



I . F . G . E .

Institut Français
de Gouvernement
des Entreprises

Pierre-Yves Gomez

Zied Guedri

RAPPORT SUR

LES ENTREPRISES

**FAISANT REFERENCE AU
CODE DE GOUVERNANCE**

**MIDDLENEXT POUR
L'EXERCICE 2010**

Octobre 2011

**Ce rapport a été réalisé par l'IFGE
avec le soutien de l'Institut de recherche MiddleNext
en partenariat avec PwC**

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 des principes compatibles avec leur taille, leur structure de capital et leur histoire. Ce second rapport sur l'usage du code propose une analyse des entreprises qui l'ont adopté ou y font référence pour expliciter leur politique de gouvernance. La liste de ces entreprises figure en annexe page 28.

Avant d'évaluer leur gouvernance, il importe de connaître ces entreprises et la manière dont elles utilisent réellement le code. 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 » distincts selon les entreprises, leur taille et la structure de leur capital² et donc une nécessaire adaptation des règles de gouvernance aux réalités des entreprises. En donnant une image de la population des entreprises qui ont adopté le code MiddleNext ou y font référence, ce rapport permet donc de mieux appréhender leurs caractéristiques, leurs systèmes de gouvernance **et les questions que le code peut permettre de résoudre**. Il présente une photographie de ces entreprises loin des idées reçues ou des perceptions liées aux très grandes entreprises.

Les deux premières parties du rapport décrivent les entreprises ayant adopté le code ou y faisant référence, en précisant leurs caractéristiques économiques et celles de leur système de gouvernance.

La troisième partie donne des détails sur l'utilisation concrète des recommandations du code. Le plus souvent, les sociétés concernées expliquent l'usage qu'elles font des recommandations du code MiddleNext. Pour elles, il ne s'agit donc pas de les appliquer sans discernement mais de vérifier que cette application ait du sens, compte tenu de la taille ou des caractéristiques de l'entreprise. Cette latitude permise par le code MiddleNext, qui est avant tout didactique, permet d'obtenir une information précieuse sur les pratiques réelles de gouvernance des entreprises et la distance qui peut exister entre les situations idéales décrites par des textes de référence et les situations effectives affrontées par les entreprises. Avec le recul, nous pouvons commencer à comprendre quels types de préconisations sont privilégiés par les entreprises et avec quels niveaux de détails. Les analyses contenues dans la troisième partie permettent donc autant d'évaluer l'application du code que de mesurer son efficacité et les progrès que les entreprises peuvent encore réaliser en la matière.

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.

Méthodologie

Le rapport analyse de manière extensive et systématique la totalité de la population des entreprises faisant référence au code MiddleNext, soit en l'adoptant explicitement comme leur Code de gouvernement d'entreprise, soit en y faisant référence pour expliciter leurs choix en matière de gouvernance.

Pour identifier ces entreprises, nous avons analysé, pour chacune, le rapport du Président sur le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise. A la date de rédaction de ce rapport, nous avons ainsi obtenu, pour l'exercice 2010 (ou 2009-2010 pour les entreprises qui clôturent leur exercice à une date autre que le 31 décembre), 115 entreprises qui, soit ont adopté le Code MiddleNext, soit s'y réfèrent nommément, même si elles n'ont pas adopté l'ensemble des recommandations. Elles l'utilisent donc comme outil d'auto-évaluation, ce qui est l'objectif de ce code.

Pour obtenir les données descriptives de ces entreprises, nous avons utilisé la base de données de l'Institut Français de Gouvernement des Entreprises (IFGE/ EMLYON) qui intègre des variables financières, économiques et comptables ainsi que des données concernant spécifiquement le gouvernement de toutes les entreprises cotées en France (y compris les profils des dirigeants, de l'actionnariat et des administrateurs). La base s'étend de 1995 à 2010, nous avons donc pris la dernière année.

Toutes les informations inscrites dans les rapports annuels ont été vérifiées, entreprise par entreprise, pour nous assurer de leur qualité. Lorsque des doutes existaient, 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.

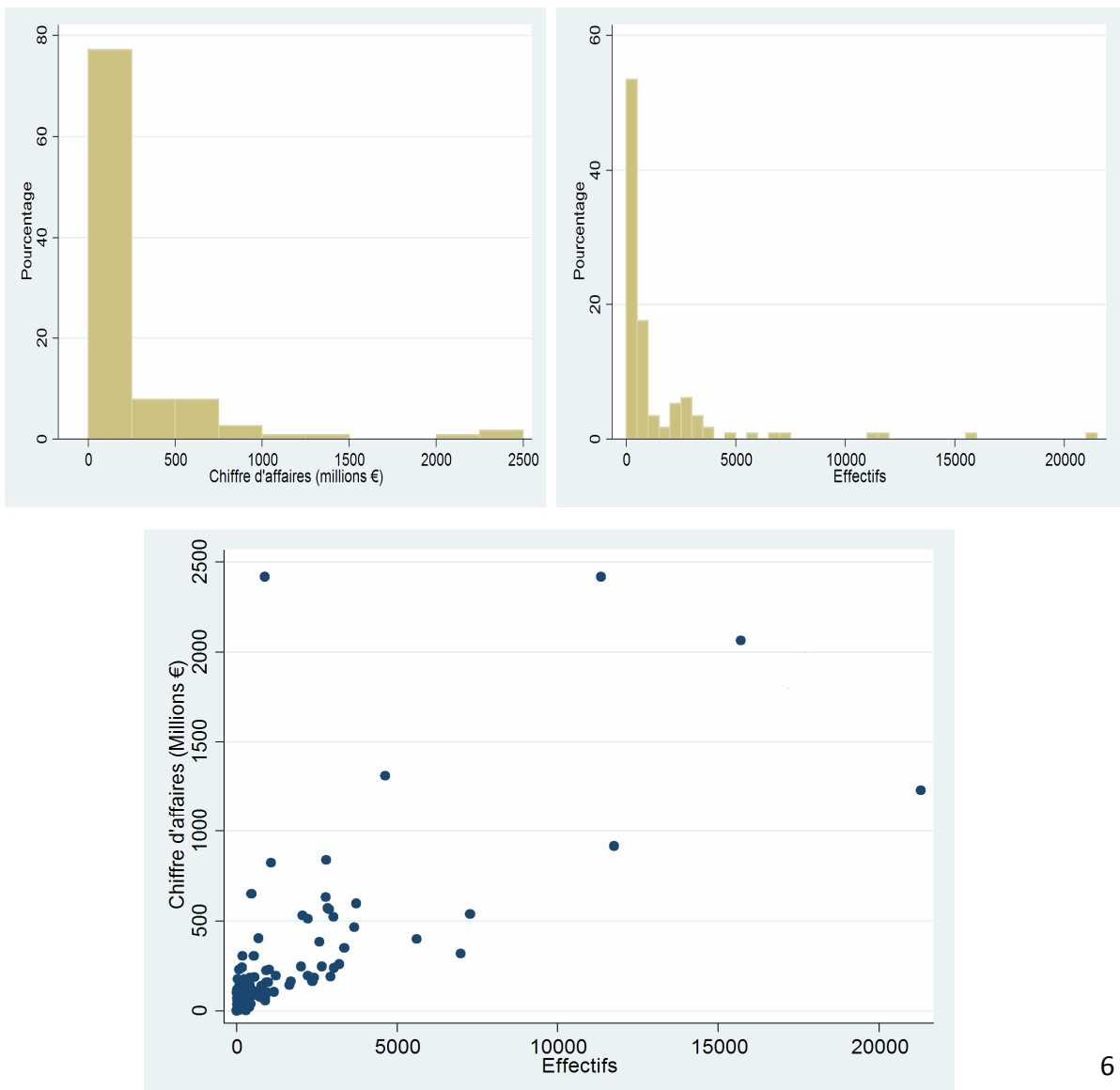
Ce travail de partenariat a mobilisé deux professeurs-chercheurs de l'IFGE/EMLYON ainsi que des chargés de recherche.

I- De quelles entreprises parle-t-on ?

Caractéristiques des entreprises ayant formellement adopté en 2010 le code de gouvernance MiddleNext ou s'y référant

La population totale est constituée de 115 entreprises françaises, ce qui représente une progression de 53% par rapport au nombre d'entreprises analysées en 2009. **73 d'entre elles appartiennent à l'indice SBF 250 en 2010**, contre seulement 23 en 2009.

Les graphiques suivants donnent une image de la population selon la taille des entreprises (chiffres d'affaires et effectifs). On constate une forte concentration de PME et d'ETI, avec quelques cas extrêmes d'entreprises de très grande taille.



Avant de porter notre attention sur la manière dont ces entreprises sont gouvernées, nous décrivons leur taille et leurs caractéristiques économiques. Il importe en effet de savoir de quelles organisations l'on parle lorsqu'on évalue la forme de leur gouvernance. Nous précisons, pour chaque dimension, l'évolution par rapport à 2009, première année d'utilisation du code. Pour certaines dimensions, nous comparons aussi avec les données publiques disponibles concernant les entreprises du CAC 40 2010, de manière à établir une échelle de comparaison avec les sociétés souvent citées en référence par les textes sur la gouvernance. Cette échelle est purement indicative.

1- Les entreprises

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires moyen des entreprises ayant adopté le code MiddleNext est de **250 millions d'euros (+6%)**. Cette moyenne cache encore de grandes disparités : le chiffre d'affaires de la plus petite entreprise est inférieur à 1 million d'euros et celui de la plus grande est de 2,4 milliards d'euros. Ce rapport de 1 à 2000 traduit le large spectre de ce qu'il est convenu d'appeler les PME et ETI cotées en France. La médiane de la population se situant à 113,5 millions d'euros, le code MiddleNext est adopté par un grand nombre de valeurs moyennes (qui constituent, en nombre, la part la plus importante des sociétés cotées) et par quelques entreprises de taille relativement très grande.

Par comparaison, le chiffre d'affaires moyen des sociétés du CAC 40 pour l'année 2010 a été de 35 milliards d'euros (+16%), avec une variation allant de 1,6 à 141 milliards soit un rapport de 1 à 78.

Effectifs

Les entreprises ayant adopté le code MiddleNext emploient au total **190 500 salariés (+14%)**, avec une moyenne de **1 502 salariés (+7%)**. La plus grande entreprise emploie 21 297 salariés ; la plus petite 1 salarié. La moitié des entreprises emploie moins de 407 personnes, soit - 40% versus la médiane de 660 de 2009 ; ceci correspond bien à la démographie des entreprises françaises.

A titre de comparaison, avec un total de 4 millions de salariés, l'effectif moyen des sociétés du CAC 40 est de 114 000 personnes (+14%), avec des variations allant de 471 000 pour la plus grande à 1 600 pour la plus petite.

Age

La démographie des entreprises ayant adopté le code MiddleNext montre une bonne répartition des entreprises, entre un minimum d'existence de 5 ans et des entreprises familiales traditionnelles avec un maximum de 183 ans. La moyenne reste néanmoins assez jeune (38 ans) et la moitié des entreprises a moins de 24 ans d'existence.

Age des entreprises	
Moyenne	38
Médiane	24
Ecart-type	32
Minimum	5
Maximum	183

Répartition selon l'industrie

Près de la moitié des 115 entreprises qui adoptent le code MiddleNext se situent dans un des trois secteurs suivants : l'agroalimentaire, les services à l'industrie et la technologie. Ce dernier secteur concerne le quart des entreprises, celles qui ont **les plus fortes demandes de financement, notamment pour la recherche-développement.**

Industrie	Nombre d'entreprises	%
Agro-alimentaire et boissons	14	12,2
Automobiles et équipementiers	1	0,9
Bâtiment et matériaux de construction	3	2,6
Biens et services industriels	17	14,8
Chimie	3	2,6
Distribution	6	5,2
Holding financière	3	2,6
Immobilier	9	7,8
Matières premières	1	0,9
Medias	7	6,1
Pétrole et gaz	1	0,9
Produits ménagers et de soin personnel	10	8,7
Santé	8	7,0
Services aux collectivités	1	0,9
Services financiers	3	2,6
Technologie	26	22,6
Télécommunications	2	1,7
Total	115	100

2- Données financières capitalistiques

Capitalisation boursière

La capitalisation boursière totale des 115 entreprises ayant adopté le code MiddleNext est de **17 milliards d'euros**, avec une moyenne de **146 millions d'euros (+67%)**. La disparité est forte puisque la plus grande société est capitalisée à 1,04 milliard d'euros et la plus petite à moins d'1 million.

A titre de comparaison, la capitalisation boursière de l'ensemble du CAC 40 était de l'ordre de 1 000 milliards d'euros avec une moyenne de 25 milliards.

Résultat net

Les entreprises ayant adopté le code MiddleNext ont dégagé un résultat net moyen de **9,6 millions d'euros (+40%)** (perte maximale 34 millions, profit maximal 116 millions).

A titre de comparaison, le résultat net moyen des entreprises de l'indice CAC 40 a été de 1,9 milliard d'euros (+65%) (entre - 307 millions et 10 milliards).

Versement de dividendes

Les entreprises ayant adopté le code MiddleNext ont versé à hauteur de 434 millions d'euros de dividendes soit 3,7 millions par entreprise en moyenne avec un maximum de 41 millions. **50 entreprises (43%) n'ont versé aucun dividende.**

A titre de comparaison, les entreprises du CAC 40 ont versé 37,681 milliards d'euros, soit 942 millions d'euros par entreprise en moyenne avec un maximum de 5,357 milliards. 2 entreprises (5%) n'ont versé aucun dividende.

Cours sur actif net (Price to book ratio P)³

La moyenne du cours sur actif net des entreprises ayant adopté le code MiddleNext est de **1,3** (entre 0 et 4) **contre 1,4** en 2009.

A titre de comparaison, la moyenne du cours sur actif net pour le CAC 40 a été de 1,6 (entre 0.46 et 3,42).

³ P = valeur de marché/ fonds propres. Si P<1 la valeur de marché est inférieure à la valeur comptable de la société. Avec une capitalisation moyenne au cours du mois de clôture.

Résumé. La population des entreprises ayant choisi le code MiddleNext est clairement composée de valeurs moyennes, qui forment la très grande majorité des entreprises cotées. Cela confirme que le code est adapté à ce type d'entreprises, dont les caractéristiques économiques sont plus proches des sociétés non cotées que des très grandes entreprises.

	Chiffre d'affaires (en M€)	Nombre de salariés	Résultat Net (en M€)	Capitalisation boursière (en M€)	Price to book	Price to earnings ratio
Moyenne	250,0	1 657	9,6	146,3	1,6	4,6
Médiane	416,3	4 262	18,9	194,4	3,1	9,7
Ecart-type	113,6	407	4,4	77,5	1,1	20,3
Minimum	0,1	1	-34,2	0,2	-0,2	-90,0
Maximum	2 417,5	39 014	116,4	1 042,1	32,9	37,3

II- Gouvernement des entreprises

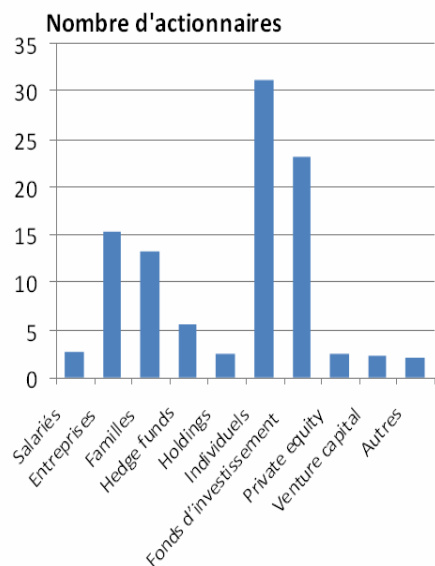
Caractéristiques des entreprises ayant adopté en 2010 le code de gouvernance MiddleNext ou s'y référant

Nous avons étudié les caractéristiques capitalistiques et les formes de gouvernance des sociétés qui ont adopté le code MiddleNext. L'application des préconisations du code n'a de sens, en effet, que relativement au système de pouvoir qui s'établit dans l'entreprise, aux prises de risques individuelles réelles et à la manière dont le pouvoir est exercé et contrôlé. La description de leur gouvernance nous permettra donc de mieux apprécier la signification de la prise en compte des différentes préconisations, telle qu'elle sera décrite dans la troisième partie de ce rapport.

1- A qui appartiennent les entreprises ?

Répartition globale des actionnaires

491 actionnaires détiennent le capital des 115 entreprises se référant au code MiddleNext⁴. Ils se répartissent de la manière suivante (en nombre d'actionnaires) :



- les familles et holdings familiales représentent 15,2 % du nombre des actionnaires ;
- les entreprises (maisons mères) 15% ;
- les individuels 31% ;
- les actionnaires salariés 2,6%.

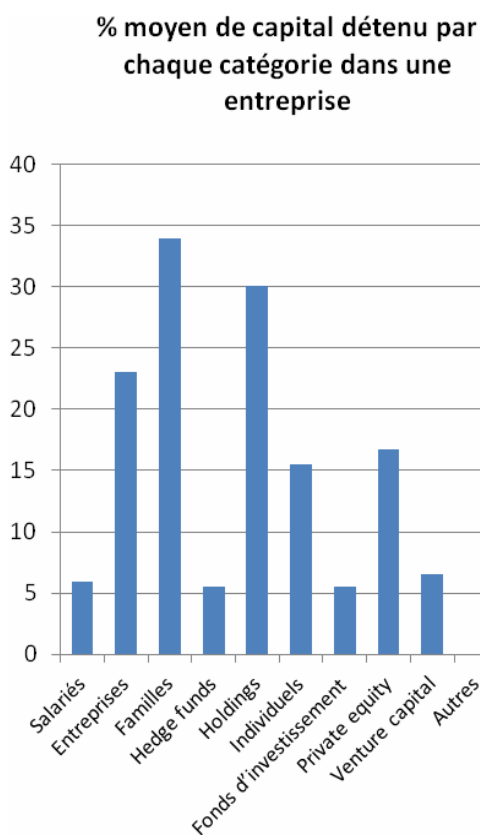
L'ensemble des fonds (y compris hedge funds, private equity et fonds souverains) représente 32% du nombre des actionnaires (soit environ 250 fonds).

⁴ Par actionnaire, nous entendons ici les détenteurs d'au moins 1% du capital. En dessous de ce seuil, il est très difficile de repérer l'identité d'un actionnaire.

Puissance relative des actionnaires

Le nombre des actionnaires ne témoigne pas de leur puissance. En effet, tout dépend de la quantité de capital détenu par chaque catégorie d'actionnaire.

Si l'on observe à présent ce niveau de détention par actionnaire, c'est-à-dire la part de capital que chaque catégorie d'actionnaires possède dans les entreprises auxquelles ils participent (toutes les catégories d'actionnaires ne sont pas présentes dans toutes les entreprises, il n'y a donc pas lieu d'additionner ces montants) on obtient :



Nous retrouvons une caractéristique de la population déjà soulignée dans le précédent rapport : le capital des sociétés est concentré.

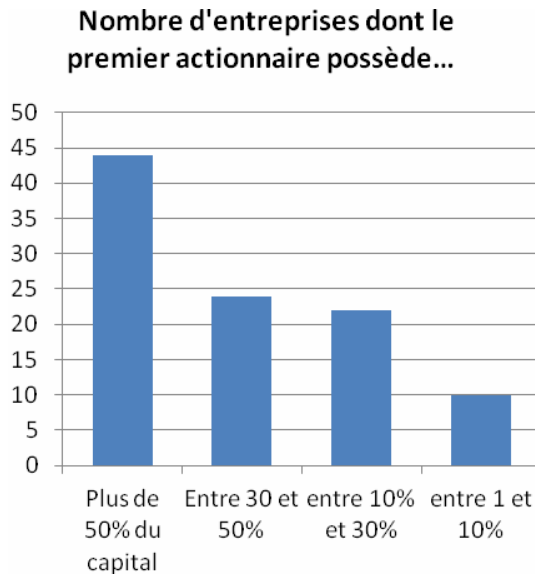
D'une manière générale, les fonds possèdent en moyenne 6% du capital, sauf les fonds de private equity qui sont les mieux représentés parmi les minoritaires, avec des parts de capital de 17% moyenne.

Le capital est stable, largement détenu par des familles, des holdings ou des actionnaires individuels qui possèdent respectivement, en moyenne, 34%, 30% et 16% des entreprises.

On entend par *flottant apparent* la part non possédée par des actionnaires considérés comme stables/ long terme. On ne sait pas identifier la part de flottant que ces mêmes actionnaires pourraient détenir en direct ou par l'intermédiaire de fonds. Ainsi, le flottant apparent s'élèverait à moins de **10%**.

Cet élément doit être pris en considération pour évaluer les risques pris par les minoritaires.

Concentration du capital



Les entreprises qui se réfèrent au code MiddleNext possèdent en moyenne **4,3 actionnaires** détenant plus de 1% du capital et **3 actionnaires** détenant plus de 5%. Cela confirme qu'il s'agit d'un actionnariat fortement concentré.

L'actionnaire dominant est défini comme un actionnaire possédant plus de 33% du capital :

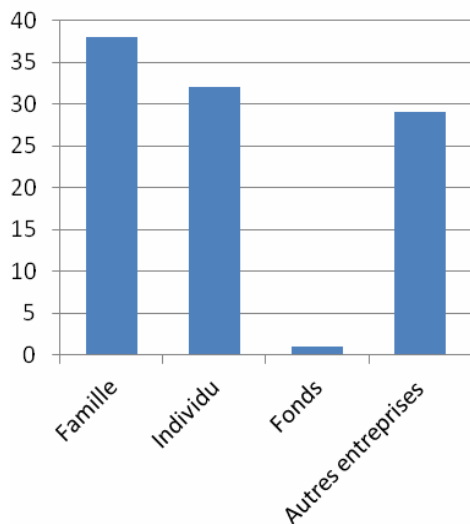
- **44%** des entreprises ont un actionnaire majoritaire possédant **plus de la moitié du capital** ;
- **24%** ont un actionnaire dominant possédant entre **33% et 50% du capital**.

En conséquence, **68% des entreprises ont un actionnaire de référence dominant (>33%)**.

Dans la population des entreprises se référant au code MiddleNext, le premier actionnaire (dominant) possède en moyenne **46%** du capital.

Nature des actionnaires dominants

Qui est l'actionnaire dominant (> 33%)?



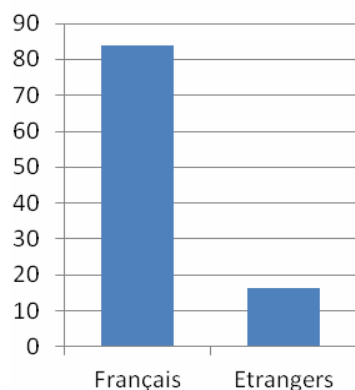
- 38% des entreprises sont dominées par une famille ;
- 32% ont pour actionnaire dominant, un entrepreneur;
- une seule entreprise a pour actionnaire dominant un fonds de private equity ;
- 29 % des entreprises sont filiales à plus de 33% d'autres entreprises ou holdings.

Ces chiffres sont comparables à ceux du précédent rapport.

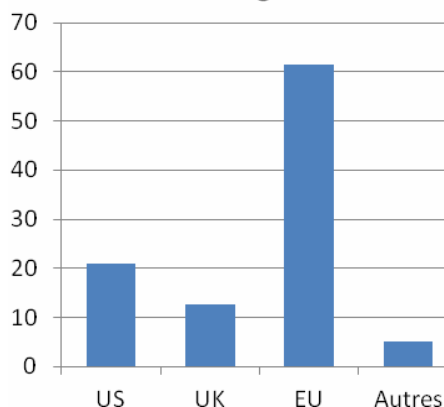
Le nombre de filiales montre que les entreprises sont elles mêmes objets de propriétés croisées, ce qui d'une part doit être pris en compte dans la compréhension de leur gouvernance et, d'autre part, nécessitera de consolider les données sur ces entreprises dans des analyses futures si cette tendance se confirme. On note ainsi que 12,5% de ces entreprises ont un actionnaire étranger pour actionnaire dominant.

Les actionnaires étrangers

Nationalité des actionnaires



Nationalité des actionnaires étrangers



Les actionnaires étrangers représentent 16,3% de la totalité des actionnaires possédant plus de 1% du capital. Ce chiffre est bien inférieur à celui des entreprises du CAC 40, estimé à 45%.

- 25% des actionnaires étrangers possèdent entre 1 et 2 % du capital ;
- 24% des actionnaires étrangers possèdent entre 2 et 5 % du capital ;
- 39% des actionnaires étrangers possèdent entre 5 et 33 % du capital ;
- 4% des actionnaires étrangers possèdent entre 33 et 50 % du capital ;
- 8% des actionnaires étrangers possèdent plus de 50% du capital. On retrouve ici l'effet des filiales composant une partie de la population.

Néanmoins on reste très loin d'une intervention forte des fonds étrangers dans le capital des entreprises, comme on l'observe pour les très grandes sociétés.

Dirigeants actionnaires

Dans les entreprises dominées par une famille, le dirigeant est aussi le premier actionnaire dans **73 % des cas**. Dans les entreprises dominées par un individu, celui-ci est aussi le dirigeant dans **80%** des cas.

Résumé. La structure du capital des entreprises qui se réfèrent au code MiddleNext en 2010 confirme celle qui avait été décrite l'an dernier. Ces entreprises ne sont pas propriété du public ou d'innombrables investisseurs mais ont un capital très concentré, familial et individuel. La plupart des entreprises sont dirigées par un actionnaire majoritaire, souvent créateur de l'entreprise ou représentant d'actionnaires dominants. Néanmoins, on note le poids non négligeable des filiales, qui obligera à approfondir ces données. Il est en effet possible que le capitalisme des entreprises cotées se structure par grands conglomérats, dont une analyse par entreprise ne rend pas compte. Néanmoins, à ce stade de nos connaissances, on doit interpréter les structures de gouvernance et les attentes vis-à-vis de la gouvernance en fonction de la structure caractéristique du capital.

Types d'actionnaires	Part dans l'ensemble de l'actionnariat total (en nombre)	Détention moyenne de capital d'une entreprise (part de capital)
Actionnaires salariés	2,7%	5,9%
Entreprises	15,3%	23,0%
Familles	13,2%	34,0%
Fonds spéculatifs (hedge funds)	5,5%	5,5%
Holdings	2,4%	30,1%
Individuels	31,2%	15,5%
Fonds d'investissement	23,0%	5,5%
Private equity	2,4%	16,8%
Venture capital	2,2%	6,5%
Autres	2,0%	ns

2- Les structures de gouvernance

Entreprises où il y a séparation des fonctions de Président et de Directeur général

Population

Le code MiddleNext n'impose pas de règle en la matière, afin de laisser chaque entreprise adapter sa structure selon sa situation⁵.

34 des 115 entreprises, soit 30%, qui se réfèrent au code MiddleNext sont organisées sous la forme duale avec conseil de surveillance et directoire. Elles séparent donc le pouvoir de surveillance du pouvoir exécutif.

Sur les 81 entreprises organisées sous forme classique avec conseil d'administration, 21 entreprises dissocient les fonctions de Directeur général et de Président du conseil. Ce taux est plus faible que celui du précédent rapport, vraisemblablement du fait de l'entrée de petites entreprises dans l'échantillon, entreprises qui ont moins tendance à une telle séparation du fait de leur taille.

Au total donc, 55 **entreprises** soit **47% séparent strictement l'exercice des fonctions de direction et surveillance**. Pour les entreprises du CAC 40, 8 d'entre elles sont organisées sous la forme duale avec conseil de surveillance et directoire et 11 distinguent la personne du Directeur général et celle de Président du conseil.

Interprétation

La taille n'est pas une variable explicative de la séparation des fonctions, ni la capitalisation boursière (elle va de 2 à 644 millions d'euros dans la sous-population). En revanche :

- la moitié (51%) des entreprises qui séparent les fonctions de Président et de Directeur général ont un actionnaire qui possède plus de 50% du capital ;
- 16% ont un actionnaire dominant possédant entre 30 et 50% du capital ;
- 29% ont un actionnaire possédant entre 10 et 30% du capital ;
- et seulement 4% ont un premier actionnaire qui possède moins de 10 % du capital (2 entreprises sur 55).

Les entreprises dont le capital est très concentré ont donc particulièrement tendance à séparer la direction et le contrôle. 76% d'entre elles sont possédées par une famille ou un individu et 18% sont des filiales. La séparation n'est pas une conséquence des exigences des minoritaires mais elle concerne plutôt des entreprises dont le régime de gouvernance est de type

⁵ Le *Référentiel* sur lequel s'appuie le code suggère plutôt la séparation, cf. *Référentiel* page 17

« domination actionnariale », tel qu'il est défini par le *Référentiel*⁶ : l'actionnaire est fort et veut faire entendre sa voix dans le contrôle de l'entreprise, d'où une propension à la séparation. En effet :

- soit les entreprises sont dominées par une famille qui préfère la séparation des fonctions pour assurer le contrôle du dirigeant ;
- soit plusieurs branches de la famille se partagent le pouvoir de direction et de contrôle. L'impact fiscal de la participation aux instances de contrôle est une motivation puissante pour la séparation ;
- soit les dirigeants sont des cofondateurs qui se partagent le pouvoir ;
- soit il s'agit d'une filiale et la maison mère exerce le contrôle par la présidence du conseil (d'administration ou de surveillance).

Caractéristiques des organes de gouvernance

Pour les 34 entreprises qui sont organisées sous la forme duale avec conseil de surveillance et directoire, le conseil de surveillance comprend en moyenne **6 membres**, dont **un peu moins de la moitié (2,8 sur 6) sont indépendants**, selon la définition du code de gouvernance MiddleNext.

Un **conseil de surveillance** comprend en moyenne **un peu moins de 1 femme (0,8)** soit 14%. 25% des femmes membres du conseil de surveillance sont indépendantes, selon la définition du code de gouvernance MiddleNext. En revanche, 6 conseils de surveillance sur 34 sont présidés par des femmes (17,6 %).

Le directoire comprend en moyenne 3 membres. Mais les femmes y sont peu représentées : elles composent en moyenne 11% des directoires et n'en président aucun.

Peut-on en déduire qu'il s'agit d'une caractéristique propre aux valeurs moyennes composant la population adoptant le code MiddleNext ? Il est intéressant de comparer les données précédentes aux chiffres tirés des très grandes entreprises du CAC 40, en restant prudent compte tenu du fait que la taille de la population n'est pas comparable (32 valeurs moyennes contre 8 entreprises du CAC 40). Néanmoins, pour les 8 entreprises qui sont organisées sous la forme duale avec conseil de surveillance et directoire, le conseil de surveillance comprend en moyenne un peu plus de 11 membres (11,3), dont 8 (72%) sont indépendants, selon la définition du code de gouvernance AFEP-MEDEF. Les conseils sont donc deux fois plus nombreux avec davantage d'indépendants.

Le conseil de surveillance type d'une entreprise du CAC 40 comprend en moyenne un peu plus de 2 femmes (2,1) soit 18%, l'écart n'est donc pas significatif entre les deux typologies d'entreprises. En revanche 65% d'entre elles sont indépendantes, selon la définition du code de gouvernance AFEP-MEDEF. **Les femmes qui exercent le pouvoir de surveillance dans les**

⁶ Le régime de domination actionnariale est défini par le *Référentiel* comme le régime des entreprises qui possèdent un actionnariat concentré et intervenant directement sur le contrôle des entreprises. Dans ce cas, le pouvoir exécutif du dirigeant est contrebalancé par le pouvoir de l'actionnariat soit directement, soit par le biais du conseil d'administration (ou de surveillance). Voir *Référentiel*, page 35.

valeurs moyennes sont davantage liées à l'actionnariat, alors que celles qui siègent aux conseils du CAC 40 sont un peu plus nombreuses et plus indépendantes. Un seul conseil de surveillance sur les 8 est présidé par une femme.

Le directoire type d'une société du CAC 40 comprend en moyenne 3,8 membres soit un de plus que celui d'une valeur moyenne. **Le pouvoir exécutif n'est donc pas significativement renforcé du fait de la taille de l'entreprise.** Les femmes ne représentent que 3% des sièges aux directoires de ces sociétés et aucun n'est présidé par une femme.

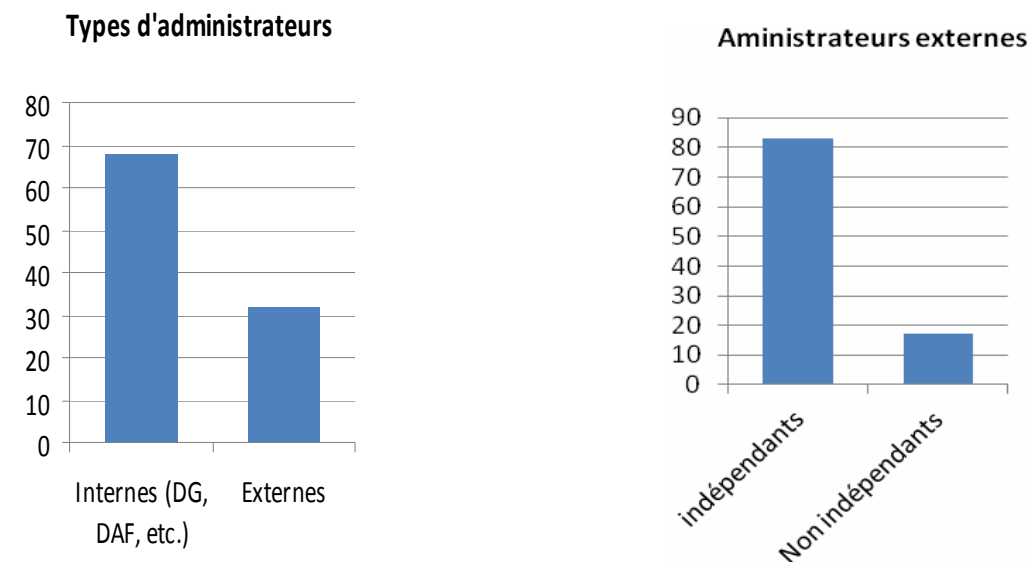
Entreprises où il y a cumul des fonctions de direction et de contrôle

On s'intéresse à présent aux 60 entreprises organisées sous forme classique de conseil d'administration, quand les fonctions de président et de directeur général ne sont pas séparées (74% des cas).

Le conseil d'administration comprend **en moyenne un peu plus de 6 membres (6,6) dont 1,8 en moyenne sont indépendants (27 %)**, selon la définition du code de gouvernance MiddleNext.

Le **conseil d'administration** comprend en moyenne **un peu moins de 1 femme (0,7)** soit 11,7 %. 18,1 % des femmes membres du conseil d'administration sont indépendantes, selon la définition du code de gouvernance MiddleNext. Un seul conseil d'administration sur 60 est présidé par une femme.

Les conseils sont composés à 68% de membres internes (PDG, DGA, etc....) et à 32% d'externes. Ces derniers sont majoritairement indépendants (83%).



On relève que 38% de ces entreprises ont un actionnaire qui possède plus de 50% du capital et 37% ont un actionnaire dominant possédant entre 33 et 50% du capital : **au total donc, les 3/4 sont contrôlés par un actionnaire. Dans 60% des cas, le PDG est cet actionnaire.**

S'il existe une forte concentration des pouvoirs entre les mains du PDG, c'est très souvent parce que celui-ci est l'actionnaire principal.

Il faut tenir compte de cette réalité pour juger de l'opportunité de considérer ou non comme une bonne pratique la séparation des fonctions de Président et de directeur général.

Pour compléter ce tableau, nous avons observé la population des administrateurs externes qui représentent explicitement des actionnaires. Elle permet d'évaluer le type d'administrateurs pouvant exercer un contre-pouvoir à l'égard du dirigeant. Or, comme nous l'avons déjà constaté en 2009, les **particuliers**, propriétaires du capital ou non, **forment l'essentiel de la population des administrateurs externes**. Cela est cohérent avec la forte concentration de capital constatée dans ces entreprises mais constitue aussi un point d'attention pour analyser la puissance réelle des administrateurs externes. Ils semblent davantage représenter des individus isolés qu'une force économique pouvant faire contrepoids.

Existence de comités

Les entreprises se référant au code MiddleNext ont mis en place les comités suivants, le code laissant un libre choix d'organisation selon les besoins de l'entreprise.

	% d'entreprises ayant mis en place un tel comité (chiffres 2009 entre parenthèses)
Comité d'audit	62% (44%)
Comité de rémunération	46% (42%)
Comité de nomination	15% (18%)
Comité stratégique	19% (16%)
Autres (comités des risques, éthique, etc.)	11% (NA)

La faiblesse relative du nombre de comités (excepté le comité d'audit) est à rapprocher de la petite taille des conseils. Avec 6 administrateurs en moyenne, il n'est pas toujours pertinent de multiplier les structures.

Jetons de présence

Les entreprises qui se réfèrent au code MiddleNext⁷ ont versé en moyenne en 2010 **57 704 euros** en jetons de présence contre **51 369 euros** en 2009.

Le montant moyen par administrateur est de 16 346 euros, à comparer à 8 782 euros pour 2009⁸. Néanmoins ces chiffres doivent être interprétés avec clairvoyance car ils recouvrent des **réalités extrêmement contrastées** (il serait ainsi erroné de conclure que le montant de jetons de présence versé par administrateur a doublé dans toutes les entreprises !) :

- la médiane du montant par administrateur n'a que légèrement progressé en 2010 par rapport à 2009, passant de 6 125 euros à 6 667 euros. **Cela signifie que 50% des entreprises de la population 2010 continuent à verser moins de 6 667 euros par an à chacun de leurs administrateurs ;**
- **27% des entreprises de la population 2010 continuent à ne verser aucun jeton de présence** à leurs administrateurs. **Elles étaient 24%** dans la population de 2009 ;
- **un peu plus de 25% des entreprises ont versé plus de 20 000 euros** [entre 20 000 et ...] par administrateur en 2010 contre environ 10% en 2009, ceci correspond à une **professionnalisation continue des conseils ;**
- **quelques entreprises** qui ont adopté le code MiddleNext en 2010, souvent parmi les plus grandes donc avec des pratiques proches de celles du compartiment A, ont introduit des **montants radicalement différents** de ceux de la population habituelle du code MiddleNext (montant maximum versé par administrateur de 150 000 euros contre un maximum de 48 400 euros en 2009). **Ce phénomène a très nettement « tiré vers le haut » le montant moyen par administrateur mais ne reflète pas une évolution générale.**

Si on observe la masse de jetons versés par entreprise, on obtient la répartition suivante qui montre bien les différences entre entreprises :

	Jetons de présence annuels versés	Jetons de présence par administrateur
Moyenne	57 704 €	16 346 €
Médiane	30 250 €	6 667 €
Ecart-type	86 692 €	25 124 €
Minimum	0 €	0 €
Maximum	514 000 €	150 000 €

⁷ Seuls 105 rapports (sur 115) contenaient des informations exploitables sur les jetons de présence

⁸ L'échantillon était réduit aux entreprises ayant clôturé leurs comptes en décembre 2009.

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, ainsi que les évolutions par rapport à 2009.

Rappelons que la philosophie du code MiddleNext consiste à laisser aux entreprises une 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. Comme l'ont montré les parties précédentes, les sociétés sont, en effet, assez diverses avec des caractéristiques spécifiques d'entreprises petites et moyennes.

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 réelles 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 le taux d'entreprises qui déclarent y souscrire. Nous avons considéré positivement (« suivent les recommandations du code ») la référence partielle ou totale à une recommandation et négativement, l'absence de toute référence.

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

Les comparaisons avec les chiffres 2009 doivent être extrêmement prudentes car d'une part, l'échantillon a été profondément modifié (+ 50% d'entreprises) et d'autre part, les réponses sont peu comparables en qualité (beaucoup plus de précisions en 2010 qu'en 2009).

<p>R 1 : Cumul contrat de travail et mandat social</p> <p>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 des dirigeants. Le Président en explique les raisons dans son rapport.</p>	<p>100 rapports se réfèrent à la recommandation et fournissent une explication suffisante. Parmi ces entreprises, 95% autorisent le cumul.</p>
<p>R 2 : Définition et transparence de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux</p> <p>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.</p>	<p>107 rapports donnent des informations suffisantes.</p> <ul style="list-style-type: none">- 86% souscrivent à la recommandation en s'y référant et plus de la moitié d'entre elles, 52%, donnent une information complémentaire ;- 7,5% n'y souscrivent pas,- les autres y souscrivent partiellement.
<p>R 3 : Indemnités de départ</p> <p>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).</p>	<p>105 rapports donnent des informations suffisantes.</p> <ul style="list-style-type: none">- 48% n'attribuent pas d'indemnité de départ ;- 11% se déclarent favorables au principe mais annoncent ne pas en verser : on retrouve un taux de non versement de 59% comparable à celui de 2009 (60%) ;- 37% 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.

105 rapports donnent des informations suffisantes.
- 47% des entreprises déclarent ne pas avoir mis en place de régime de retraite supplémentaire. Parmi elles, 8% ne sont pas opposées au principe mais n'en attribuent pas aujourd'hui.
On retrouve un taux de non versement proche de celle de 2009 (51%)

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.

104 rapports donnent des informations suffisantes.
- 41% des entreprises ne distribuent ni stock options ni actions gratuites (proportion proche des 38% de 2009). Parmi elles, la moitié n'est pas défavorable au principe mais ne déclare aucune distribution ;
- 43% distribuent des stocks options ou actions gratuites, sans que soient toujours précisé l'existence de conditions de performance ;
- les autres donnent des informations partielles.

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

Il est recommandé de se doter d'un règlement intérieur du conseil.

106 rapports donnent des informations suffisantes.
- 63% des entreprises disent suivre la recommandation et avoir mis en place un règlement intérieur (48% en 2009).

R 7 Déontologie des membres du conseil

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

88 rapports donnent des informations suffisantes.
Parmi celles-ci, 59% font référence à la recommandation en évoquant précisément son contenu, notamment les conflits d'intérêts (33 % en 2009).

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.

106 rapports donnent des informations suffisantes.
- 72% des entreprises déclarent souscrire à cette recommandation. Parmi celles qui ne souscrivent pas, - 27% le font 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 vu d'informations suffisantes sur son expérience et sa compétence.

108 rapports donnent des informations suffisantes.
- 84 % des entreprises déclarent souscrire à cette recommandation
- 7% y souscrivent de manière partielle, notamment en termes de formalisation (absence de CV sur site par exemple).

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.

104 rapports donnent des informations suffisantes.
- 95% des entreprises font explicitement référence à cette recommandation et donnent une information (20% en 2009). Lorsque la durée est précisée (50% des cas), elle est de :
- un an dans 4% des cas ;
- 2 ans dans 4% des cas ;
- 3 ans dans 12% des cas ;
- 4 ans dans 8% des cas ;
- 5 ans dans 4% des cas ;
- 6 ans dans 68% 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.**

106 rapports donnent des informations suffisantes.
- 71% des entreprises font explicitement référence au contenu de cette recommandation (44% en 2009), dont 38% la suivent avec des réserves ;
- 29% font référence à la recommandation sans donner plus 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.

Voir partie sur les comités
page 19

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

107 rapports donnent des informations suffisantes.
- 83% des entreprises font explicitement référence au contenu de cette recommandation et parmi ces dernières, 96% déclarent y souscrire.

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.

105 rapports donnent des informations suffisantes.
- 81% des entreprises suivent les recommandations du code (proportion proche de celle de 2009) ;
- 19% des entreprises déclarent ne pas souscrire à la recommandation (35% d'entre elles indiquent que la répartition est strictement égalitaire).
Voir page 20 sur les jetons 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.

108 rapports donnent des informations suffisantes.
- 31% déclarent suivre cette recommandation.

Résumé. Par rapport à l'année dernière, première année de mise en application du code, on assiste à une plus grande prise en compte des recommandations. De manière générale, les entreprises sont peu nombreuses à ignorer une proposition et elles en profitent pour motiver leur position. Celles-ci sont donc très souvent suivies d'explications qui mettent la recommandation en lien avec les caractéristiques de l'entreprise, ce qui constitue un très précieux recueil d'informations pour comprendre les réalités auxquelles ces sociétés ont à faire face. Ces réactions vont dans le sens de la philosophie de ce code, qui consiste à inviter les entreprises à s'emparer des questions de gouvernance.

Conclusion

L'enquête 2010 sur l'application du Code de gouvernance MiddleNext confirme certains éléments relevés dès la première année.

Dans la grande majorité des entreprises, le capital est très concentré, souvent entre les mains d'un entrepreneur ou d'une famille. Très peu nombreuses sont les entreprises dont le capital est dilué et qui ressemblent donc à l'archétype de l'entreprise cotée possédée par des fonds. On est beaucoup plus près du capitalisme familial traditionnel. Cela impose des figures de gouvernance et des problèmes à résoudre qui sont spécifiques : gestion des successions, solitude des dirigeants, diversité des conseils. Les entreprises semblent s'approprier de mieux en mieux ces questions et elles trouvent des solutions adaptées qui tiennent compte des exigences de gouvernance raisonnable (par exemple, présence d'un administrateur indépendant) dans leur configuration propre (par exemple, conseil d'administration très réduit).

D'autre part, on constate un accroissement de l'intérêt pour les questions de gouvernance par le nombre de précisions de type « explain » que contiennent les rapports. En forte progression par rapport à l'année précédente, celles-ci cherchent à clarifier les situations et positions des entreprises avec un souci grandissant, ce qui est encourageant pour la pédagogie impulsée par le code MiddleNext. Exploiter ces informations constituera une source très riche pour comprendre et améliorer les gouvernances à partir des situations réelles et des solutions déjà apportées par les entreprises.

Bien entendu, de nombreux points peuvent encore être améliorés, notamment quant à la clarté des informations procurées. Rappelons néanmoins que ce code ne propose pas une liste d'exigences à valider mais des recommandations pour conduire l'entreprise à préciser sa politique de gouvernance et la manière dont elle anticipe les dysfonctionnements.

Pour la deuxième année d'application, le code a donc fortement augmenté son audience, et il semble davantage utilisé comme outil d'autoévaluation des gouvernances. On peut le constater au nombre de recommandations qui, lorsque l'entreprise n'y souscrit pas, donne lieu à une annonce de réflexion sur la question.

La dynamique de ce code semble donc positive et les années prochaines devront valider son succès.

Liste des entreprises ayant adopté le code MiddleNext en 2010 ou qui s'y réfèrent (prise de connaissance, inspiration, application de certaines recommandations ...)

ABC Arbitrage	Exel Industries
Acteos	Fidu OFF (Ex SAC)
Actia Group	Fleury Michon
Adlpartner	Foncière 6 Et 7
Advini	Foncière Verte (Duc Lamothe Participations)
Aedian	Foncière Volta
Affine (Ex Immobilail)	Frey SA
Afone	Fromageries Bel
Akka Technologies	Gaumont
Altareit	Geci International
Alten	Grand Marnier
Archos	Groupe Crit
Argan	Groupe Gorge
Aubay	Groupe Open
Aurea	Guillemot Corporation
Ausy	Guyenne & Gascogne
Avanquest Software	Henri Maire
Avenir Finance	HF Company
Avenir Telecom	High Co
Barbara BUI	Huis Clos
Big Ben Interactive	IDI
BioAlliance Pharma	Immobiliere Dassault
Bricodeal	Index Multimedia
Chargeurs	Infotel
Cofitem-Cofimur	International Plantations D'Heveas
Compagnie Agricole de la Crau	Interparfums
Compagnie Lebon	Irdnordpasdecalsais
Crosswood (Desquenue & Giral)	ITS Group
Damartex	Kindy
Delfingen	Lafuma
Diagnostic Medical Systems	Lanson-BCC
Digigram	Latecoere
Docks Lyonnais	LDC
Dynaction	Manitou
Egide	Mecelec
Encres Dubuit	Medasys
Entrepose Contracting	Medica
ESI Group	Memscap Regpt
Euromedis Groupe	Micropole

Millimages
Modelabs Group
MR Bricolage
Naturex
Neurones
PCAS
Pharmagest Interactive
Precia
Public Systeme Hopscotch
Quantel
Radiall
Recylex
Sabeton
Sam
Securidev
SII
Siic De Paris
Sodifrance
Sogeclair

Solucom
Synergie
Systran
Tharreau Industries
Theolia
Thermador Groupe
Tipiak
Tonnellerie Francois Freres
Toupargel Groupe
Transgene
U10
Unibel
VET Affaires
Visiodent
Vivalis
VM Materiaux
Vranken-Pommery Monopole
Xilam Animation