



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 2011**

Avril 2013

Ce rapport a été réalisé par l'IFGE
avec le soutien de l'Institut de Recherche MiddleNext
en partenariat avec PwC 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 troisième 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.

Méthodologie

Nous observons l'exercice comptable 2011 des entreprises, qu'il soit clôturé en décembre 2011 ou en cours d'année civile 2012. Cela explique le décalage dans la date de publication de ce rapport.

En 2011, pour les compartiments B et C d'Euronext, 138 entreprises ont fait référence au code MIDDLENEXT (133 entreprises d'une façon complète et 5 entreprises d'une façon partielle).

Pour faciliter les analyses statistiques et accroître le volume de données disponible, le rapport tient compte des entreprises répertoriées dans la base GEF de l'IFGE soit 101 entreprises sur les 134. Comme chaque année, nous donnons par ailleurs la comparaison avec les entreprises du CAC40 (qui 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

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.

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 2010, 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...).

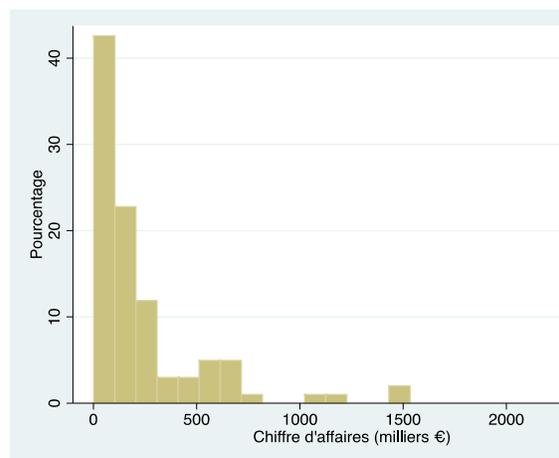
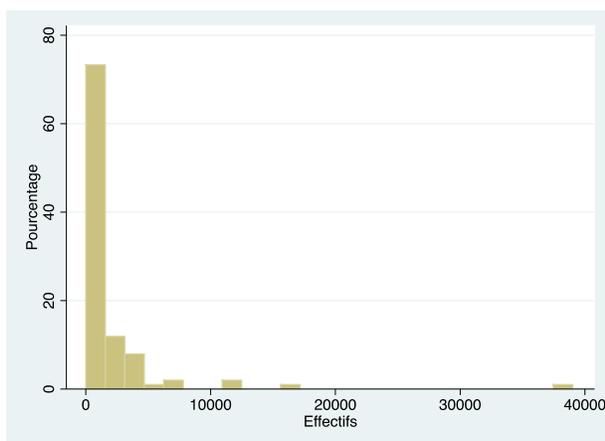
-I- De quelles entreprises parle-t-on ?

La population totale des MSC qui se réfèrent au code MIDDLENEXT est constituée de 138 entreprises. Cela représente une progression de 20% par rapport à l'année 2010 où nous avons repéré 115 entreprises. 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 micro 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 de PME (58% pour l'échantillon) dont le chiffre d'affaires est inférieur à 150 millions d'euros. 38% sont des ETI. 4 entreprises 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 (CAC40) qui se réfèrent toutes au code AFEP-MEDEF. Enfin, les pourcentages entre parenthèses donnent la variation par rapport à l'exercice 2010.

-1- Les entreprises

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires moyen des entreprises ayant adopté le code MIDDLENEXT est de **277 millions d'euros (+11% par rapport à 2010)**. Cette moyenne cache encore de grandes disparités : le chiffre d'affaires de la plus petite entreprise est inférieur à 2 millions d'euros, celui de la plus grande est de 2,5 milliards d'euros, soit un rapport de 1 à 1 000

Par comparaison, le chiffre d'affaires moyen des sociétés du CAC 40 pour l'année 2010 a été de 35,5 milliards d'euros (+1.5%), avec une variation allant de 1,6 à 166 milliards, soit un rapport de 1 à 100 qui s'est accru en 2011 au bénéfice des plus grandes.

Effectifs

Les entreprises ayant adopté le code MIDDLENEXT emploient au total **184 927 salariés (+11%)**, avec une moyenne de **1 827 salariés (+21%)**. La plus grande entreprise emploie 39 014 salariés ; la plus petite 1 salarié.

A titre de comparaison, avec un total de 4,6 millions de salariés, l'effectif moyen des sociétés du CAC 40 est de 115 613 personnes (+1%), avec 471 000 salariés pour la plus grande à 1 600 pour la plus petite.

Age

Les entreprises faisant référence au code MIDDLENEXT sont relativement jeunes, avec une moyenne d'âge de 30 ans contre 78 ans pour celles du CAC40. On peut considérer sans surprise que les start-ups préfèrent la souplesse du code MIDDLENEXT.

	MSC se référant à MIDDLENEXT	CAC40
Moyenne	30 ans	78 ans
Ecart-Type	22 ans	48 ans
Minimum	5 ans	135 ans
Maximum	120 ans	195 ans

Répartition selon l'industrie

L'usage du code MIDDLENEXT n'est apparemment 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 technologies. En revanche, on constate une surpondération des banques et services financiers dans les entreprises géantes.

Industrie	MSC se référant à MIDDLENEXT	Cac40
Agro-alimentaire et boissons	8%	5%
Assurance	0%	3%
Automobiles et équipementiers	1%	8%
Banques	0%	8%
Bâtiment et matériaux de construction	1%	10%
Biens et services industriels	17%	15%
Chimie	4%	3%
Distribution	4%	5%
Immobilier	6%	3%
Matières premières	1%	3%
Medias	9%	5%
Pétrole et gaz	1%	5%
Produits ménagers et de soin personnel	11%	5%
Santé	8%	5%
Services aux collectivités	3%	8%
Technologie	25%	8%
Télécommunications	1%	3%
Voyage et loisirs	0	3%

-2- Données financières capitalistiques

Capitalisation boursière

La capitalisation boursière totale des MSC de l'échantillon ayant adopté le code MIDDLENEXT est de **13 milliards d'euros** avec une moyenne de **130 millions d'euros** (-11.5 % par rapport à 2010). On retrouve la forte disparité relevée les années précédentes, bien que plus resserrée puisque la plus grande société est capitalisée à 660 millions d'euros et la plus petite à moins d'1 million.

A titre de comparaison, la capitalisation boursière du CAC 40 est de l'ordre de 820 milliards d'euros, avec une moyenne de 20 milliards.

Résultat net

Les MSC ayant adopté le code MIDDLENEXT ont dégagé un résultat net moyen de **12 millions d'euros, en progression de 20% par rapport à 2010** (perte maximale 38 millions, profit maximal 92 millions).

A titre de comparaison, le résultat net moyen des entreprises de l'indice CAC 40 a été de 824 millions d'euros (-50%).

Versement de dividendes

Les entreprises faisant référence au code MIDDLENEXT ont versé en moyenne 4,1 millions d'euros de dividendes par entreprise, avec un maximum de 92 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 866 millions d'euros de dividendes par entreprise. En d'autres termes, une entreprise du CAC40 a versé en moyenne deux fois plus de dividendes que la totalité des Midcaps de notre échantillon.

Comparaison des entreprises sur une base 100 correspondant à l'échantillon « MSC se référant au code MiddleNext »

	Code de référence	Chiffre d'affaires (moyenne)	Effectifs (moyenne)	Résultats (moyenne)
MSC	MIDDLENEXT	100	100	100
CAC 40	AFEP-MEDEF	12 852	6 349	21 650

Comment lire ce tableau.

Si on prend pour base 100 les résultats obtenus en moyenne par les MSC ayant choisi MIDDLENEXT, les résultats des entreprises du CAC40 sont de 21 560

II- Gouvernement des entreprises

L'inscription de la population des entreprises souscrivant au code MIDDLENEXT dans la catégorie des sociétés moyennes et petites nous conduit à 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 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 la gouvernance de ces sociétés nous permettra donc de mieux apprécier la signification de la prise en compte des différentes recommandations, telle qu'elle sera décrite dans la troisième partie de ce rapport.

-1- A qui appartiennent les entreprises ?

Répartition globale des actionnaires

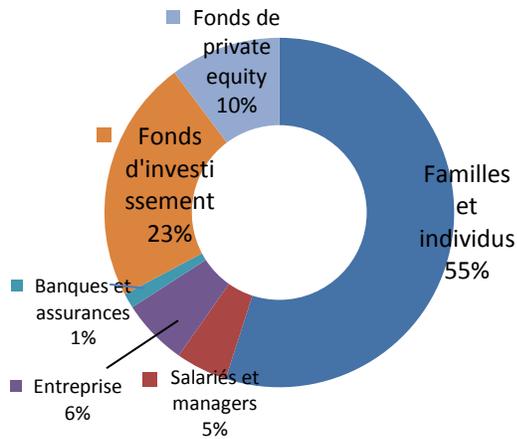
La répartition de l'actionnariat des entreprises que nous analysons est la suivante :

Type d'actionnaire	MSC se référant au code MIDDLENEXT	Cac40
Familles ou individus	55%	12%
Salariés et managers	5%	19%
Etat	0%	9%
Autres entreprises	6%	6%
Banques et assurances	1%	2%
Fonds d'investissement	23%	50%
Fonds de private Equity	10%	2%
	100	100

Comment lire ce tableau ?

Pour l'ensemble des entreprises du CAC40, les familles ou les individus constituent 12% du nombre des actionnaires

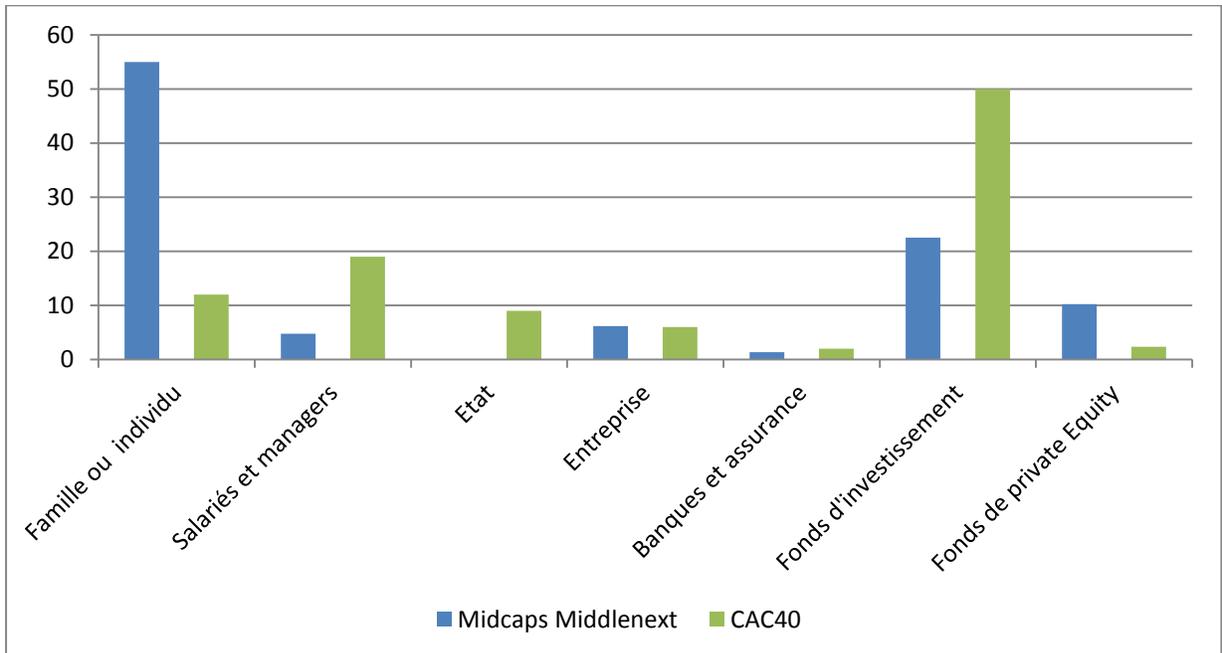
Répartition de l'actionnariat des MSC se référant au code MiddleNext



Les familles et holdings familiales et les individus représentent 55 % du nombre des actionnaires, les entreprises (maisons mères) 6%, les actionnaires salariés et managers 5%. L'ensemble des fonds (y compris hedge funds, private equity et fonds d'investissement) représente 33% du nombre des actionnaires.

On voit que, par rapport aux grandes entreprises au capital dilué, les MSC qui font référence au code MIDDLENEXT sont dans une configuration d'actionnariat privé dominant. L'usage du code de gouvernance doit être aussi interprété de ce point de vue.

Répartition de l'actionnariat



On voit néanmoins que les fonds d'investissement et de private equity ne sont pas absents de la structure du capital des MSC. C'est pourquoi, 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 :

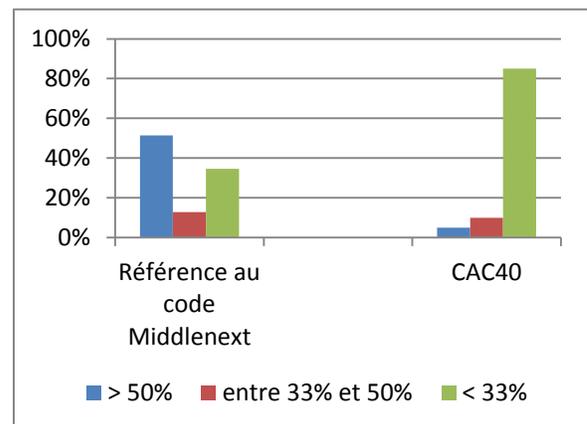
Type d'actionnaire	Part de capital moyenne possédée dans des MSC se référant au code MIDDLENEXT
Fonds d'investissement	9%
Fonds de private Equity	11%

Lorsqu'ils sont au capital, les fonds possèdent en moyenne autour de 10% du capital, ce qui en fait des acteurs encore peu importants pour ces entreprises.

Concentration du capital

Part de capital possédée par le premier actionnaire	% d'entreprises concernées	
	MSC se référant au code MIDDLENEXT	CAC40
> 50%	51%	5%
entre 33% et 50%	13%	10%
< 33%	35%	85%

Part de capital possédée par le premier actionnaire



Si on observe à présent la part que représentent les actionnaires dominants lorsqu'il en existe, on obtient une photographie de la structure du capital en termes de pouvoirs réels d'influence.

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

52% des MSC qui ont adopté le code MIDDLENEXT ont un actionnaire majoritaire. 13% ont un actionnaire dominant possédant. Donc 65% d'entre elles ont un actionnaire qui possède au moins 33% du capital. Ce premier actionnaire possède en moyenne 46% du capital.

Il s'agit donc d'un actionnariat très concentré, typique des entreprises moyennes et petites.

Par comparaison, la situation est très différente dans les entreprises du CAC40

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.

La structure du capital distingue donc très fortement les MSC et, là encore, l'usage des codes doit être interprété au regard de cette situation.

Nature des actionnaires dominants

% des entreprises dont l'actionnaire dominant (>33.33) est :	MSC se référant au code MIDDLENEXT	
	MSC	CAC40
Famille ou individu	88%	50%
Salariés et managers	0%	0%
Etat	0%	33%
Entreprise	11%	0%
Banques et assurances	0%	0%
Fonds d'investissement	1%	16%
Fonds de private Equity	1%	0%

Lorsque les entreprises ont un actionnaire dominant ou majoritaire, de quelle catégorie d'actionnaires s'agit-il ?

Pour les MSC faisant référence au code MIDDLENEXT, c'est l'actionnaire familial ou individuel qui représente la forme écrasante (88%). On est donc en présence d'une structure capitalistique fortement caractérisée par l'intrication des intérêts patrimoniaux de long terme des propriétaires et ceux de l'entreprise.

Les actionnaires étrangers

Part de capital possédée par des actionnaires non-résidents	Pourcentage de non-résidents détenant plus de 1% du capital	
	MSC se référant au code MIDDLENEXT	CAC40
Par rapport à l'ensemble de l'actionnariat	25%	25%
> 50%	6%	0%
entre 33% et 50%	3%	1%
< 33%	63%	99%

Nota : Le tableau précédent n'indique pas la part totale du capital détenue par des étrangers mais celle qui est détenue par des étrangers qui possèdent au moins 1% 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 %).

Or la part de très petit fonds étrangers (possédant moins de 1% du capital) est considérable dans les entreprises géantes et

négligeable pour les MSC. C'est pourquoi nous ne prenons en compte dans la présente étude que les non-résidents ayant au moins 1%. Cela permet des comparaison avec les MCS 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 cela, il est nécessaire de prendre en compte le seuil d'au moins 1% du capital.**

Pour les MSC qui font référence au code MIDDLENEXT, les actionnaires étrangers représentent 25% de la totalité des actionnaires possédant plus de 1% du capital.

Quand il existe un tel actionnariat, 28% des actionnaires étrangers possèdent moins de 5% du capital. 63% des actionnaires étrangers possèdent entre 5 % du capital et 33% du capital. 3% des actionnaires étrangers possèdent entre 33 et 50 % du capital. 6% des actionnaires étrangers possèdent plus de 50% du capital. En d'autres termes, si les investisseurs étrangers représentent un quart des actionnaires, seuls 9% d'entre eux sont en situation dominante.

Dirigeants actionnaires

Pour les MSC se référant au code MIDDLENEXT, lorsque les entreprises sont dominées par une famille ou un individu (58% des cas), le dirigeant est dans 75 % des cas aussi le premier actionnaire. On est donc en présence d'un système de gouvernance fortement intégrateur du capital et de la direction. Les structures de pouvoir sont donc, là encore, très éloignées du CAC40 où le dirigeant n'est le premier actionnaire que dans 36% des cas.

Résumé. La structure du capital des MSC est caractérisée par un actionnariat très concentré, largement dominé par un actionnariat familial ou individuel. Le flottant est faible. Les fonds représentent 33% du nombre des actionnaires pour les MSC se référant au code MIDDLENEXT, mais leur part reste limitée en moyenne autour de 10% du capital. Alors donc que la concentration du capital est forte, les investisseurs sont dans une situation comparables à celle qu'ils connaissent dans les très grandes entreprises dont le capital est davantage dilué. Enfin, on constate que 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, comme d'ailleurs le code AFEP-MEDEF, 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 surveillance³.

En 2011, on constate que 75% des entreprises se référant au code MIDDLENEXT ont choisi la forme moniste avec conseil d'administration contre 25% 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 **(6,84), dont un tiers (2,12) sont indépendants.**

³ *Référentiel* page 17

A titre de comparaison, les administrateurs indépendants déclarés représentent 60% des conseils des entreprises du CAC40, conseils qui comportent en moyenne un peu moins de 15 membres.

La parité est loin d'être respectée dans les MSC qui font référence au code MIDDLENEXT (près de 16% d'administratrices), mais pas dans une proportion significativement moindre que dans les conseils du CAC40 (20%).

Dans ces entreprises avec conseil d'administration, il est possible de distinguer la fonction de président et de directeur général. C'est ce que font 17% des entreprises faisant référence au code MIDDLENEXT, (contre 28% des entreprises du CAC40). De ce point de vue, les pouvoirs sont plus concentrés dans les MSC.

En résumé :

Structure de gouvernance : conseil d'administration	MSC se référant au code MIDDLENEXT	CAC40
Nombre d'administrateurs en moyenne	6,8	14,8
Indépendants	31%	60%
Parité (% du sexe le moins représenté)	16%	20%
Distinction en Président et directeur général	17%	28%

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 **6 membres**, dont un peu moins de la moitié (**2,64 sur 6**) sont indépendants, selon la définition du code MIDDLENEXT, soit 45%.

Le conseil de surveillance des entreprises du CAC40 comprend en moyenne **11,6 membres**.

Les femmes représentent 16% des conseils de surveillance des entreprises se référant au code MIDDLENEXT contre 24% des conseils du CAC40.

Structure de gouvernance : directoire et conseil de surveillance	MSC se référant au code MIDDLENEXT	CAC40
Nombre de membres du conseil en moyenne	6	14,8
Indépendants	45%	60%
Parité (% du sexe le moins représenté)	16%	20%

Remarque sur la séparation des fonctions de direction et de contrôle

Si on tient compte des entreprises qui sont organisées sous forme duale et de celles qui séparent les fonctions de directeur général et de Président du conseil, on obtient une sous-population qui sépare les fonctions de direction et de contrôle. Cette sous population représente 39% des MSC faisant référence au code MIDDLENEXT (contre 47% en 2010 et 39% en 2009) et 42,5% des entreprises du CAC40.

On constate une tendance à une plus forte concentration des pouvoirs quelles que soient les entreprises, comme le souligne aussi le rapport AMF 2012 sur l'usage du code AFEP-MEDEF : 73 % des sociétés étudiées organisées sous la forme classique (plutôt des très grandes sociétés) ont unifié les fonctions de président du conseil et de directeur général en 2012 contre 67 % en 2011. Au total, 58 % des entreprises de l'échantillon AMF sont dirigées par un PDG contre 47% en 2010. On peut associer ce phénomène à la nécessité de réactivité plus grande en temps de crise.

Résumé. Les MSC organisées sous forme classique ou sous forme duale ont des structures de pouvoir assez concentrées. 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 assez bien la structure capitalistique 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	CAC40
Comité d'audit	47%	98%
Comité de nomination et rémunération	45%	100%
Comité stratégique	14%	nd
Autres (comités des risques, éthique, etc.)	16%	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 d'abord dit qu'un tel comité existe mais que c'est le conseil dans son ensemble qui en tient lieu. De même, la structure capitalistique déjà plusieurs soulignée limite le recours au comité de nomination et rémunération, notamment lorsque le dirigeant est l'actionnaire majoritaire.

Jetons de présence

Les entreprises qui ont adopté le code MIDDLENEXT en 2011 ont versé en moyenne, **56 808 euros** annuels en jetons de présence, chiffre stable par rapport aux années précédentes. 9% d'entre elles ont versé plus de 20 000 euros par administrateur en 2011. A l'opposé, **24% 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 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 **10 428 euros** contre 7 700 euros en 2009 et 9 200 en 2010.

	Total Jetons de présence annuels versés	Jetons de présence par Administrateur
Moyenne	56 808	7 925
Médiane	33 000	5 805
Ecart-Type	76 925	12 210
Minimum	0	0
Maximum	510 000	102 000

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 2010. 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 2011, soit 139 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 139 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.

119 rapports donnent des informations suffisantes. Sur ce total, 45% des entreprises autorisent le cumul contrat/mandat au sein de la même entité juridique (1/4 d'entre elles ayant cependant suspendu le contrat de travail pendant la durée du mandat) alors que 55% 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.

137 rapports traitent de la rémunération des dirigeants (obligation légale). Sur ce total, 18% des entreprises déclarent souscrire à la recommandation en s'y référant, près de la moitié (49%) ne mentionne pas la recommandation mais donne au minimum des informations sur les modalités de détermination de la rémunération des dirigeants et un tiers (34%) 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).

126 rapports donnent des informations suffisantes. Sur ce total, 79% des entreprises n'attribuent pas d'indemnité de départ. 21% 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

120 rapports donnent des informations suffisantes. Sur ce total, 90% des entreprises n'ont pas adopté de régime de retraite supplémentaire à prestations définies, contre 10% qui en ont mis en place. En revanche, certaines entreprises ont adopté d'autres types de régime de

transparence.

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.

122 rapports donnent des informations suffisantes. Sur ce total, 70% des entreprises n'ont pas attribué de stocks options ou d'actions gratuites aux dirigeants au cours de l'exercice considéré. Parmi elles, la moitié n'est pas défavorable au principe et leur en a attribué dans le passé. 30% des entreprises ont distribué des stocks options ou des actions gratuites aux dirigeants au cours de l'exercice 2011, 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.

134 rapports donnent des informations suffisantes dont 60 se réfèrent explicitement à la recommandation N°6.

Sur ce total, 80% des entreprises ont mis en place un règlement intérieur du conseil (48 % en 2009 et 63 % en 2010) :

- la majorité (46 %) déclare souscrire à la recommandation et précise les rubriques préconisées par le code qui figurent dans leur règlement ;
- un tiers (34 %) 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.

49 rapports donnent des informations suffisantes. Au total, 34% 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.

130 rapports donnent des informations suffisantes dont 95 se réfèrent explicitement à la recommandation N°8. 85% des entreprises (72% pour l'exercice 2010) déclarent souscrire à cette recommandation et 6 % y souscrivent

<p>R 9 Choix des administrateurs</p> <p>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.</p>	<p>partiellement (un seul administrateur indépendant) pour des raisons de transition</p> <p>65 rapports donnent des informations suffisantes. Sur ce total, 43 % des entreprises déclarent souscrire à la recommandation. Dans les autres cas (57%), les entreprises ne mentionnent pas la recommandation mais font figurer des informations (CV) sur leurs administrateurs dans leurs rapports.</p>
<p>R 10 Durée des mandats des membres du conseil</p> <p>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.</p>	<p>118 rapports donnent des informations suffisantes dont 36 se réfèrent explicitement à la recommandation. Sur le total des entreprises indiquant la durée des mandats (85 %), la durée est de 1 an dans 5% des cas, de 2 ans dans 0 % des cas, de 3 ans dans 14 % des cas, de 4 ans dans 11 % des cas, de 5 ans dans 3 % des cas et de 6 ans (maximum) dans 67 % des cas.</p>
<p>R 11 Information des membres du conseil</p> <p>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.</p> <p>Il est recommandé que le règlement intérieur prévoie les modalités pratiques de délivrance de cette information, tout en fixant des délais raisonnables.</p>	<p>108 rapports donnent des informations suffisantes.</p> <p>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.</p>
<p>R 12 Mise en place de comités</p> <p>Il est recommandé que chaque société décide, en fonction de sa situation, de créer ou non un ou plusieurs comités spécialisés <i>ad hoc</i> (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.</p>	<p>138 rapports donnent des informations suffisantes. Près de la moitié des entreprises (47 %) ont créé un comité d'audit et un peu moins (43 %) un comité des rémunérations (ou des rémunérations et des nominations). Un comité stratégique existe dans 14% des cas et un autre comité (ex : d'investissement) dans 12 % des cas.</p>
<p>R 13 Réunions du conseil et des comités</p> <p>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</p>	<p>136 rapports donnent des informations suffisantes.</p> <p>Sur ce total, 93 % des entreprises déclarent souscrire à la recommandation.</p>

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.

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.

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.

130 rapports donnent des informations suffisantes. Sur ce total, 46 % 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. 28% des entreprises pratiquent une répartition des jetons de présence égalitaire ou en fonction du niveau de responsabilité et 24 % ne versent aucun jeton de présence. Parmi ces dernières, dans plus de la moitié des cas, les administrateurs perçoivent d'autres types de rémunération de la société ou du groupe

104 rapports donnent des informations suffisantes. Sur ce total, 62 % des entreprises (31 % pour l'exercice 2010) déclarent souscrire à la recommandation tandis que 38 % ne font pas (encore) d'évaluation formelle.

Liste des entreprises se référant au code MIDDLENEXT pour l'exercice 2011 (entreprises qui clôturent leur année comptable en décembre mars ou juin).

ABC Arbitrage	Digigram
Acteos	Dynaction
Actia Group	Egide
Adlpartner	Elixens
Adocia	Encres Dubuit
Advini	Entrepose Contracting
Aedian	EOS Imaging
Affine (Ex Immobilier)	ESI Group
Affiparis	EPC Groupe
Afone	Fiducial Office Solutions (Ex SAC)
Agricole De La Crau	Fiducial Real Estate
Akka Technologies	Fleury Michon
Altareit	Fonciere 6 Et 7
Alten	Fonciere Volta
Archos	Frey SA
Argan	Fromageries Bel
Aubay	Gaumont
Aurea	Geci International
Ausy	GL Events
Avanquest Software	Grand Marnier
Avenir Finance	Groupe Crit
Avenir Telecom	Groupe Gorge
Axway Software	Groupe Open
Bac Majestic	Groupe Vial
Barbara BUI	Guillemot Corporation
Big Ben Interactive	Guy Degrenne
BioAlliance Pharma	Guyenne & Gascogne
Bourse Direct	HF Company
Bricodeal	High Co
Cafom	Huis Clos
Capelli	IDI
CBO Territoria	IEC Professionnel Média
Chargeurs	IGE + XAO
Cofitem-Cofimur	Immobilière Dassault
Crosswood (Ex Desquenne & Giral)	Index Multimedia
Dalet	Infotel
Delfingen	International Plantations D'Heveas
Diagnostic Medical Systems (DMS)	Interparfums

Irdnordpasdecalais
IT Link
ITS Group
Lafuma
Lanson-BCC
Latecoere
LDC
Lebon
Lexibook
Manitou
Mauna Kea Technologies
Mecelec
Medasys
Media 6
Medica
Memscap
Micropole
Millimages
Modelabs Group
MP Nigeria
MR Bricolage
Naturex
Neurones
Orosdi
Overlap groupe
Paref
Parrot
Patrimoine et commerce
PCAS
Pharmagest Interactive
Precia
Public Systeme Hopscotch

Quantel
Radiall
Recylex
Rougier
Sabeton
Sam
SCBSM
Securidev
SII
Siic De Paris
SMTPC
Sodifrance
Sogclair
Solucom
Stentys
Synergie
Systran
Terreis
Tessi
Theolia
Thermador Groupe
Tipiak
Tonnellerie Francois Freres
Toupargel Groupe
Transgene
U10
Unibel
VET Affaires
Vivalis
VM Materiaux
Vranken Pommery
Xilam Animation