

MiddleNext

Panorama de la gouvernance des valeurs moyennes cotées

Juin 2015

Cahier n°9 - Juin 2015



EthiFinance

Sommaire

Introduction	3
Caractéristiques du panel	4
Résultats et évolutions	5
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.

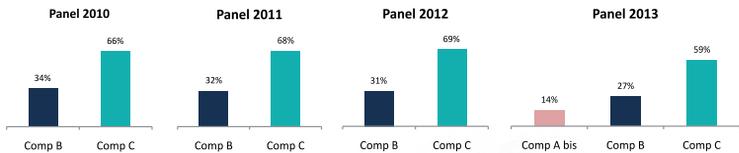
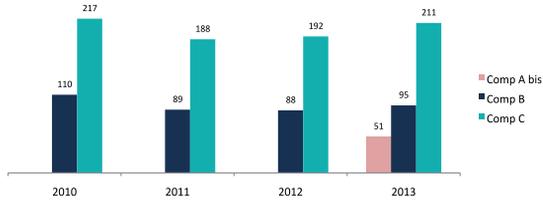
2 - Une comparaison des résultats obtenus par les entreprises selon les compartiments.

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

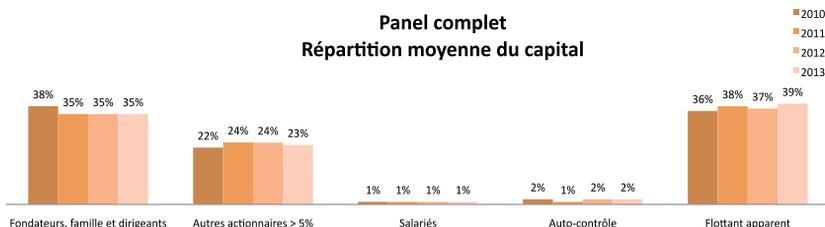
1 - Répartition du capital

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.

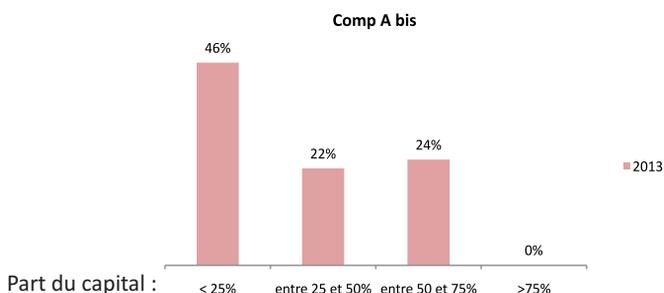


Il ressort ainsi que :

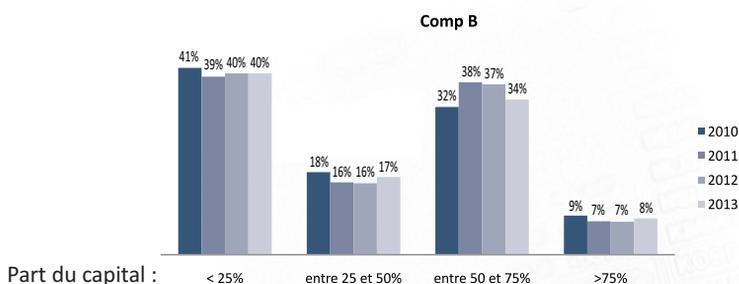
- Les fondateurs, les membres de la famille ou les dirigeants membres du CA ainsi que le flottant constituent les principales catégories d'actionnaires.
- Le flottant apparent est stable entre 2010 et 2013 autour de 37%.
- La proportion du capital détenue par les salariés ainsi que par l'entreprise elle-même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

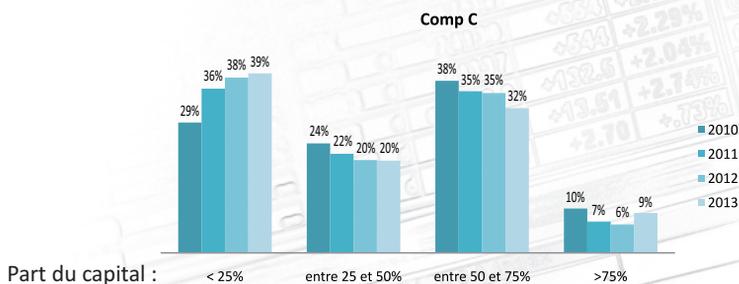
A - Part du capital détenu par les fondateurs, la famille et les dirigeants membres du CA



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%.

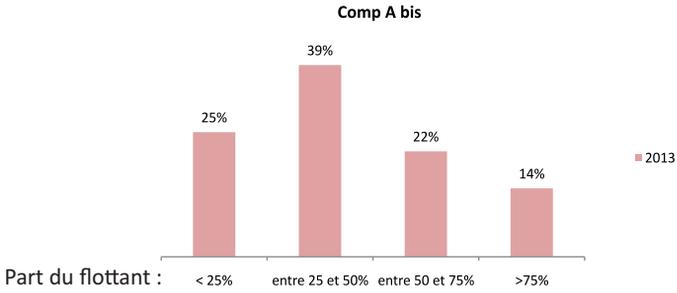


Dans 60% des entreprises du compartiment B, le capital est détenu à plus de 25% par les fondateurs, la famille et les dirigeants membres du CA. Nous pouvons aussi observer une pointe entre 50 et 75%.

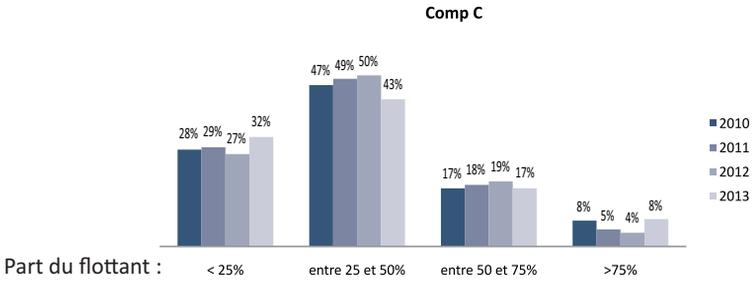


Nous observons qu'en 4 années, la part du capital détenu par les fondateurs, la famille et les dirigeants membres du CA, inférieure à 25%, a augmentée de 10 points. Cette augmentation traduit les nouvelles typologies d'entreprises qui entrent en bourse.

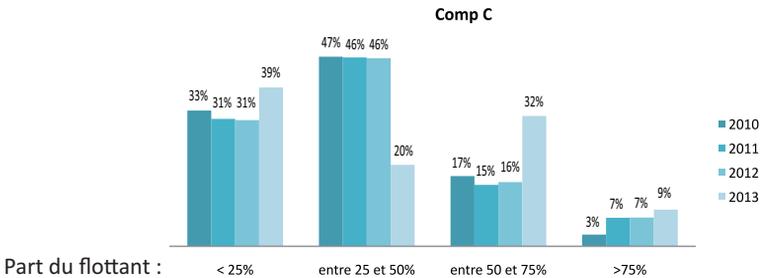
B - Part du capital flottant apparent



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

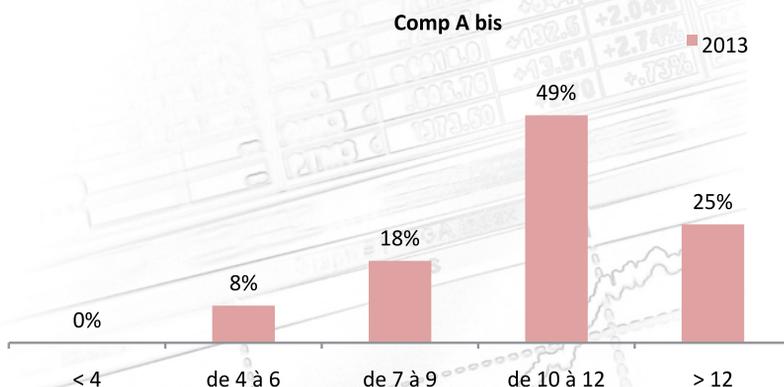
Comp A bis	2013
Minimum	5
Maximum	17
Médiane	10,8
Moyenne	11,0

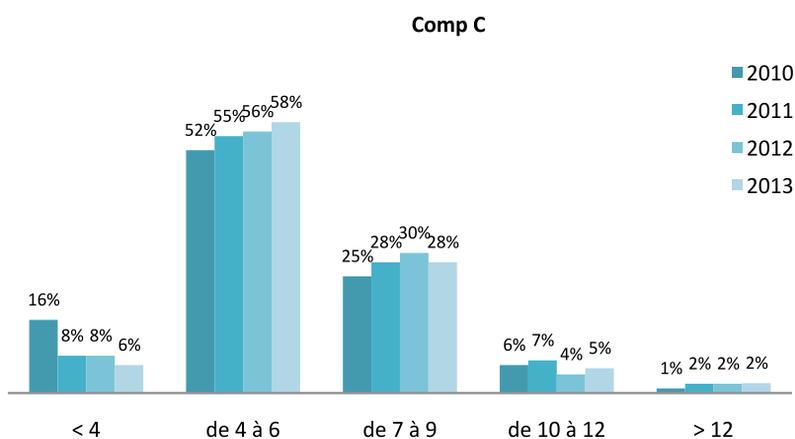
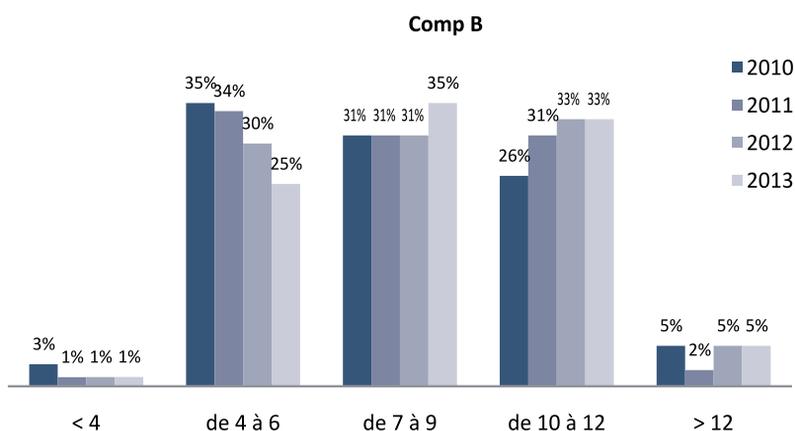
Comp B	2010	2011	2012	2013
Minimum	3	3	3	3
Maximum	16	15	15	14
Moyenne	8,0	8,1	8,4	8,5
Médiane	8,0	8,0	8,0	9,0

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.

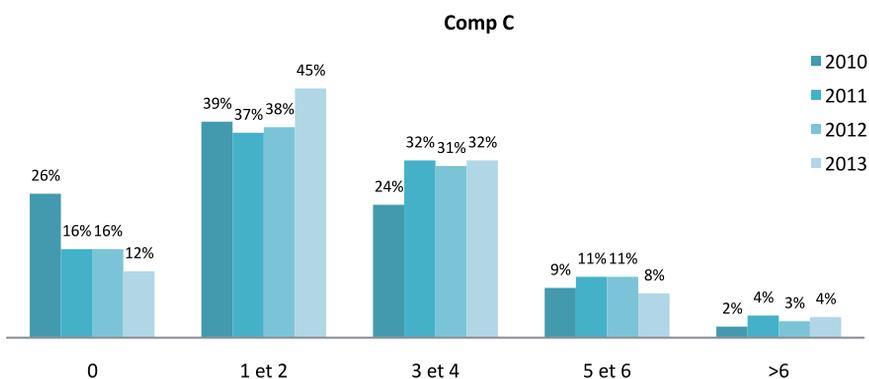
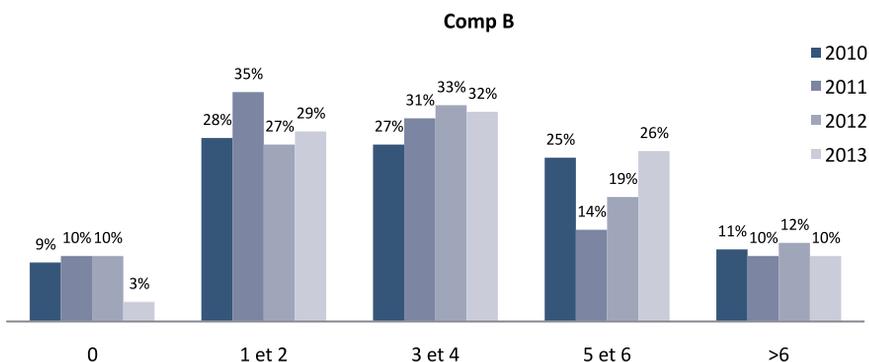
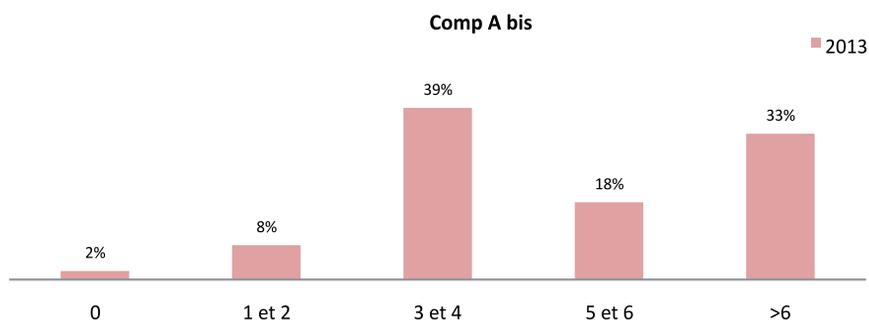
Nombre moyen d'administrateurs par catégorie

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

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

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

Répartition des entreprises par nombre d'administrateurs indépendants



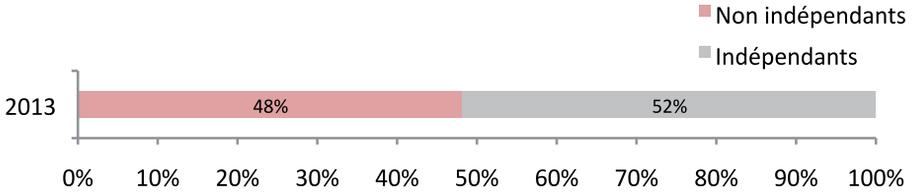
Dans le compartiment A bis, 51% des entreprises ont au moins 5 administrateurs indépendants.

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

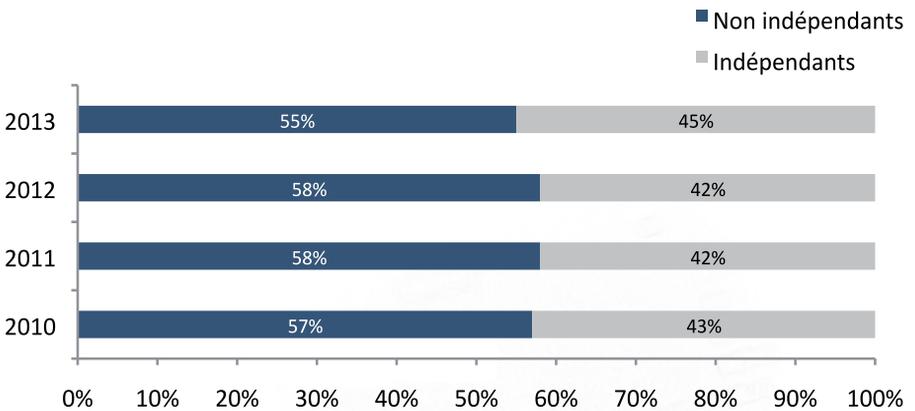
Dans le compartiment C, 57% des entreprises ont au maximum 2 indépendants. On observe également une baisse du nombre d'entreprises n'ayant aucun indépendant.

Répartition entre indépendants et non indépendants

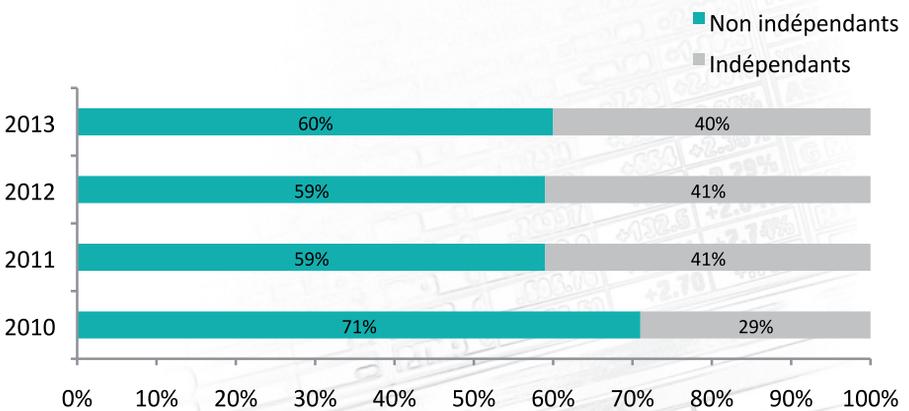
Compartiment A bis



Compartiment B

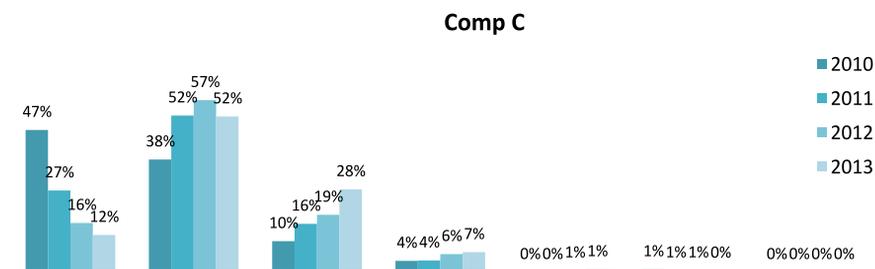
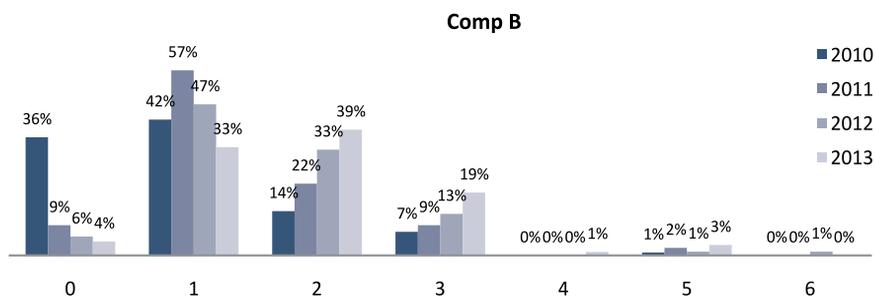
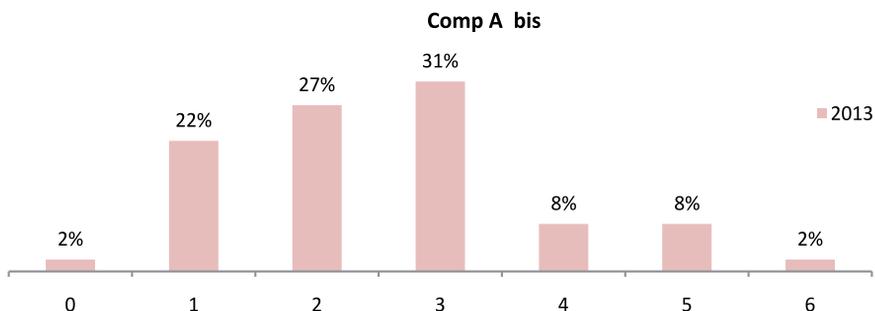


Compartiment C



C - Nombre de femmes administratrices

Répartition des entreprises en fonction du nombre de femmes administratrices

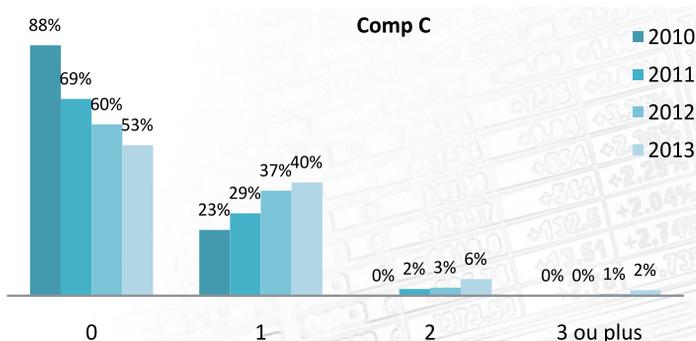
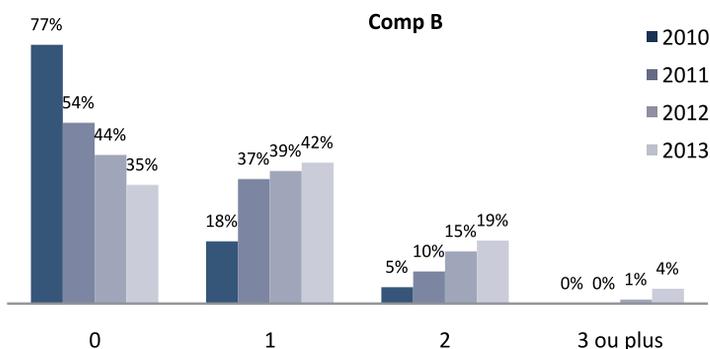
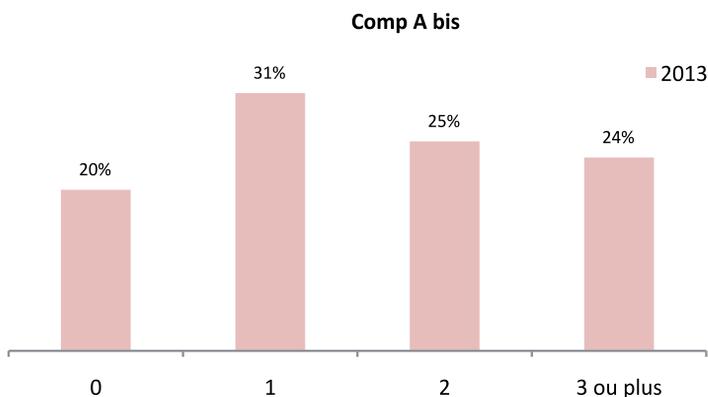


Suite à la publication de la loi du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils et à l'égalité professionnelle qui impose aux entreprises cotées sur Euronext d'avoir un conseil composé d'au moins 20% de femmes en 2014 et d'au moins 40% en 2017,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



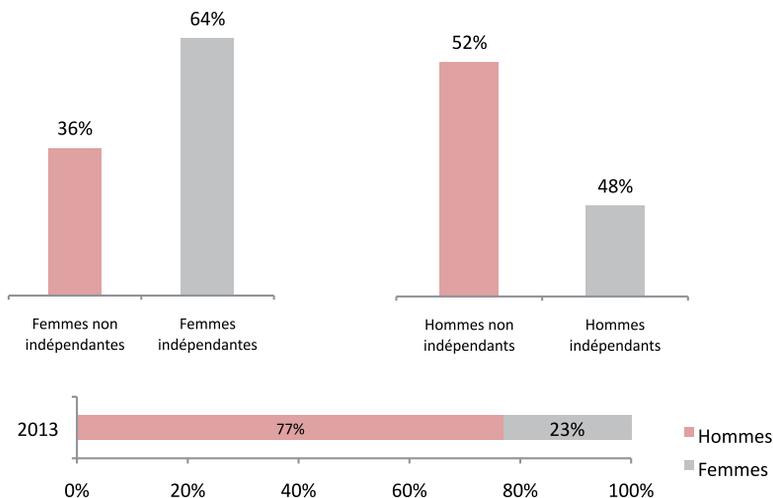
Dans le compartiment A bis, 49% des entreprises ont au moins 2 femmes indépendantes.

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.

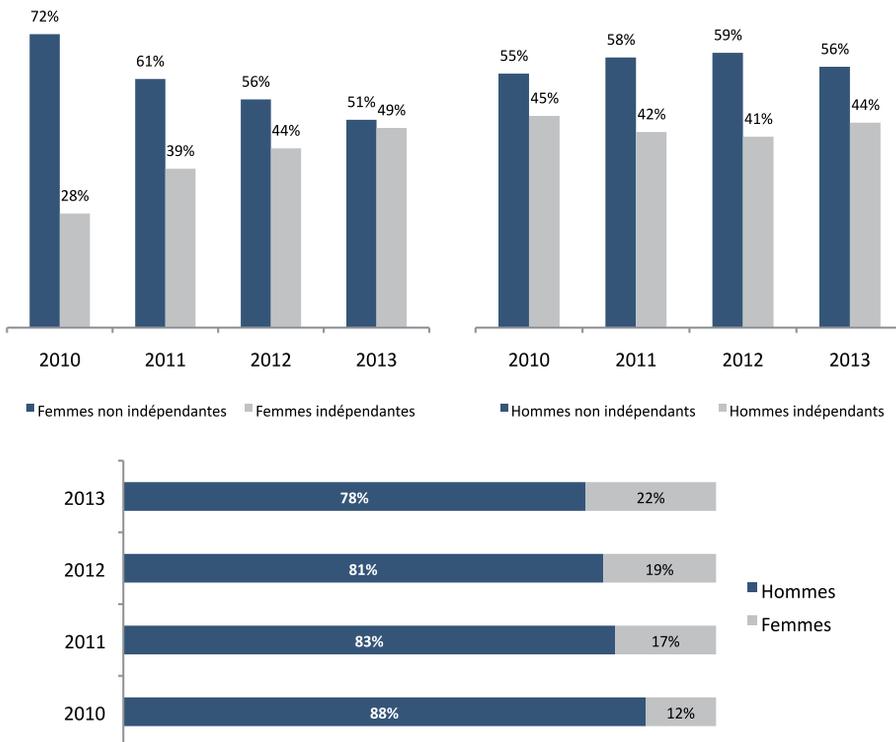
E - Répartition entre hommes et femmes, indépendants et non indépendants

Compartiment A bis - 2013

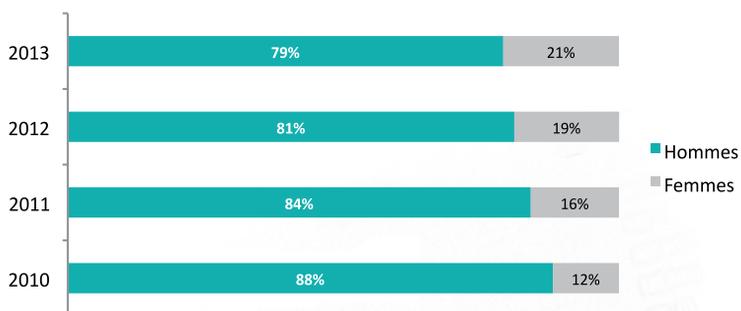
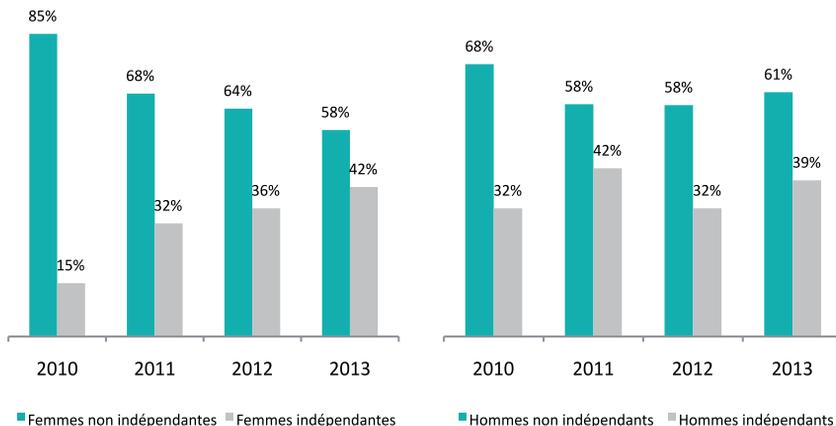


Dans le compartiment A bis, plus de 64% des femmes sont indépendantes, à comparer à 48% des hommes.

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
Médiane	0,0

Comp B	2011	2012	2013
Maximum	3	2	3
Moyenne	0,3	0,3	0,3
Médiane	0,0	0,0	0,0

Comp C	2011	2012	2013
Maximum	6	5	3
Moyenne	0,1	0,2	0,2
Médiane	0,0	0,0	0,0

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**

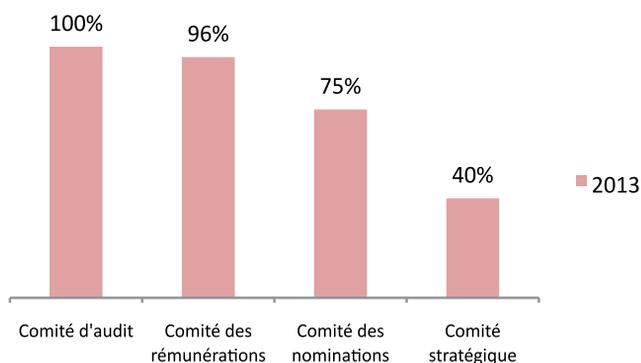
Cette liste n'est pas exhaustive, les administrateurs d'une société pouvant choisir de créer d'autres comités.

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.

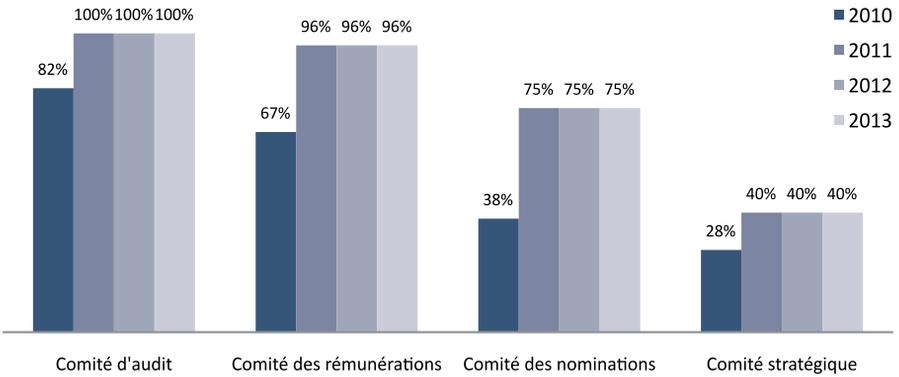
En ce qui concerne le comité d'audit, l'ordonnance 2008-1278 du 8 décembre 2008 a rendu obligatoire pour les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, la mise en place d'un comité d'audit. Néanmoins, les sociétés peuvent se placer dans le régime d'exemption offert 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.

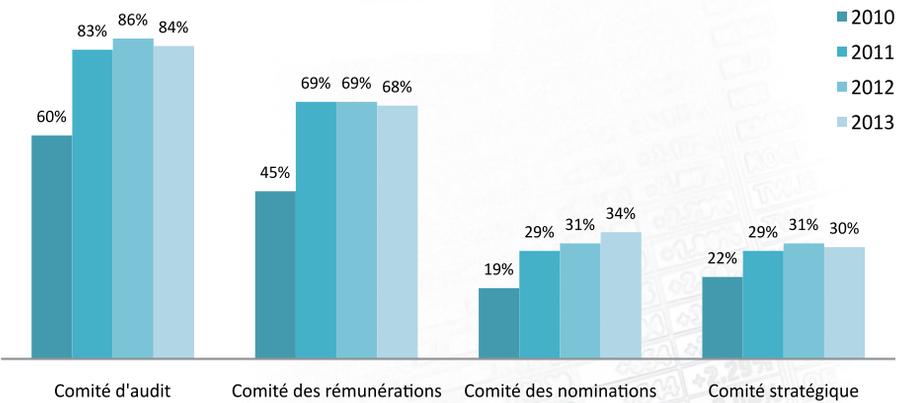
Comp A - Comités spécialisés



Comp B - Comités spécialisés



Comp C - Comités spécialisés



Nombre de comités spécialisés par entreprise

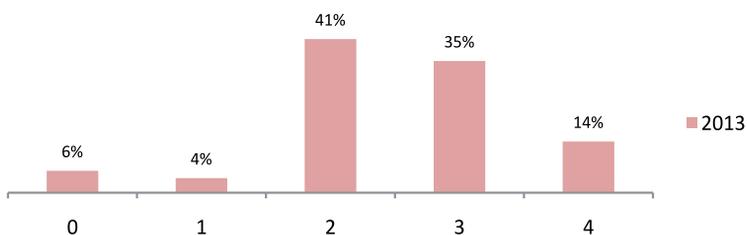
Comp A	2013
Maximum	4
Moyenne	2,5
Médiane	2,0

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

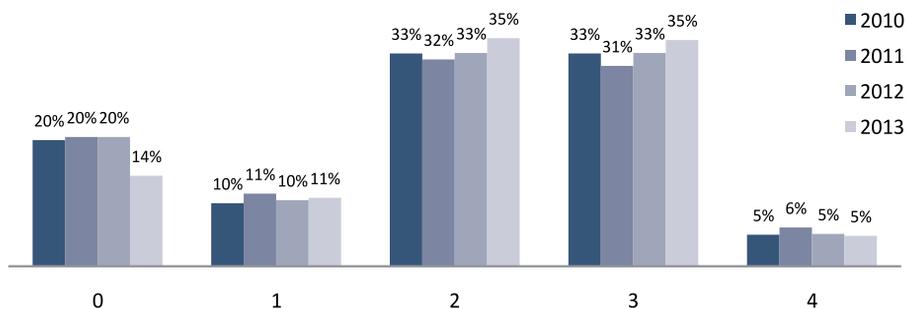
Comp C	2010	2011	2012	2013
Maximum	4	4	4	4
Moyenne	1,3	1,2	1,2	1,5
Médiane	1,0	1,0	1,0	1,0

Répartition des entreprises en fonction du nombre de comités spécialisés

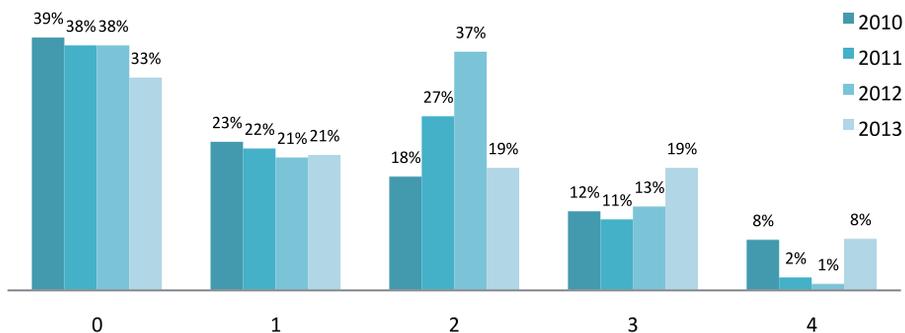
Comp A bis



Comp B



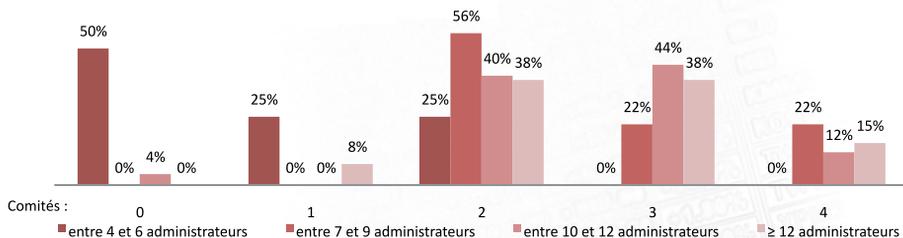
Comp C



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

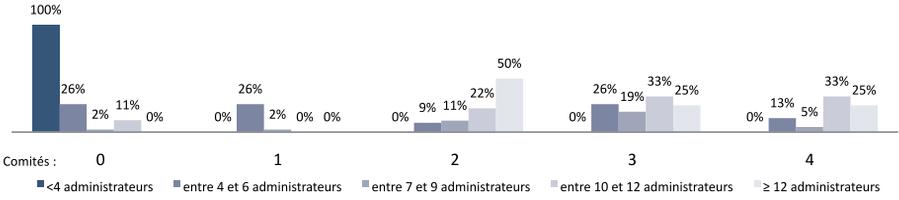
Compartiment A bis

2013

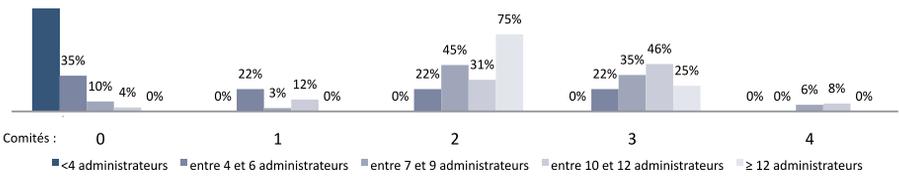


Compartiment B

2012

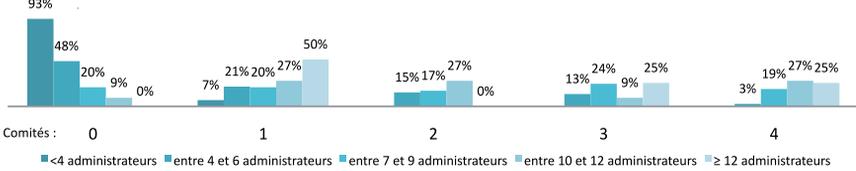


2013

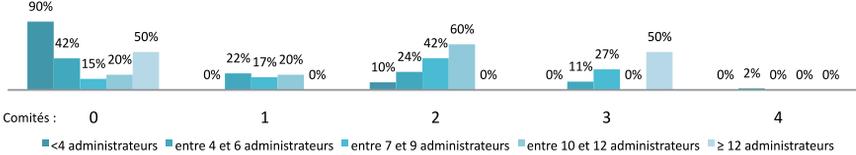


Compartiment C

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	
	2013	
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.

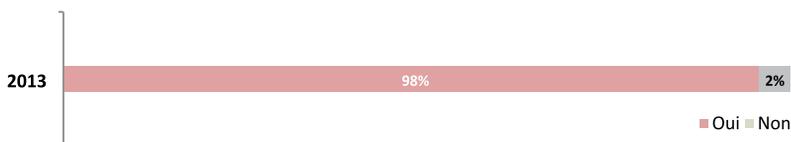
Le montant global des jetons de présence est décidé par l'assemblée générale. Le conseil d'administration ou le conseil de surveillance se charge de leur répartition entre les mandataires sociaux.

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.

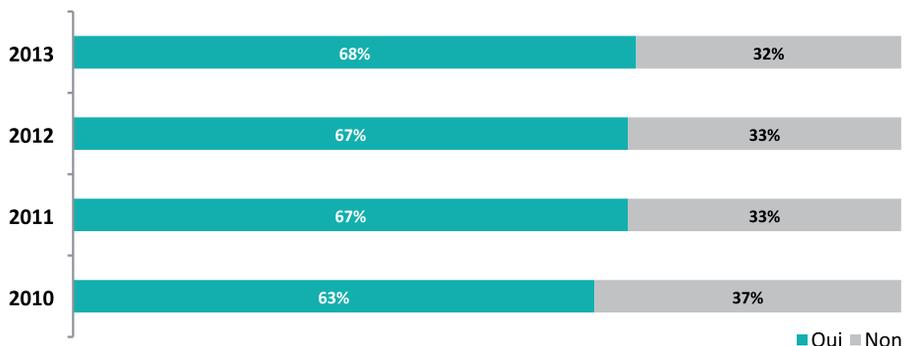
Compartiment A bis



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%

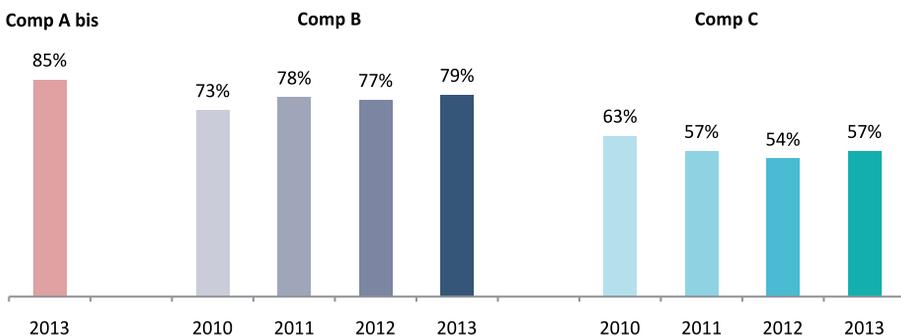
Nombre d'administrateurs	Proportion d'entreprises versant des jetons			
	2010	2011	2012	2013
<4	59%	25%	33%	22%
de 4 à 6	63%	58%	55%	58%
de 7 à 9	65%	85%	92%	89%
de 10 à 12	64%	92%	100%	100%
>12	50%	100%	100%	100%

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
Médiane	45

Comp B	2011	2012	2013
Minimum	1	0	0
Maximum	105	105	128
Moyenne	21	23	25
Médiane	18	18	20

Comp C	2011	2012	2013
Minimum	0	0	0
Maximum	75	80	75
Moyenne	10	10	11
Médiane	6	7	8

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.



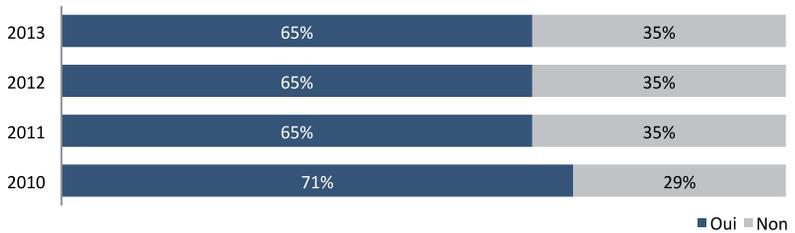
7 - Droits de vote doubles

Attribution de droits de vote doubles

Compartiment A bis



Compartiment B



Compartiment C



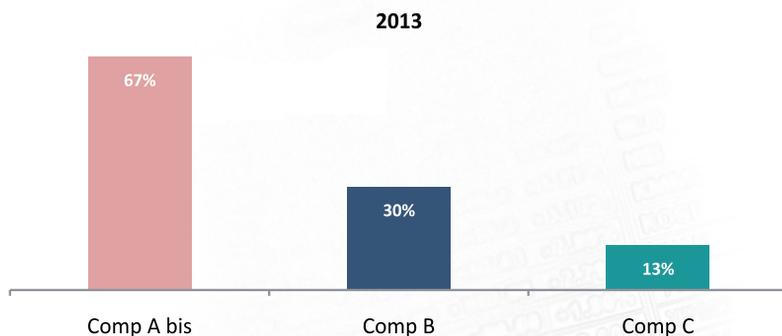
On ne note pas de différenciation forte selon la taille de l'entreprise. Il sera intéressant de voir l'impact de la loi Florange dans les deux prochaines années.

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.

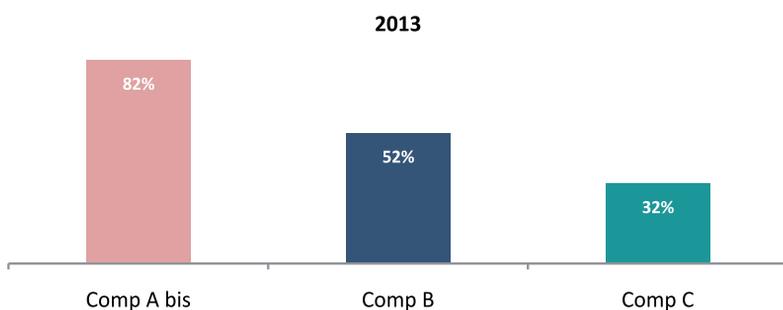
9 - Consultation des actionnaires sur la rémunération individuelle des dirigeants mandataires sociaux



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

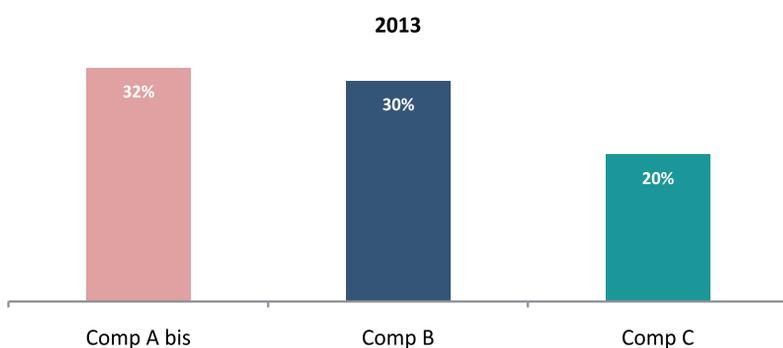
	MIDDLENEXT			AFEP-MEDEF			AUTRES		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Comp A bis			10%			90%			0%
Comp B	34%	35%	53%	64%	63%	47%	2%	2%	0%
Comp C	36%	40%	61%	47%	45%	39%	17%	15%	0%

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

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 - 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 - 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 - 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