



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 2009**

Novembre 2010

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 premier rapport sur l'utilisation du code propose une photographie des entreprises qui l'ont adopté. Son objectif n'est pas de vérifier l'usage des différentes rubriques de la « bonne gouvernance », mais de connaître les entreprises et la manière dont elles font référence au 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 « systèmes de gouvernance » selon les entreprises, leur taille et la structure de leur capital². En donnant une image de la population des entreprises qui ont adopté le code MiddleNext, ce rapport permet donc de mieux appréhender leurs caractéristiques, leurs systèmes de gouvernance et donc les questions que le code peut permettre de résoudre. Il présente finalement une photographie de ces entreprises loin des idées reçues ou des perceptions liées aux très grandes entreprises du CAC 40.

La première partie décrit les entreprises ayant adopté le code, la seconde partie leur système de gouvernance, et la troisième partie l'usage du code tel qu'il est observable à partir de la lecture systématique des rapports annuels des sociétés. La liste de ces entreprises est donnée en annexe.

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 ayant adopté le code.

Pour identifier ces entreprises nous avons analysé le rapport annuel 2009 pour les entreprises ayant clos leur exercice en décembre. Pour les autres entreprises (qui clôturent donc leur exercice soit en mars soit en juin une enquête a été réalisée au printemps 2010), avec l'aide de MiddleNext, auprès des responsables de la communication institutionnelle. Cela a permis de compléter la liste des entreprises faisant référence au code pour l'année 2009. Nous avons ainsi obtenu 75 entreprises à la date de rédaction de ce rapport. Depuis 6 entreprises supplémentaires ont indiqué qu'elles avaient adopté ce code. Il est possible que certaines entreprises aient encore échappé à ce comptage. En revanche les 81 entreprises répertoriées en annexe font effectivement référence au 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 avec des données concernant spécifiquement le gouvernement de toutes les entreprises cotées en France (y compris les profils des dirigeants, de l'actionnariat, des administrateurs). La base s'étend de 1995 à 2009, nous avons donc pris la dernière année.

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. Les chiffres donnés dans le rapport ont été arrondis à la décimale la plus proche pour faciliter la lecture.

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

Caractéristiques des entreprises ayant adopté en 2009 le code de gouvernance MiddleNext

La population décrite est constituée de 75 entreprises françaises. 23 d'entre elles appartiennent à l'indice SBF 250 pour l'année 2009. Avant de porter notre attention sur la manière dont ces entreprises sont gouvernées, nous décrivons dans un premier temps la taille et les caractéristiques économiques des entreprises pour rendre compte de cette population (historique, structure du capital, rôle du dirigeant, etc.). Il importe en effet de savoir de quelles organisations l'on parle lorsqu'on évalue la forme de leur gouvernance. Pour certaines dimensions, nous comparons avec les données publiques disponibles concernant les entreprises du CAC 40 2009, 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 **236 millions d'euros**. Cette moyenne cache néanmoins de grandes disparités : le chiffre d'affaires de la plus petite entreprise est de 2,5 millions, celui de la plus grande est de 2,2 milliards. Ce rapport de 1 à 1000 traduit bien la diversité des entreprises petites et moyennes cotées en France.

Par comparaison, le chiffre d'affaires moyen des sociétés du CAC 40 pour l'année 2009 a été de 30 milliards d'euros, avec une variation allant de 3,3 à 131 milliards soit un rapport de 1 à 40.³

Effectifs

Les entreprises ayant adopté le code MiddleNext emploient au total **116 000 salariés** au total avec une moyenne de **1 545 salariés**. Là encore les disparités sont considérables : la

³ On exclut ici, le leader européen de l'immobilier commercial Unibail-Rodamco, seule entreprise dont le chiffre d'affaires est inférieur à 3 milliards d'euros, et dont la structure économique est spécifique.

plus grande entreprise emploie 11 870 salariés ; la plus petite 12. La moitié des entreprises emploient plus de 660 personnes.

A titre de comparaison, avec un total de 4 millions de salariés, l'effectif moyen des sociétés du CAC 40 est de 100 000 personnes, avec des variations allant de 425 000 pour la plus grande à 4 600 pour la plus petite.

Age

La démographie des entreprises ayant adopté le code MiddleNext montre une bonne répartition des entreprises entre de très jeunes *start up* (minimum 3 ans) et des entreprises familiales traditionnelles (maximum 162 ans).

| Age de l'Entreprise | |
|---------------------|-----|
| Moyenne | 36 |
| Médiane | 23 |
| Ecart-Type | 34 |
| Minimum | 3 |
| Maximum | 162 |

-2- Données financières capitalistiques

Capitalisation boursière

La capitalisation boursière des entreprises ayant adopté le code MiddleNext est de **3,6 milliards d'euros** avec une moyenne de **48 millions d'euros** (entre 12 et 470 millions). Seules 4 entreprises dépassent 250 millions d'euros de capitalisation.

A titre de comparaison, la capitalisation boursière de l'ensemble du CAC 40 était de 920 milliards d'euros avec une moyenne de 23 milliards.

Résultat net

Les entreprises ayant adopté le code MiddleNext ont dégagé un résultat net moyen de **6 millions d'euros** (perte maximale 33 millions, profit maximal 60 millions).

A titre de comparaison, le résultat net moyen des entreprises de l'indice CAC 40 a été de 1,15 milliards d'euros (entre 108 millions et 7,8 milliards).

Dividendes versés

Les entreprises ayant adopté le code MiddleNext ont versé des dividendes à hauteur de **207 millions d'euros** soit 2,7 millions par entreprise en moyenne avec un maximum de 25 millions. 22 entreprises (29%), soit le tiers, n'ont versé aucun dividende.

A titre de comparaison, les entreprises du CAC 40 ont versé 36 milliards d'euros, soit 900 millions d'euros par entreprise en moyenne avec un maximum de 5,3 milliards. 4 entreprises (10%) n'ont versé aucun dividende.

Cours sur actif net (Price to book ratio P)⁴

La moyenne du cours sur actif net des entreprises ayant adopté le code MiddleNext est de **1,4** (entre 0,35 et 7,6).

A titre de comparaison, la moyenne du cours sur actif net pour le CAC 40 a été de 1,61 (capitalisation moyenne au cours du mois de clôture)⁵

Résumé. La population des entreprises ayant choisi le code MiddleNext donne une image de l'économie des entreprises françaises assez éloignée des très grandes entreprises. Il s'agit d'entreprises petites et moyennes comme plus de 99% des entreprises en France. La disparité des sociétés à l'intérieur de la population montre aussi qu'il faut être prudent quant à une interprétation globale de la situation de ces 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 | 235,904 | 1 545 | 6,085 | 47,781 | 1,398 | 4,596 |
| Médiane | 133,461 | 660 | 3,369 | 13,643 | 1,030 | 9,721 |
| Ecart-Type | 365,294 | 2 327 | 15,952 | 88,498 | 1,297 | 20,295 |
| Minimum | 2,539 | 12 | -33,545 | 12 | 0,347 | -90,000 |
| Maximum | 2 220,662 | 11 870 | 59,839 | 468,669 | 7,568 | 37,283 |

⁴ P = valeur de marché/ fonds propres. Si P<1 la valeur de marché est inférieure à la valeur comptable de la société.

⁵ Source : Ricol Lasteyrie, 4ème « Profil Financier du CAC 40 », 2009.

II- Gouvernement des entreprises

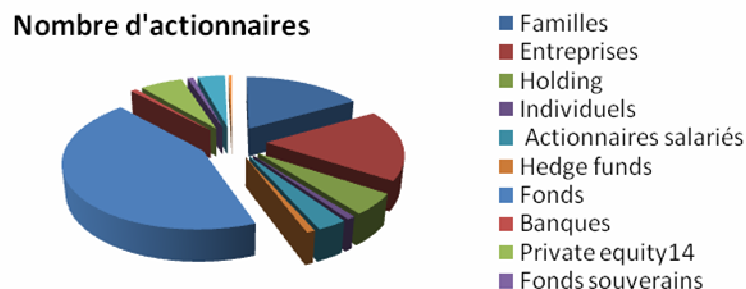
Caractéristiques des entreprises ayant adopté en 2009 le code de gouvernance MiddleNext

Après avoir défini la population, nous pouvons évaluer la signification des règles de gouvernance de ces entreprises pour comprendre dans quel « système de gouvernance » elles se situent. Pour cela, nous observerons dans un premier temps la structure du capital, puis l'organisation de la gouvernance.

-1- A qui appartiennent les entreprises ?

Répartition globale des actionnaires

314 actionnaires possèdent le capital des entreprises ayant adopté le code MiddleNext⁶. Ils se répartissent de la manière suivante (en nombre d'actionnaires) :



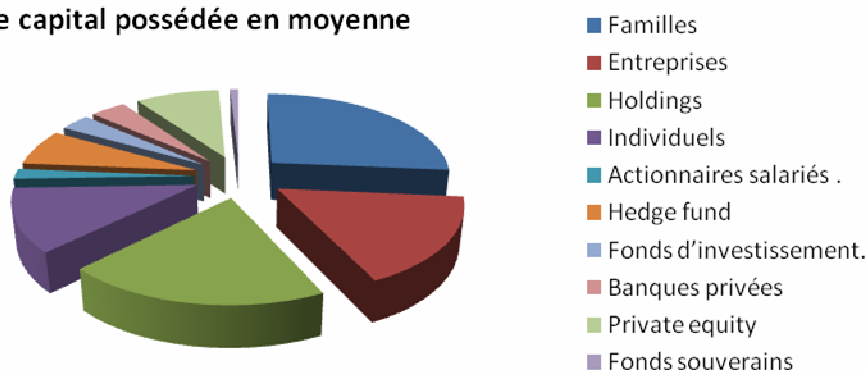
Les familles et holdings familiales représentent 16 % du nombre des actionnaires, les entreprises (maisons mères) 13%, les individuels 26%, les actionnaires salariés 2,2%. L'ensemble des fonds (y compris hedge funds et fonds souverains) représente 42% du nombre des actionnaires.

⁶ 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

Si l'on observe à présent la part du capital possédée par chaque catégorie d'actionnaires, on obtient :

Part de capital possédée en moyenne



Par catégorie d'actionnaires, la détention moyenne de capital est la suivante :

| | Part dans l'ensemble de l'actionariat total (en nombre) | Détention moyenne de capital d'une entreprise (part de capital) |
|---------------------------------|---|---|
| Entreprises | 13% | 24% |
| Familles et holdings | 16% | 38% |
| Individuels | 26% | 17% |
| Actionnaires salariés | 2% | 3% |
| Fonds spéculatifs (hedge funds) | 0,6% | 9% |
| Fonds d'investissement | 32% | 4,6% |
| Private equity | 4,5% | 13% |
| Venture capital | 3% | 7% |
| Autres | 5,9% | ns |

Il y a donc beaucoup de fonds qui possèdent peu de capital et à l'inverse peu de familles et d'individuels qui en possèdent beaucoup. On retrouve les caractéristiques d'une structure de capital concentré. Dans une première approximation, on peut estimer que le flottant apparent de ces entreprises est, au mieux, constitué des actionnaires, hors actionnaires salariés, entreprises, familles ou holdings familiales et individuels⁷. Le flottant peut donc ainsi être estimé au maximum à **33,5 %**. Ce niveau traduit une moyenne, avec de fortes disparités entre les entreprises⁸.

⁷ Par *flottant apparent* on entend la part non possédée par des actionnaires considérés comme stables/ long terme, sans tenir compte de la part de flottant que ces actionnaires pourraient détenir en direct ou par le truchement de fonds.

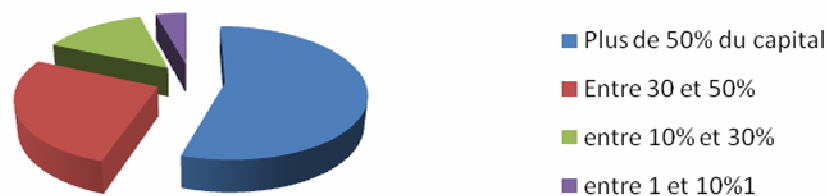
⁸ Une étude est en cours pour observer la population des fonds sur 5 ans et mettre en évidence leur durée moyenne de détention car ces fonds peuvent aussi être stables dans le capital des entreprises.

Concentration du capital

Les entreprises qui ont adopté le code MiddleNext possèdent en moyenne **4 actionnaires** détenant plus de 1% du capital et **2,5 actionnaires** détenant plus de 5%. Cela confirme qu'il s'agit d'un actionnariat fortement concentré. Seule 1 entreprise a un premier actionnaire possédant moins de 1% du capital, donc un capital très dilué.

L'actionnaire dominant possède en moyenne **48%** du capital. **40%** des entreprises ont un actionnaire majoritaire possédant **plus de la moitié du capital**. **25%** ont un actionnaire dominant possédant entre **33% et 50% du capital**. En conséquence, **les trois quarts des entreprises ont un actionnaire de référence dominant (>33%)**.

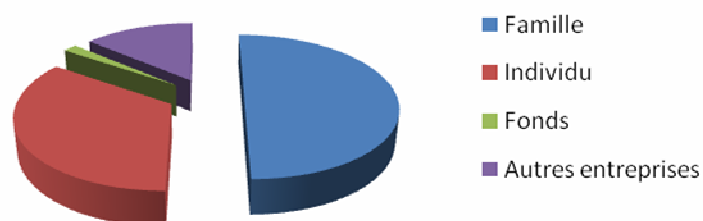
Nombre d'entreprises dont le premier actionnaire possède...



Nature des actionnaires dominants

32% des entreprises ont pour actionnaire dominant (qui possède donc plus de 33% du capital), **un entrepreneur fondateur** et 42% sont dominées par une **famille**. Une seule entreprise a pour actionnaire dominant un fonds de *private equity*. 2,5% sont filiales à plus de 33% d'autres entreprises.

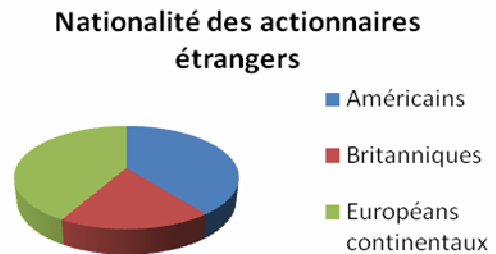
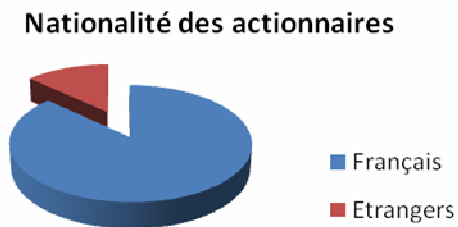
Qui est l'actionnaire dominant (> 30%)?



On remarque que 9% des entreprises ont un actionnariat salarié supérieur à 1 % et qui détient entre 1% et 5% du capital.

Les actionnaires étrangers

Ils représentent **13,5%** 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%. 93% des actionnaires étrangers possèdent entre 1 et 2 % du capital.



Dirigeants actionnaires

Dans les entreprises dominées par une famille, le dirigeant est aussi le premier actionnaire dans **59% des cas**. Dans les entreprises dominées par un individu, celui-ci est aussi le dirigeant dans **87%** des cas.

Résumé. La structure du capital est sans doute la caractéristique propre des entreprises moyennes et petites cotées. Loin des idées reçues, les entreprises cotées ne sont pas propriété du public ou d'innombrables investisseurs mais ont un capital très concentré. On est donc loin d'un capitalisme « anglo-saxon » et plus proche d'entreprises familiales traditionnelles dont une part de capital est cotée en Bourse. La plupart des entreprises sont dirigées par un actionnaire majoritaire, souvent créateur de l'entreprise ou représentant d'actionnaires dominants.

C'est à partir de ces constats que l'on peut comprendre les structures de gouvernance mises en place et leur fonctionnement.

| | Nombre d'actionnaires détenant plus de | | Nombre d'actionnaires étrangers détenant plus de | | Pourcentage du capital détenu par l'actionnaire dominant |
|------------|--|------------------|--|---------------|--|
| | de 1% du capital | de 5% du capital | 1% du capital | 5% du capital | |
| Moyenne | 4,36 | 2,57 | 0,75 | 0,32 | 48,39 |
| Médiane | 4,00 | 2,00 | 0,00 | 0,00 | 50,00 |
| Ecart-Type | 2,35 | 1,50 | 1,36 | 0,71 | 21,49 |
| Minimum | 1,00 | 1,00 | 0,00 | 0,00 | 6,50 |
| Maximum | 13,00 | 7,00 | 9,00 | 4,00 | 99,77 |

-2- Les structures de gouvernance

Séparation des fonctions de Président et de Directeur général

Le code MiddleNext n'impose aucune règle en la matière pour laisser chaque entreprise adapter sa structure selon sa situation, mais le *Référentiel* sur lequel s'appuie le code suggère plutôt la séparation⁹.

30% des entreprises qui adoptent le code MiddleNext séparent les fonctions de Président et de Directeur général parce qu'elles sont organisées sous la forme duale avec conseil de surveillance et directoire.

Pour les 70% des entreprises sous forme classique avec conseil d'administration, 54% séparent la fonction de Directeur général et de Président du conseil.

Au total donc, **les deux tiers des entreprises séparent les fonctions de direction et contrôle**, taux sensiblement plus élevé que dans les entreprises du CAC 40 (27%). Contrairement à une idée reçue, les entreprises moyennes et petites cotées pratiquent davantage la séparation des pouvoirs que les grandes, bien que, le choix soit laissé libre par le code.

La taille n'est pas une variable explicative de la séparation des fonctions, ni la capitalisation boursière (elle va de 11 à 458 millions d'euros dans la sous-population). En revanche, 56% de ces entreprises ont un actionnaire qui possède plus de 50% du capital ; 24% ont un actionnaire dominant possédant entre 30 et 50% du capital et 20% qui possèdent entre 10 et 30% du capital (aucune en dessous). Les entreprises dont le capital est très concentré ont donc particulièrement tendance à séparer la direction et le contrôle. 77% d'entre elles sont possédées par une famille ou un individu et 20% sont des filiales.

On peut donc supposer que la séparation entre les fonctions de direction et de contrôle tient à la structure du capital de ces entreprises et on peut relever 4 cas de figures :

- ✓ Soit elles 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.

⁹ *Référentiel* page 17

- ✓ 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).

On peut déduire de ces résultats que 70% de la population des entreprises ayant adopté le code MiddleNext ont un système de gouvernance de type « domination actionnariale » telle qu'il est défini par le *Référentiel*¹⁰. Un actionnaire extérieur puissant exerce une fonction effective de contrôle sur la gestion.

Cumul des fonctions de direction et de contrôle

Si l'on s'intéresse à présent aux 35% des entreprises qui ne séparent pas les fonctions de Directeur général et de Président du conseil d'administration, on relève que 42% de ces entreprises ont aussi le dirigeant comme premier actionnaire et que celui-ci possède au moins 33% du capital dans 73% des cas. On est dans un système de gouvernance de type « autocratie entrepreneuriale ouverte » tel qu'il est défini par le *Référentiel*¹¹. Il existe une forte concentration des pouvoirs entre les mains d'un dirigeant qui est aussi l'actionnaire principal.

Lorsque le dirigeant n'est pas l'actionnaire principal, 36% sont des filiales d'entreprise et 54% sont dominées par un fonds d'investissement ou de *private equity*.

Composition du conseil d'administration : comment s'exerce le contrôle sur les dirigeants ?

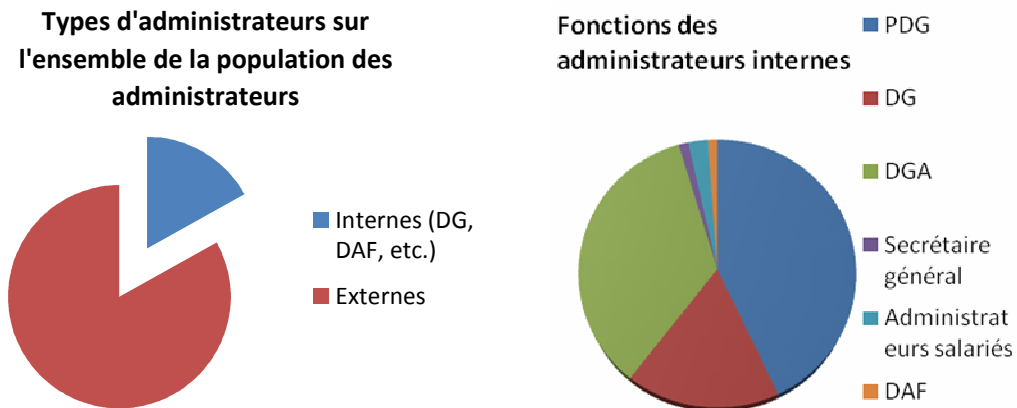
Administrateurs externes ou internes

¹⁰ Le régime de domination actionnarial 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.

¹¹ Le régime d'autocratie entrepreneuriale ouverte est défini par le *Référentiel* comme le régime des entreprises dont le dirigeant possède une part majoritaire du capital bien qu'il existe des actionnaires minoritaires. Dans ce cas, le pouvoir exécutif du dirigeant ne peut pas être contrebalancé par le pouvoir séparé de l'actionnariat mais le dirigeant actionnaire doit s'autocontrôler car il subit principalement ses éventuelles erreurs de gestion. Voir *Référentiel* page 34.

Les entreprises ayant adopté le code MiddleNext ont en moyenne **6,5 administrateurs** dont **1,16 administrateur interne**¹². En fait, 66% des entreprises n'ont qu'un seul administrateur interne, le PDG ou le DG (pour celles qui séparent les fonctions).

Les actionnaires sont donc très représentés aux conseils, ce qui renforce la caractéristique de « système de domination actionnariale » que nous avons constatée pour ces entreprises.



On peut arguer que les entreprises qui ont adopté le code utilisent plutôt la forme duale (cf. ci-dessus), ce qui surpondère les administrateurs externes (seuls présents au conseil de surveillance). De fait les « administrateurs externes » membres de conseil de surveillance représentent **32%** de la totalité des administrateurs externes répertoriés et les **administrateurs externes membres de conseils d'administration représentent 68%**. Les conseils d'administration sont donc eux aussi fortement composés d'administrateurs externes. **86%** des entreprises organisées sous forme conseil d'administration ont au moins 50% d'administrateurs externes.

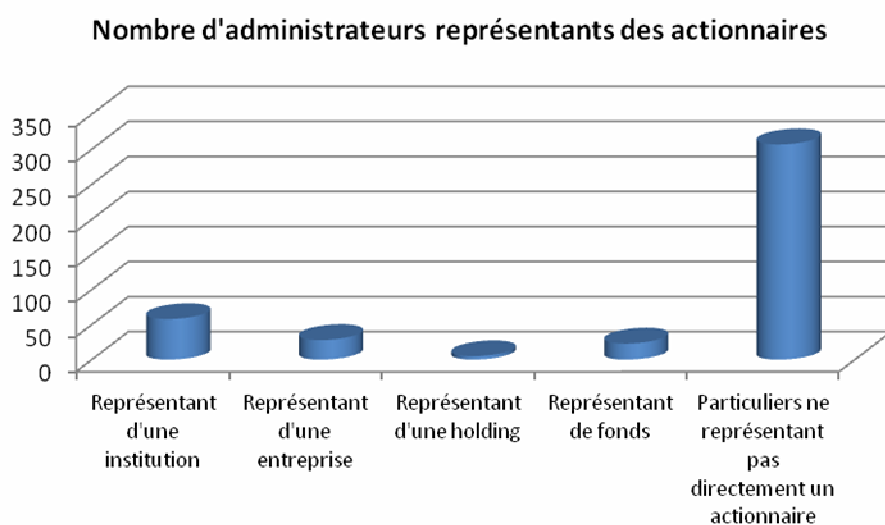
Si l'on isole enfin les entreprises dont le dirigeant est le premier actionnaire et qui sont sous forme de conseil d'administration, on constate que **77% d'entre elles ont une majorité d'administrateurs externes**. Cela laisse entendre que même dans les entreprises où le dirigeant est fortement dominant, il a tendance à ouvrir son conseil à des personnalités externes.

¹² On rappelle qu'à l'origine de la gouvernance moderne s'est posée la question du nombre d'administrateurs *externes* (représentant les actionnaires) par rapport aux administrateurs *internes* (membres de la direction générale). Le rapport Cadbury (1992) avait dénoncé le fait que si les administrateurs internes étaient trop nombreux, le contrôle de la direction par le conseil d'administration était inefficace. Plus tard, la notion d'*indépendance* des administrateurs externes a été introduite, c'est-à-dire leur capacité à représenter *tous les actionnaires*, sans être inféodés à la direction. Cette notion reste néanmoins discutée car elle ne peut reposer que sur le déclaratif des entreprises sauf à engager de complexes études pour vérifier qu'il n'existe effectivement aucun lien social entre un administrateur « indépendant » et les dirigeants ou certains actionnaires. Le code MiddleNext reprend une définition de l'indépendance proche de celle de l'AFEP-Medef (recommandation 8).

Administrateurs indépendants et représentants de catégories d'actionnaires

89% des entreprises déclarent qu'au moins **2 des administrateurs sont indépendants** lorsque le conseil comprend au moins 6 membres et 1 administrateur est indépendant lorsqu'il possède moins de 6 membres.

Pour compléter ce déclaratif, on peut observer la population des administrateurs externes représentant explicitement des actionnaires. Ils se répartissent de la manière suivante :



Les **particuliers** propriétaires du capital ou indépendants forment donc l'essentiel de la population des administrateurs externes.

Existence de comités

Les entreprises ayant adopté le 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 |
|------------------------|--|
| Comité d'audit | 44% |
| Comité de rémunération | 42% |
| Comité de nomination | 18% |
| Comité stratégique | 16% |

| | |
|---|-----|
| Autres (comités des risques, éthique, etc.) | 75% |
|---|-----|

Dans l'ensemble, les entreprises utilisent peu les comités, ce qui s'explique aisément par la taille moyenne réduite de leur conseil (6 personnes en moyenne). Il serait difficile de composer des comités à partir d'un conseil déjà restreint.

Jetons de présence

Les entreprises qui ont adopté le code MiddleNext ont versé en moyenne, **51 369 euros** annuels en jetons de présence soit **8 782 euros** par an et par administrateur. Néanmoins ce chiffre cache une certaine disparité.

11% ont versé plus de 20 000 euros par administrateur en 2009. A l'opposé, **24% des entreprises ne versent aucun jeton de présence** à leurs administrateurs¹³. Certaines entreprises stipulent explicitement que cela fait partie de leur culture.

Si l'on exclut ces entreprises, les jetons de présence moyens par administrateur s'élèvent à **9 211 euros** ; on reste loin des 51 000 euros par administrateur versés en moyenne par les sociétés du CAC 40 et des 28 000 euros versés par celles du SBF 120.

| | Jetons de Présence annuels versés | Jetons de Présence par Administrateur |
|-------------------|--------------------------------------|--|
| Moyenne | 51 369 | 8 782 |
| Médiane | 34 000 | 6 125 |
| Ecart-Type | 51 023 | 9 774 |
| Minimum | 0 | 0 |
| Maximum | 242 000 | 48 400 |

L'image que nous renvoient les statistiques précédentes sur la population des entreprises qui ont adopté code MiddleNext montre bien que ces entreprises ont des caractéristiques qui les éloignent assez considérablement des très grandes entreprises qui servent souvent de référence.

¹³ L'échantillon est ici réduit aux entreprises ayant clôturé leurs comptes en décembre 2009.

III- Usage du code MiddleNext par les entreprises

Les caractéristiques des entreprises ayant adopté le code étant établies, nous pouvons examiner les modalités d'adoption de ce code. Dans cette troisième partie nous observons la manière dont les entreprises se sont appropriées le code et ont souscrit à ces recommandations. La population considérée est celle des entreprises ayant clôturé leurs comptes en décembre 2009.

La philosophie du code MiddleNext consiste à laisser aux entreprises la plus grande latitude pour organiser leur gouvernance selon leur situation et leur spécificité. C'est donc l'inverse d'un code général qui impose des normes de conduite.

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 leur spécificité (actionnaire dominant ou non, actionnariat plus ou moins ouvert, présence de plusieurs fondateurs, etc.).

50 % des entreprises font référence au moins une fois à des points de vigilance. Ce résultat n'est pas suffisant mais il témoigne que les entreprises ont commencé à intégrer que l'analyse de la gouvernance ne consiste pas seulement à remplir une *check-list* mais bien à s'interroger sur les problèmes que peut poser la gouvernance dans les situations réelles auxquelles elles sont confrontées.

- ✓ 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.

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 des dirigeants. Le Président en explique les raisons dans son rapport.

55% des entreprises suivent la recommandation en fournissant une explication dans le rapport annuel

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.

77% fournissent une information sur cette recommandation dans le rapport annuel

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).

60% des entreprises ne sont pas concernées (pas d'indemnité de départ). Parmi celles qui sont concernées, 61% suivent les recommandations du code

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.

51% des entreprises ne sont pas concernées (pas de retraite supplémentaire). Parmi celles qui sont concernées, 41% suivent les recommandations du code

R 5 : Stock options et attribution gratuite d'actions

Il est recommandé que tout ou partie des stock 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.

38% des entreprises ne sont pas concernées (pas de stock options). Parmi celles qui sont concernées, 64% suivent les recommandations du code

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

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

48% des entreprises suivent la recommandation et ont mis en place un règlement intérieur

R 7 Déontologie des membres du conseil

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

33 % des entreprises font explicitement référence à cette recommandation

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.

89% des entreprises déclarent souscrire à cette recommandation

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.

38 % des entreprises font explicitement référence à cette recommandation

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.

20% des entreprises font explicitement référence à cette recommandation

R 11 Information des membres du conseil

Il est recommandé que les membres du conseil évaluent eux même 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 prévienne les modalités pratiques de délivrance de cette information, tout en fixant des délais raisonnables.

44% des entreprises font explicitement référence à cette recommandation

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 précédente sur les comités.

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

96% des entreprises font explicitement référence à cette recommandation

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.

24% des entreprises ne sont pas concernées (pas de jetons de présence). Parmi celles qui sont concernées, 84% suivent les recommandations du code

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.

44% des entreprises font référence à cette recommandation

Résumé. Les entreprises souscrivent de manière variable aux recommandations du code. Dans l'ensemble, les recommandations les plus sensibles pour le public sont plutôt suivies (rémunérations, composition du conseil). En revanche, celles qui intéressent le fonctionnement opérationnel de la gouvernance sont souscrites avec plus ou moins d'application. Deux explications peuvent être avancées :

- D'une part, le code a une intention pédagogique autant que formelle, et il faut laisser aux entreprises le temps d'en retirer ce qui leur semble bon et efficace.
- D'autre part, la grande diversité des entreprises et, notamment la structure de capital très concentrée ne crée pas de pression externe très forte ou de nécessité très explicite pour souscrire à des règles dont les acteurs ne voient pas encore l'intérêt qu'elles peuvent avoir pour l'entreprise elle-même. Là encore, il faut leur laisser le temps de percevoir cet intérêt et d'agir en conséquence.

La poursuite de cette enquête année après année permettra de mieux comprendre et appréhender la manière dont les entreprises s'approprient la problématique de la gouvernance.

Conclusion

La présente enquête a pour intention de rendre compte de manière objective de la façon dont les entreprises utilisent le code de gouvernance MiddleNext. Dans la logique de ce code et du *Référentiel pour une gouvernance raisonnable* sur lequel il s'appuie, nous avons d'abord rendu compte de la situation et des caractéristiques des entreprises. En effet, il n'est pas raisonnable de définir des règles générales de gouvernance sans tenir compte de la structure de capital et de la manière dont les entreprises sont déjà organisées.

L'enquête montre que la très grande majorité des entreprises se situent clairement dans un système de gouvernance défini comme domination actionnariale dans le *Référentiel* et caractérisé par la concentration du capital entre peu d'actionnaires qui exercent un pouvoir de contrôle par le biais du conseil d'administration.

Une partie non négligeable de la population observée relève du système « autocratie entrepreneuriale ouverte » : le pouvoir souverain de l'actionariat et le pouvoir exécutif sont dans les mains des mêmes personnes. Il est clair que si l'on ne tient pas compte de cette situation, l'application de règles de gouvernance est un pur exercice de style ou une contrainte sans véritable implication pour les entreprises.

Prendre conscience des systèmes de gouvernance des entreprises moyennes et petites cotées est essentiel pour comprendre l'usage effectif des codes de gouvernance. En revanche, cela permet de mieux cerner les problèmes auxquels il faut répondre spécifiquement : contrôle du dirigeant propriétaire, gestion des successions, représentation et implication des actionnaires (très) minoritaires.

Le pari du code est de miser sur la dimension didactique de manière à ce que les entreprises elles-mêmes prennent conscience des modifications nécessaires à apporter leur gouvernance pour la rendre plus efficace et plus cohérente. La manière différenciée dont les entreprises souscrivent aux recommandations du code montre que cette appropriation doit être poursuivie et enrichie.

Liste des entreprises ayant adopté le code MiddleNext en 2009. Il s'agit des entreprises qui clôturent leur année comptable en décembre mars ou juin.

Abc Arbitrage
Acteos
Actia Group
Adlpartner
Afone
Akka Technologies
Altareit
Alten
Aubay
Aurea
Ausy
Auto Escape
Avenir Telecom
Barbara Bui
Bioalliance Pharma
Boiron
Bricodeal
Cofidur
Courtois
Damartex
Digigram
DL Software
Egide
Encres Dubuit
Entrepose Contracting
Esi Group
Groupe EPC (Ex-Explosifs et Produits Chimiques)
Fleury Michon
Foncière Volta
Ginger
Groupe Crit
Groupe Gorge
Groupe Guillin
Groupe Open

Guillemot Corporation
Guyenne & Gascogne
HF Company
HighCo
Idsud
CIFE (Compagnie Industrielle et Financière d'entreprises)
Infotel
Inter Parfums
SIPH (Société Internationale de Plantations d'Héveas)
Irdnordpasdecalais
Lanson-BCC
LDC
Lebon
LISI
Medica
Memscap Regpt
Modelabs Group
Mr Bricolage
Naturex
Neurones
Orolia
Groupe PCAS (Produits Chimiques et Analyse de Synthèse)
Paref
Pharmagest Interactive
Prodef
Radiall
Rougier
Sabeton
Samse
Securidev
Seloger.com
SIIC de Paris
Sodifrance
Sogeclair
Solucom
Stallergenes
Synergie
Team Partners Group
Tharreau Industries
Thermador Groupe
Tipiak

Toupargel Groupe
Transgene
U10
Unibel
Vetoquinol
Vivalis