

POURQUOI SORT-ON DE LA BOURSE ?

L'analyse des sorties de Bourse fait écho à l'évolution récente du capitalisme français. Les raisons pour lesquelles les entreprises se décotent sont de trois ordres : la faillite, le rachat par d'autres entreprises, ou la volonté de maîtriser son actionnariat pour consolider la gouvernance des entreprises. À partir de l'échantillon de 783 entreprises de la base GEF/IFGE suivies sur la période 1996-2010, nous avons observé 338 retraits d'entreprises. Les données montrent que la raison économique (liquidation) explique environ 10% des cas de sortie de Bourse. La raison de gouvernance (volonté de maîtrise de l'actionnariat par les actionnaires majoritaires) est avancée dans 20% des cas. Les deux tiers des retraits de la Bourse sont dus à des recompositions stratégiques, essentiellement l'absorption des entreprises par d'autres sociétés. **Depuis 20 ans, la Bourse a donc participé à la concentration du capitalisme français.**

Cahiers «Preuves à l'appui» en partenariat avec

LA BASE GEF/IFGE[©]

Les analyses de cette note se fondent sur la base de données GEF/IFGE[©].

GEF (Gouvernement des Entreprises en France) comprend 783 entreprises cotées différentes qui soit ont été introduites au SBF 250 entre 1992 et 2011 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 1992-2011, 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...).

Ce cahier utilise la partie de la base qui ne prend en compte que les entreprises non financières (exclusion faite des entreprises des secteurs de l'assurance, de l'immobilier, de la banque et des services financiers), soit 664 entreprises. Un prochain cahier décrira l'évolution des entreprises *financières* depuis 1992.

POURQUOI SORT-ON DE LA BOURSE ?



DÉMONTRER

Evolution des sorties de Bourse entre 1992 et 2010

Entre 1992 et 2010, nous avons observé sur l'échantillon GEF/IFGE 338 retraits d'entreprises.

Le tableau 1 donne l'évolution de ces retraits durant la période.

Tableau 1 : Nombre des retraits par année
(nombre d'entreprises)

Année	Total
1996	6
1997	13
1998	22
1999	16
2000	38
2001	25
2002	35
2003	32
2004	34
2005	20
2006	20
2007	26
2008	25
2009	12
2010	10
2011	4

Il est difficile d'établir avec précision le pourcentage de ces retraits par rapport à la population totale des entreprises cotées. En effet, nous travaillons ici sur 783 entreprises, qui ne couvrent donc pas toutes les entreprises cotées sur la période 1996-2010. Néanmoins, en rapprochant le nombre de retraits de la population de la base GEF/IFGE, on peut obtenir une assez bonne estimation du taux de retrait des entreprises cotées (tableau 2). Celui-ci varie entre 2% et 8%, et on peut évaluer une moyenne de sorties annuelles de 6%.

Tableau 2 : Part des retraits par année dans l'échantillon

Année	Retraits	Population totale	%
1996	6	281	2%
1997	13	328	4%
1998	22	425	5%
1999	16	458	3%
2000	38	504	8%
2001	25	493	5%
2002	35	473	7%
2003	32	445	7%
2004	34	430	8%
2005	20	425	5%
2006	20	423	5%
2007	26	413	6%
2008	25	391	6%
2009	12	382	3%
2010	10	375	3%

MÉTHODE : Nous avons étudié les entreprises qui sont sorties de la Bourse dans la période 1996-2011 pour avoir un nombre significatif de sorties. La méthode a consisté à :

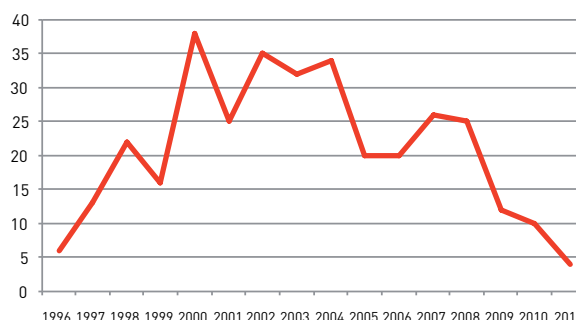
- Analyser tous les documents officiels d'offres publiques de retrait de ces entreprises.
- Observer chronologiquement les franchissements de seuils pour connaître la nature des actionnaires décidant, au final, du retrait de Bourse.
- Observer l'évolution de l'entreprise après son retrait, notamment pour savoir si elle avait été filialisée.

L'analyse des documents de retrait pose un problème. S'ils distinguent clairement les motifs de liquidation, de fusion ou de scission d'entreprise, ils agrègent dans une catégorie unique « d'offre publique d'achat » (OPA) tous les retraits qui sont motivés par le rachat par un ou plusieurs actionnaires de la totalité des titres cotés. Techniquement, le retrait de Bourse se réalise, en effet, par une OPA finalisée par une offre publique de retrait obligatoire (OPRA).

- Dans une première partie de cette analyse, nous avons considéré ces offres publiques de retrait dans leur globalité pour les opposer aux autres motivations exprimées par les documents de retrait.
- Dans la deuxième partie de l'analyse, nous avons détaillé les motivations des offres de retrait telles qu'elles sont formulées par les entreprises. Nous avons dégagé quatre motivations exprimées explicitement : la filialisation, la recomposition du capital, le manque de liquidité, la stabilisation de l'actionnariat. Il est possible que ces motivations se recoupent, mais nous avons considéré comme une information importante la façon dont l'entreprise exprime la principale raison de sa sortie de Bourse.
- A partir de ces données, nous avons reconstitué les principaux cas de figures caractérisant le retrait de Bourse.

Les retraits varient fortement dans le temps, avec un pic dans les années 2000-2005 (Graphique 1). Cette évolution peut s'expliquer par une forte entrée de nouvelles entreprises à la cotation dans les années 1998, puis l'éclatement de la bulle Internet en 2001. En revanche, avec la crise des années 2007, les retraits sont moins nombreux. Une explication est certainement à trouver dans la décote importante des titres des plus petites entreprises à partir de 2007 et un attentisme des vendeurs de ces titres. Si la situation perdurait, il est possible que l'on assiste à une forte sortie de Bourse des entreprises dont la liquidité des titres est faible et dont l'actionnaire majoritaire qui n'a pas de perspectives liées au marché pourrait racheter à moindre coût la totalité du capital. Une seconde explication est à chercher dans la possibilité plus grande de passer sur Alternext pour les entreprises cotées sur Euronext, depuis 2009. La baisse des retraits cacherait, de fait, un transfert notamment de PME et d'ETI vers un marché moins réglementé et moins coûteux. Une étude sur les transferts vers Alternext permettra de préciser ce point.

Graphique 1: Evolution du nombre de retraits par année



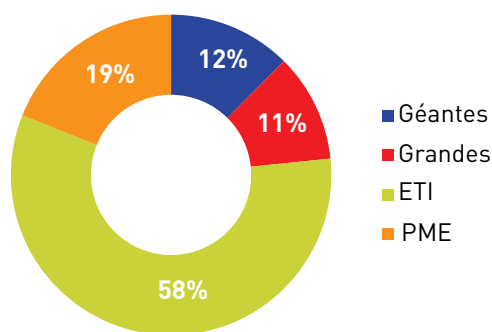
Type d'entreprises sortant de la cote

Les entreprises de taille intermédiaire (ETI) représentent de très loin le plus grand nombre d'entreprises qui se retirent de la Bourse, avec 58% du total des sorties observées entre 1996 et 2011. Les trois autres catégories d'entreprises représentent des pourcentages comparables, avec 12% pour les géantes, 11% pour les grandes entreprises et 19% pour les PME.

DEFINITION : le décret n° 2008-1354 du 18 décembre 2008 distingue, outre les microentreprises, trois catégories d'entreprises :

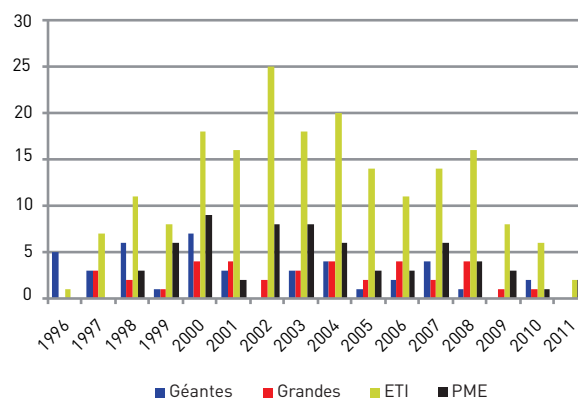
- Les petites et moyennes entreprises (**PME**) : **moins de 250** personnes et ayant soit un chiffre d'affaires annuel inférieur à **50 millions** d'euros soit un total de bilan n'excédant pas **43 millions** d'euros.
- Les entreprises de taille intermédiaire (**ETI**) : **moins de 5 000** salariés 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.

Graphique 2 : Part de chaque catégorie d'entreprises



L'observation de l'évolution historique des sorties (graphique 3) montre bien la prédominance des ETI.

Graphique 3 : Distribution des retraits par catégories d'entreprises



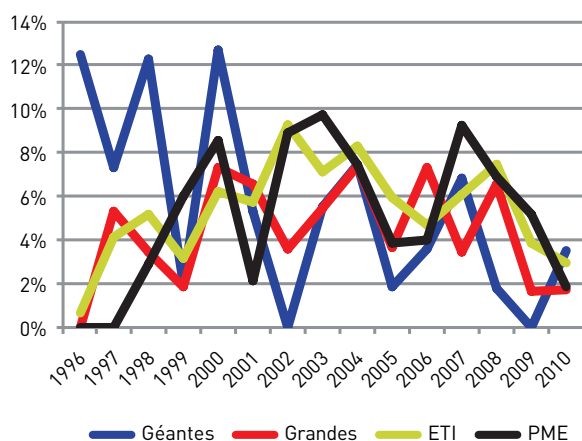
Néanmoins cette image peut être aussi trompeuse, dans la mesure où les ETI représentent une part importante des entreprises cotées. Ainsi, si l'on ramène le nombre de sorties de Bourse au nombre d'entreprises contenu dans la base GEF/IFGE, l'image est plus contrastée. Relativement à leur nombre (64 en 2010), les entreprises géantes apparaissent comme une part non négligeable des sorties de Bourse avec des pointes dépassant 10% (tableau 3).

Tableau 3 : Distribution des retraits par catégories d'entreprises

Année	Géantes	Grandes	ETI	PME	Total
1996	5	0	1	0	6
1997	3	3	7	0	13
1998	6	2	11	3	22
1999	1	1	8	6	16
2000	7	4	18	9	38
2001	3	4	16	2	25
2002	0	2	25	8	35
2003	3	3	18	8	32
2004	4	4	20	6	34
2005	1	2	14	3	20
2006	2	4	11	3	20
2007	4	2	14	6	26
2008	1	4	16	4	25
2009	0	1	8	3	12
2010	2	1	6	1	10

L'analyse historique des sorties permet d'observer deux périodes (graphique 4). Dans la période 1996-2000, les sorties sont essentiellement dues aux entreprises géantes. À partir de 2001, les autres entreprises prennent le relais et, en particulier, les PME. La suite des analyses éclairera les raisons de ces vagues de sortie de Bourse.

Graphique 4 : Evolution des retraits en % pour chaque catégorie d'entreprises



Raisons des sorties de Bourse

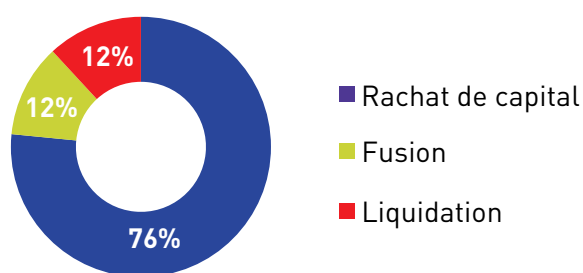
Nous distinguons trois raisons expliquant la sortie de Bourse par des entreprises cotées. La première est d'ordre économique, il s'agit de la liquidation pour faillite. La deuxième raison est due à la fusion de deux entreprises qui, logiquement, conduit à la disparition de l'une d'elles (ou des deux) de la cotation ; en sens inverse, une scission peut conduire une des deux entreprises à sortir de la Bourse - une seule scission ayant été observée entre 1996 et 2011, nous négligerons cette cause. Enfin, la troisième raison est due au rachat de la totalité du capital par un ou plusieurs actionnaires, rachat finalisé par une offre publique de retrait. Dans ce cas, il peut s'agir soit d'une acquisition par une autre entreprise, soit d'une recombinaison de l'actionnariat entre actionnaires existants au profit de l'un d'entre eux. Le tableau 4 présente l'évolution des sorties de Bourse en fonction de ces trois raisons.

Tableau 4 : Cause des retraits par année

Année	Rachat de capital	Fusion	Liquidation
1996	4	2	0
1997	9	4	0
1998	12	9	1
1999	13	2	1
2000	32	5	1
2001	19	2	3
2002	23	4	8
2003	23	2	7
2004	25	5	4
2005	16	1	3
2006	17	0	3
2007	21	2	3
2008	24	0	1
2009	10	0	2
2010	7	2	1
2011	3	0	1
TOTAL	258	39	40

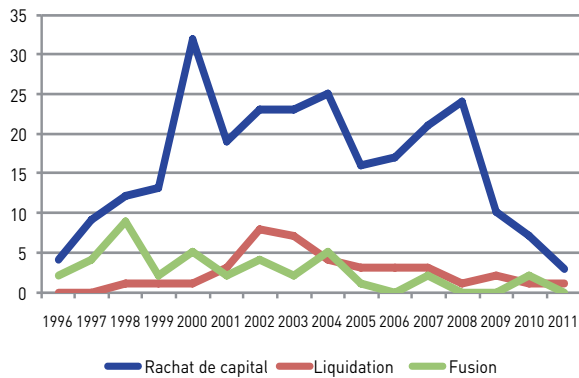
Pour les trois quarts (76%), les sorties de Bourse sont dues à des rachats de capital (graphique 5) contre 12% pour les fusions et 12% pour les liquidations.

Graphique 5 : Cause des retraits



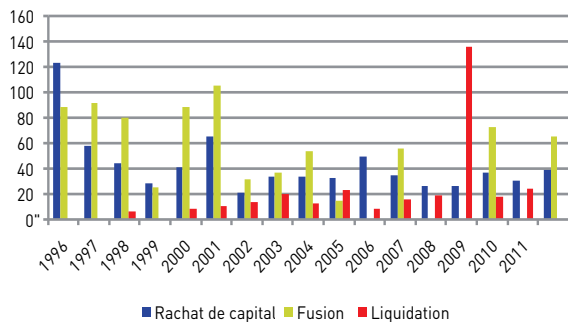
Cette répartition des causes de sorties est identique pour toute la période, comme le montre le graphique 6.

Graphique 6 : Cause des retraits par année



Une analyse des différentes populations d'entreprises montre qu'en moyenne, la liquidation concerne les entreprises les plus jeunes (créées depuis 15 ans en moyenne avec 7 années de cotation) et les fusions les entreprises les plus anciennes (créées depuis 66 ans en moyenne avec 15 années de cotation). Le rachat de capital se répartit dans toutes les catégories d'entreprises avec une moyenne d'âge de 39 ans et 10 années de cotation.

Graphique 7 : Age des entreprises sortantes, par motif de sortie



Analyse des rachats d'actions

Si la raison principalement donnée pour une sortie de Bourse est le rachat d'actions par un ou plusieurs actionnaires, cette explication peut cacher deux types de raisons. Dans un premier cas, le rachat d'actions est le fait d'une entreprise et il s'agit d'une acquisition sous forme d'OPA. L'entreprise rachetée à 100% est sortie de la Bourse et devient une filiale de l'entreprise acheteuse. Dans un deuxième cas de figure, le rachat du capital est la conséquence d'une décision d'actionnaires dominants qui désirent prendre le contrôle total de l'entreprise et, en conséquence, la sortir de la Bourse.

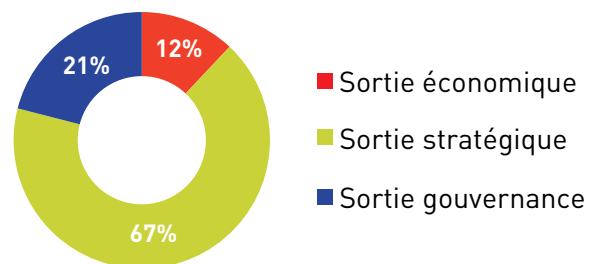
Nous avons analysé tous les documents de retrait pour comprendre les motivations des entreprises. Nous distinguons d'une part les acquisitions (OPA proprement dites), et d'autre part les motivations fondées sur la volonté de contrôler le capital de l'entreprise. Pour les 258 retraits par rachat de capital, 72% sont légitimés par des OPA et 28% par une opération des actionnaires dominants pour contrôler la totalité de l'entreprise. L'essentiel des retraits de Bourse est donc dû à l'acquisition et à la filialisation d'entreprises rachetées sur le marché financier.

Ce retraitement des données nous permet d'avoir une vision plus fine des raisons pour lesquelles les entreprises sortent de la Bourse. Nous pouvons à présent distinguer trois motivations :

- Motivation économique, la liquidation pour faillite.
- Motivation stratégique due soit à une fusion entre entreprises cotées, soit à l'acquisition d'une entreprise par une autre qui la filialise et la sort de la Bourse.
- Motivation de gouvernance due à une décision des actionnaires de reprendre le contrôle du capital.

Après retraitement des 338 entreprises de l'échantillon, le graphique 8 donne la répartition des trois motivations précédentes.

Graphique 8 : Répartition des sorties des entreprises selon les motifs

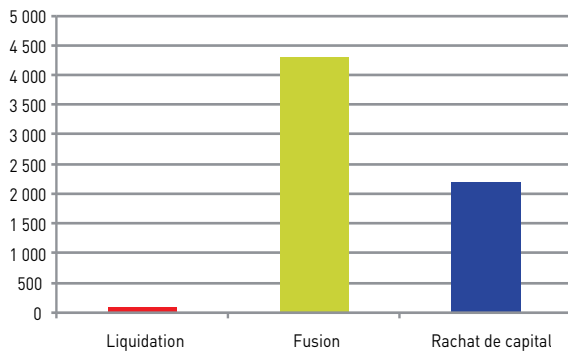


Les motivations économiques (faillites) représentent 12% du total, les sorties motivées par des questions de gouvernance 21% et les reconstitutions stratégiques expliquent 67% des sorties de Bourse. Le marché a donc principalement servi à consolider le capitalisme.

Analyse des motivations économiques de sortie de Bourse

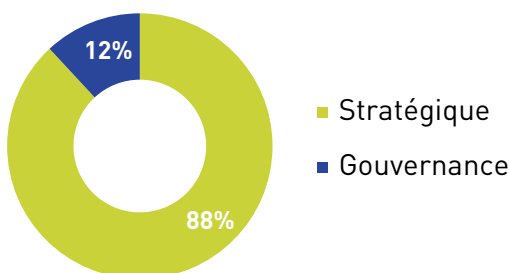
Les entreprises qui sortent de la Bourse pour des raisons économiques (liquidation) sont plus jeunes que la moyenne (7 années de cotation). Leur part de chiffre d'affaires à l'international est plus élevée que la moyenne (40% contre 30% pour les autres entreprises) mais leur taille est beaucoup plus faible : le bilan des entreprises qui font faillite par rapport à celui des autres entreprises est dans un rapport de 1 à 100, et leur chiffre d'affaires dans un rapport de 1 à 50 (graphique 9).

Graphique 9 : Chiffre d'affaires moyen (en millions d'euros) des entreprises sortantes, selon les motifs de sortie

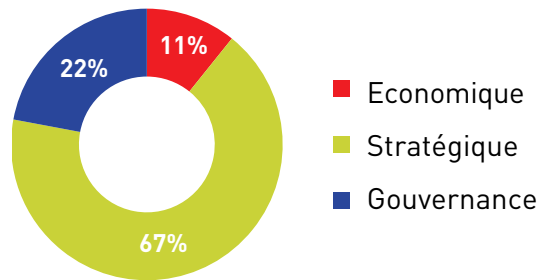


En outre, 55% des cas de liquidation se concentrent dans deux secteurs : les « biens et services industriels » et les « technologies ». Au total, cette forme de sortie de Bourse a concerné essentiellement 18 PME, expliquant 28% des cas de sorties de cette population, contre 11% (soit 21 entreprises) pour les ETI et 0% pour les géantes, comme le montre la comparaison des graphiques suivants (graphiques 10, 11, 12) :

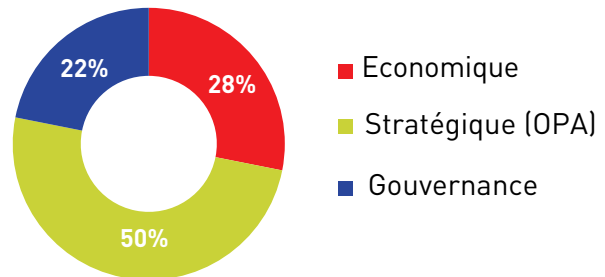
Graphique 10 : Répartition des sorties des Géantes selon les motifs



Graphique 11 : Répartition des sorties des ETI selon les motifs



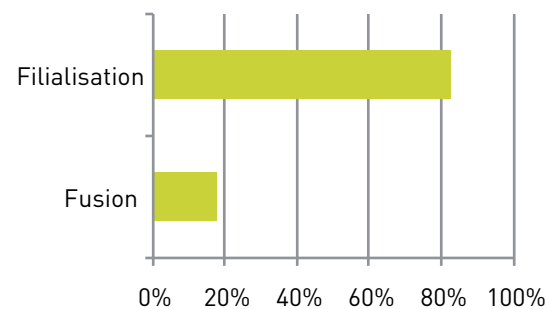
Graphique 12 : Répartition des sorties des PME selon les motifs



Analyse des motivations stratégiques de sortie de Bourse

Les mouvements stratégiques de fusion ou d'acquisition qui expliquent les sorties de la Bourse sont essentiellement expliqués par les acquisitions et donc la filialisation des entreprises achetées, comme le montre le graphique 13.

Graphique 13 : Raison des sorties stratégiques



La filialisation représente 78% des sorties de Bourse pour raison stratégique des entreprises géantes, 84% pour les ETI et 88% pour les PME. Il n'est pas surprenant que la filialisation explique d'autant plus la sortie de Bourse pour raison stratégique que l'entreprise est petite.

Le marché a servi à recomposer le capital par absorption de très grandes entreprises par d'autres entreprises géantes.

Une analyse des filialisations permet de comprendre qui a profité de ce mouvement permis par la Bourse. Sur 186 opérations enregistrées entre 1996 et 2010, 88 (soit 47%) ont été enclenchées par des entreprises géantes, 24 (soit 13%) par des grandes entreprises et 78 (soit 40%) par des ETI. Aucune ne concerne le rachat d'une entreprise par une PME.

Pour que ces chiffres aient un sens, il faut les ramener au nombre d'entreprises dans chaque catégorie ; il y a en effet beaucoup plus d'ETI que d'entreprises géantes. Par approximation, nous avons pris le nombre d'entreprises moyen dans chaque catégorie durant la période. Il en résulte les ratios d'OPA par catégorie : il y a eu 0,38 OPA par ETI, 0,45 OPA par grandes entreprises mais 1,91 OPA par entreprise géante. En d'autres termes, en moyenne, une entreprise géante a réalisé 2 OPA entre 1996 et 2010 alors qu'il a fallu 3 ETI pour en réaliser 1. Très clairement, la Bourse a servi aux très grandes entreprises à accroître leur taille.

Si l'on observe à présent les cibles des OPA, les chiffres montrent que 15% des achats des ETI concernent des PME, et 85% d'autres ETI. Les ETI se sont donc regroupées à même niveau de taille. A l'autre bout du spectre, les achats des entreprises géantes se répartissent comme suit : PME 8%, ETI 42%, grandes entreprises 20% et entreprises géantes 30%. Ainsi, la moitié des opérations engagées par les entreprises géantes concernent d'autres géantes ou de grandes entreprises. On assiste à une concentration forte permise par la Bourse. Les grandes entreprises ont absorbé des PME (21%), des ETI (63%) et des géantes (17%).

Ce résultat corrobore ce que nous avons montré dans le cahier numéro 1 « Preuves à l'appui » sur l'accroissement de la taille des entreprises géantes par rapport à toutes les autres entreprises.

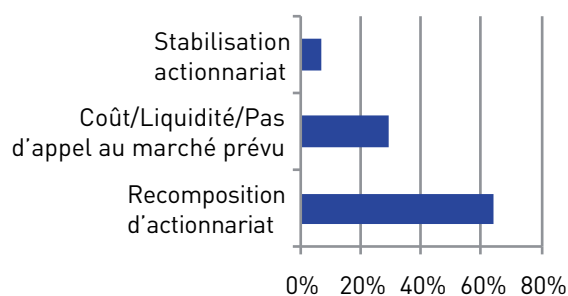
Analyse des motivations de sortie de Bourse pour raison de gouvernance

Pour toutes les entreprises pour lesquelles le rachat de capital est dû à un ou plusieurs actionnaires désirant prendre le contrôle de la totalité du capital, nous avons analysé systématiquement les raisons avancées par les entreprises dans les documents officiels de retrait. Nous avons mis en évidence trois raisons principales :

- La volonté de stabiliser le capital jugé trop volatile du fait de la cotation en Bourse.
- La reconstitution de l'actionnariat, souvent, pour permettre la sortie de certains actionnaires historiques ou familiaux, ce qui conduit au rachat de leurs actions par les autres actionnaires. Lorsque le flottant est faible, ce qui est le cas en général, les actionnaires dominants sont amenés à franchir les seuils de rachat obligatoire et donc de sortir l'entreprise de la Bourse.
- Les coûts élevés du maintien de l'entreprise dans la cote, mis en relation avec la faible liquidité du titre. Dans ce cas, la Bourse n'offre plus d'intérêt pour l'entreprise.

Le graphique 14 met en évidence la répartition des motivations exprimées par les entreprises.

Graphique 14 : Raison des sorties pour gouvernance

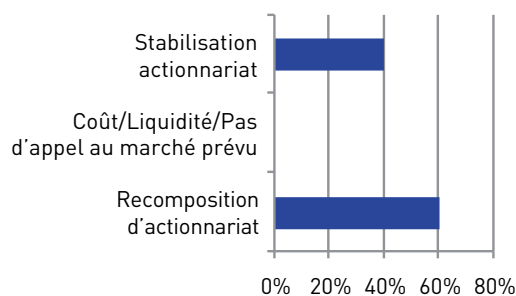


L'analyse des motivations se fait à partir du déclaratif des entreprises, ce qui n'est pas totalement satisfaisant. En particulier, il est probable que les motifs liés aux coûts de la cotation par rapport aux avantages à être coté soient sous-estimés. Une prochaine étude portant sur les opérations de levées de capital par les entreprises pendant la période de cotation pourra davantage éclairer ces questions en mettant en évidence en quoi les entreprises ont profité du fait d'être cotées en Bourse.

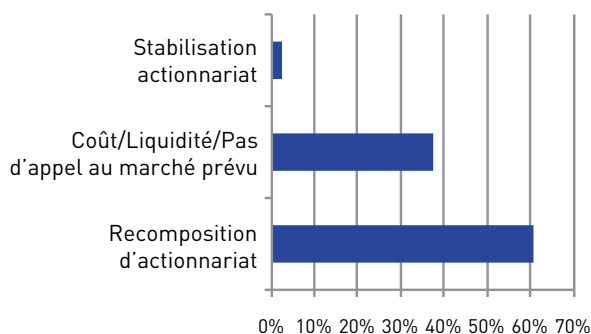
Néanmoins, même si elle est limitée, l'analyse à partir du déclaratif met en évidence que pour l'ensemble de l'échantillon, le désir de stabiliser le capital est marginal et ne représente que 2% des cas. De fait, comme nous l'avons montré dans le précédent « Preuves à l'appui », très peu d'entreprises françaises (moins de 2%) ont un capital dilué. La majorité des entreprises cotées ont au moins un actionnaire possédant plus de 30% du capital. La nécessité de stabiliser le capital ne peut donc expliquer les sorties.

En revanche, dans 29% des cas, les sorties motivées par la gouvernance sont légitimées par le coût élevé de la cotation. Cette proportion s'accroît en fonction inverse de la taille de l'entreprise comme le montre la comparaison entre les graphiques suivants (graphiques 15, 16, 17) :

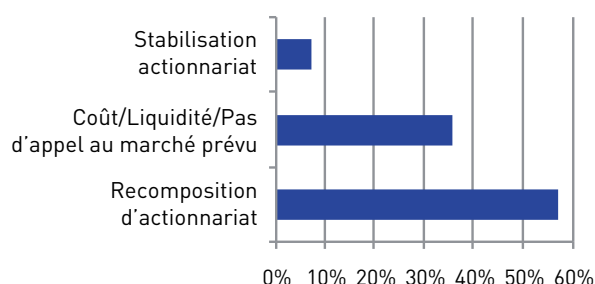
Graphique 15 : Raison des sorties pour gouvernance des géantes



Graphique 16 : Raison des sorties pour gouvernance des ETI



Graphique 17 : Raison des sorties pour gouvernance des PME



Alors qu'aucune entreprise géante ne motive sa sortie de Bourse pour des raisons liées aux coûts ou à l'absence d'intérêt pour la Bourse, 37% des retraits pour raisons de gouvernance énoncés par les ETI et les PME sont légitimés par le fait que la Bourse coûte trop cher. Cette cause pourrait être en outre sous-estimée dans la mesure où l'étude ne porte

que sur les retraits de Bourse et non les transferts d'Euronext vers Alternext. Or ceux-ci sont souvent motivés par la réduction de coûts induite par l'allègement des obligations réglementaires.

Pourquoi sort-on de la Bourse ?

Le graphique 18 propose une vue synthétique des différentes motivations expliquant la sortie de Bourse de 338 entreprises entre 1996 et 2010 (entre parenthèses, le nombre d'entreprises concernées, en italique, les pourcentages). Le code couleur correspond à celui utilisé dans tous les graphiques de ce cahier « Preuves à l'appui ».

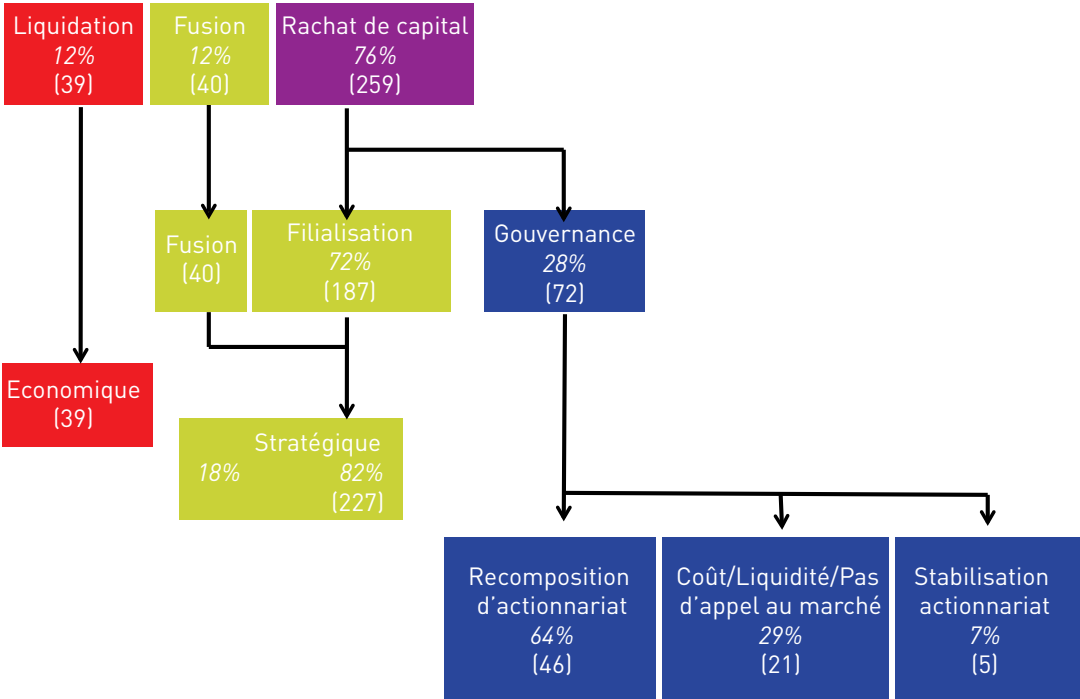
L'analyse des sorties de Bourse dans la période 1996-2011 est un reflet de l'évolution du capitalisme français. Pour l'essentiel, les motivations sont de type stratégique, et s'expliquent par des acquisitions d'entreprises et donc une consolidation du capitalisme autour de très grandes entreprises, ce que nous avons déjà souligné dans le précédent « Preuves à l'appui » sur le décrochage entre les entreprises géantes et les autres.

D'autre part, le marché n'est pas le lieu d'une intense prise de risque capitalistique qui se traduirait par des faillites importantes. Les sorties de Bourse pour liquidation représentent un peu plus de 10% des cas et seulement les petites entreprises avec des montants d'engagement en bilan relativement faibles. Contrairement à une idée reçue, le « risque actionnarial » de perte totale de capital en cas de faillite est donc négligeable sur le marché boursier français.

Les raisons de gouvernance expliquent 1/5 des retraits de la Bourse. 64% de ceux-ci sont motivés par le désir de contrôler l'actionnariat, ce qui revient à mettre en question la logique de la cotation boursière. Le coût de la Bourse est une seconde raison avancée, pour les PME mais aussi pour les ETI. Dans les deux cas, le marché n'apparaît pas offrir suffisamment d'opportunités pour motiver le coût qu'il génère.

Au total, la Bourse semble essentiellement favorable aux très grandes entreprises dont le capital est liquide. Une prochaine étude « Preuves à l'appui » consacrée aux levées de fonds pratiquées entre 1992 et 2010 par les entreprises cotées devrait approfondir ce constat.

Graphique 18 : Décomposition des sorties de Bourse des 338 entreprises entre 1996 et 2010 (entre parenthèses le nombre d'entreprises concernées ; en italique le % du total)



PREUVES A L'APPUI

QUATRE IDEES CLÉS

RETENIR

Un flux de sorties constant

Dans les 15 dernières années, 6% des entreprises cotées sont sorties chaque année de la Bourse. La population des entreprises cotées reste stable entre 1992 et 2010.

Peu de faillites

Les faillites représentent un peu plus de 10% des sorties de Bourse. Elles concernent des entreprises de très petite taille. Sur les 15 dernières années, il n'est pas possible d'affirmer que les actionnaires des entreprises cotées ont encouru un risque important de perte totale de leur capital investi.

Les acquisitions expliquent l'essentiel des sorties

Les deux tiers des sorties de Bourse sont dues à des manœuvres stratégiques. Les entreprises fusionnent et, le plus souvent, sont rachetées par des entreprises qui les filialisent et les sortent de la cote. La Bourse a ainsi permis la concentration du capital autour des très grandes entreprises cotées.

La position ambiguë des ETI et des PME

Le besoin de contrôler le capital est particulièrement avancé par les PME et les ETI pour expliquer leur retrait de la Bourse. L'intérêt de la Bourse comme marché du capital est donc plus discuté par ce type d'entreprises que par les très grandes.

A PROPOS DE L'I.F.G.E

Institut Français de Gouvernement des Entreprises
EMLYON Business School

Fondé sur des travaux engagés à EMLYON Business School depuis 1996, l'Institut Français du Gouvernement des Entreprises (I.F.G.E) a pour vocation de développer la recherche sur le gouvernement d'entreprise dans le cadre européen et de la mettre au service de la société.

L'I.F.G.E s'inscrit dans la recherche fondamentale organisée dans un Centre de Recherche accueillant 21 chercheurs français et internationaux qui produisent régulièrement des ouvrages, des thèses et des articles sur le sujet. Cette recherche s'appuie en particulier sur la base de données GEF/IFGE®. L'I.F.G.E est aussi un acteur du débat public sur la gouvernance dans les médias et les lieux d'échange d'opinion. Le savoir accumulé est diffusé dans des programmes de formation de haut niveau, notamment le certificat « administrateur de société » créé en 2004.

Membre fondateur du European Corporate Governance Group, l'Institut est promoteur d'un gouvernement des entreprises fondé sur le sens des responsabilités partagées et la recherche du bien commun.

www.ifge-online.org

Contact : Catherine Perrier - perrier@em-lyon.com

A PROPOS DE L'INSTITUT DE RECHERCHE MIDDLENEXT

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 de NYSE Euronext, tous secteurs d'activité confondus.

MiddleNext préside le Smaller Issuers Committee d'EuropeanIssuers, première association européenne qui promeut les intérêts des sociétés cotées en Bourse.

L'Institut de recherche MiddleNext a pour vocation d'encourager la recherche et la production d'information sur les entreprises moyennes et petites. L'Institut de recherche reçoit le soutien de PwC et de fonds privés.

www.middlenext.com

Contact : Caroline Weber - c.weber@middlenext.com

LES CAHIERS « PREUVES A L'APPUI »

Cahier N°1 - Janvier 2012 : Le grand décrochage. Comment les entreprises géantes déforment la Bourse.

Cahier N°2 - Mai 2012 : Pourquoi sort-on de la Bourse ?

Cahier N°3 - Juin 2012 : Les administrateurs du CAC 40. *A paraître.*

Les cahiers **Preuves à l'appui** diffusent les données disponibles sur les entreprises à partir de la base GEF/IFGE®. Ils proposent des interprétations sur des évolutions économiques de ces 20 dernières années à partir des entreprises, ce qui permet de renouveler le regard sur ces sujets.

Grâce au partenariat avec l'Institut de recherche MiddleNext et au soutien de PwC, ces cahiers sont mis gratuitement à disposition des enseignants-chercheurs, des médias et du public.

Téléchargez les cahiers sur www.ifge-online.org ou sur www.middlenext.com

EMLYON Business School

CAMPUS EUROPE
23 avenue Guy de Collongue
69134 Ecully cedex - FRANCE
www.em-lyon.com

CAMPUS ASIE
East China Normal University
Global Education Center
3663, Zhongshan Rd North
Shanghai 200062 - CHINE
www.em-lyon.com.cn