), **dont un tiers (2,15) sont indépendants.**

A titre de comparaison, les administrateurs indépendants déclarés représentent 57% des conseils des entreprises du CAC 40, conseils qui comportent en moyenne un peu moins de 15 membres.

Malgré la loi Coppé-Zimmerman, la parité n'est pas encore respectée dans les MSC qui font référence au code MIDDLENEXT (près de 18% d'administratrices). L'évolution est lente mais comparable à celle des conseils du CAC 40 (23% d'administratrices (+3%)).

Dans les entreprises avec conseil d'administration, la distinction entre la fonction de président et de directeur général est une forme de séparation des pouvoirs. C'est ce que font 25% des entreprises faisant référence au code MIDDLENEXT (contre 24% des entreprises du CAC 40).

En résumé :

Structure de gouvernance : conseil d'administration	MSC se référant au code MIDDLENEXT	CAC 40
Nombre d'administrateurs en moyenne	7,05 (6,8)	14,65 (14,8)
Indépendants	30% (31%)	57% (60%)
Parité (% du sexe le moins représenté)	18% (16%)	23% (20%)
Distinction en Président et directeur général	25% (17%)	24% (28%)

(Entre parenthèses, données pour 2011)

On remarque que le nombre d'administrateurs est relativement élevé pour les MSC comparé à celui des très grandes entreprises (7 contre 14, pour des tailles d'entreprises 125 fois plus grandes...).

Entreprises organisées sous forme duale avec conseil de surveillance

Pour les entreprises se référant au code MIDDLENEXT qui sont organisées sous la forme duale avec conseil de surveillance et directoire, le conseil de surveillance comprend en moyenne **7 membres** (6,88), un chiffre en légère croissance par rapport à 2011. Près de la moitié (**2,88**) sont indépendants, selon la définition du code MIDDLENEXT.

Le conseil de surveillance des entreprises du CAC 40 comprend en moyenne **11,33 membres**.

Les femmes représentent 20% des conseils de surveillance des entreprises se référant au code MIDDLENEXT contre 34% des conseils du CAC 40. Dans les deux cas, les conseils de surveillance sont donc légèrement plus féminisés que les conseils d'administration.

Structure de gouvernance : directoire et conseil de surveillance	MSC se référant au code MIDDLENEXT en 2012	MSC se référant au code MIDDLENEXT en 2011	CAC 40 en 2012	CAC 40 en 2011
Nombre de membres du conseil en moyenne	6,9	6,0	11,3	14,8
Indépendants	43%	45%	81%	60%
Parité (% du sexe le moins représenté)	20%	16%	34%	20%

Consolidation des données sur la séparation des fonctions de direction et de contrôle

Si on tient compte des entreprises qui sont organisées sous forme duale (séparation conseil de surveillance/directoire) et de celles qui séparent les fonctions de directeur général et de Président au sein du conseil d'administration, on obtient une sous-population qui sépare les fonctions de direction et de contrôle. Cette sous-population représente 38% des MSC faisant référence au code MIDDLENEXT (contre 39% en 2011, 47% en 2010 et 39% en 2009) soit un gros tiers. Elle représente 35% (contre 42,5% en 2011) des entreprises du CAC 40, là aussi en diminution.

On confirme la tendance à une plus forte concentration des pouvoirs quelles que soient les entreprises. On peut associer ce phénomène à la nécessité de réactivité plus grande en temps de crise et peut-être aussi à la fin d'une vague d'ajustement des gouvernances des entreprises à des normes internationales.

Résumé. Les MSC organisées sous forme classique ou sous forme duale ont des structures de pouvoir assez concentrées compatibles avec la structure de leur capital lui-même concentré. Elles sont assez nettement éloignées des structures des très grandes sociétés, essentiellement par la taille de l'organe de surveillance. La structure de pouvoir reflète donc la structure capitaliste décrite précédemment, avec une forte domination familiale et une direction exercée assez souvent par l'actionnaire dominant. C'est pourquoi, plutôt qu'une approche comptable de la gouvernance, notamment en termes de nombre d'indépendants, il serait plus indiqué de procéder à une approche qualitative en s'interrogeant, par exemple, sur les rôles et les marges de manœuvre des administrateurs indépendants dans de telles configurations de pouvoir.

Existence de comités

Le code MIDDLENEXT laisse un libre choix d'organisation du Conseil en comités spécialisés selon les besoins de l'entreprise. Le code AFEP Medef impose au moins un comité des comptes (d'audit) et un comité de sélection ou des nominations qui peut être ou non distinct du comité des rémunérations.

Les entreprises étudiées ont mis en place les comités suivants :

Type de comités spécialisés	Pourcentage d'entreprises ayant mis en place un tel comité			
	MSC se référant au code MIDDLENEXT en 2012	MSC se référant au code MIDDLENEXT en 2011	CAC 40 en 2012	CAC 40 en 2011
Comité d'audit	66%	47%	97,5%	98%
Comité de nomination et rémunération	50%	45%	100%	100%
Comité stratégique	13%	14%	52,5%	nd
Autres (comités des risques, éthique, etc.)	11%	16%	35,7%	25%

La taille des entreprises, notamment des plus petites, explique sans doute le moindre recours au comité d'audit. Dans de nombreux rapports, il est indiqué qu'un tel comité existe mais que c'est le conseil dans son ensemble qui en tient lieu, ce qui est de bon sens lorsque le conseil ne comprend que 7 membres en moyenne donc parfois seulement 3 à 4 administrateurs... De même, la structure capitalistique limite le recours au comité de nomination et de rémunération, notamment lorsque le dirigeant est l'actionnaire majoritaire. Ce comité existe, malgré tout, dans la moitié des MSC étudiées.

Jetons de présence

Les entreprises qui ont adopté le code MIDDLENEXT en 2012 ont versé en moyenne, **69 186 euros** annuels en jetons de présence, chiffre en augmentation de 22% par rapport à 2011 (lui-même stable par rapport à 2010). 13% (contre 9% en 2011) d'entre elles ont versé plus de 20 000 euros par administrateur en 2011. A l'opposé, **21% (contre 24% en 2011) des entreprises ne versent aucun jeton de présence** à leurs administrateurs, mais sur ce total, dans plus de la moitié des cas, les administrateurs perçoivent, comme en 2011, d'autres types de rémunération de la société ou du groupe.

Si l'on exclut les entreprises qui ne versent pas de jetons de présence au sens strict, le montant moyen de jetons de présence par administrateur s'élève à 11 500 euros contre 10 428 en 2011, 9200 euros en 2010 et 7 700 euros en 2009. La croissance est donc de 33% en 4 ans.

	Total des jetons de présence annuels versés en 2012 (en euros)	Jetons de présence par Administrateur en 2012 (en euros)
Moyenne	69 186 (56 808)	8960 (7925)
Médiane	40 000 (33 000)	6000 (5 805)
Ecart-Type	88 397 (76 925)	11 114 (12 210)
Maximum	460 000 (510 000)	61 428 (102 000)

Ces jetons de présence sont 7 fois plus faibles en moyenne que ceux perçus par les administrateurs du CAC 40.

	Total des jetons de présence annuels versés en 2012 (en euros)	Jetons de présence par Administrateur en 2012 (en euros)
Moyenne	801 095	58 391
Médiane	779 500	51 329
Ecart-Type	296 878	24 721
Minimum	200 000	11 111
Maximum	1 430 000	130 000

On touche ici aux difficultés de définir des normes de conduites globales pour des entreprises dont les tailles économiques sont, en moyenne, d'un ordre de 1 (pour les MSC) à 100 (pour le CAC 40) ; les structures capitalistiques très concentrées (pour les MSC), beaucoup plus diluées (pour le CAC 40) mais la répartition et l'exercice du pouvoir de gouvernance comparable en termes de responsabilité et de limites. C'est tout l'enjeu d'avoir un code de gouvernance qui permette une adaptation à ces différences tout en fixant des repères communs.

III- Usage du code MIDDLENEXT par les entreprises

Dans cette troisième partie nous observons la manière dont les entreprises se sont appropriées le code et ont souscrit à ses recommandations et les évolutions par rapport à l'exercice 2011. La population observée est constituée de la totalité des entreprises qui ont fait référence au code MIDDLENEXT dans leur rapport du Président sur le gouvernement d'entreprise 2012, soit 155 entreprises.

Rappel : La philosophie du code MIDDLENEXT consiste à laisser aux entreprises la plus grande latitude pour organiser leur gouvernance selon leur situation et leurs spécificités, de manière à promouvoir une pédagogie de la gouvernance à partir des questions concrètes qui se posent aux sociétés.

Le code distingue deux types de propositions pour améliorer la gouvernance des entreprises :

- ✓ d'une part les points de vigilance qui sont tirés du *Référentiel* et qui permettent aux entreprises de se situer non pas par rapport à de bonnes pratiques, mais par rapport aux questions que soulève la gouvernance en fonction de leurs spécificités (actionnaire dominant ou non, actionnariat plus ou moins ouvert, présence de plusieurs fondateurs, etc.).
- ✓ D'autre part, le code définit 15 recommandations. Dans le tableau suivant, nous rappelons chaque recommandation et indiquons la manière dont les entreprises se positionnent vis-à-vis d'elle : nombre de rapports donnant des informations suffisantes pour pouvoir être pris en compte ; nombre d'entreprises déclarant souscrire à la recommandation ; réponses alternatives.

Pour certaines recommandations (ex : la rémunération des dirigeants), les éléments de réponse qui ne figuraient pas dans le rapport du Président sur le gouvernement d'entreprise ont été collectés dans le rapport de gestion ou le document de référence.

Le tableau suivant donne dans le détail la manière dont les 155 entreprises de la population souscrivent aux 15 recommandations du code :

R 1 : Cumul contrat de travail et mandat social

Il est recommandé que le conseil d'administration, dans le respect de la réglementation, apprécie l'opportunité d'autoriser ou non le cumul du contrat de travail avec le mandat social de Président du CA, PDG, DG ou Président du directoire. Le Président en explique les raisons dans son rapport.

133 rapports donnent des informations suffisantes. Sur ce total, 58% des entreprises autorisent le cumul contrat/mandat au sein de la même entité juridique (12% d'entre elles ont cependant suspendu le contrat de travail pendant la durée du mandat) alors que 42% ne le pratiquent pas. Cependant il arrive que le cumul soit mis en œuvre dans le cas de mandats non visés par la recommandation (directeur général délégué ou membre du directoire) ou dans le cadre d'autres entités du groupe.

R 2 : Définition et transparence de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux

Il est recommandé que le conseil d'administration de chaque entreprise détermine le niveau de rémunération de ses dirigeants ainsi que l'information communiquée à ce propos, conformément aux exigences légales et réglementaires et en se fondant sur les sept principes suivants : exhaustivité, équilibre, benchmark, cohérence, lisibilité, mesure, transparence.

144 rapports traitent de la rémunération des dirigeants (obligation légale). Sur ce total, 38% des entreprises déclarent souscrire à la recommandation en s'y référant, plus de la moitié (54%) ne mentionne pas la recommandation mais donne au minimum des informations sur les modalités de détermination de la rémunération des dirigeants et 9% ne fournit pas d'information sur les modalités de détermination de cette rémunération.

R 3 : Indemnités de départ

Il est recommandé, dans le cas où une indemnité de départ a été prévue dans des conditions conformes à la loi, que son plafond, après prise en compte de l'indemnité éventuellement versée au titre du contrat de travail, n'excède pas deux ans de rémunération (fixe et variable), sauf dans le cas où la rémunération du dirigeant est notoirement déconnectée du marché (cas, en particulier, des jeunes entreprises).

138 rapports donnent des informations suffisantes. Sur ce total, 80% des entreprises n'attribuent pas d'indemnité de départ. 20% ont mis en place une politique d'indemnités de départ

R 4 : Régimes de retraite supplémentaires

Outre l'application des procédures d'autorisations prévues par la loi, il est recommandé que la société rende compte dans son rapport aux actionnaires, des éventuels régimes de retraite supplémentaires à prestations définies qu'elle a pu mettre en place au bénéfice des mandataires dirigeants et les justifie dans une optique de transparence.

135 rapports donnent des informations suffisantes. Sur ce total, 82% des entreprises n'ont pas adopté de régime de retraite supplémentaire à prestations définies, contre 18% qui en ont mis en place. En revanche, certaines entreprises ont adopté d'autres types de régime de retraite complémentaire ou

supplémentaire (ex : à cotisations définies, etc.).

R 5 : Stocks options et attribution gratuite d'actions

Il est recommandé que tout ou partie des stocks options et actions gratuites attribuées aux dirigeants soit soumis à des conditions de performance pertinentes traduisant l'intérêt à moyen/long terme de l'entreprise.

131 rapports donnent des informations suffisantes. Sur ce total, 82% des entreprises n'ont pas attribué de stocks options ou d'actions gratuites aux dirigeants au cours de l'exercice considéré.

Parmi elles, 10% n'est pas défavorable au principe et leur en a attribué dans le passé.

18% des entreprises ont distribué des stocks options ou des actions gratuites aux dirigeants au cours de l'exercice 2012, sans que soit toujours précisée l'existence de conditions de performance.

R 6 : Mise en place d'un règlement intérieur du conseil

Il est recommandé de se doter d'un règlement intérieur du conseil comportant au moins les cinq rubriques suivantes :

- rôle du conseil ...
- composition du conseil /critères d'indépendance ;
- devoirs des membres (déontologie : loyauté, non concurrence, révélation des conflits d'intérêts et devoir d'abstention, confidentialité etc.) ;
- fonctionnement du conseil (fréquence, convocation, information des membres, utilisation des moyens de visioconférence et de télécommunication) et le cas échéant, des comités ;
- règles de détermination de la rémunération des membres.

Il est également recommandé que le règlement ... soit rendu public.

142 rapports donnent des informations suffisantes.

Sur ce total, 82% des entreprises ont mis en place un règlement intérieur du conseil

- **la majorité (51 %) déclare souscrire à la recommandation et précise les rubriques préconisées par le code qui figurent dans leur règlement ;**
- **un tiers (32 %) mentionne seulement l'existence du règlement intérieur du conseil.**

R 7 Déontologie des membres du conseil

Il est recommandé d'observer les règles de déontologie décrites dans le code.

91 rapports donnent des informations suffisantes. Au total, 53% des entreprises évoquent précisément le contenu de la recommandation, notamment les conflits d'intérêts.

R 8 Composition du conseil - Présence de membres indépendants au sein du conseil

Il est recommandé que le conseil accueille au moins 2 membres indépendants. Ce nombre est ramené à 1 membre dans l'hypothèse où le conseil est composé de moins de 6 membres.

146 rapports donnent des informations suffisantes dont 85 se réfèrent explicitement à la recommandation N°8. 83% des entreprises déclarent souscrire à cette recommandation et 10 % y souscrivent partiellement (un seul administrateur indépendant) pour des raisons de transition.

R 9 Choix des administrateurs

Il est recommandé que la nomination de chaque administrateur fasse l'objet d'une résolution distincte et soit prise au vue d'informations suffisantes sur son expérience et sa compétence.

135 rapports donnent des informations suffisantes. Sur ce total, 19 % des entreprises déclarent souscrire à la recommandation. (27% des entreprises ne mentionnent pas la recommandation mais font figurer des informations (CV) sur leurs administrateurs. Et 53% des entreprises renvoient uniquement à la liste légale des mandats et fonctions.

R 10 Durée des mandats des membres du conseil

Il est recommandé que le conseil veille à ce que la durée statutaire des mandats soit adaptée aux spécificités de l'entreprise, dans les limites fixées par la loi.

145 rapports donnent des informations suffisantes. Sur le total des entreprises indiquant la durée des mandats (94 %), la durée est de 1 an dans 3% des cas, de 2 ans dans 1% des cas, de 3 ans dans 16 % des cas, de 4 ans dans 12 % des cas, de 5 ans dans 5 % des cas et de 6 ans (maximum) dans 63 % des cas.

R 11 Information des membres du conseil

Il est recommandé que les membres du conseil évaluent eux-mêmes si l'information qui leur a été communiquée est suffisante et demandent, le cas échéant, toutes informations complémentaires qu'ils jugeraient utiles.
Il est recommandé que le règlement intérieur prévoie les modalités pratiques de délivrance de cette information, tout en fixant des délais raisonnables.

133 rapports donnent des informations suffisantes. Sur ce total, 44% des entreprises déclarent souscrire à la recommandation ou mentionnent tout ou partie de son contenu. 56% des entreprises évoquent l'information fournie aux administrateurs sans donner de détails.

R 12 Mise en place de comités

Il est recommandé que chaque société décide, en fonction de sa situation, de créer ou non un ou plusieurs comités spécialisés *ad hoc* (audit, rémunérations, nominations, stratégique...). En ce qui concerne la mise en place d'un comité d'audit, la société décide, conformément à la réglementation applicable et en fonction de sa situation, de créer un comité d'audit ou de réunir son conseil pour en assurer lui-même la mission définie par les textes.

150 rapports donnent des informations suffisantes. Plus de deux tiers des entreprises (72 %) ont créé un comité d'audit et 47% ont créé un comité des rémunérations (ou des rémunérations et des nominations). Un comité stratégique existe dans 13% des cas et un autre comité (ex : d'investissement) dans 15 % des cas.

R 13 Réunions du conseil et des comités

Il est recommandé que la fréquence et la durée des réunions permettent un examen approfondi des thèmes abordés. La fréquence est à la discrétion de l'entreprise selon sa taille et ses caractéristiques propres, mais un minimum de 4 réunions annuelles est recommandé. Chaque réunion du conseil fait l'objet d'un procès-verbal résumant les débats. Le rapport du président doit indiquer le nombre de

148 rapports donnent des informations suffisantes. Sur ce total, 91% des entreprises déclarent souscrire à la recommandation.

réunions annuelles du conseil et le taux de participation des administrateurs.

R 14 Rémunération des administrateurs

Il est recommandé que la répartition des jetons de présence, dont le montant global est décidé par l'assemblée générale, soit arrêtée par le conseil en fonction de l'assiduité des administrateurs et du temps qu'ils consacrent à leur fonction. La société donne, dans son rapport annuel et dans le rapport du président, une information sur les jetons de présence versés.

140 rapports donnent des informations suffisantes. Sur ce total, 51% des entreprises déclarent souscrire à la recommandation, soit intégralement soit en combinant montant fixe de jetons de présence et attribution variable en fonction de l'assiduité. 23% des entreprises pratiquent une répartition des jetons de présence égalitaire ou en fonction du niveau de responsabilité et 26% ne versent aucun jeton de présence.

R 15 Mise en place d'une évaluation des travaux du conseil

Il est recommandé qu'une fois par an, le président du conseil invite les membres à s'exprimer sur le fonctionnement du conseil et la préparation de ses travaux. Cette discussion est inscrite au procès-verbal de la séance.

115 rapports donnent des informations suffisantes. Sur ce total, 70 % des entreprises (62% pour l'exercice 2011) déclarent souscrire à la recommandation tandis que 30% ne font pas (encore) d'évaluation formelle.

Liste des entreprises se référant au code MIDDLENEXT pour l'exercice 2012 (entreprises qui clôturent leur année comptable en décembre mars ou juin).

ABC ARBITRAGE	DALET
ACTEOS	DBV TECHNOLOGIES
ACTIA GROUP	DELFINGEN
ADL PARTNER	DIGIGRAM
ADOCIA	DMS
ADVINI	DNXCORP
AEDIAN	DYNACTION
AFFINE R.E.	EGIDE
AFONE	ENCRES DUBUIT
AGRICOLE DE LA CRAU	EOS IMAGING
AKKA TECHNOLOGIES	EPC
ALPHA MOS	ESI GROUP
ALTAREIT	EURASIA FONC INV
ALTEN	EXEL INDUSTRIES
ARCHOS	FIDUCIAL OFF SOLUTION
ARGAN	FIDUCIAL REAL ESTATE
ARTPRICE COM	FLEURY MICHON
AUBAY	FONCIERE 6 ET 7
AUREA	FONCIERE PARIS France
AUSY	FONCIERE PARIS NORD
AVANQUEST SOFTWARE	FONCIERE VOLTA
AVENIR FINANCE	FREY
AVENIR TELECOM	FROMAGERIE BEL
AXWAY SOFTWARE	GAUMONT
BANQUE DE LA REUNION	GECI INTERNATIONAL
BARBARA BUI	GL EVENT
BIGBEN INTERACTIVE	GRAND MARNIER
BIO ALLIANCEPHARMA	GROUPE CRIT
BOURSE DIRECT	GROUPE GORGE
CAFOM	GROUPE OPEN
CAPELLI	GUILLEMOT CORPORATION
CBO TERRIITORIA	GUY DEGRENNE
CHARGEURS	HAULOTTE GROUP
CIE LEBON	HENRI MAIRE
COFITEM COFIMUR	HF
COURTOIS	HIGH CO
CROSSWOOD	ID LOGISTICS GROUP
CYBERGUN	IDI

IEC Professionnel Media
IGE + XAO
IMMOBILIERE DASSAULT
INDEX MULTIMEDIA
INFOTEL
INTERPARFUMS
IRD Nord Pas-De-Calais
IT LINK
ITS GROUP
LA FONCIERE VERTE
LAFUMA
LANSON
LATECOERE
LDC
LE TANNEUR
LEXIBOOK
MANITOU
MAUNA KEA
MECELEC
MEDASYS
MEDIA 6
MEDICA
MEMSCAP
MICROPOLE
MILLIMAGES
MP NIGERIA
MR BRICOLAGE
NANOBIOTIX
NATUREX
NEURONES
NEXTRADIOTV
OROSDI
OVERLAP GROUPE
PAREF
PARROT
PATRIMOINE ET COMMERCE
PCAS
PHARMAGEST INTERACTIVE
PRECIA
PUBLIC SYSTÈME HOPSCOTCH
QUANTEL
RADIALL

RECYCLEX
SABETON
SAM
SCBSM
SECURIDEV
SIGNAUX GIROD
SII
SIIC DE PARIS
SIPH
SMTPC
SODIFRANCE
SOFIBUS PATRIMOINE
SOGCLAIR
SOLUCOM
SOMFY
SODITECH INGENIERIE
STALLERGENES
STENTYS
SYNERGIE
SYSTRAN
TERREIS
TESSI
THEOLIA
THERMADOR GROUPE
TIPIAK
TONN.FRANCOIS FRES
TOUPARGEL
TRANSGENE
U10
UNIBEL
VALNEVA
VALTECH
VET AFFAIRES
VICAT
VM MATERIAUX
VRANKEN-POMMERY
XILAM ANIMATION