

Le 13 avril 2018

**Association française des entreprises privées**

11 avenue Delcassé  
75008 Paris  
France

**Mouvement des entreprises de France**

55 avenue Bosquet  
75007 Paris  
France

**Objet : Consultation sur la réforme du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées**

Madame, Monsieur,

Nous vous remercions pour la possibilité de répondre à la consultation sur la réforme du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de l'Afep-Medef.

Nous notons les évolutions positives proposées dans la consultation, que ce soit la promotion de la création de valeur à long terme ou l'appel à une plus grande diversité dans les comités exécutifs. Nous sommes cependant déçus de ne toujours pas avoir un véritable code de place en France qui associerait les sociétés cotées, les investisseurs et d'autres parties prenantes à la rédaction du Code. La recommandation en ce sens du groupe de travail #PACTE sur « le partage de la valeur et engagement sociétal de l'entreprise » dirigé par Stanislas Guérini, député LREM de Paris et Agnès Touraine, présidente de l'IFA en décembre 2017 n'a pas été entendu<sup>1</sup>. Alors que le gouvernement français cherche à renforcer la protection des actionnaires et promouvoir la bonne gouvernance des entreprises françaises, il nous semble qu'il s'agit d'une occasion ratée.

Dans un rapport comparatif de 2016, l'Autorité des Marchés Financiers avait déjà souligné l'exception française concernant le processus d'élaboration du Code par les associations représentant les émetteurs, sans participation des investisseurs à sa rédaction même.<sup>2</sup> Le rapport de l'AMF indique ainsi que « [s]’agissant de l’élaboration des codes, il apparaît que la France est le seul pays européen de l’échantillon où la rédaction du code de gouvernement d’entreprise est assurée par des associations représentant les émetteurs. Dans trois pays, dont la France, les investisseurs et leurs représentants ne sont pas directement parties prenantes à la rédaction du code, bien qu’ils puissent être consultés. »

---

<sup>1</sup> [https://www.entreprises.gouv.fr/files/files/directions\\_services/politique-et-enjeux/entrepreneuriat/dossier-presse-plan-daction-croissance-et-transformation-des-entreprises-PACTE-dec2017.pdf](https://www.entreprises.gouv.fr/files/files/directions_services/politique-et-enjeux/entrepreneuriat/dossier-presse-plan-daction-croissance-et-transformation-des-entreprises-PACTE-dec2017.pdf)

<sup>2</sup> Autorité des Marchés Financiers, *Etude comparée: les codes de gouvernement d'entreprise dans 10 pays européens, 2016* : [http://amf-france.org/technique/multimedia?docId=workspace://SpacesStore/26ebf299-2c93-497d-bbf4-b4b3c0317047\\_fr\\_1.1\\_rendition](http://amf-france.org/technique/multimedia?docId=workspace://SpacesStore/26ebf299-2c93-497d-bbf4-b4b3c0317047_fr_1.1_rendition)

L'AMF constate que dans la majorité des pays européens voisins de la France, comme l'Allemagne ou les Pays-Bas, la rédaction du Code est confiée à une commission représentant plusieurs parties prenantes telles que les émetteurs, les investisseurs institutionnels et individuels, la bourse, et des universitaires.<sup>3</sup>

Le Code Afep-Medef est aujourd'hui le code de référence de la majorité des sociétés cotées françaises et représente les standards de gouvernance que les investisseurs s'attendent à observer sur le marché français. En impliquant les investisseurs et d'autres parties prenantes en amont de sa rédaction (et dans la surveillance de son application), le Code gagnerait en efficacité et se mettrait à jour avec les meilleurs standards internationaux tout en respectant les particularités françaises. Un processus plus collaboratif limiterait le risque d'ignorer des points de vue essentiels pour l'amélioration de la gouvernance des entreprises françaises.

Nous restons à votre disposition si vous souhaiteriez discuter des modalités pratiques de notre proposition.

**Edouard Dubois**  
Investment Stewardship – EMEA  
[edouard.dubois@blackrock.com](mailto:edouard.dubois@blackrock.com)

**Anahide Pilibossian**  
Public Policy – EMEA  
[anahide.pilibossian@blackrock.com](mailto:anahide.pilibossian@blackrock.com)

---

<sup>3</sup> À titre d'exemple, l'entité qui élabore le Code de Gouvernance d'Entreprise en Allemagne est le *Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex* (une commission désignée par le ministère de la Justice et composée de membres représentant diverses parties prenantes): <http://www.dcgk.de/de/kommission/mitglieder.html>. Aux Pays-Bas, le *Monitoring Commissie Corporate Governance Code* (créé à l'initiative conjointe du Ministère des Affaires Économiques et des acteurs privés regroupant émetteurs, investisseurs et universitaires) s'occupe de la rédaction du Code hollandais: <https://www.mccg.nl/monitoring-committee>

April 13 2018

**Association française des entreprises privées**

11 avenue Delcassé  
75008 Paris  
France

**Mouvement des entreprises de France**

55 avenue Bosquet  
75007 Paris  
France

**Re: Consultation on the Reform of the Afep-Medef Code**

Dear Sirs,

We are pleased to have the opportunity to respond to the invitation to comment on the reform of the Afep-Medef corporate governance code of listed companies ("the Code").

We note the positive developments proposed in the consultation, whether it is the promotion of long-term value creation or the call for greater diversity in executive committees. However, we are disappointed not to have a market code in France that would involve listed companies, investors and other stakeholders in the drafting of the Code. This evolution was part of the recommendations of the working group #PACTE on "le partage de la valeur et engagement sociétal de l'entreprise" led by Stanislas Guérini, MP LREM of Paris and Agnès Touraine, Chairwoman of the French Institute of Directors (Institut Français des Administrateurs) in December 2017.<sup>4</sup> While the French government is seeking to strengthen minority shareholders protection and improve the corporate governance framework, this is a missed opportunity.

In a 2016 comparative report, the Autorité des Marchés Financiers had already underlined the French exception of having a Code drafted only by associations representing issuers, without the participation of investors.<sup>5</sup> The AMF report states: "With respect to code development, it appears that France is the only European country in the sample where the corporate governance code is drafted by associations representing issuers. In three countries, including France, investors and their representatives are not directly involved in drafting the code, although they may be consulted." The AMF observes that in most European countries close to France, like Germany or the Netherlands, a

---

<sup>4</sup> Available at: [https://www.entreprises.gouv.fr/files/files/directions\\_services/politique-et-enjeux/entrepreneuriat/dossier-presse-plan-daction-croissance-et-transformation-des-entreprises-PACTE-dec2017.pdf](https://www.entreprises.gouv.fr/files/files/directions_services/politique-et-enjeux/entrepreneuriat/dossier-presse-plan-daction-croissance-et-transformation-des-entreprises-PACTE-dec2017.pdf)

<sup>5</sup> Available at : [http://www.amf-france.org/en\\_US/Publications/Rapports-etudes-et-analyses/Gouvernement-d-entreprise?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F26ebf299-2c93-497d-bbf4-b4b3c0317047](http://www.amf-france.org/en_US/Publications/Rapports-etudes-et-analyses/Gouvernement-d-entreprise?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F26ebf299-2c93-497d-bbf4-b4b3c0317047)

commission representing stakeholders (such as issuers, institutional and individual investors, the stock exchange, and academics) is in charge of drafting the Code.<sup>6</sup>

The Afep-Medef Code is today the 'go-to' code for the majority of French listed companies, and represents the standards of governance that investors expect in the French market. This evolution would allow the Code to align itself with the best international standards while respecting the specificities of the French corporate governance framework. Without greater involvement from a wider group of stakeholders, views and interests that could help further improve the governance of French companies will be missed.

We remain at your disposal to discuss the possible evolutions in the governance of the Code.

**Edouard Dubois**  
Investment Stewardship – EMEA  
[edouard.dubois@blackrock.com](mailto:edouard.dubois@blackrock.com)

**Anahide Pilibossian**  
Public Policy – EMEA  
[anahide.pilibossian@blackrock.com](mailto:anahide.pilibossian@blackrock.com)

---

<sup>6</sup> For example in Germany the entity in charge is the *Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex* (a commission appointed by the Ministry of Justice and made of multi-stakeholder representatives): <http://www.dcgk.de/de/kommission/mitglieder.html>. In the Netherlands, the *Monitoring Commissie Corporate Governance Code* (created jointly by the Ministry of Economic Affairs and private participants bringing together issuers, investors and academics) is in charge of drafting the Dutch Corporate Governance Code: <https://www.mccg.nl/monitoring-committee>