

MiddleNext

# Panorama de la gouvernance des valeurs moyennes cotées

Juin 2015

Cahier n°9 - Juin 2015



EthiFinance

# Sommaire

|  |          |
|--|----------|
| <b>Introduction</b>  | <b>3</b> |
| <b>Caractéristiques du panel</b>   | <b>4</b> |
| <b>Résultats et évolutions</b>   | <b>5</b> |
| 1. Répartition du capital  | 5        |
| 2. Structure de gouvernance  | 8        |
| 3. Administrateurs   | 10       |
| 4. Réunions du conseil   | 20       |
| 5. Comités   | 21       |
| 6. Jetons de présence  | 27       |
| 7. Droits de vote doubles  | 31       |
| 8. Pacte d'actionnaires  | 32       |
| 9. Consultation des actionnaires sur la rémunération individuelle des dirigeants mandataires sociaux | 32       |
| 10. Evolution des adoptions aux codes MiddleNext ou AFEP-MEDEF                                       | 32       |
| 11. Auto-évaluation du conseil   | 33       |
| 12. Publication du règlement intérieur du Conseil sur le site web                                    | 33       |

# Edito

Pour la deuxième année, MiddleNext publie son « Panorama de la gouvernance des valeurs moyennes cotées ». Ce panorama montre comment le pouvoir est organisé et exercé au sein des valeurs moyennes françaises cotées sur le marché réglementé d'Euronext.

Nous avons voulu réaliser ce panorama car nous avons constaté que, de manière générale, les études qui analysent la gouvernance des valeurs moyennes qui sont publiées chaque année se basent sur des échantillons réduits d'entreprises. En effet, ces études sélectionnent des sociétés répondant à des critères de gouvernement d'entreprise précis, ce qui, par conséquent, donne des résultats biaisés, ne reflétant pas la réalité de la gouvernance des valeurs moyennes cotées en France.

C'est donc dans une démarche d'exhaustivité et afin de représenter le plus fidèlement la réalité des valeurs moyennes cotées que nous avons analysé les données de près de 360 sociétés.

Ce panorama a plusieurs objectifs :

- Contribuer d'une manière générale à la création de savoir sur les valeurs moyennes et ainsi permettre d'appréhender au mieux leurs fonctionnements et leurs enjeux ;
- Dévoiler des tendances de fond et souligner l'évolution de la gouvernance des valeurs moyennes au fil des années ;
- Rassembler des statistiques fiables et exhaustives permettant d'évaluer la pertinence et l'impact, entre autres, des nouvelles réglementations applicables.

Nous avons, par exemple, suivi avec attention l'évolution du nombre de femmes dans les conseils d'administration ou de surveillance afin de mesurer l'impact et les conséquences de la loi Copé/Zimmermann parue en janvier 2011. La répartition du capital, le nombre d'administrateurs et de comités créés sont également des indicateurs très révélateurs de la structure des valeurs moyennes.

A ce jour et à notre connaissance, il n'existe aucune étude aussi complète sur la gouvernance des valeurs moyennes. Nous souhaitons donc pérenniser ce panorama inédit en l'actualisant chaque année. Dans un souci d'amélioration continue de la qualité de cette étude, le nombre d'indicateurs suivis pourra évoluer d'une année sur l'autre, tout comme le questionnaire envoyé à chaque société. En 2013, nous suivons 41 indicateurs au lieu de 29 en 2012.

Nous tenons à remercier chaleureusement les équipes d'EthiFinance, agence indépendante d'évaluation extra-financière spécialisée sur la thématique de la responsabilité sociétale des entreprises (RSE), pour la fourniture des données statistiques nécessaires à la réalisation de ce panorama.

**Caroline Weber**  
Directrice Générale



# Introduction

Pour élaborer ce deuxième panorama exhaustif de la gouvernance des valeurs moyennes cotées, MiddleNext a suivi une méthodologie permettant l'étude du plus grand nombre possible d'entreprises. Cette étude s'est portée sur de nombreux aspects de leur gouvernance et a été réalisée à partir de l'analyse des rapports annuels portant sur les exercices 2010 à 2013.

La réalisation du panorama MiddleNext s'est déroulée en quatre étapes :

1 - Sélection des entreprises :

- Entreprises françaises cotées sur les compartiments B et C d'Euronext. Nous avons rajouté cette année les entreprises du compartiment A dont la capitalisation est comprise entre 1 et 5 milliards € ; nous appelons ce segment A bis dans le panorama.
- Exclusion de la quasi-totalité des sociétés financières, foncières immobilières, holdings de participations du fait de la différence de leur modèle économique et de leur secteur d'activité et, par conséquent, de leur gouvernance.
- Ajustement permanent du nombre d'entreprises constituant le panel ; il évolue au gré des introductions et des sorties de cote en cours d'année, des changements de compartiments ainsi que des transferts d'Euronext vers Alternext.

2 - Elaboration d'un questionnaire composé de 41 questions autour de la gouvernance de l'entreprise.

3 - Collecte des données selon une méthodologie déclarative, standardisée et systématique : informations issues de la sphère publique ou du questionnaire retourné par les sociétés. Extraction statistique globale réalisée par EthiFinance.

4 - Analyse des données et des évolutions entre 2010 et 2013.

Les résultats ont ensuite été analysés selon 3 angles :

1 - L'évolution des résultats du panel complet (compartiments B et C) entre 2010 et 2013.

La partie du compartiment A comprise entre 1 et 5 milliards € (nommée compartiment A bis) a été rajoutée à compter de cette année.

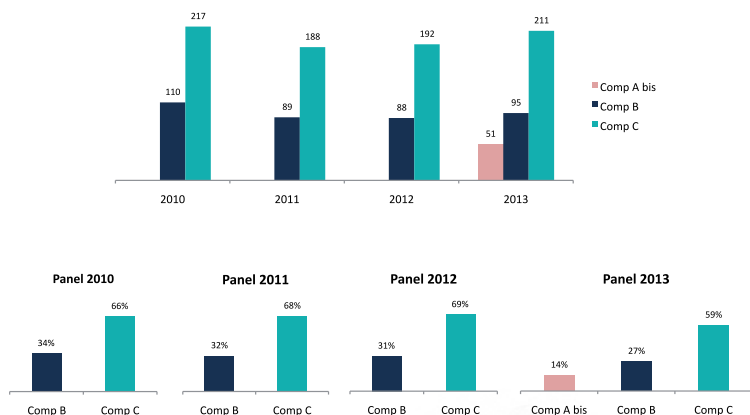
2 - Une comparaison des résultats obtenus par les entreprises selon les compartiments.

3 - Une comparaison des évolutions entre 2010 et 2013 des résultats obtenus par les entreprises du compartiment B et par les entreprises du compartiment C.

# Caractéristiques du panel

Le panel étudié est constitué de :

- 327 entreprises en 2010
- 305 entreprises en 2011
- 287 entreprises en 2012
- 354 entreprises en 2013



La proportion d'entreprises du compartiment B recule légèrement en raison notamment de changements de compartiments.

## 2011 - Chiffre d'affaires

| En M€   | B      | C     |
|---------|--------|-------|
| Minimum | 0      | 0     |
| Maximum | 15 924 | 1 512 |
| Moyenne | 934,0  | 154,6 |
| Médiane | 422,3  | 86,0  |

## 2012 - Chiffre d'affaires

| En M€   | B       | C     |
|---------|---------|-------|
| Minimum | 1       | 0     |
| Maximum | 17 703  | 1 490 |
| Moyenne | 1 022,7 | 159,9 |
| Médiane | 470,3   | 84,7  |

## 2011 - Effectifs en 2011

|         | B      | C      |
|---------|--------|--------|
| Minimum | 25     | 0      |
| Maximum | 44 975 | 26 643 |
| Moyenne | 5 533  | 1 320  |
| Médiane | 1 749  | 382    |

## 2012 - Effectifs

|         | B      | C      |
|---------|--------|--------|
| Minimum | 25     | 0      |
| Maximum | 44 449 | 25 611 |
| Moyenne | 5 772  | 1 312  |
| Médiane | 1 806  | 379    |

## 2011 - Capitalisation boursière

| En M€   | B     | C    |
|---------|-------|------|
| Minimum | 22    | 0    |
| Maximum | 871   | 427  |
| Moyenne | 304,3 | 49,6 |
| Médiane | 249,5 | 36,1 |

## 2012 - Capitalisation boursière

| En M€   | B     | C    |
|---------|-------|------|
| Minimum | 117   | 0    |
| Maximum | 717   | 168  |
| Moyenne | 352,0 | 50,2 |
| Médiane | 307,3 | 38,6 |

## 2013 - Chiffre d'affaires

| En M€   | A bis   | B      | C     |
|---------|---------|--------|-------|
| Minimum | 4       | 1      | 0     |
| Maximum | 54 090  | 14 312 | 1 307 |
| Moyenne | 5 555,3 | 884,0  | 143,9 |
| Médiane | 1 828,3 | 389,6  | 76,5  |

## 2013 - Effectifs

|         | A bis   | B      | C      |
|---------|---------|--------|--------|
| Minimum | 75      | 3      | 0      |
| Maximum | 316 320 | 45 669 | 24 711 |
| Moyenne | 27 666  | 5 552  | 1 184  |
| Médiane | 10 225  | 1 715  | 347    |

## 2013 - Capitalisation boursière

| En M€   | A bis   | B     | C    |
|---------|---------|-------|------|
| Minimum | 5       | 93    | 0    |
| Maximum | 5 122   | 1 290 | 756  |
| Moyenne | 2 280,0 | 406,0 | 70,6 |
| Médiane | 2 023,0 | 336,5 | 46,7 |

# Résultats et évolutions

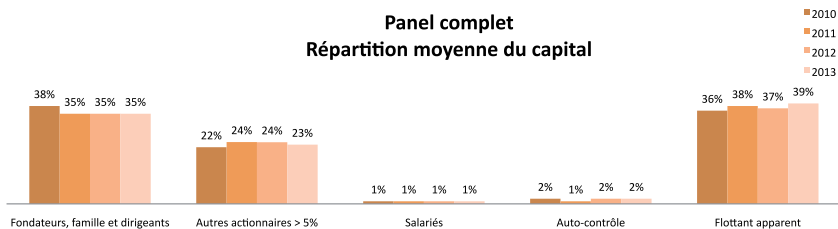
## 1 - Répartition du capital

Le capital des entreprises cotées est détenu par différents types d'actionnaires et le flottant (part diluée dans le public) est plus ou moins important selon les entreprises.

Pour notre étude, nous avons retenu 5 catégories d'actionnaires :

- Les **actionnaires fondateurs, membres de la famille ou dirigeants membres du conseil d'administration (CA)** ;
- Les **actionnaires détenant au moins 5% du capital** autres que les fondateurs, les membres de la famille et les dirigeants membres du CA ;
- Les **actionnaires salariés** en excluant les dirigeants membres du CA ;
- **L'auto-contrôle** ;
- Le **flottant**, c'est-à-dire les actionnaires répondant aux critères suivants :
  - Non membres d'un pacte d'actionnaires,
  - Détenant moins de 5% du capital,
  - Non liés aux fondateurs et/ou à la famille,
  - Non dirigeants salariés.

Le flottant "apparent" est déterminé en fonction des déclarations des entreprises. Il peut être ainsi constitué, pour partie, d'actions détenues par des actionnaires n'ayant pas pour objectif de les vendre à court terme.

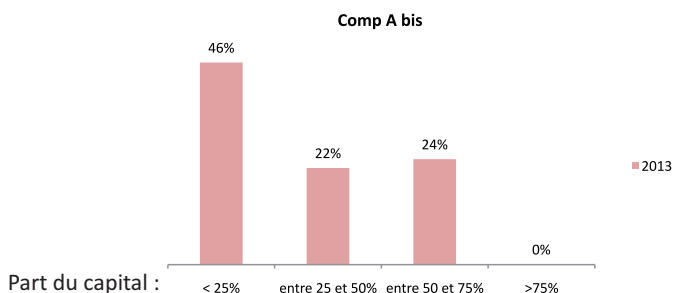


Il ressort ainsi que :

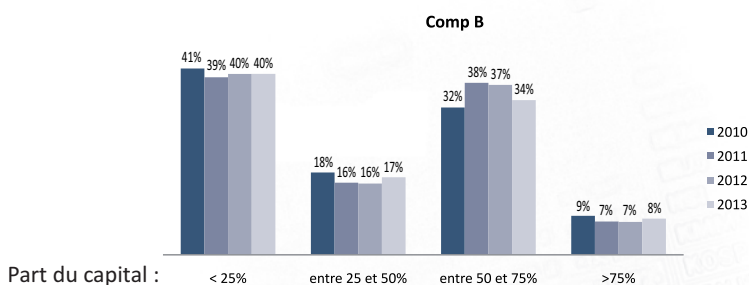
- Les fondateurs, les membres de la famille ou les dirigeants membres du CA ainsi que le flottant constituent les principales catégories d'actionnaires.
- Le flottant apparent est stable entre 2010 et 2013 autour de 37%.
- La proportion du capital détenue par les salariés ainsi que par l'entreprise elle-même reste très faible.

Les tableaux suivants permettent d'analyser plus finement l'évolution des différentes catégories d'actionnaires des entreprises des compartiments B et C du panel.

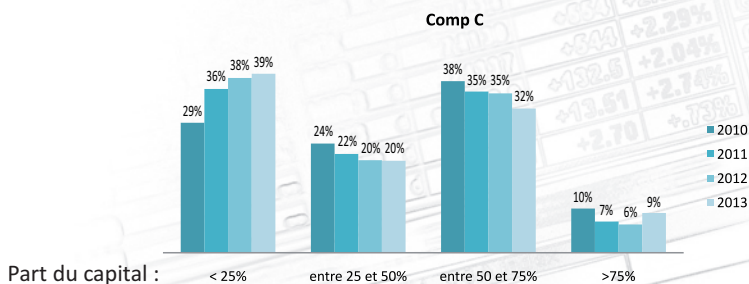
## A - Part du capital détenu par les fondateurs, la famille et les dirigeants membres du CA



Dans 46% des entreprises du compartiment A bis, la part du capital détenu par les fondateurs, la famille et les dirigeants membres du CA ne dépasse pas 25%.



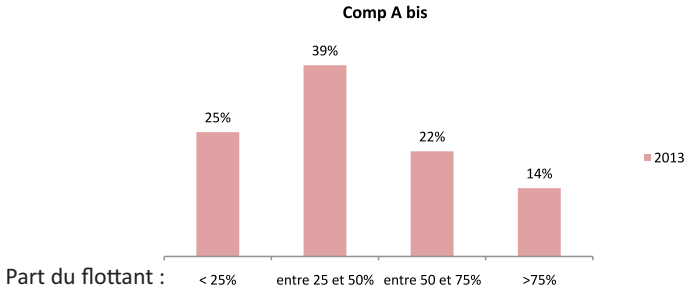
Dans 60% des entreprises du compartiment B, le capital est détenu à plus de 25% par les fondateurs, la famille et les dirigeants membres du CA. Nous pouvons aussi observer une pointe entre 50 et 75%.



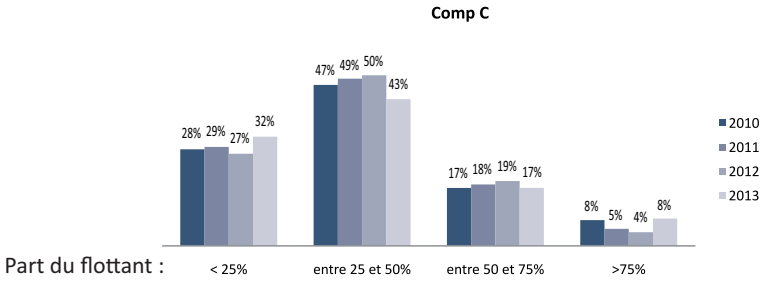
Nous observons qu'en 4 années, la part du capital détenu par les fondateurs, la famille et les dirigeants membres du CA, inférieure à 25%, a augmentée de 10 points. Cette augmentation traduit les nouvelles typologies d'entreprises qui entrent en bourse.



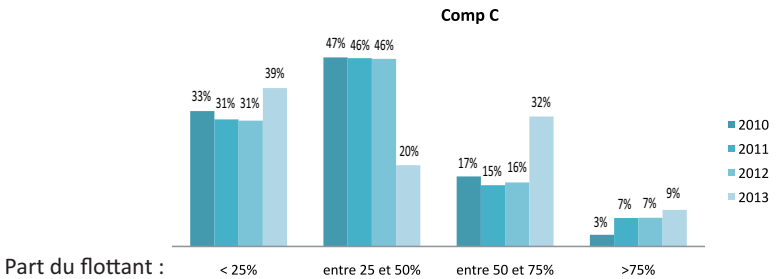
## B - Part du capital flottant apparent



75% des entreprises du compartiment A bis ont un flottant apparent supérieur à 25%



68% des entreprises du compartiment B ont un flottant apparent supérieur à 25%



51% des entreprises du compartiment C ont un flottant apparent supérieur à 25%

## 2 - Structure de gouvernance

Les entreprises cotées optent pour l'une des **deux formes de structure de gouvernance** suivantes :

- La structure dite « **unitaire** » : l'entreprise est dirigée par un **conseil d'administration (CA)**,
- La structure dite « **duale** » : l'entreprise sépare la fonction exécutive exercée par le **directoire** et la fonction de surveillance ou de contrôle exercée par le **conseil de surveillance (CS)**.

Dans le cas où l'entreprise opte pour une structure unitaire à conseil d'administration, elle peut choisir :

- Soit de regrouper les pouvoirs exécutifs et de contrôle entre les mains du Président Directeur Général (PDG),
- Soit de les séparer en nommant un Président et un Directeur Général (DG).

En additionnant les entreprises à structure unitaire ayant un Président et un Directeur Général et les entreprises à structure duale, nous obtenons le total des entreprises dissociant les fonctions de direction et de contrôle.

Les tableaux suivants présentent la répartition des entreprises du compartiment A bis, compartiment B puis du compartiment C en fonction des différentes structures de gouvernance.

| Comp A bis | Structure unitaire          |                                | Structure duale                       |
|------------|-----------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|
|            | Président Directeur général | Président et Directeur Général | Directoire et conseil de surveillance |
| 2013       | 55%                         | 18%                            | 27%                                   |

|        |   |
|--------|---|
| Comp A | Structures dissociant direction et contrôle |
| 2013   | 45%   |

Two red arrows point from the 18% and 27% cells of the first table to the 45% cell of the second table, indicating that these two categories are summed to form the 45% figure.

| Comp B | Structure unitaire          |                                | Structure duale                       |
|--------|-----------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|
|        | Président Directeur général | Président et Directeur Général | Directoire et conseil de surveillance |
| 2010   | 54%                         | 17%                            | 29%                                   |
| 2011   | 52%                         | 27%                            | 21%                                   |
| 2012   | 49%                         | 32%                            | 19%                                   |
| 2013   | 47%                         | 30%                            | 23%                                   |



| Comp B | Structures dissociant direction et contrôle |
|--------|---|
| 2010   | 46%   |
| 2011   | 48%   |
| 2012   | 51%   |
| 2013   | 53%   |

| Comp C | Structure unitaire          |                                | Structure duale                       |
|--------|-----------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|
|        | Président Directeur général | Président et Directeur Général | Directoire et conseil de surveillance |
| 2010   | 62%                         | 13%                            | 25%                                   |
| 2011   | 59%                         | 17%                            | 24%                                   |
| 2012   | 59%                         | 16%                            | 24%                                   |
| 2013   | 57%                         | 20%                            | 23%                                   |



| Comp C | Structures dissociant direction et contrôle |
|--------|---|
| 2010   | 38%   |
| 2011   | 41%   |
| 2012   | 40%   |
| 2013   | 43%   |

On ne peut tirer aucun enseignement pour relier la taille de l'entreprise à un choix de gouvernance unitaire ou duale : en 2013 les entreprises des compartiments A bis et C privilégient en majorité une structure unitaire alors que le compartiment B privilégie à 53% une structure dissociant direction et contrôle.

### 3 - Administrateurs

Nous avons étudié la **composition des conseils d'administration et des conseils de surveillance** des entreprises des compartiments A bis, B et C.

#### A - Nombre d'administrateurs

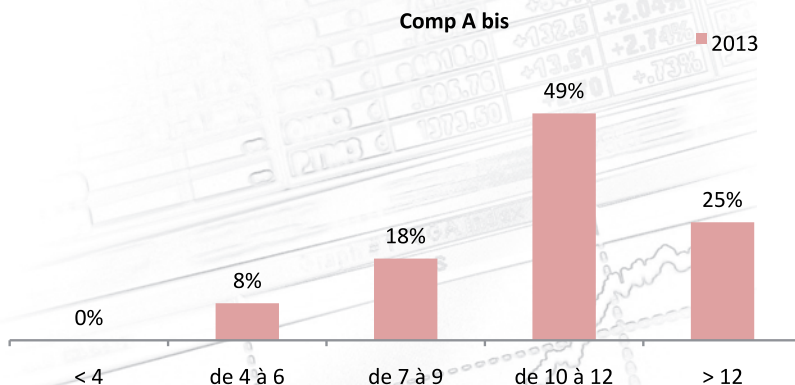
| Comp A bis | 2013 |
|------------|------|
| Minimum    | 5    |
| Maximum    | 17   |
| Médiane    | 10,8 |
| Moyenne    | 11,0 |

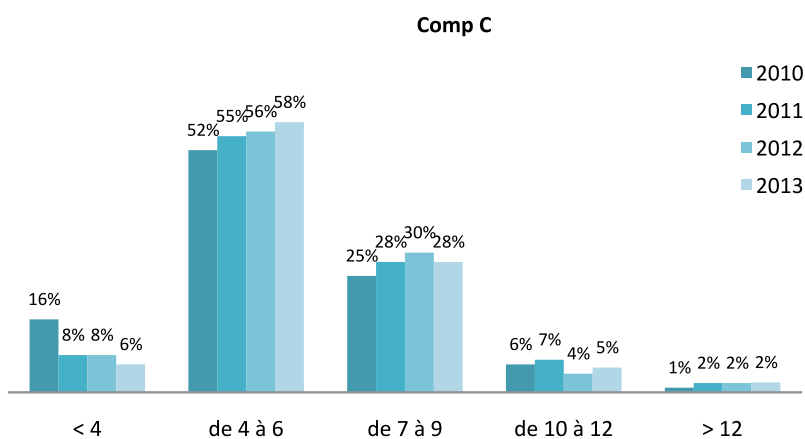
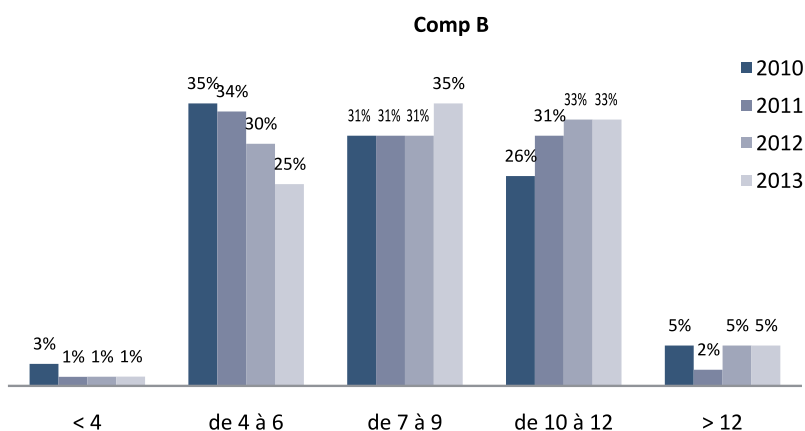
| Comp B  | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------|------|------|------|------|
| Minimum | 3    | 3    | 3    | 3    |
| Maximum | 16   | 15   | 15   | 14   |
| Moyenne | 8,0  | 8,1  | 8,4  | 8,5  |
| Médiane | 8,0  | 8,0  | 8,0  | 9,0  |

| Comp C  | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------|------|------|------|------|
| Minimum | 3    | 3    | 3    | 3    |
| Maximum | 18   | 18   | 17   | 18   |
| Moyenne | 5,9  | 6,0  | 6,2  | 6,3  |
| Médiane | 5,0  | 6,1  | 6,0  | 6,0  |

Il n'y a pas d'évolution significative du nombre total d'administrateurs.

Dans un second temps, nous avons souhaité étudier la **répartition des entreprises en fonction de leur nombre d'administrateurs**.





Depuis 2010, près des deux tiers des entreprises du compartiment C comptent au maximum 6 administrateurs et un quart comptent entre 7 et 9 administrateurs.

Les entreprises du compartiment B se répartissent par contre de façon presque homogène entre les 3 catégories centrales : entre 4 et 6 administrateurs, entre 7 et 9 et entre 10 et 12.

La moitié des entreprises du compartiment A bis ont entre 10 et 12 administrateurs.

## B - Catégories d'administrateurs

Nous avons distingué 5 catégories d'administrateurs :

- Les administrateurs déclarés par l'entreprise comme **indépendants**,
- Les administrateurs **dirigeants exécutifs**,
- Les administrateurs **non-exécutifs appartenant à la famille du ou des fondateurs**,
- Les administrateurs **représentants des salariés**,
- Les administrateurs ne correspondant à aucune de ces catégories sont définis comme «autres».

## Nombre d'administrateurs indépendants en valeur absolue

| Comp A bis                     | 2013 |
|--------------------------------|------|
| Nombre total d'Administrateurs | 552  |
| Admin. indépendants            | 286  |
| Admin. femmes indépendantes    | 82   |

| Comp B                         | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------------------------------|------|------|------|------|
| Nombre total d'Administrateurs | 875  | 697  | 721  | 794  |
| Admin. indépendants            | 377  | 291  | 300  | 358  |
| Admin. femmes indépendantes    | 29   | 47   | 62   | 86   |

| Comp C                         | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------------------------------|------|------|------|------|
| Nombre total d'Administrateurs | 1270 | 1120 | 1133 | 1326 |
| Admin. indépendants            | 374  | 456  | 460  | 527  |
| Admin. femmes indépendantes    | 23   | 57   | 78   | 118  |

Les pourcentages d'administrateurs indépendants sont respectivement de 52% dans le compartiment A bis, restent stables autour de 44% dans le compartiment B et sont autour de 35 à 40% dans le compartiment C.

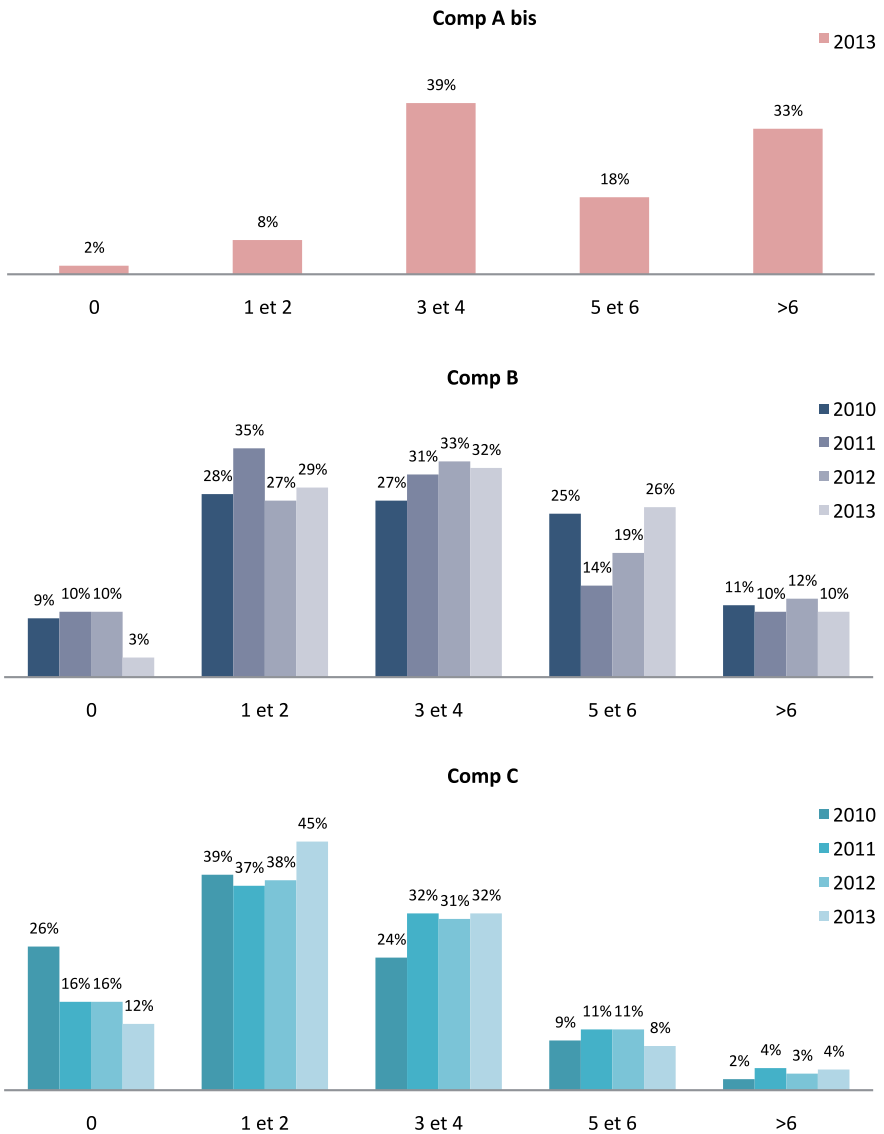
## Nombre moyen d'administrateurs par catégorie

| Comp A bis  | 2013      |
|---|-----------|
| <b>Nombre d'administrateurs</b>                   | <b>11</b> |
| Dirigeants exécutifs                              | 2         |
| Non exécutifs membres de la famille ou fondateurs | 2         |
| <b>Indépendants</b>                               | <b>6</b>  |
| Représentants des salariés                        | 0         |
| Autres  | 1         |

| Comp B  | 2010     | 2011     | 2012     | 2013     |
|---|----------|----------|----------|----------|
| <b>Nombre d'administrateurs</b>                   | <b>8</b> | <b>8</b> | <b>8</b> | <b>9</b> |
| Dirigeants exécutifs                              | 2        | 2        | 2        | 2        |
| Non exécutifs membres de la famille ou fondateurs | 1        | 1        | 1        | 1        |
| <b>Indépendants</b>                               | <b>3</b> | <b>3</b> | <b>4</b> | <b>4</b> |
| Représentants des salariés                        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| Autres  | 2        | 2        | 1        | 2        |

| Comp C  | 2010     | 2011     | 2012     | 2013     |
|---|----------|----------|----------|----------|
| <b>Nombre d'administrateurs</b>                   | <b>6</b> | <b>6</b> | <b>6</b> | <b>6</b> |
| Dirigeants exécutifs                              | 1        | 1        | 1        | 1        |
| Non exécutifs membres de la famille ou fondateurs | 1        | 1        | 1        | 1        |
| <b>Indépendants</b>                               | <b>2</b> | <b>2</b> | <b>2</b> | <b>2</b> |
| Représentants des salariés                        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| Autres  | 2        | 2        | 2        | 2        |

## Répartition des entreprises par nombre d'administrateurs indépendants



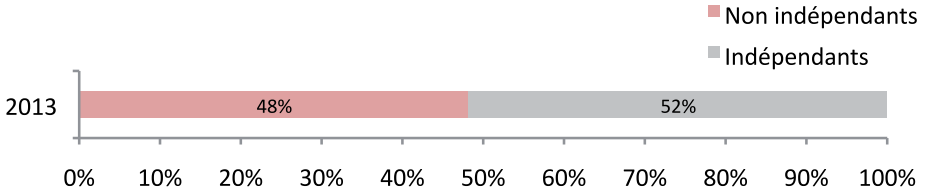
Dans le compartiment A bis, 51% des entreprises ont au moins 5 administrateurs indépendants.

Dans le compartiment B, 68% des entreprises ont au moins 3 administrateurs indépendants.

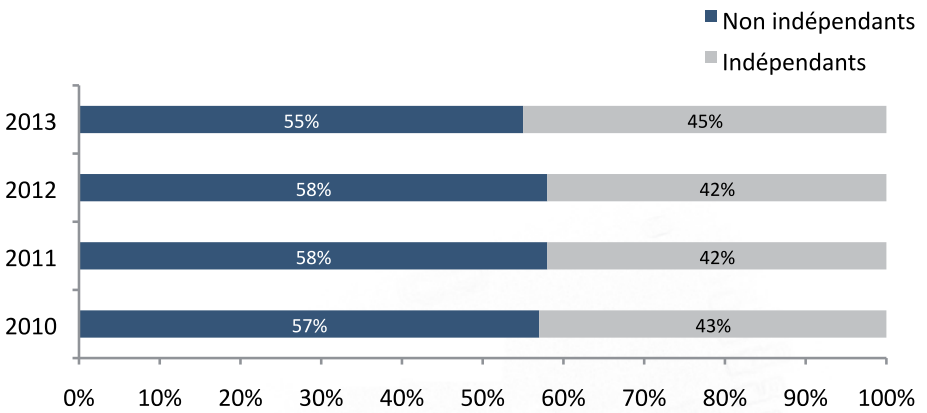
Dans le compartiment C, 57% des entreprises ont au maximum 2 indépendants. On observe également une baisse du nombre d'entreprises n'ayant aucun indépendant.

## Répartition entre indépendants et non indépendants

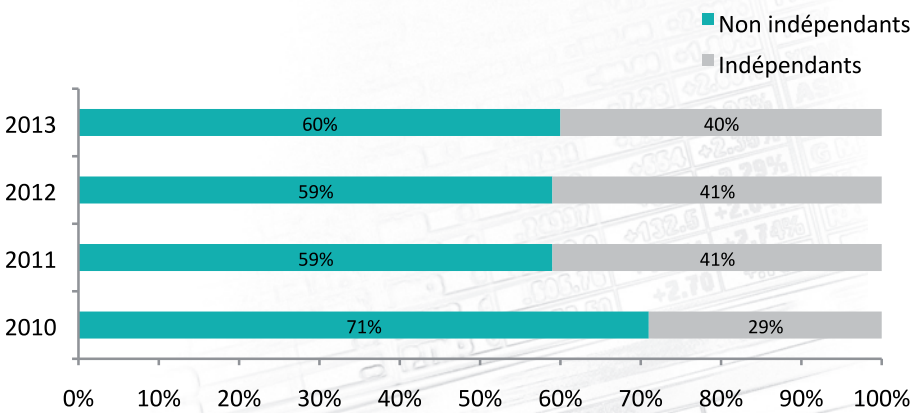
### Compartment A bis



### Compartment B



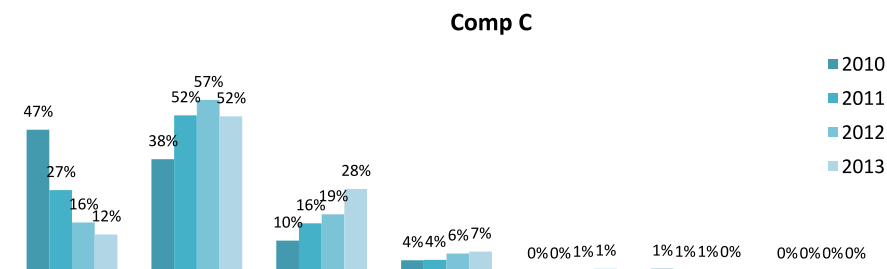
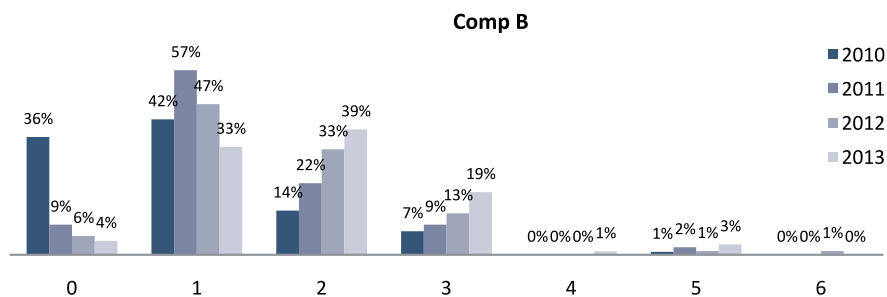
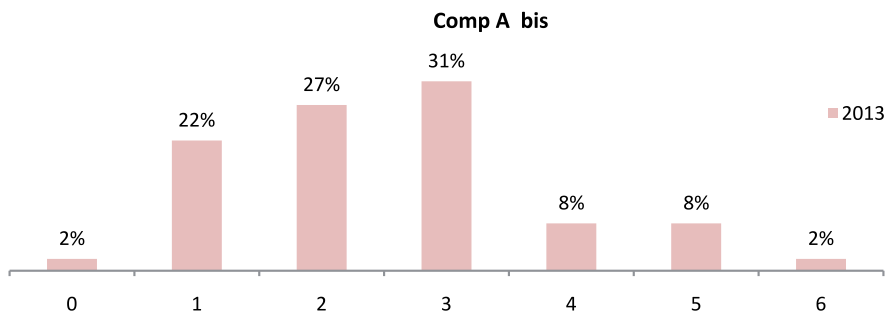
### Compartment C





## C - Nombre de femmes administratrices

### Répartition des entreprises en fonction du nombre de femmes administratrices

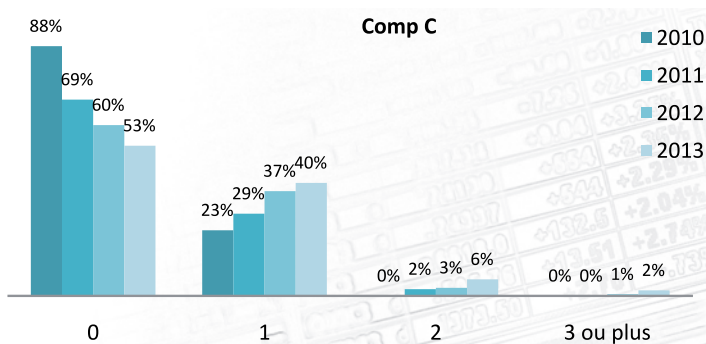
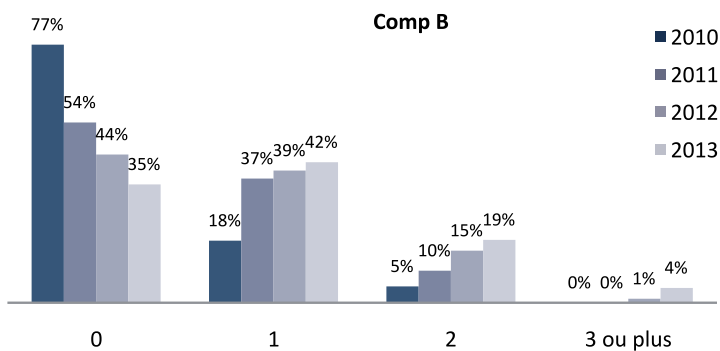
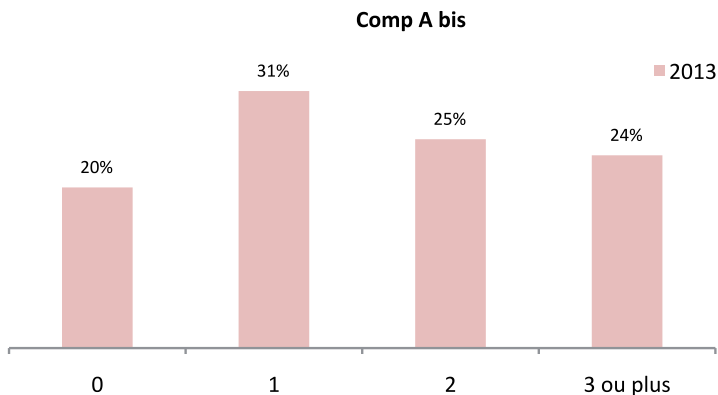


Suite à la publication de la loi du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils et à l'égalité professionnelle qui impose aux entreprises cotées sur Euronext d'avoir un conseil composé d'au moins 20% de femmes en 2014 et d'au moins 40% en 2017, on assiste à une montée en puissance de la féminisation des conseils.

Désormais seulement 2% des conseils des entreprises du compartiment A bis n'ont toujours pas de femmes, il y en a 4% dans le compartiment B, et encore 12% dans les conseils des entreprises du compartiment C.

## D - Nombre de femmes déclarées indépendantes

### Répartition des entreprises en fonction du nombre de femmes administratrices indépendantes



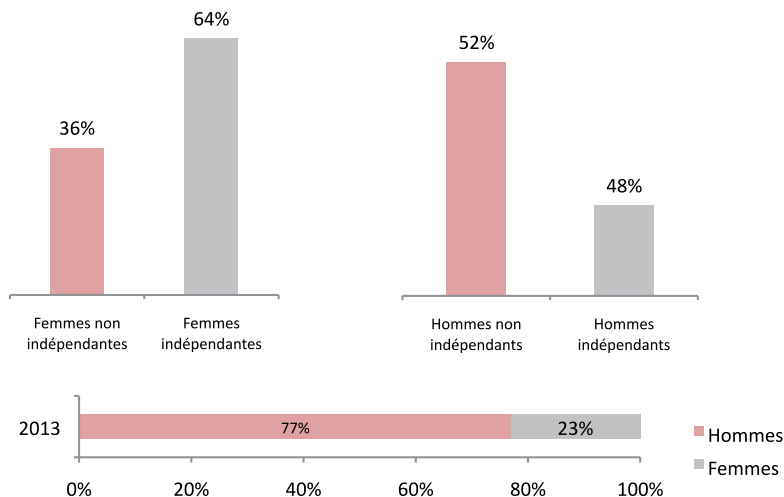
Dans le compartiment A bis, 49% des entreprises ont au moins 2 femmes indépendantes.

Dans le compartiment B, 77% des entreprises ont au maximum 1 femme indépendante.

Dans le compartiment C, 93% des entreprises ont au maximum 1 femme indépendante.

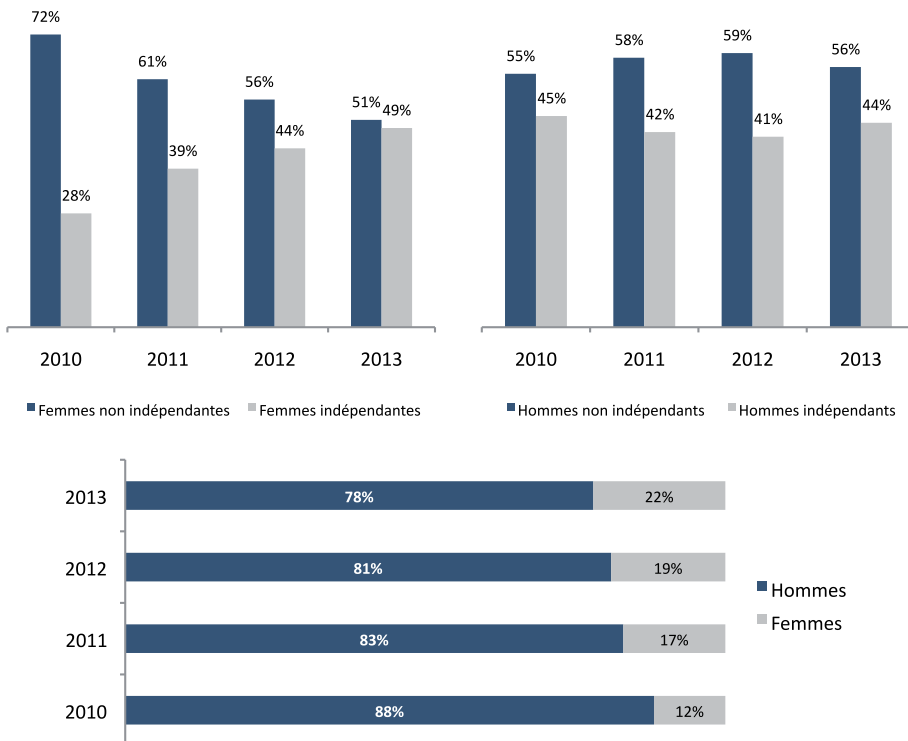
## E - Répartition entre hommes et femmes, indépendants et non indépendants

### Compartiment A bis - 2013

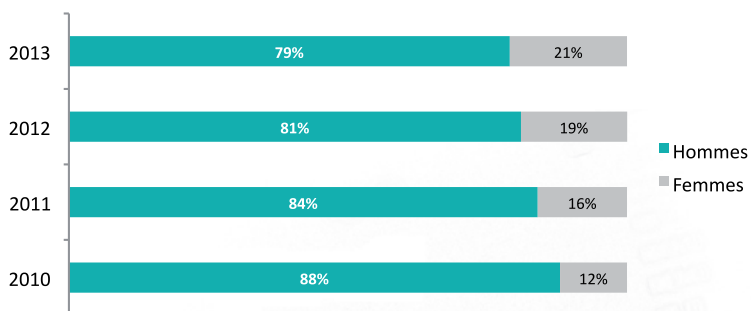


Dans le compartiment A bis, plus de 64% des femmes sont indépendantes, à comparer à 48% des hommes.

### Compartiment B



## Compartiment C



Alors que la féminisation des conseils s'était effectuée à l'origine essentiellement par la nomination de femmes « dépendantes », quelle que soit la taille de l'entreprise, on constate un basculement progressif vers la nomination de femmes déclarées indépendantes.

Le nombre d'entreprises ayant plus d'une administratrice indépendante reste cependant encore faible.

## F - Nombre de censeurs

Nous nous sommes intéressés au nombre de censeurs : ils assistent au conseil mais n'ont pas de voix délibérative.

Leur nombre n'évolue pas de manière significative et le phénomène reste marginal.

| Comp A bis     | 2013       |
|----------------|------------|
| Maximum        | 3          |
| Moyenne        | 0,3        |
| <b>Médiane</b> | <b>0,0</b> |

| Comp B         | 2011       | 2012       | 2013       |
|----------------|------------|------------|------------|
| Maximum        | 3          | 2          | 3          |
| Moyenne        | 0,3        | 0,3        | 0,3        |
| <b>Médiane</b> | <b>0,0</b> | <b>0,0</b> | <b>0,0</b> |

| Comp C         | 2011       | 2012       | 2013       |
|----------------|------------|------------|------------|
| Maximum        | 6          | 5          | 3          |
| Moyenne        | 0,1        | 0,2        | 0,2        |
| <b>Médiane</b> | <b>0,0</b> | <b>0,0</b> | <b>0,0</b> |

## 4 - Réunions du conseil

### Nombre de réunions du conseil d'administration ou du conseil de surveillance au cours de l'exercice

| Comp A  | 2013 |
|---------|------|
| Maximum | 13   |
| Minimum | 2    |
| Moyenne | 6,4  |
| Médiane | 6,0  |

| Comp B  | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------|------|------|------|
| Maximum | 15   | 14   | 13   |
| Minimum | 3    | 3    | 2    |
| Moyenne | 6,5  | 6,4  | 6,6  |
| Médiane | 6,0  | 6,0  | 6,0  |

| Comp C  | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------|------|------|------|
| Maximum | 18   | 15   | 16   |
| Minimum | 0    | 1    | 1    |
| Moyenne | 6,3  | 6,4  | 6,2  |
| Médiane | 6,0  | 6,0  | 6,0  |

La taille de l'entreprise n'influe pas sur le nombre de réunions du conseil.

### Taux de présence des administrateurs aux conseils

| Comp A  | 2013 |
|---------|------|
| Maximum | 100% |
| Minimum | 60%  |
| Moyenne | 91%  |
| Médiane | 92%  |

| Comp B  | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------|------|------|------|
| Maximum | 100% | 100% | 100% |
| Minimum | 66%  | 66%  | 67%  |
| Moyenne | 89%  | 89%  | 88%  |
| Médiane | 90%  | 91%  | 89%  |

| Comp C  | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------|------|------|------|
| Maximum | 100% | 100% | 100% |
| Minimum | 50%  | 50%  | 55%  |
| Moyenne | 85%  | 86%  | 88%  |
| Médiane | 88%  | 88%  | 90%  |

De la même manière, la taille de l'entreprise n'influe pas sur l'assiduité des administrateurs.

Le croisement avec le versement de jetons de présence révèle que le taux d'assiduité n'est pas influencé par le versement de jetons de présence.

## 5 - Comités

### Sociétés possédant au moins un comité spécialisé

|        | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------|------|------|------|------|
| Comp A | N/A  | N/A  | N/A  | 94%  |
| Comp B | 86%  | 80%  | 80%  | 86%  |
| Comp C | 31%  | 62%  | 62%  | 67%  |

Nous avons étudié la mise en place des quatre comités spécialisés suivants :

- Le **comité d'audit**
- Le **comité des rémunérations**
- Le **comité des nominations**
- Le **comité stratégique**

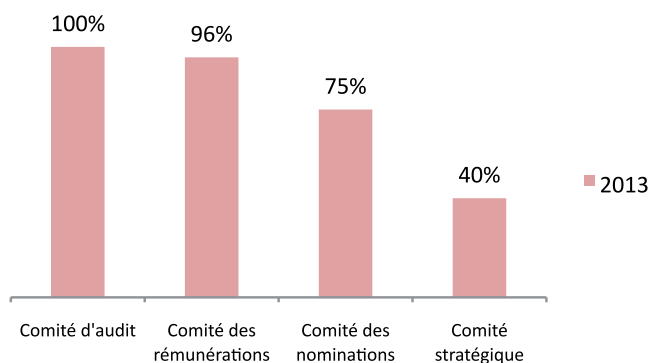
Cette liste n'est pas exhaustive, les administrateurs d'une société pouvant choisir de créer d'autres comités.

Par ailleurs, certains comités ont des attributions et compétences différentes selon les sociétés. Par exemple, dans certaines sociétés, un comité dit des rémunérations prendra également en charge certaines nominations.

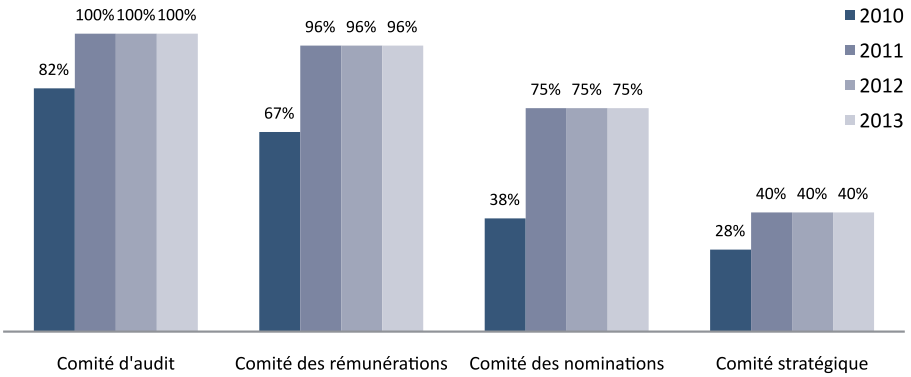
En ce qui concerne le comité d'audit, l'ordonnance 2008-1278 du 8 décembre 2008 a rendu obligatoire pour les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, la mise en place d'un comité d'audit. Néanmoins, les sociétés peuvent se placer dans le régime d'exemption offert par l'article L.823-20 nouveau du Code de commerce et confier au conseil lui-même la mission d'assumer les tâches normalement dévolues au comité d'audit.

Dans notre étude, les sociétés considérées comme possédant un comité d'audit sont celles qui ne se placent pas dans le cadre de cette exemption et ont créé un comité d'audit à part entière.

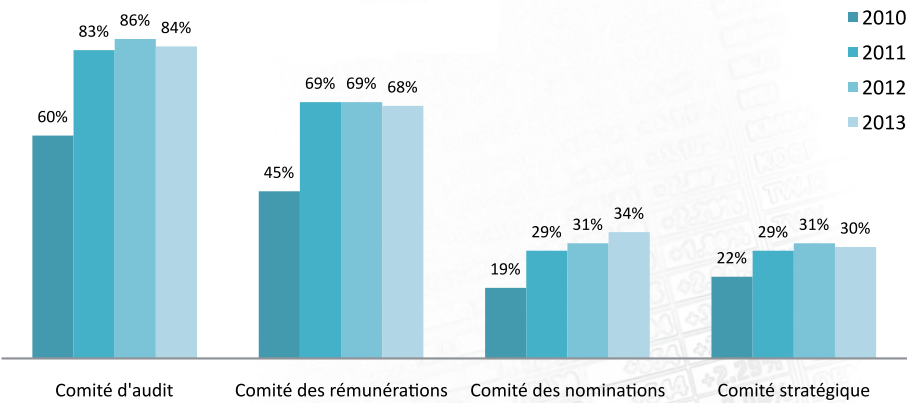
#### Comp A - Comités spécialisés



## Comp B - Comités spécialisés



## Comp C - Comités spécialisés





## Nombre de comités spécialisés par entreprise

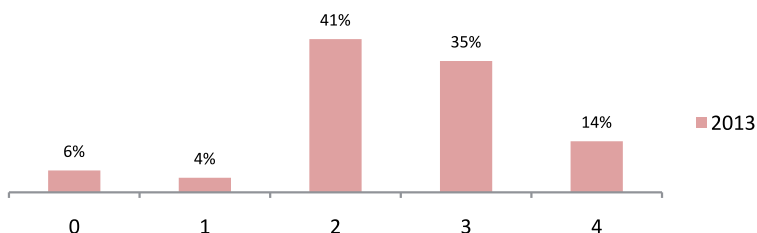
| Comp A  | 2013 |
|---------|------|
| Maximum | 4    |
| Moyenne | 2,5  |
| Médiane | 2,0  |

| Comp B  | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------|------|------|------|------|
| Maximum | 4    | 4    | 4    | 4    |
| Moyenne | 2,1  | 1,9  | 1,9  | 2,1  |
| Médiane | 2,0  | 2,0  | 2,0  | 2,0  |

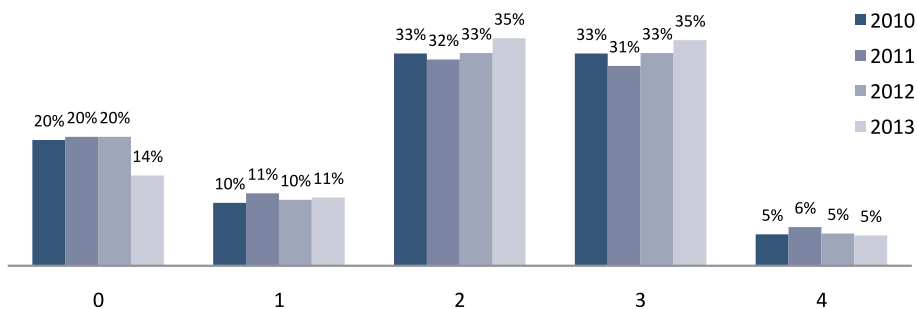
| Comp C  | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------|------|------|------|------|
| Maximum | 4    | 4    | 4    | 4    |
| Moyenne | 1,3  | 1,2  | 1,2  | 1,5  |
| Médiane | 1,0  | 1,0  | 1,0  | 1,0  |

## Répartition des entreprises en fonction du nombre de comités spécialisés

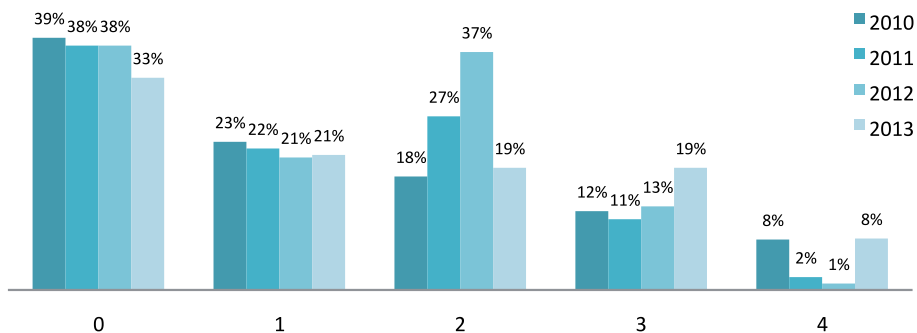
### Comp A bis



### Comp B



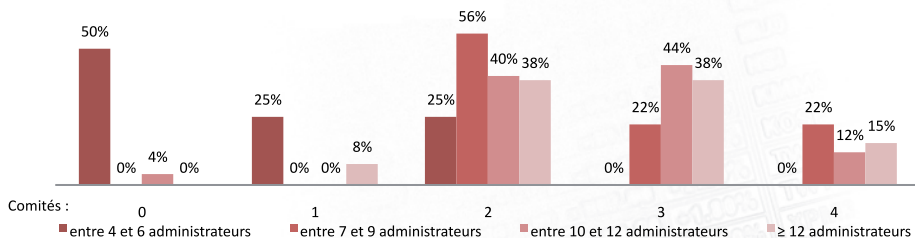
## Comp C



Nous avons ensuite regardé la relation entre le nombre de comités créés en fonction du nombre d'administrateurs siégeant au conseil.

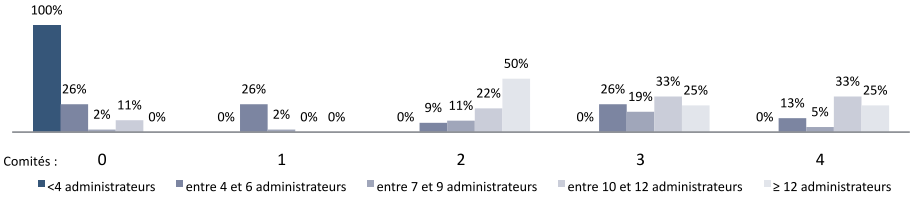
## Compartiment A bis

2013



## Compartment B

2012

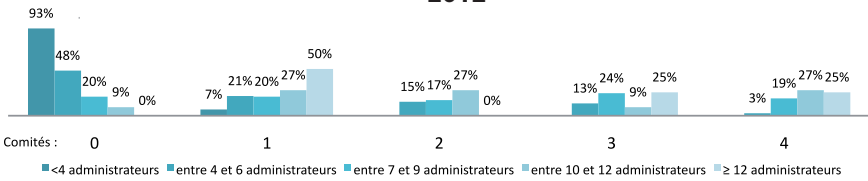


2013

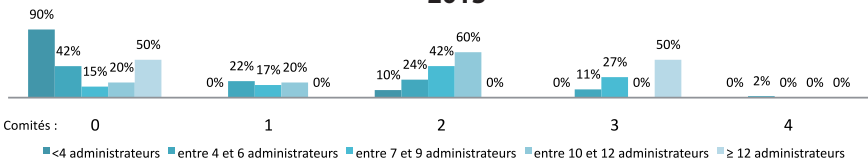


## Compartment C

2012



2013



En toute logique, plus le conseil est étoffé plus les comités sont nombreux. En revanche, on peut se poser la question de la pertinence du nombre de comités pour les entreprises dont le conseil est inférieur à 6 personnes et a fortiori inférieur à 4 personnes.

Nous nous sommes également intéressés à la répartition du nombre d'entreprises ayant un comité d'audit en fonction du nombre de membres dans les conseils.

### Compartiment A bis

| Nombre d'administrateurs | Proportion d'entreprises ayant un comité d'audit |
|--------------------------|--|
|                          | <b>2013</b>                                      |
| entre 4 et 6             | 100%   |
| entre 7 et 9             | 100%   |
| entre 10 et 12           | 100%   |
| > 12                     | 100%   |

### Compartiment B

| Nombre d'administrateurs | Proportion d'entreprises ayant un comité d'audit |      |      |      |
|--------------------------|--|------|------|------|
|                          | 2010   | 2011 | 2012 | 2013 |
| <4                       | 100%   | N/A  | N/A  | N/A  |
| entre 4 et 6             | 76%  | 61%  | 94%  | 94%  |
| entre 7 et 9             | 85%  | 97%  | 100% | 100% |
| entre 10 et 12           | 86%  | 92%  | 100% | 100% |
| >12                      | 67%  | 100% | 100% | 100% |

On peut observer que dans les entreprises du compartiment B, la quasi-totalité des entreprises possédant plus de 6 administrateurs ont fait le choix de mettre en place un comité d'audit à part entière.

### Compartiment C

| Nombre d'administrateurs | Proportion d'entreprises ayant un comité d'audit |      |      |      |
|--------------------------|--|------|------|------|
|                          | 2010   | 2011 | 2012 | 2013 |
| <4                       | 48%  | 18%  | N/A  | 100% |
| entre 4 et 6             | 45%  | 44%  | 90%  | 87%  |
| entre 7 et 9             | 69%  | 74%  | 81%  | 86%  |
| entre 10 et 12           | 55%  | 88%  | 100% | 100% |
| >12                      | N/A  | 100% | 100% | 100% |

Les entreprises du compartiment C sont moins nombreuses à avoir fait le choix de créer un comité d'audit à part entière. La proportion des entreprises ayant créé un comité d'audit croît progressivement avec le nombre d'administrateurs au sein du conseil.

## 6 - Jetons de présence

Les entreprises peuvent décider de verser ou non des jetons de présence aux mandataires sociaux afin de les rémunérer pour leur participation aux réunions du conseil et le cas échéant aux réunions des comités spécialisés.

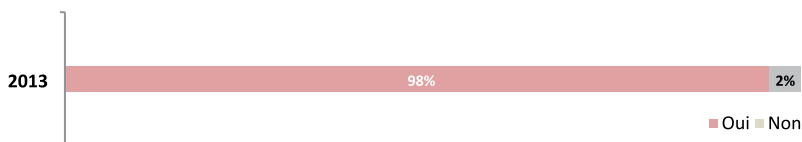
Le montant global des jetons de présence est décidé par l'assemblée générale. Le conseil d'administration ou le conseil de surveillance se charge de leur répartition entre les mandataires sociaux.

Selon la culture des entreprises la distribution des jetons de présence peut être corrélée à la typologie des administrateurs : familles, indépendants, salariés...

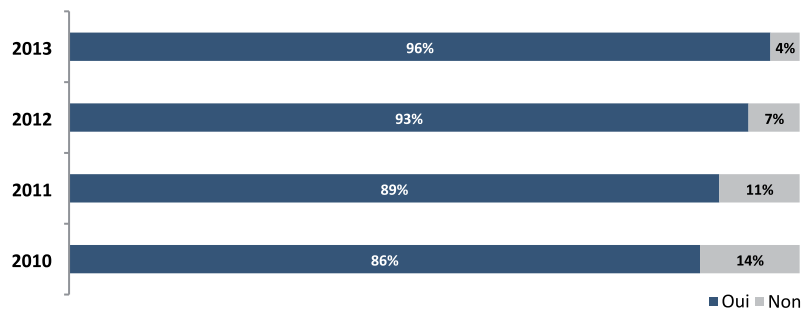
Cette distribution peut également varier selon d'autres critères :

- égalitaire entre les mandataires sociaux ou avec un supplément pour la présidence d'un comité ;
- basée, en totalité ou pour partie, sur l'assiduité des mandataires sociaux aux différents conseils et comités. La prise en compte, au moins pour partie, de l'assiduité est préconisée par le code de gouvernance MiddleNext.

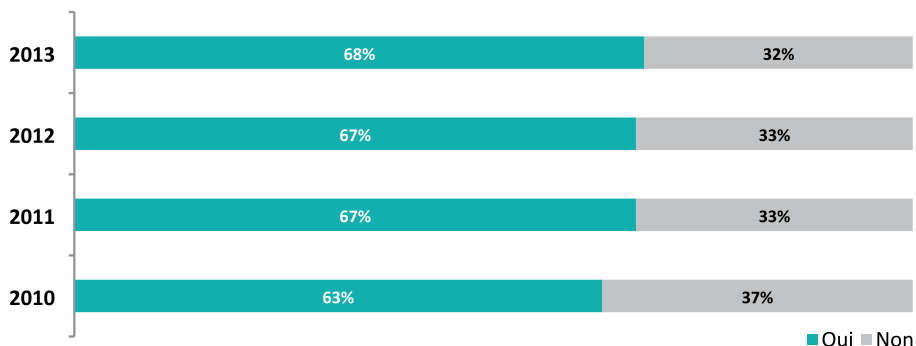
### Compartiment A bis



### Compartiment B



## Compartiment C



Deux constats :

Il y a une stricte corrélation entre la taille des entreprises et le versement de jetons de présence. Progressivement, on assiste chaque année à une baisse du nombre d'entreprises qui n'en versent pas.

## Proportion d'entreprises versant des jetons

| Nombre d'administrateurs | Proportion d'entreprises versant des jetons |
|--------------------------|---|
|                          | 2013  |
| < 4                      | N/A   |
| entre 4 et 6             | 75%   |
| entre 7 et 9             | 100%  |
| entre 10 et 12           | 100%  |
| > 12                     | 100%  |

| Nombre d'administrateurs | Proportion d'entreprises versant des jetons |      |      |      |
|--------------------------|---|------|------|------|
|                          | 2010  | 2011 | 2012 | 2013 |
| <4                       | N/A   | 100% | 100% | 100% |
| de 4 à 6                 | 87%   | 71%  | 80%  | 81%  |
| de 7 à 9                 | 91%   | 96%  | 96%  | 100% |
| de 10 à 12               | 89%   | 100% | 100% | 100% |
| >12                      | 83%   | 100% | 100% | 100% |

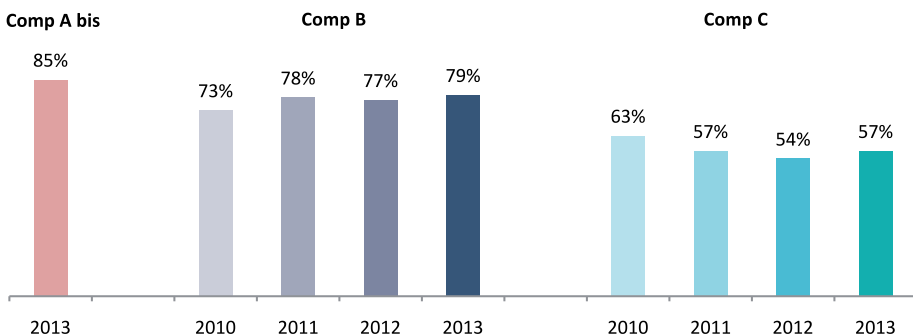
| Nombre d'administrateurs | Proportion d'entreprises versant des jetons |      |      |      |
|--------------------------|---|------|------|------|
|                          | 2010  | 2011 | 2012 | 2013 |
| <4                       | 59%   | 25%  | 33%  | 22%  |
| de 4 à 6                 | 63%   | 58%  | 55%  | 58%  |
| de 7 à 9                 | 65%   | 85%  | 92%  | 89%  |
| de 10 à 12               | 64%   | 92%  | 100% | 100% |
| >12                      | 50%   | 100% | 100% | 100% |

Toutes les entreprises du compartiment A bis versent des jetons de présence.

Dans les entreprises du compartiment B on constate qu'à partir de 7 administrateurs la quasi-totalité des entreprises versent des jetons de présence.

Le seuil de déclenchement automatique est autour de 10 administrateurs dans le compartiment C.

### Critère d'assiduité au moins partiel pour les jetons de présence



Plus de la moitié des entreprises qui distribuent des jetons de présence prennent en compte un critère d'assiduité pour leur attribution. Plus l'entreprise grandit en taille plus elle tient compte de l'assiduité.

## Montant des jetons de présence

| Comp A bis     | 2013      |
|----------------|-----------|
| Minimum        | 0         |
| Maximum        | 160       |
| Moyenne        | 48        |
| <b>Médiane</b> | <b>45</b> |

| Comp B         | 2011      | 2012      | 2013      |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| Minimum        | 1         | 0         | 0         |
| Maximum        | 105       | 105       | 128       |
| Moyenne        | 21        | 23        | 25        |
| <b>Médiane</b> | <b>18</b> | <b>18</b> | <b>20</b> |

| Comp C         | 2011     | 2012     | 2013     |
|----------------|----------|----------|----------|
| Minimum        | 0        | 0        | 0        |
| Maximum        | 75       | 80       | 75       |
| Moyenne        | 10       | 10       | 11       |
| <b>Médiane</b> | <b>6</b> | <b>7</b> | <b>8</b> |

Le montant médian des jetons de présence attribué aux administrateurs varie du simple au double entre les sociétés des compartiments C et B. Le montant double à nouveau entre les compartiments B et A bis.





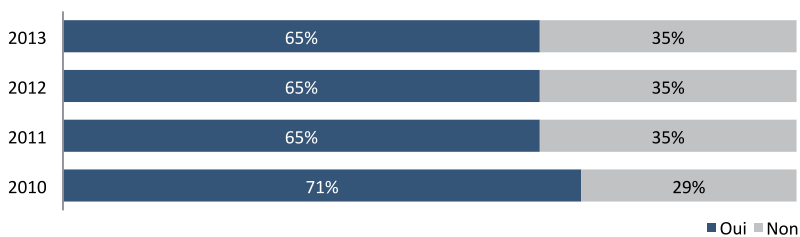
## 7 - Droits de vote doubles

### Attribution de droits de vote doubles

#### Compartiment A bis



#### Compartiment B



#### Compartiment C



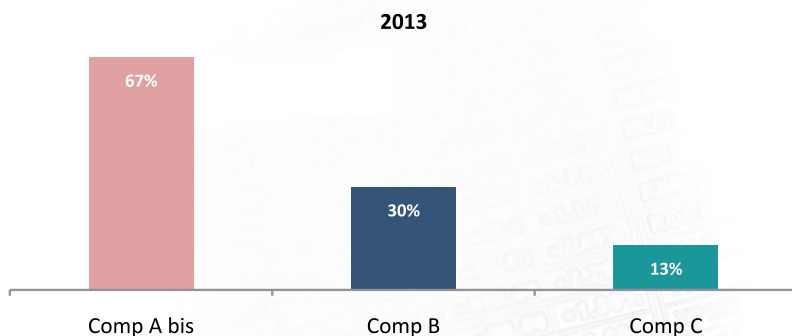
On ne note pas de différenciation forte selon la taille de l'entreprise. Il sera intéressant de voir l'impact de la loi Florange dans les deux prochaines années.

## 8 - Pacte d'actionnaires

|            | 2011 | 2012 | 2013 |
|------------|------|------|------|
| Comp A bis |      |      | 43%  |
| Comp B     | 34%  | 35%  | 38%  |
| Comp C     | 34%  | 34%  | 36%  |

Nous pouvons donc constater que près de 40 % des entreprises ont un pacte d'actionnaires.

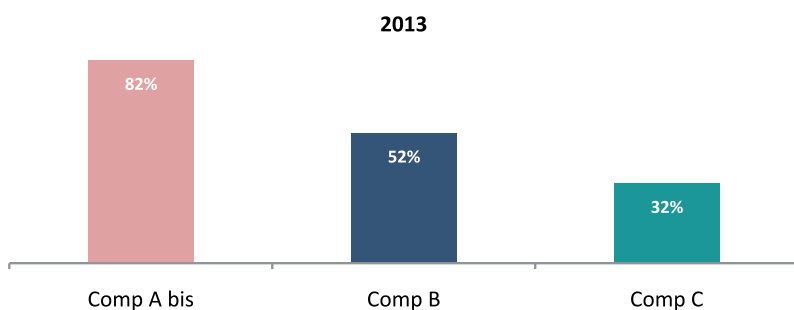
## 9 - Consultation des actionnaires sur la rémunération individuelle des dirigeants mandataires sociaux



## 10 - Evolution des adoptions aux codes MiddleNext ou AFEP-MEDEF

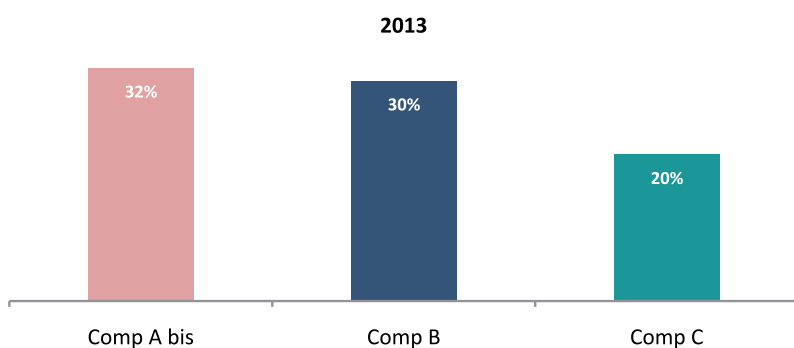
|            | MIDDLENEXT |      |      | AFEP-MEDEF |      |      | AUTRES |      |      |
|------------|------------|------|------|------------|------|------|--------|------|------|
|            | 2011       | 2012 | 2013 | 2011       | 2012 | 2013 | 2011   | 2012 | 2013 |
| Comp A bis |            |      | 10%  |            |      | 90%  |        |      | 0%   |
| Comp B     | 34%        | 35%  | 53%  | 64%        | 63%  | 47%  | 2%     | 2%   | 0%   |
| Comp C     | 36%        | 40%  | 61%  | 47%        | 45%  | 39%  | 17%    | 15%  | 0%   |

## 11 - Auto-évaluation du conseil



Seulement un tiers des entreprises du compartiment C déclare procéder à l'autoévaluation du conseil, contre plus de 50 % du compartiment B.

## 12 - Publication du règlement intérieur du Conseil sur le site web



## **Le panorama est réalisé grâce à l'institut de recherche MiddleNext financé par BDO et La Financière de l'Echiquier (LFDE)**

**A propos de MiddleNext** - [www.middlenext.com](http://www.middlenext.com)

MiddleNext est l'association\* professionnelle française indépendante représentative des valeurs moyennes cotées.

Créée en 1987, MiddleNext fédère et représente exclusivement les sociétés cotées sur Euronext et Alternext d'Euronext, tous secteurs d'activité confondus.

MiddleNext a pour mission de :

- représenter et défendre les intérêts de ses entreprises membres, auprès des autorités de tutelle boursière et des pouvoirs publics ;
- assurer la promotion des entreprises cotées qu'elle fédère et renforcer leur visibilité auprès des acteurs de la communauté financière, des investisseurs et des médias ;
- accompagner les dirigeants dans la maîtrise des techniques boursières essentielles à l'optimisation de leur cotation en Bourse ;
- contribuer, via son Institut de recherche, à développer la connaissance sur les valeurs moyennes cotées, par le recours à une expertise académique indépendante et transparente.

MiddleNext co-préside le Smaller Issuers Committee d'EuropeanIssuers, première association européenne qui promeut les intérêts des sociétés cotées en Bourse. Cette dernière regroupe 15 pays et représente près de 9 200 sociétés cotées pour une capitalisation boursière d'environ 8 500 milliards d'euros.

**À propos d'Ethifinance** - [www.ethifinance.com](http://www.ethifinance.com) - Créée en 2004, Ethifinance est une agence d'analyse et de conseil extra-financiers qui accompagne les investisseurs et les entreprises dans la gestion des risques et opportunités liés au développement durable. Aujourd'hui, Ethifinance est devenu un leader européen dans la notation des petites et moyennes entreprises, cotées ou non cotées.

**À propos de BDO** - [www.bdo.fr](http://www.bdo.fr) - BDO, 5ème réseau mondial d'audit et de conseil, est présent dans 40 bureaux en France et 151 pays dans le monde. Il y a 60 000 collaborateurs qui accompagnent les entreprises à chaque étape de leur développement, à travers une large palette de services (commissariat aux comptes, évaluations financières, fusions-acquisitions, fiscalité, investigations financières, financement, audit des systèmes d'information, etc.).

**À propos de La Financière de l'Echiquier (LFDE)** - [www.lfde.com](http://www.lfde.com) - Créée en 1991, LFDE est l'une des premières sociétés de gestion indépendantes en France, avec plus de 8,7 milliards d'euros d'actifs sous gestion et une équipe de 100 collaborateurs. Elle appartient à 100% à ses dirigeants et à ses salariés. Son métier : la gestion d'épargne et de placements financiers pour le compte de clients particuliers, de conseillers en gestion de patrimoine et d'institutionnels.

\*Association loi 1901, à but non lucratif

## Cahiers MiddleNext déjà parus :

- Cahier n° 1 : Sociétés cotées : comment organiser l'information financière sur votre site Internet ? - Novembre 2008
- Cahier n° 2 : Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises françaises - Juin 2009
- Cahier n° 3 : Transfert Euronext vers Alternext - Novembre 2009
- Cahier n° 4 : Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites - Décembre 2009
- Cahier n° 5 : L'Investissement Socialement Responsable et le Développement durable pour les valeurs moyennes - Passeport pour les fonds ISR - Mars 2011
- Cahier n° 6 : Gestion de l'information privilégiée et prévention des manquements d'initiés - Décembre 2011
- Cahier n° 7 : Auto-évaluation du fonctionnement du Conseil d'Administration ou du Conseil de Surveillance - Juin 2013
- Cahier n° 8 : Panorama de la gouvernance des valeurs moyennes cotées - Février 2014



**MiddleNext**

Palais Brongniart  
28, place de la Bourse  
75002 Paris  
Tél. 01 55 80 75 75  
[www.middlenext.com](http://www.middlenext.com)