





ÉTUDE COMPLÈTE

Classement de la  
**Transparence  
des sociétés cotées**  
2011 – Troisième édition

Étude réalisée de juin à août 2011, portant sur l'information financière réglementée de 250 sociétés : celles composant l'indice SBF120 (mars 2011), ainsi que les 130 sociétés suivantes.

<b>Pourquoi les Grands Prix de la Transparence ?</b>	<b>3</b>
<b>Méthodologie</b>	<b>4</b>
Validation par un comité scientifique expert	4
Analyse enrichie en 2011 : 15 critères supplémentaires pour le SBF120 et 130 nouvelles sociétés étudiées	4
Accent sur la précision et la comparabilité pour le SBF120, sur l'accessibilité pour les 130 suivantes	6
Importance de l'équilibre entre les quatre piliers	8
<b>Lauréats des Grands Prix 2011</b>	<b>9</b>
45 % de renouvellement dans le « Top 20 » 2011 du SBF120	9
Un tiers des lauréats 2010 de nouveau primé en 2011	12
<b>Résultats de l'étude</b>	<b>13</b>
Évolution très significative de la Transparence à pondération et critères constants	13
Avance du CAC40 de plus en plus réduite	14
Piliers : progressions significatives de l'accessibilité et de la précision	14
Supports : site Internet de nouveau en tête – écart creusé avec le document de référence	18
Bouleversement du classement sectoriel : les sociétés financières du SBF120 en tête	20
<b>Analyse des 85 critères</b>	<b>28</b>
 Accessibilité : accélération très nette pour le SBF120	28
Existence du support : la version anglaise toujours non systématique	28
Rapidité d'accès : très satisfaisante	29
Appellation des supports : encore trop de variantes	29
Marquage du document de référence : une avancée plus franche	32
Facilité d'accès à l'information : faire encore des efforts	33
Navigation dans le document : progrès plus marqué	34
« Outils » pratiques pour le lecteur : efforts notables	35
 Précision : bond en avant pour le SBF120	35
Identification des contenus : peut mieux faire	35
Exhaustivité des contenus : enrichissement notoire	36
Aides à l'appréhension et la compréhension de l'information : toujours insuffisantes	38
Traduction anglaise : rigueur variable selon les termes	39
 Comparabilité : en retrait pour le SBF120	40
Structures des supports : encore trop hétérogènes	40
Normalisation de certains intitulés : sur la bonne voie	41
Utilisation des structures et tableaux proposés par l'AMF : perfectible	42
Aides à la recherche rapide d'une information spécifique : bilan mitigé	43
 Disponibilité : progression modeste pour le SBF120	44
Nombre de jours cumulés post-clôture des publications périodiques : grande amplitude	44
Évolutions contrastées par indice	45
<b>Conclusion : les pistes de progrès</b>	<b>46</b>
<b>Annexes</b>	<b>47</b>

## POURQUOI LES GRANDS PRIX DE LA TRANSPARENCE ?

Depuis plusieurs années, les exigences croissantes des régulateurs et des différents acteurs des marchés financiers ont pour objectif commun une **meilleure transparence de l'information financière**.

Quatre ans après la transposition de la directive européenne « Transparence », les sociétés cotées françaises poursuivent-elles leurs progrès ? Notre étude montre une amélioration significative pour les sociétés du SBF120, avec une réduction continue de l'écart entre le CAC40 et les 80 qui le composent, tandis que les 130 sociétés suivantes de la cote parisienne affichent un retard notable.

Les différents intervenants sur l'information financière au sein des entreprises conjuguent leurs efforts pour délivrer plus rapidement des volumes d'informations toujours plus importants. Ils s'adressent à des lecteurs de plus en plus nombreux, dont le niveau de connaissance en matière financière peut être très différent, et doivent donc faire preuve de **pédagogie**.

Une information financière réglementée plus fiable, plus didactique, moins austère permet d'améliorer la **confiance de tous en l'entreprise** : investisseurs institutionnels et individuels, mais aussi salariés – actionnaires ou non –, analystes financiers et, demain, le grand public.

**La Transparence est un facteur de valorisation durable de l'entreprise.**

**Labrador**, expert de l'information réglementée, a élaboré une **méthodologie unique, objective et universelle**, fondée sur quatre piliers essentiels :

- 1. L'accessibilité** : les lecteurs trouvent-ils rapidement et en une fois toutes les informations recherchées sur un document papier ou en ligne ?  
Pour exister, l'information doit être accessible ;
- 2. La précision** : les lecteurs trouvent-ils l'intégralité des contenus réglementaires complétés de toutes les informations utiles à leur compréhension ?  
Pour être compréhensible et pertinente, l'information doit être conforme à la réglementation et suffisamment détaillée ;
- 3. La comparabilité** : les lecteurs peuvent-ils comparer facilement toutes les informations entre les différents émetteurs ?  
Pour que l'information soit facilement appréhendée, sans erreur possible, et qu'elle soit pédagogique, sa présentation doit permettre une comparaison rapide entre les différents émetteurs (respect de la norme et des pratiques) ;
- 4. La disponibilité** : les lecteurs disposent-ils de l'information réglementée le plus rapidement possible, sous format papier et web, simultanément en anglais et en français ?  
L'information doit être disponible suffisamment tôt et simultanément pour tous, afin de ne favoriser ou défavoriser aucun lecteur.

Le premier **Classement de la Transparence** réalisé en octobre 2009 a mis en évidence les meilleures pratiques en matière d'information financière réglementée. Son édition annuelle permet au marché de mesurer les évolutions en matière de transparence.

Un **comité scientifique**, impliquant tous les lecteurs de l'information réglementée, gage d'équité et de neutralité à l'égard des émetteurs, valide chaque année la méthodologie et ses évolutions.

L'objectif des **Grands Prix de la Transparence**, décernés cette année le 4 octobre 2011, est de stimuler les émetteurs en évaluant leurs performances et leurs progrès.

# MÉTHODOLOGIE

La méthodologie élaborée par Labrador est transparente et évolutive.

## VALIDATION PAR UN COMITÉ SCIENTIFIQUE EXPERT

Au travers des quatre piliers de la Transparence, les Grands Prix récompensent la facilité d'accès à l'information réglementée pour **toutes les catégories de lecteurs**.

Afin d'assurer l'équité et la neutralité à l'égard des émetteurs, un comité scientifique, composé de personnalités indépendantes, valide chaque année la méthodologie mise en œuvre et les résultats de l'étude. Le comité scientifique participe également à l'évolution de la méthodologie en discutant et approuvant les modifications proposées.

Le comité scientifique comprend :

- **le régulateur** : l'Autorité des marchés financiers (AMF), représentée par Marine Corrieras, Directrice de la Division doctrine émetteurs, au sein de la Direction des Émetteurs ;
- **les analystes financiers** : la Société française des analystes financiers (SFAF), représentée par Jean-Paul Pierret, Président de la commission « émetteurs » et Directeur de la stratégie de Dexia Securities France ;

- **les métiers de la gestion** : l'Association française de gestion financière (AFG), représentée par Valentine Bonnet, Responsable du Gouvernement d'Entreprise et de la Déontologie ;
- **les administrateurs** : l'Institut français des administrateurs (IFA), représenté par Alain Martel, Secrétaire général ;
- **les actionnaires minoritaires** : l'Association de défense des actionnaires minoritaires (ADAM), représentée par Colette Neuville, Présidente ;
- **les actionnaires individuels** : l'Association pour le patrimoine et l'actionnariat individuel (APAI), représentée par Viviane Neiter, Présidente d'honneur, consultante ;
- **les clubs d'investissement** : la Fédération française des clubs d'investissement (FFCI), représentée par Aldo Sicurani, Secrétaire général ;
- **les universitaires** : le Club Finance HEC, représenté par Henri Ghosn, Président.

## ANALYSE ENRICHIE EN 2011 : 15 CRITÈRES SUPPLÉMENTAIRES POUR LE SBF120 ET 130 NOUVELLES SOCIÉTÉS ÉTUDIÉES

Labrador a évalué les quatre piliers de la Transparence sur :

- Un panel représentatif de **120 sociétés** constituant l'indice SBF120. À noter que, par rapport à notre étude 2010 :
  - deux sociétés du CAC40 ont échangé leur place avec deux des 80 autres sociétés,
  - sept sociétés sont sorties des 80 et ont laissé leur place à sept nouvelles ;
- **Quatre supports** d'information financière réglementée :
  - **le document de référence annuel 2010** déposé auprès de l'AMF en 2011 ou, à défaut, le rapport financier annuel : il s'agit de la source d'information la plus complète et la plus utilisée,
  - le **rapport financier semestriel 2011**, deuxième source d'information essentielle,

- **l'information financière** du premier **trimestre** 2011,
- la **rubrique « information réglementée » des sites Internet** (relevé des informations en août 2011), incontournable source d'information intégrant tous les supports.

Pour les sociétés dont l'exercice ne clôture pas au 31 décembre, les derniers documents parus ont été examinés (notamment information financière du troisième trimestre) ;

- Une sélection de **85 critères** parmi les 500 analysés par Labrador permettant de mesurer la transparence de ces supports d'information, soit **15 critères supplémentaires** par rapport à 2010. Représentatifs de chacun des quatre piliers de la Transparence, objectifs et universels, ils sont pondérés selon leur importance relative et permettent d'établir le classement. L'un des nouveaux critères est un

critère transversal, puisqu'il s'agit du cumul de nombre de jours post-clôture nécessaires aux trois publications périodiques ;

- Parmi ces **85 critères**, 20 ont été sélectionnés afin d'établir **un classement pour les 130 sociétés cotées à Paris** (ci-après « les 130 » ou « 130+ ») **extraites du nouvel indice CAC All Tradable** (correspondant pour partie à l'ancien SBF250 au-delà du SBF120) dont la capitalisation boursière au 7 juin 2011 est supérieure à 70 millions d'euros. Seul le document de référence ou, à défaut, le rapport financier annuel, a été étudié pour ces sociétés.

L'évolution de la méthodologie, avec l'ajout de 15 critères, a nécessité un remaniement de la pondération pour le SBF120, ainsi qu'une appréciation des résultats de l'étude à pondération et critères constants (PCC).

Comme indiqué dans les tableaux ci-dessous, la note totale sur 100 pour chaque société est constituée de la somme des notes obtenues pour chacun des documents ou chacun des piliers.

Un nouveau principe de notation a été appliqué en 2011 : des critères respectés par plus de 90 % des sociétés du SBF120 lors de l'étude 2010 n'octroient désormais aucun point aux sociétés s'y conformant, mais des points négatifs sont appliqués à celles ne s'y conformant pas. Un astérisque (\*) indique les catégories dans lesquelles certains critères peuvent être notés négativement. Le cumul de points négatifs n'excède pas 10 % de la note totale.

#### PONDÉRATION DES CRITÈRES D'ÉVALUATION DES SOCIÉTÉS DU SBF120

SBF120	Accessibilité		Précision		Comparabilité		Disponibilité		TOTAL	
	Nb. de critères	Nb. de points	Nb. de critères	Nb. de points	Nb. de critères	Nb. de points	Nb. de critères	Nb. de points	Nb. de critères	Nb. de points
Document de référence <sup>(1)</sup>	14*	12	15	20	14	15	2	3	45	50
Rapport financier semestriel	6	9	5	6	2*	1	2	3	15	19
Information financière trimestrielle	1	2	2	2	3	5	2*	2	8	11
Site Internet	5*	6	6	7	5	6	-	-	16	19
Critère transversal	-	-	-	-	-	-	1	1	1	1
<b>TOTAL</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>28</b>	<b>35</b>	<b>24</b>	<b>27</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>85</b>	<b>100</b>

<sup>(1)</sup> Seules 8 % des sociétés du CAC40 (3 sociétés de droit étranger) et 9 % des 80 autres sociétés du SBF120 (dont 3 sociétés de droit étranger) ne publient pas de document de référence ; pour ces sociétés, le Form 20-F ou le rapport financier annuel ont été étudiés.

#### PONDÉRATION DES CRITÈRES D'ÉVALUATION DES 130 SOCIÉTÉS SUPPLÉMENTAIRES

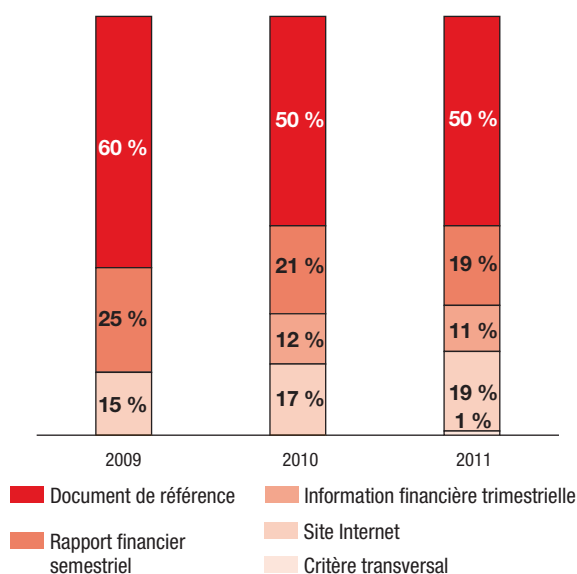
130	Accessibilité		Précision		Comparabilité		Disponibilité		TOTAL	
	Nb. de critères	Nb. de points	Nb. de critères	Nb. de points	Nb. de critères	Nb. de points	Nb. de critères	Nb. de points	Nb. de critères	Nb. de points
Document de référence ou Rapport financier annuel	12	12	3	3	3	3	2	2	20	20

Dans l'ensemble de l'étude, afin d'être comparables, les notes moyennes présentées pour chaque document ou chaque pilier sont rapportées au barème, et correspondent ainsi au pourcentage atteint sur l'échelle de la Transparence.

## MÉTHODOLOGIE

Accent sur la précision et la comparabilité pour le SBF120, sur l'accessibilité pour les 130 suivantes

### ÉVOLUTION DU POIDS DES CRITÈRES PAR SUPPORT – SBF120



#### 2010 :

Document de référence : + 9 critères, - 10 points  
Rapport financier semestriel : + 4 critères, - 4 points  
Information financière trimestrielle (**nouveau**) : + 8 critères, + 12 points  
Site Internet : + 5 critères, + 2 points

#### 2011 :

Document de référence : + 10 critères  
Rapport financier semestriel : - 2 points  
Information financière trimestrielle : - 1 point  
Site Internet : + 4 critères, + 2 points  
Critère transversal (**nouveau**) : + 1 critère, + 1 point

#### 2011 : 130 sociétés supplémentaires

**Document de référence/Rapport financier annuel : 100 %**  
20 critères, 20 points

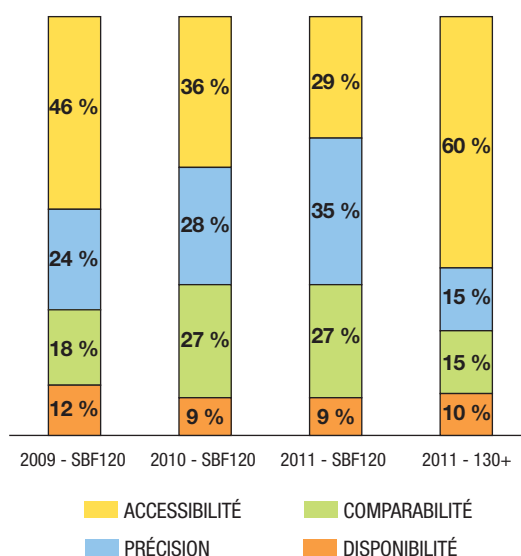
Au total, 12 800 critères ont donc été collectés sur un total de 1 000 supports d'information financière réglementée de 250 sociétés.

## ACCENT SUR LA PRÉCISION ET LA COMPARABILITÉ POUR LE SBF120, SUR L'ACCESSIBILITÉ POUR LES 130 SUIVANTES

Au fil des progrès de la Transparence, les critères d'accessibilité, dont certains sont très facilement réalisables, voient leur poids se réduire au profit de ceux de la précision et de la comparabilité pour les sociétés du SBF120, étudiées pour la troisième année consécutive.

En revanche, pour les 130 nouvelles sociétés étudiées, de même qu'en 2009 pour le SBF120 et d'autant plus puisqu'il s'agit de sociétés de taille moyenne, l'accent a été mis sur l'accessibilité de l'information.

## ÉVOLUTION DU POIDS DES CRITÈRES PAR PILIER – SBF120 ET 130+



**2009** : accessibilité dominante

**2010** : montée en puissance de la précision et de la comparabilité

Accessibilité : + 6 critères, - 10 points

Précision : + 10 critères, + 4 points

Comparabilité : + 8 critères, + 9 points

Disponibilité : + 2 critères, - 3 points

**2011** : toujours plus de précision et de comparabilité pour le **SBF120**

Accessibilité : + 1 critère, - 7 points

Précision : + 7 critères, + 7 points

Comparabilité : + 6 critères

Disponibilité : + 1 critère

**2011** : accent sur l'accessibilité pour les **130 au-delà du SBF 120** (20 critères, 20 points)

De même qu'en 2010, afin de respecter les pratiques, mais aussi d'inciter à les perfectionner, nous avons fait évoluer la teneur de certains critères anciens, vers plus de souplesse ou une plus grande sévérité (voir le détail de l'analyse des 85 critères).

Concernant la disponibilité, le nouveau critère transversal créé pour les sociétés du SBF120 permet d'évaluer la rapidité toutes publications périodiques confondues ; ce critère était non noté, mais utilisé en 2010 pour départager les sociétés ex aequo pour la disponibilité.

En dépit d'une méthodologie de collecte rigoureuse, la fiabilité des critères constituant ce pilier reste relative. Les dates retenues sont, par ordre de priorité celles figurant sur :

- le site Internet de la société (non systématique, cf. critère 63 de notre étude) ;
- le site de stockage officiel français, [www.info-financiere.fr](http://www.info-financiere.fr) ;
- l'unique site de stockage privé international, [www.worldreginfo.com](http://www.worldreginfo.com) ;
- les communiqués de mise à disposition des documents, fiables pour la version française, plus aléatoires pour la version anglaise, puisque nous avons pu constater à de nombreuses reprises que les versions anglaises annoncées dans les communiqués de mise à disposition en anglais n'étaient pas effectivement disponibles à la date dite.

En l'absence de date après ces différentes recherches, le nombre de jours réglementaires maximum a été retenu pour le calcul du cumul des trois publications périodiques.

# IMPORTANCE DE L'ÉQUILIBRE ENTRE LES QUATRE PILIERS

Nous avons constaté, dès la première édition du Classement de la Transparence, le lien entre l'équilibre entre les quatre piliers et la performance globale d'une société.

Cette notion d'équilibre a donc été intégrée à part entière dans la méthodologie des Grands Prix et utilisée pour départager les ex aequo dans les différents palmarès.

Nous avons calculé pour chaque société la part relative de chacun des piliers dans sa note totale. Nous avons ensuite comparé ces parts relatives aux parts relatives de chaque pilier dans l'équilibre « idéal » (voir ci-dessus le graphique 2011 de la répartition des critères par pilier) : un écart positif ou négatif se dégage par pilier. Nous avons additionné les quatre écarts, en valeur absolue puisque ceux-ci se compensent bien évidemment d'un pilier à l'autre, et favorisé les sociétés dont l'écart cumulé est le plus faible. À écart cumulé identique, nous avons choisi la société présentant les amplitudes d'écart les plus faibles.

Pour le classement par pilier des sociétés du SBF120, nous avons départagé en faveur de l'écart le plus faible par rapport au barème et, à écart identique, choisi en fonction de l'équilibre des autres piliers. Pour la disponibilité, nous avons fait le choix de privilégier la société la plus rapide à publier, toutes publications périodiques confondues, sur la base du critère 85.

Enfin pour le classement par support, à écart cumulé identique et amplitudes identiques par pilier par rapport au barème, nous avons privilégié la société qui avait réalisé la meilleure progression sur ce support par rapport 2010.

Pour les 130 sociétés au-delà du SBF 120, compte tenu du faible nombre de points par pilier, cette méthode a dû être complétée par un examen individuel des ex aequo : à écarts identiques sur chacun des piliers, la société enregistrant le meilleur score :

- sur l'accessibilité, qui représente le poids le plus important dans la note ;
- sur la disponibilité, sans laquelle l'information n'existe pas ;
- sur la comparabilité ;
- et enfin sur la précision

a été retenue. Ensuite, le cas échéant, a été retenue par ordre de priorité la société :

- réalisant un document de référence ;
- dont l'appellation est bien « document de référence » ;
- dont la structure est conforme aux pratiques ;
- qui présente les sommaires requis ;
- lesquels comprennent bien les numéros de pages correspondants ;
- et enfin qui propose une version anglaise.

---

### À propos de Labrador

Fondé en 1992, Labrador a fait de l'information réglementée son métier. Encouragé par la volonté de transparence de la plupart des entreprises du CAC40, Labrador accompagne et conseille les émetteurs afin d'améliorer, avec ses 500 points de contrôle, l'accessibilité, la précision, la comparabilité et la disponibilité des informations qu'ils diffusent. Labrador réalise et traduit tous les types de documents financiers périodiques (document de référence et rapport financier semestriel) ou spécifiques à des opérations de marché pour les sociétés cotées.

**Contact :** M. Laurent Rouyrès, Président  
01 53 06 63 54 - [www.labrador-company.com](http://www.labrador-company.com)

---

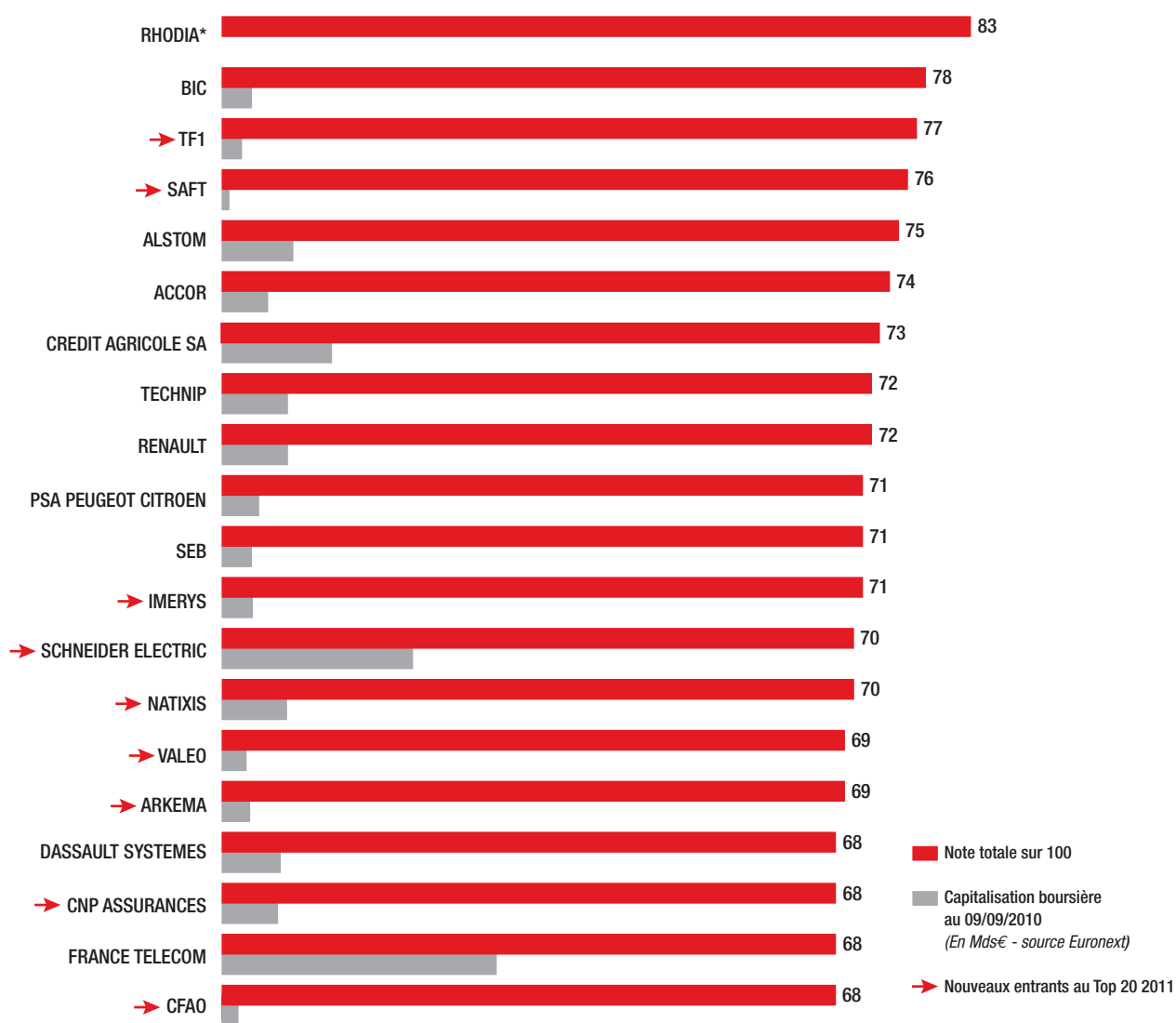


# LAURÉATS DES GRANDS PRIX 2011

## 45 % DE RENOUVELLEMENT DANS LE « TOP 20 » 2011 DU SBF120

De même que les années précédentes, nous constatons qu'il n'y a aucune corrélation entre la transparence et la capitalisation boursière, dont la moyenne est de 18,6 milliards d'euros pour les sociétés du CAC40, 3 milliards d'euros pour les 80 sociétés suivantes et 365 millions d'euros pour les 130 au-delà du SBF120.

### TOP 20 DU CLASSEMENT DE LA TRANSPARENCE 2011 DU SBF120

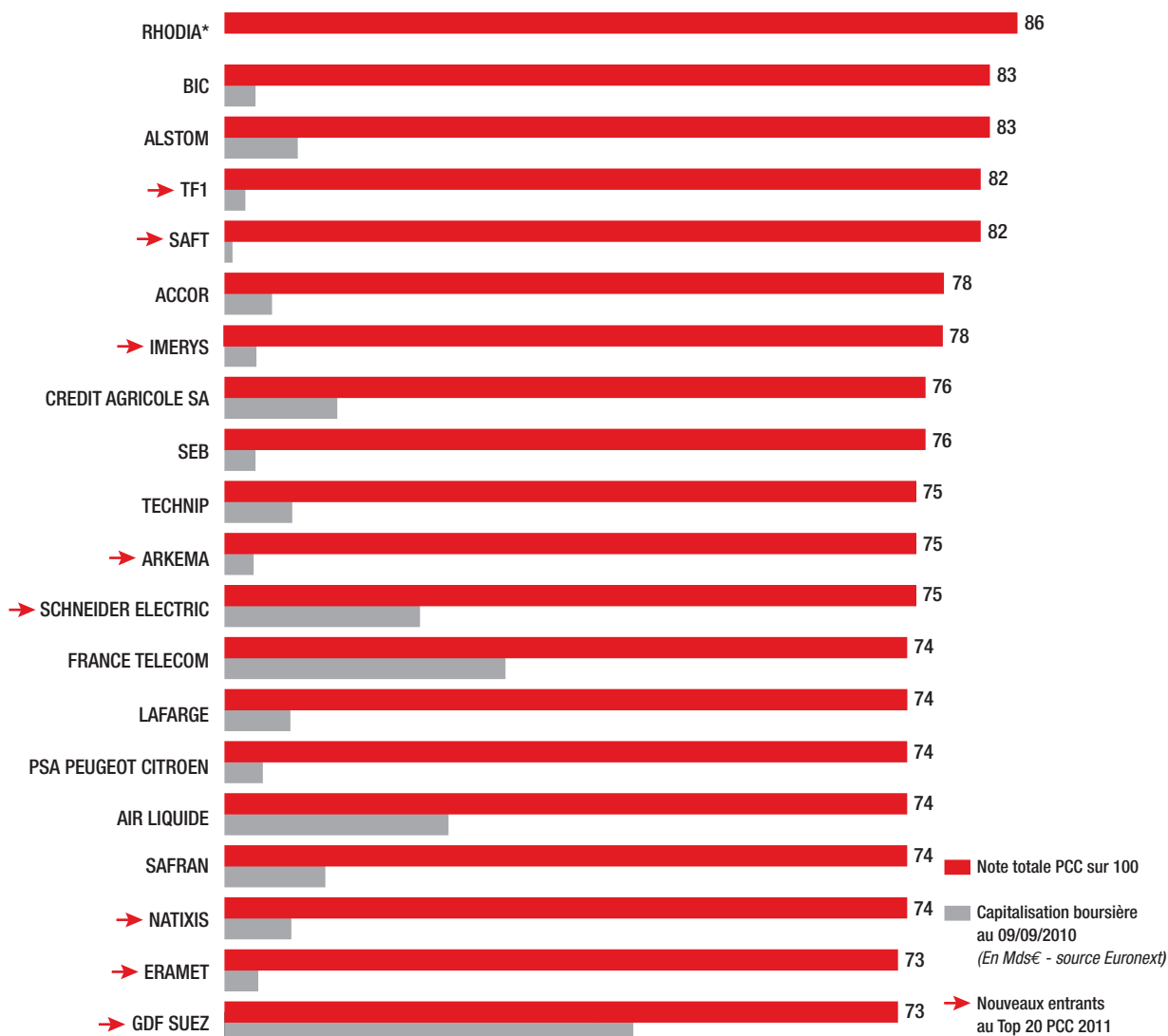


\* Suite au succès de l'offre amicale de Solvay sur Rhodia, ce dernier n'est plus coté depuis le 16 septembre 2011.

À pondération et critères constants, le renouvellement dans le Top 20 par rapport à 2010 est de 40 %.

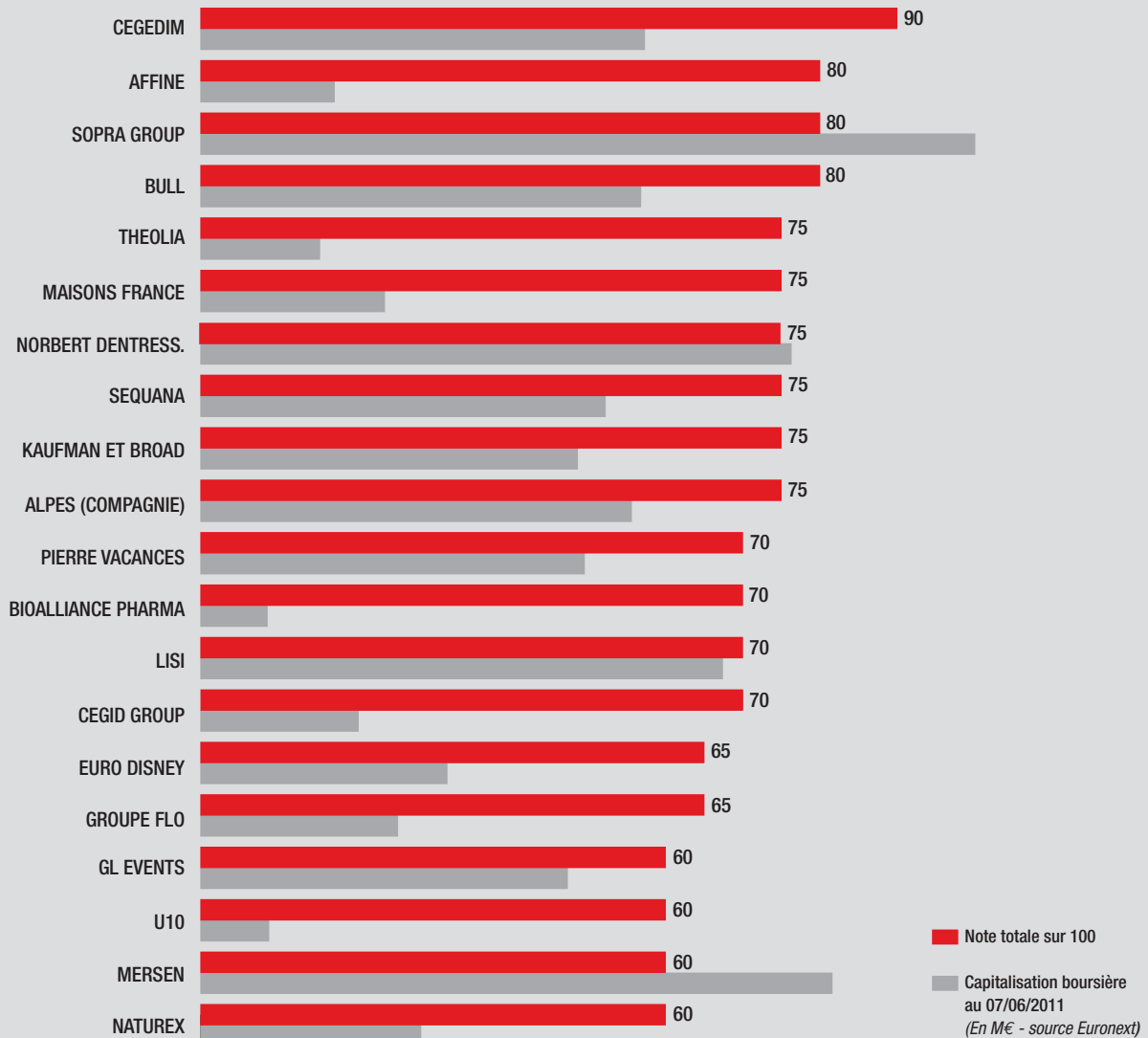
Ce constat, nous le verrons plus loin, est lié aux progrès réalisés par un certain nombre d'émetteurs, mais aussi à l'appréciation plus rigoureuse de certains critères récurrents.

TOP 20 DU CLASSEMENT DE LA TRANSPARENCE 2011 DU SBF120  
À PONDÉRATION ET CRITÈRES CONSTANTS



\* Suite au succès de l'offre amicale de Solvay sur Rhodia, ce dernier n'est plus coté depuis le 16 septembre 2011.

TOP 20 DU CLASSEMENT DE LA TRANSPARENCE 2011 DES 130+



## UN TIERS DES LAURÉATS 2010 DE NOUVEAU PRIMÉ EN 2011

Rappel méthodologique : toutes les notes correspondent au niveau atteint sur l'échelle de la Transparence (en pourcentage de la note maximale par catégorie).

### ■ GRAND PRIX TOUTES CATÉGORIES SBF120

**Rhodia** (83 %)  
(11<sup>e</sup> au classement général 2010)

### ■ GRAND PRIX « 130+ »

**Cegedim** (90 %)

### ■ GRAND PRIX DE LA MEILLEURE PROGRESSION PAR RAPPORT À 2010

(À PONDÉRATION ET CRITÈRES CONSTANTS)

**Saft**, passé de la 64<sup>e</sup> place en 2010 à la 5<sup>e</sup> place en 2011 à PCC (4<sup>e</sup> au classement général avec 76 % ; note de 82 % à PCC)

## LES SUPPORTS

### ■ GRAND PRIX DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE :

**TF1** (82 %)

### ■ GRAND PRIX DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL :

**Rhodia** (100 %)

### ■ GRAND PRIX DU SITE INTERNET :

**Vallourec** (95 %), pour sa meilleure progression par rapport à 2010 (53 %), devant CRÉDIT AGRICOLE (95 % vs 88 %)

De même que lors des précédents classements, l'information financière trimestrielle ne donne pas lieu à remise de prix.

## LES PILIERS

### ■ GRAND PRIX ACCESSIBILITÉ :

**Rhodia** (97 %)

### ■ GRAND PRIX PRÉCISION :

**France Telecom** (77 %)

### ■ GRAND PRIX COMPARABILITÉ :

**Natixis** (85 %)

### ■ GRAND PRIX DISPONIBILITÉ :

**Saft** (100 %, avec un délai cumulé de 101 jours post-clôture pour la publication des documents de référence, rapport financier semestriel et information financière du premier trimestre)

## LES SECTEURS D'ACTIVITÉ

### ■ GRAND PRIX SOCIÉTÉS FINANCIÈRES :

**Crédit Agricole SA** (73 %)

### ■ GRAND PRIX BIENS ET SERVICES INDUSTRIELS :

**Saft** (76 %)

### ■ GRAND PRIX PÉTROLE/GAZ/MATÉRIAUX/BÂTIMENT :

**Rhodia** (83 %)

### ■ GRAND PRIX SERVICES AUX CONSOMMATEURS :

**TF1** (77 %)

### ■ GRAND PRIX BIENS DE CONSOMMATION/SANTÉ :

**Bic** (78 %)

### ■ GRAND PRIX SERVICES AUX COLLECTIVITÉS/TECHNOLOGIE :

**Dassault Systèmes** (68 %)

## RÉSULTATS DE L'ÉTUDE

Ainsi que Labrador a pu le constater par son observation des pratiques, l'avancée en matière de transparence de l'information financière réglementée a été significative au cours de ces dernières années.

Un net progrès a été constaté cette année par rapport à 2010, compte tenu de l'intégration de nouveaux critères et de la plus grande sévérité de l'examen de critères anciens.

Mais avec une **note moyenne de 57 % sur l'échelle de la Transparence en 2011**, l'information financière réglementée

des sociétés du SBF120 est encore loin d'être parfaitement conforme aux règles de la Transparence définies par Labrador.

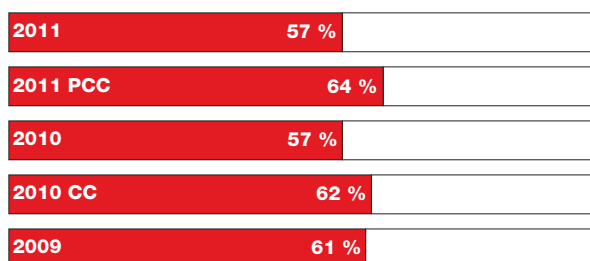
L'amplitude de l'écart entre la première et la dernière société du classement a de nouveau progressé en 2011 : 61 points, après 55 points en 2010 et 66 points en 2009.

Les notes plus haute et plus basse s'établissent respectivement à 83 % et 22 % en 2011 (82 % et 27 % en 2010, 88 % et 22 % en 2009).

Quant aux **130 sociétés** au-delà du SBF120, sur les 20 critères observés, elles affichent une note moyenne de **47 %** sur l'échelle de la Transparence, avec de grandes disparités, puisque l'amplitude entre la première et la dernière société du classement est de 70 points (de 20 % à 90 % sur l'échelle de la Transparence). Seules 40 % des sociétés ont une note égale ou supérieure à la moyenne, alors que c'est le cas de 53 % des sociétés du SBF120.

## ÉVOLUTION TRÈS SIGNIFICATIVE DE LA TRANSPARENCE À PONDÉRATION ET CRITÈRES CONSTANTS

### ÉVOLUTION DE LA NOTE DU SBF120 SUR L'ÉCHELLE DE LA TRANSPARENCE

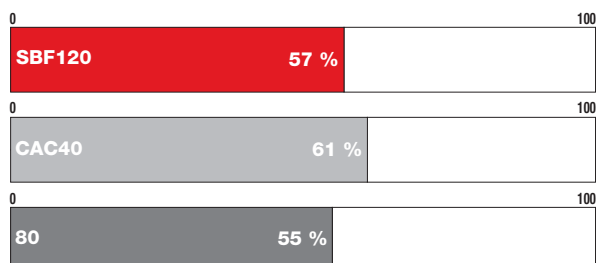


La note moyenne globale de 2011 est identique à celle de 2010, ce qui témoigne d'une bonne performance de l'ensemble des sociétés, compte tenu des 15 nouveaux critères examinés. En 2010, avec l'ajout de 28 critères, la note moyenne globale avait diminué de 4 points par rapport à celle de 2009.

**À pondération et critères constants, le constat 2011 est très positif** : les sociétés du SBF120 obtiennent une **note moyenne de 64 %**, contre 57 % en 2010. Cette performance est d'autant plus remarquable que nous avons apprécié plus sévèrement qu'en 2010 huit anciens critères et avons été plus souples sur seulement trois anciens critères.

## AVANCE DU CAC40 DE PLUS EN PLUS RÉDUITE

### NOTES 2011 DU CAC40 ET DES 80 SUR L'ÉCHELLE DE LA TRANSPARENCE



Les sociétés du CAC40 sont toujours dans l'ensemble plus performantes que les 80 autres sociétés du SBF120, avec des notes moyennes respectives de **61 % et 55 %**. Mais le CAC40 perd un point par rapport à 2010 (62 %) alors que la note moyenne des 80 est stable.

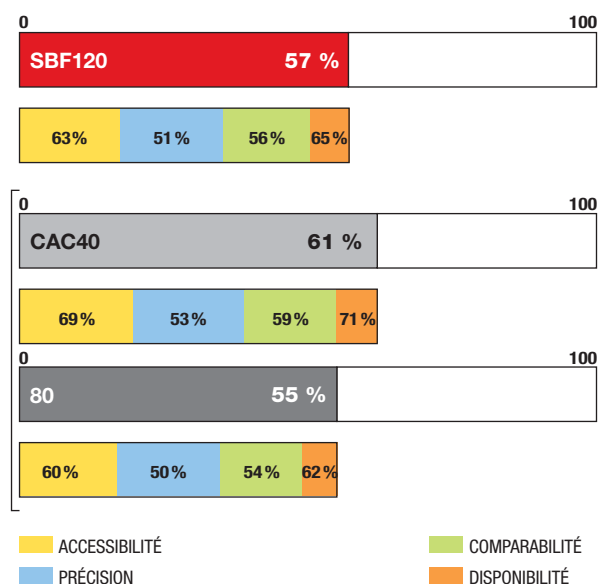
L'écart entre les deux groupes de l'indice SBF120 poursuit donc sa réduction puisque, déjà passé de 8 points en 2009 à 7 points en 2010, il n'est plus que de 6 points en 2011.

À pondération et critères constants, la note moyenne 2011 des 80 a augmenté de 7 points (de 55 % à 62 %), tandis que celle du CAC40 a progressé de 5 points (de 62 % à 67 %).

Ce constat est de plus en plus visible dans le classement général des sociétés : 80 % des sociétés du CAC40 figuraient dans la première moitié du classement en 2009, 70 % en 2010 et elles ne sont plus que 47 % en 2011.

## PILIER : PROGRESSIONS SIGNIFICATIVES DE L'ACCESSIBILITÉ ET DE LA PRÉCISION

### NOTES 2011 DU SBF120 PAR PILIER SUR L'ÉCHELLE DE LA TRANSPARENCE



## Constat d'ensemble

L'accessibilité et la précision sont les grandes gagnantes de l'édition 2011 de cette étude de la Transparence, avec des progressions significatives, tant en données publiées qu'à pondération et critères constants. En revanche, dans des conditions méthodologiques similaires à celles de la précision (nouveaux critères et examen plus strict d'anciens critères), la comparabilité marque le pas. La disponibilité progresse modestement.

Comme en témoignent les notes moyennes 2011 par pilier sur le graphique supra, l'écart positif entre les notes moyennes

obtenues par les sociétés du CAC40 comparées à celles des 80 autres sociétés du SBF120 est, de même qu'en 2010, plus important sur l'accessibilité et la disponibilité (9 points vs 10 points en 2010, dans les deux cas), que sur la précision (3 points vs 5 points en 2010) et la comparabilité (5 points vs 3 points en 2010).

À pondération et critères constants, les 80 réduisent davantage leur écart : elles sont donc un peu moins performantes sur les nouveaux critères que les sociétés du CAC40.

### NOTES MOYENNES À PONDÉRATION ET CRITÈRES CONSTANTS

	SBF120	CAC40	80
<b>ACCESSIBILITÉ</b>	71 %	75 %	68 %
<b>PRÉCISION</b>	51 %	53 %	50 %
<b>COMPARABILITÉ</b>	65 %	67 %	64 %
<b>DISPONIBILITÉ</b>	70 %	74 %	67 %

## Analyse des performances par pilier

### ■ ACCESSIBILITÉ

Dans le sillage de 2010, mais dans des proportions plus importantes, l'**accessibilité** a augmenté en 2011 de manière très significative pour l'ensemble du SBF120 : 63 % contre 59 % en 2010, en dépit d'une nouvelle réduction de la pondération de ce pilier dans la note globale. Dans les mêmes conditions en 2010, la note publiée était en léger recul.

La progression des 80 par rapport à 2010 (de 55 % à 60 %) est légèrement supérieure à celle du CAC40 (de 65 % à 69 %).

La note à pondération et critères constants du SBF120 est passée quant à elle de 59 % en 2010 à 71 % en 2011, un bond très supérieur à celui enregistré en 2010 (de 61 % à 63 %).

### ■ PRÉCISION

Excellente surprise pour la **précision**, qui reste le point faible de la Transparence, mais dont la moyenne passe de 45 % en 2010 à 51 % en 2011, tant en données publiées qu'à PCC. Le pilier a certes une pondération plus importante, mais c'était aussi le cas en 2010 : la note publiée était alors en net recul et celle à critères constants en léger retrait également. Les nouveaux critères sont donc en moyenne bien respectés.

Sans oublier que plusieurs anciens critères ont été notés plus sévèrement. Les 80 sociétés (de 43 % à 50 %) progressent un peu plus que le CAC40 (de 48 % à 53 %).

### ■ COMPARABILITÉ

Pour la **comparabilité**, en revanche, les nouveaux critères ont freiné la performance des sociétés, avec un recul sensible de la moyenne : de 65 % en 2010 à 56 % en 2011. Les 80 sociétés (dont la note moyenne passe de 64 % à 54 %) sont plus impactées que le CAC40 (de 67 % à 59 %).

À pondération et critères constants, leurs notes respectives se maintiennent néanmoins au même niveau qu'en 2010, reflétant un progrès compte tenu de la sévérité accrue sur certains critères.

### ■ DISPONIBILITÉ

Enfin en termes de **disponibilité**, après le bond enregistré en 2010, la progression à pondération et critères constants est plus modeste cette année, particulièrement pour les sociétés du CAC40 (74 % vs 73 %), tandis que les 80 autres continuent de progresser (de 63 % à 67 %) et de rattraper leur retard.

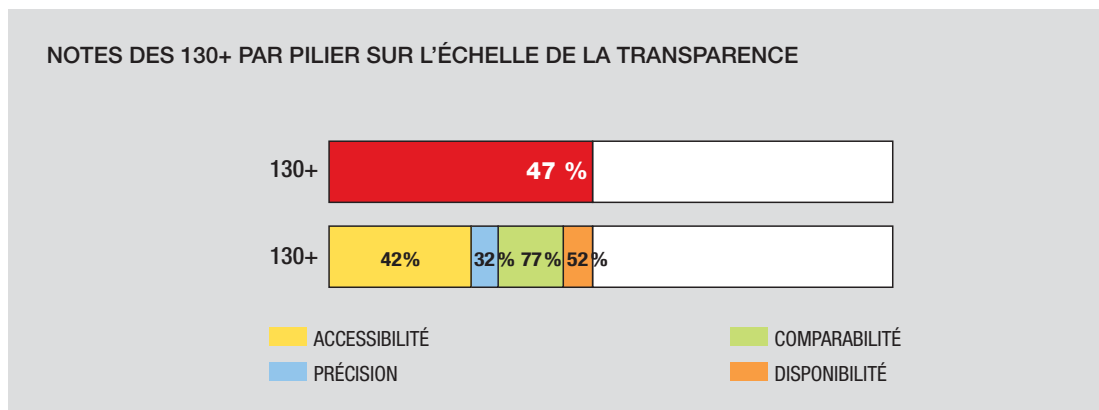
Pour les **130 sociétés** au-delà du SBF120, les résultats par pilier sont difficilement comparables avec ceux du SBF120, dans la mesure où ils portent sur un seul support et sur un nombre limité de critères, en particulier pour la précision et la comparabilité.

Cette dernière est néanmoins le point fort du document de référence de ces sociétés, loin devant l'accessibilité, et surtout la précision, tendance en totale opposition avec les résultats constatés sur le SBF120 cette année.

Quant à la disponibilité, la note moyenne est inférieure à celle enregistrée par les sociétés du SBF80... en 2009.

## RÉSULTATS DE L'ÉTUDE

Piliers : progressions significatives de l'accessibilité et de la précision



## Équilibre entre les quatre piliers : le CAC40 à la traîne

Afin d'apprécier la **performance relative** des sociétés pour chaque pilier de la Transparence, nous avons recalculé les notes moyennes en base 100.

La note maximum pour le cumul des quatre piliers est exprimée sur 100.

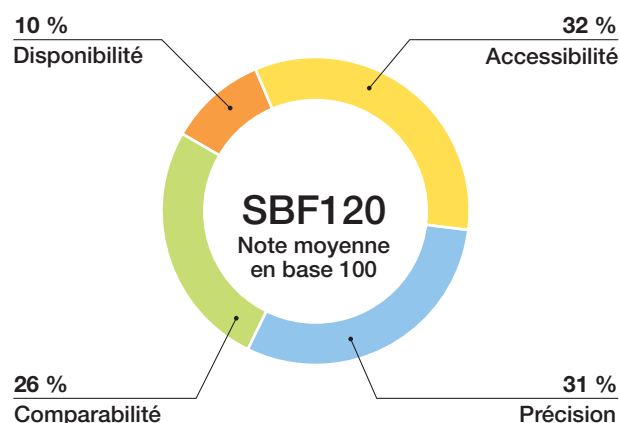
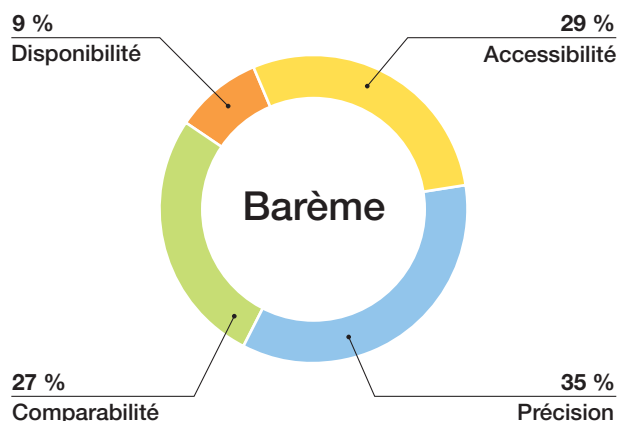
Pour le SBF120 : accessibilité 29 + précision 35 + comparabilité 27 + disponibilité 9 = 100.

Afin de comparer avec ce barème les notes moyennes obtenues par le panel pour chaque pilier, nous les avons ajustées sur la même base.

Cette analyse se révèle une fois encore très pertinente pour confirmer les constats sur l'analyse des performances par pilier, mais aussi sur leur évolution d'une année sur l'autre.

### ANALYSE DÉTAILLÉE DES NOTES MOYENNES EN BASE 100 – SBF120

#### BARÈME



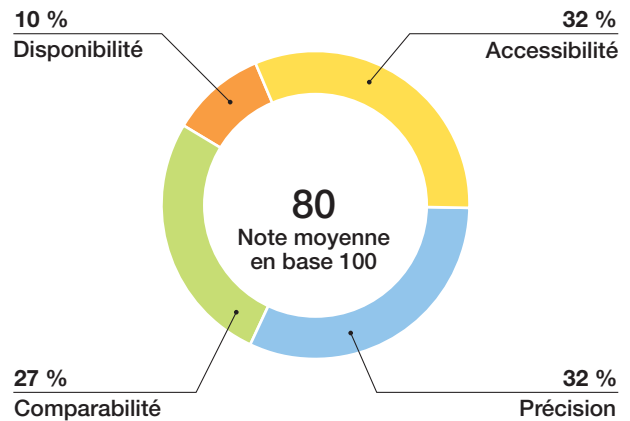
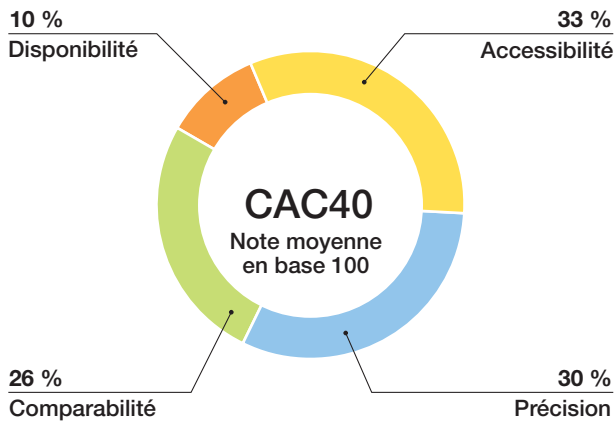
Pour l'ensemble du SBF120, la surperformance relative très nette de l'accessibilité est confirmée : 32 % de la note totale, contre 29 % pour le barème.

Compte tenu de l'évolution très favorable de la précision en 2011, la sous-performance relative de cette dernière a diminué de près de moitié par rapport à 2010 (de 7 points à 4 points).

Dans la même logique, compte tenu de la moindre performance des sociétés en comparabilité, la surperformance relative de cette dernière en 2010 (5 points) est réduite à 1 point en 2011.

La sur-performance de la disponibilité reste identique à celle de 2010.





Par indice, l'écart entre le CAC40 et les 80 sur l'accessibilité est désormais réduit à 1 point (3 points en 2010).

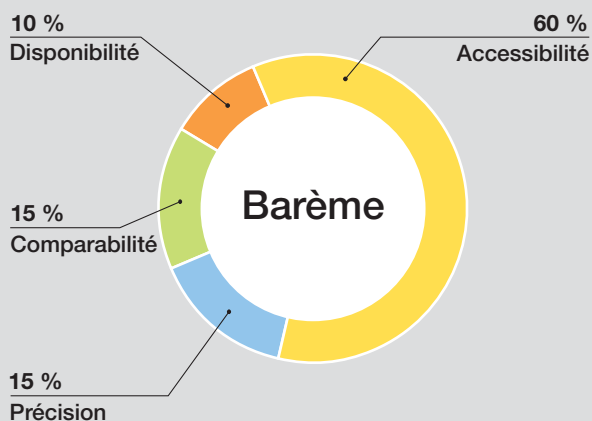
Les 80 confirment leur meilleure performance relative en termes de précision avec un écart qui passe de 1 à 2 points, tandis que leur recul plus marqué que celui des sociétés du CAC40 pour la comparabilité en 2011 réduit leur sur-performance sur ce pilier de 2 à 1 point.

La somme des écarts en valeur absolue entre les parts relatives de chacun des piliers pour les différents indices et les parts relatives de l'équilibre « idéal » (c'est-à-dire le barème sur 100) atteint respectivement 9 pour le SBF120 (vs 14 en 2010), 14 pour le CAC40 (inchangé par rapport à 2010) et seulement 7 pour les 80 (vs 12 en 2010).

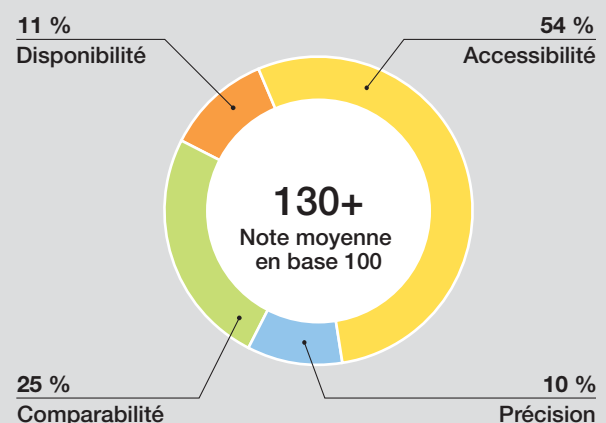
L'équilibre entre les différents piliers pour la note moyenne des 80 est donc non seulement toujours meilleur que celui du CAC40, mais il l'est nettement plus qu'en 2010.

ANALYSE DÉTAILLÉE DES NOTES MOYENNES EN BASE 100 - 130+

BARÈME



130+



Concernant les **130 sociétés** au-delà du SBF120, les sous-performances par rapport au barème de l'accessibilité et de la précision apparaissent très nettement, de même que la sur-performance très nette de la comparabilité.

Le déséquilibre entre les piliers est d'autant plus important que la note globale de 20 du barème a été ramenée à 100 : la somme des écarts en valeur absolue entre les parts relatives des piliers atteint 22.

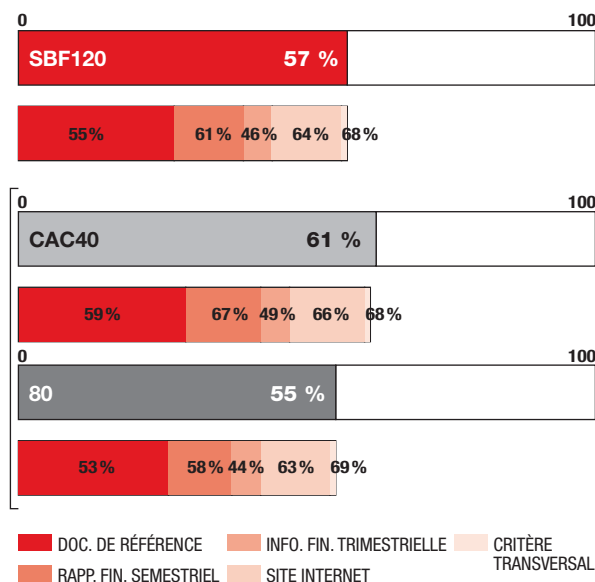
## SUPPORTS : SITE INTERNET DE NOUVEAU EN TÊTE – ÉCART CREUSÉ AVEC LE DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

En 2009, le site Internet avait la meilleure note, devant le rapport financier semestriel et le document de référence ; en 2010, le rapport financier semestriel avait pris la tête, devant le document de référence et le site Internet au coude à coude.

En 2011, le site Internet reprend de nouveau la tête et creuse son écart avec le document de référence, tandis que le rapport financier semestriel marque le pas (essentiellement pour des raisons méthodologiques) et que l'information financière trimestrielle est toujours à la traîne.

Quant au tout nouveau critère transversal (le cumul du nombre de jours post-clôture pour la publication des documents périodiques), il affiche d'emblée une performance supérieure à la disponibilité dans son ensemble, pour les 80 en tout cas, mais pas pour le CAC40, témoignant d'une plus grande disparité de la rapidité de publication selon les supports.

### NOTES 2011 PAR SUPPORT SUR L'ÉCHELLE DE LA TRANSPARENCE – SBF120



Seul le document de référence ou, à défaut le rapport financier annuel, des **130 sociétés** au-delà du SBF120 a été examiné. Sa note moyenne, correspondant à la note totale, de **47 %** sur l'échelle de la Transparence, est très inférieure à celle des sociétés du SBF120 sur ce même document. L'écart est d'autant plus significatif que la Transparence a été mesurée sur une sélection de critères, les plus simples à respecter.

De plus, ces critères ont été, pour la plupart (voir l'analyse détaillée des critères), adaptés au fait que ces sociétés ne sont que 61 % à publier un document de référence (les autres publient un rapport financier annuel).

## Site Internet : grand gagnant de la Transparence 2011

Alors que les conditions méthodologiques sont les mêmes qu'en 2010, la performance des sociétés est bien meilleure en 2011, avec une note moyenne qui passe de 57 % à 64 %. À pondération et critères constants, l'évolution est très marquée : 70 % vs 57 %.

Les sociétés du CAC40 sont toujours en tête, mais l'écart se réduit : à PCC, notamment, la note des 80 passe de 56 % en 2010 à 70 % en 2011, tandis que celle du CAC40 passe de 60 % à 71 %.

Même si elle est aussi en belle progression, la précision sur ce support reste le point faible : 47 % en 2011 après 42 %

en 2010. Le niveau de comparabilité est toujours élevé par rapport à celui des autres supports : 77 % vs 76 % en 2010, avec même une pointe à 83 % à PCC (pour les SBF120, CAC40 et 80), note moyenne tous secteurs confondus la plus élevée de toute l'étude Transparence 2011, devant les 82 % de l'accessibilité à PCC du document de référence des sociétés du CAC40.

Enfin la progression la plus importante est celle de l'accessibilité, puisqu'elle passe de 52 % en 2010 à 77 % en 2011 à pondération et critères constants (de 57 % à 73 % pour le CAC40 et de 50 % à 70 % pour les 80).

## Rapport financier semestriel : le CAC40 toujours loin devant

Bien qu'il se soit légèrement réduit entre 2010 et 2011, l'écart positif entre la note moyenne des sociétés du CAC40 et celle des 80 autres reste le plus important sur ce support (9 points en 2011 vs 10 points en 2010 et 8 points en 2009).

La Transparence recule néanmoins pour l'ensemble du SBF120, avec une note moyenne qui passe de 64 % en 2010 à 61 % cette année, alors qu'elle avait progressé de deux points l'année dernière. Le changement de pondération sur un critère de comparabilité, ainsi que notre plus grande sévérité sur deux critères (l'un sur l'accessibilité, l'autre sur

la précision) en sont les causes : à pondération et critères constants, la note moyenne passe en effet de 64 % en 2010 à 67 % en 2011 (de 71 % à 73 % pour le CAC40 et de 61 % à 64 % pour les 80).

En dépit d'une même appréciation plus sévère de l'un de leurs critères, l'accessibilité continue de progresser, tandis que la précision recule très légèrement. La disponibilité est toujours meilleure et sa note passe de 74 % à 76 % pour le CAC40 et de 54 % à 58 % pour les 80, toujours très en retard sur ce pilier pour ce support.

## Document de référence : amélioration plus sensible des 80

Le léger recul constaté sur la note moyenne 2011 par rapport à 2010 (de 61 % à 59 % pour les sociétés du CAC40 et de 54 % à 53 % pour les 80 autres) reflète la performance contrastée, et globalement assez moyenne, sur les nouveaux critères, sachant que la pondération pour le document de référence est restée inchangée ; en 2010, le recul par rapport à la moyenne 2009 était beaucoup plus marqué, du fait de la réduction sensible de la pondération.

À pondération et critères constants en 2011, les sociétés du CAC40 progressent moins que les 80 autres, puisque leurs notes respectives sont de 66 % (vs 61 % en 2010) et 62 % (vs 54 % en 2010). L'écart entre les deux groupes du SBF120 continue donc à se réduire.

La progression de l'accessibilité du document de référence est aussi marquée que celle constatée pour l'ensemble des supports.

L'évolution de la précision à pondération et critères constants est encore plus spectaculaire sur ce document que sur les autres : la note moyenne des sociétés du CAC40 passe de 39 % en 2010 à 50 % en 2011 et celle des 80 passe de 32 % à 48 % ; cette performance doit cependant être relativisée par l'assouplissement d'un critère.

À l'inverse, la plus grande sévérité sur trois critères de comparabilité fait reculer la moyenne à PCC du document de référence (de 69 % à 65 % pour le CAC40 et de 67 % à 63 % pour les 80), alors qu'elle est stable pour l'ensemble des autres supports sur ce pilier.

Enfin les sociétés du CAC40 conservent leur avance en matière de disponibilité pour ce document, puisque leur note passe de 72 % à 74 %, tandis que les 80 autres reculent de 65 % à 61 %, notamment à cause des nouvelles sociétés entrées dans l'indice en 2011.

## Information financière trimestrielle : la précision reste le (seul) point fort

L'information financière trimestrielle, examinée pour la première fois en 2010, reste très en retrait par rapport aux autres supports. La légère réduction de sa pondération en 2011 par rapport à 2010 ne suffit pas à expliquer le recul de la note moyenne des 80 sociétés par rapport à 2010 (44 % vs 47 % en 2010), puisque la note des sociétés du CAC40 reste stable d'une année sur l'autre à 49 %.

À pondération et critères constants, le constat est similaire, puisque la note du CAC40 passe de 49 % en 2010 à 54 % en 2011, tandis que celle des 80 ne passe que de 47 % à 49 %.

Ce support est le seul pour lequel l'accessibilité recule au niveau du SBF120, alors qu'elle était déjà à un niveau très

bas (rappelons qu'il s'agit uniquement de l'appellation du document), et ce essentiellement du fait des 80 sociétés, dont la note moyenne passe de 25 % en 2010 à 16 % (18 % à PCC), tandis que la note du CAC40 passe de 18 % à 25 %. Les changements intervenus au sein des deux indices sont sans doute l'explication de ces résultats.

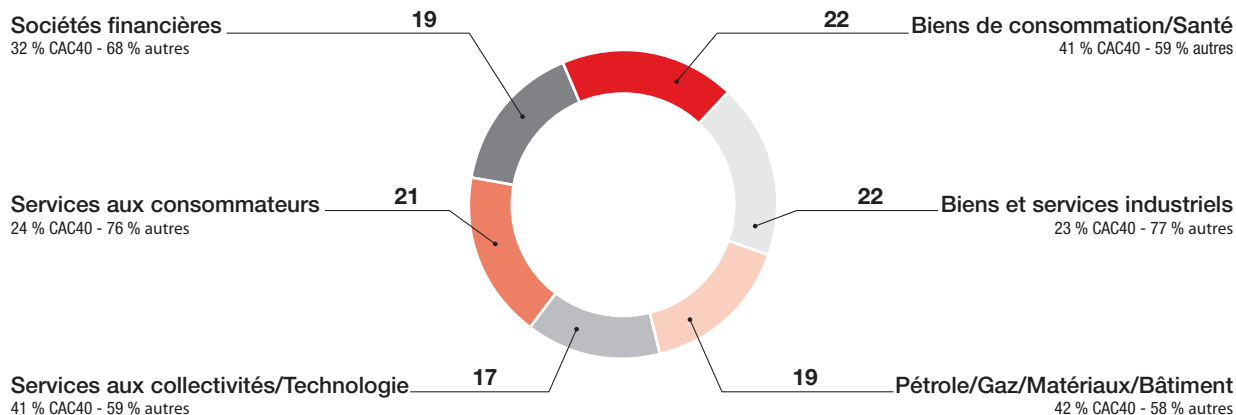
La précision reste le seul point fort de ce support, avec une note qui atteint 63 % en 2011 pour le SBF120 contre 55 % en 2010, les 80 étant toujours devant les sociétés du CAC40 (respectivement 65 % et 60 % en 2011), ces dernières ayant toutefois rattrapé cette année une partie de leur retard (notes respectives en 2010 de 59 % et 46 %).

## BOULEVERSEMENT DU CLASSEMENT SECTORIEL : LES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES DU SBF120 EN TÊTE

Les sociétés du SBF120, ainsi que les 130 au-delà du SBF120 étudiées cette année ont été réparties en six secteurs d'activité relativement équilibrés (synthèse du classement ICB par industrie et par super-secteur – voir détail en annexe).

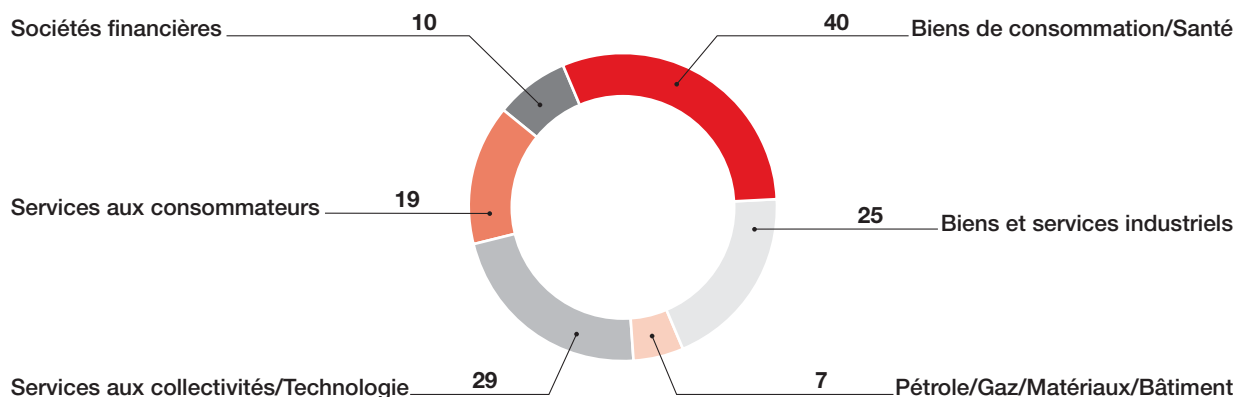
### RÉPARTITION SECTORIELLE - SBF120

(en nombre de sociétés)



### RÉPARTITION SECTORIELLE - 130+

(en nombre de sociétés)



La composition des secteurs du SBF120 entre 2010 et 2011 a très peu changé, en dépit des évolutions au sein de l'indice.

Il est important de noter que la composition des secteurs n'entre guère en ligne de compte dans les résultats pour le SBF120 : le dernier du classement comprend deux sociétés de moins que le premier mais davantage de sociétés du CAC40.

Pour les 130 sociétés au-delà du SBF120, la configuration sectorielle est plus déséquilibrée et le secteur en tête comprend 9 sociétés de plus que celui en dernière position.

## Constat d'ensemble

Le classement sectoriel 2010 du SBF120 a été bouleversé en 2011, avec 3 changements majeurs :

- les **sociétés financières** passent de la 5<sup>e</sup> à la 1<sup>re</sup> place ;
- les sociétés du **pétrole/gaz/matériaux/bâtiment** passent de la 1<sup>re</sup> à la 3<sup>e</sup> place ;
- les **biens de consommation/santé** de la 3<sup>e</sup> à la 5<sup>e</sup> place.
- Les trois autres secteurs conservent leur positionnement de 2010.

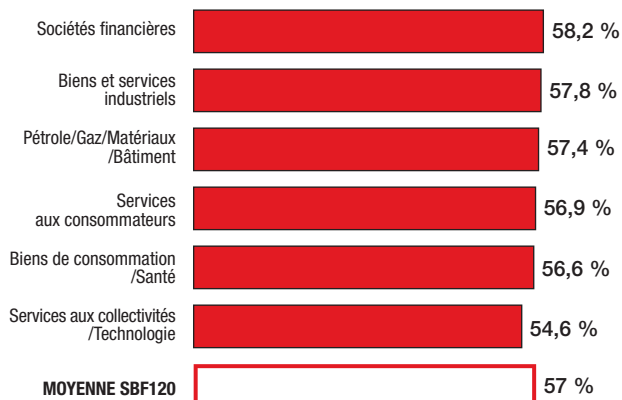
Les classements sont très différents selon les indices. La progression des sociétés financières est relativisée par le fait qu'il y a eu, au sein du CAC40, échange d'une société

entre 2010 et 2011 : l'une de droit international (donc désavantagée par un certain nombre de nos critères) a été remplacée par une société de droit français venant des 80.

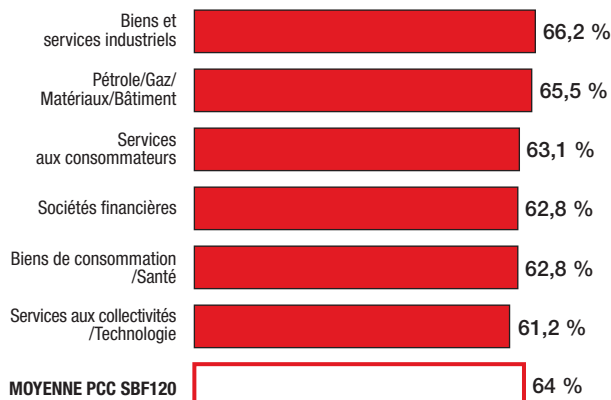
Pour l'ensemble du SBF120, l'écart entre le premier et le dernier secteur continue de se réduire : passé de 7 à 6 points entre 2009 et 2010, il n'est plus que 3,6 points en 2011. Nous avons d'ailleurs dû adopter une décimale, afin de faire l'analyse. Les écarts entre les cinq premiers secteurs sont très faibles (de 0,3 à 0,5 point) ; seul le dernier est en retrait de deux points.

Le contraste est en revanche beaucoup plus marqué au sein des deux parties de cet indice, particulièrement du CAC40 (7,3 points entre le premier et le dernier secteur).

### CLASSEMENT SECTORIEL 2011 - SBF120



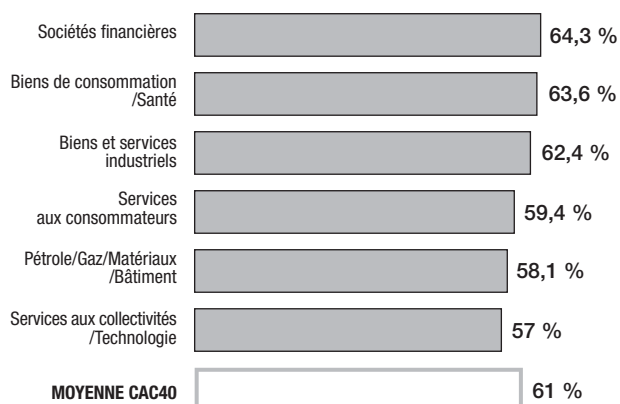
### CLASSEMENT SECTORIEL 2011 PCC - SBF 120



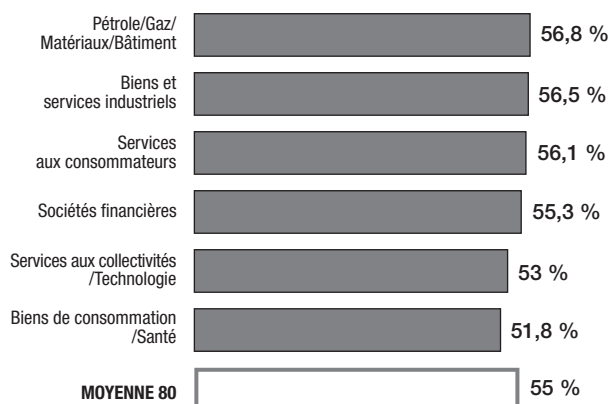
## RÉSULTATS DE L'ÉTUDE

Bouleversement du classement sectoriel : les sociétés financières du SBF120 en tête

### CLASSEMENT SECTORIEL 2011 - CAC 40



### CLASSEMENT SECTORIEL 2011 - 80



La note des sociétés financières enregistre logiquement la plus forte progression, passant de 55 % en 2010 à 58,2 % en 2011, la progression de la note du CAC40 étant deux fois plus importante que celle des 80.

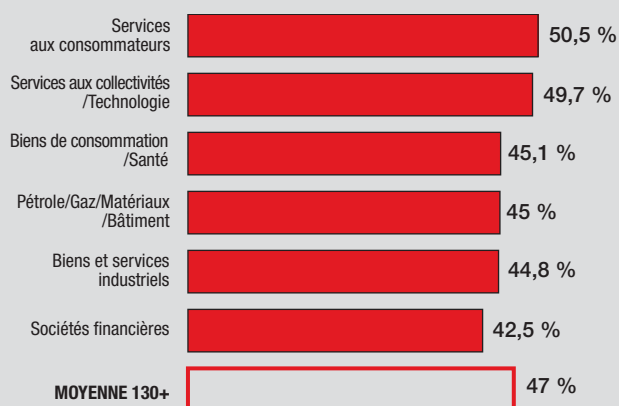
Le secteur pétrole/gaz/matériaux/bâtiment est celui qui voit sa note 2011 la plus dégradée par rapport à 2010 : 57,4 % vs 60 %, particulièrement pour le CAC40 (58,1 % vs 62 %).

Les biens de consommation/santé, qui perdent aussi deux places dans le classement du SBF120, affichent une note moins dégradée : 56,6 % vs 58 %.

Enfin bien que conservant leur dernière place, les services aux collectivités/technologie progressent légèrement par rapport à 2010, avec une note de 54,6 % vs 54 %.

Sur la base des notes à **pondération et critères constants**, de même qu'en 2010 ce sont les **biens et services industriels** du SBF120, avec une note moyenne de 66,2 % sur l'échelle de la Transparence (vs 59 % en 2010) qui sont en tête, devant le secteur pétrole/gaz/matériaux/bâtiment (65,5 % vs 60 % en 2010) ; les sociétés financières ne sont positionnées qu'en 4<sup>e</sup> place, alors que leur note enregistre la plus forte progression de toutes pour le CAC40 (69,2 % vs 60 %).

### CLASSEMENT SECTORIEL 2011 - 130+

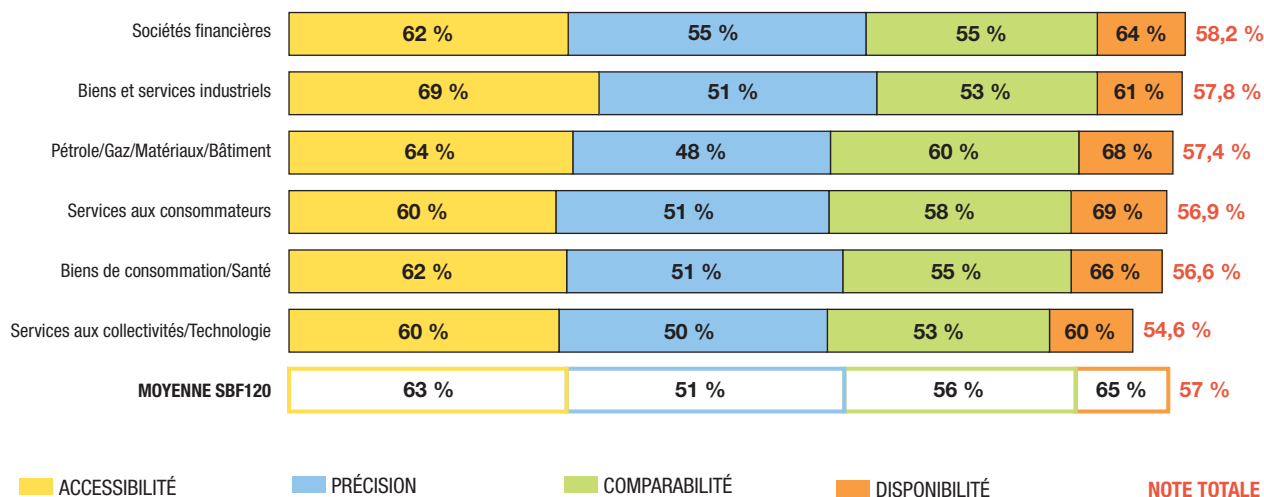


Enfin, pour les **130 sociétés** au-delà du SBF120, l'écart entre le premier et le dernier du classement est de 8 points, pour un ordre très différent de celui du SBF120.

## Performances par pilier pour le SBF120

Nous avons observé les performances de chaque secteur pour chacun des quatre piliers de la Transparence, par rapport à la moyenne.

### CLASSEMENT SECTORIEL DU SBF120 SELON LES PILIERS



### LES BIENS ET SERVICES INDUSTRIELS TOUJOURS LARGEMENT EN TÊTE POUR L'ACCESSIBILITÉ

Le meilleur pour l'accessibilité reste, tout comme en 2009 et en 2010, le secteur des biens et services industriels, avec un niveau de Transparence de 69 % (vs 65 % en 2010 – record avec 78 % à PCC et même 84 % pour les sociétés du CAC40).

Il domine particulièrement les autres secteurs pour le rapport financier semestriel, mais est devancé par les sociétés de services aux collectivités/technologie pour le document de référence et par les sociétés de pétrole/gaz/matériaux/bâtiment pour l'information financière trimestrielle et le site Internet.

Les biens de consommation/santé du CAC40, qui devançaient les biens et services industriels sur ce pilier en 2010, n'ont gagné que 8 points à pondération et critères constants en 2011, alors que les biens et services industriels du CAC40 en ont gagné 17.

Les sociétés de biens et services industriels sont en revanche en retrait pour la comparabilité par rapport à la moyenne et sont d'ailleurs les seules à reculer à pondération et critères constants sur ce pilier, essentiellement à cause des sociétés du CAC40.

### LES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES CHAMPIONNES DE LA PRÉCISION

Ce sont les sociétés financières qui ont tiré vers le haut la note de l'ensemble du SBF120 sur le pilier précision, qu'elles « sur-performent » nettement pour le document de référence et le site Internet. Elles sont en revanche les dernières sur ce pilier pour l'information financière trimestrielle.

Elles ont gagné 10 points sur la précision par rapport à 2010 et 7 points à PCC : non seulement elles s'en tirent bien sur les critères plus sévèrement notés, mais elles satisfont donc aussi aux nouveaux critères.

Les notes des sociétés financières atteignent en revanche tout juste la moyenne pour les autres piliers : elles ont cependant bien progressé sur l'accessibilité et sur la disponibilité, pour lesquelles elles étaient nettement en retrait par rapport à la moyenne en 2010.

Les sociétés financières du CAC40 sont en avance sur les 80 pour tous les piliers, particulièrement pour l'accessibilité et la comparabilité, pilier sur lequel elles enregistrent la meilleure note de toutes pour 2011 (64 % - 73 % à PCC).

Les sociétés de services aux collectivités/technologie et les services aux consommateurs du CAC40 sont les meilleures en précision à PCC, mais leur performance est moins bonne que celle des sociétés financières sur les nouveaux critères.

### ■ PÉTROLE/GAZ/MATÉRIAUX/BÂTIMENT ET SERVICES AUX CONSOMMATEURS TIRENT LEUR ÉPINGLE DU JEU SUR LA COMPARABILITÉ...

Ces deux secteurs sont les seuls à « sur-performer » la moyenne de ce pilier, de respectivement 4 et 2 points. Si les services aux consommateurs étaient déjà les premiers en 2010 et le restent cette année pour le CAC40, le secteur du pétrole/gaz/matériaux/bâtiment les devance sur l'ensemble du SBF120, grâce aux 80 sociétés, en publié et à PCC. La comparabilité de son information financière trimestrielle est particulièrement en avance par rapport à celle des autres secteurs.

Le secteur du pétrole/gaz/matériaux/bâtiment arrive par ailleurs en deuxième position derrière les biens et services industriels pour l'accessibilité, son point faible étant cette année la précision, pour laquelle il est le dernier en 2011 alors qu'il était premier en 2010.

### ■ ... ET RESTENT LES PLUS RAPIDES POUR LA DISPONIBILITÉ DU SBF120

Ils devancent assez nettement les autres secteurs, même si la palme revient, comme en 2010, aux biens de consommation santé du CAC40 (86 %) pour l'ensemble des supports, et du SBF120 sur l'information financière trimestrielle (86 % également), loin devant les autres secteurs.

Les résultats sont contrastés selon les supports, les deux secteurs leaders du pilier étant aussi en tête pour le document de référence, au coude à coude avec les sociétés financières, mais les sociétés du secteur pétrole/gaz/matériaux/bâtiment sont très en retrait pour la disponibilité de l'information financière trimestrielle et les services aux consommateurs pour celle du rapport financier semestriel.

Si on observe le critère du nombre de jour cumulé entre la clôture et la publication pour les trois supports périodiques, ce sont les sociétés financières (159 jours en moyenne) les plus rapides, devant les services aux consommateurs (164 jours) et le pétrole/gaz/matériaux/bâtiment (169 jours). Ces trois secteurs constituent également le trio de tête pour les 80 sociétés du SBF120, mais pas pour le CAC40, pour lequel les plus rapides sont les sociétés de biens de consommation (145 jours), en cohérence avec l'ensemble des critères de disponibilité comme indiqué ci-dessus ; les moins rapides de toutes sont les sociétés de biens de consommation des 80 autres (186 jours).

### ■ ÉQUILIBRE ENTRE LES PILIERS : MEILLEURE NOTE = MEILLEUR ÉQUILIBRE

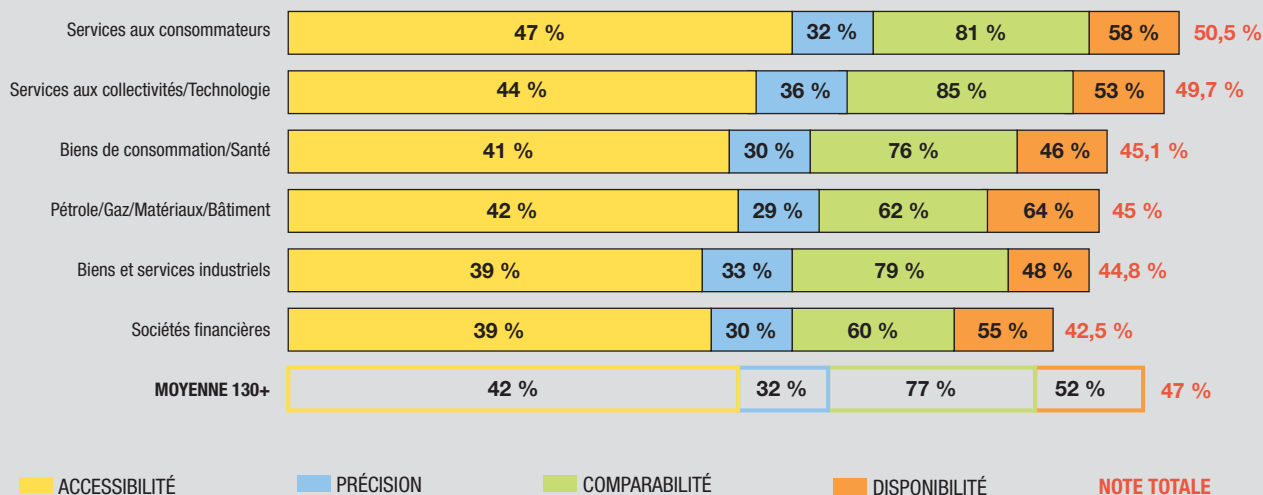
Globalement, ce sont les sociétés financières qui affichent le meilleur équilibre entre les piliers, particulièrement les sociétés du CAC40, et les services aux collectivités/technologie le moins bon équilibre.

Entre les deux, la logique est plutôt inverse, les biens de consommation/santé affichant un meilleur équilibre que les biens et services industriels.



## Performances par pilier pour les 130 sociétés au-delà du SBF120

## CLASSEMENT SECTORIEL DES 130+ SELON LES PILIERS



Comme indiqué plus haut, le classement des secteurs des **130 sociétés** au-delà du SBF120 est très différent. Si l'on observe le **classement des 80 du SBF120 uniquement pour le document de référence**, on retrouve quelques similitudes :

1. services aux collectivités/technologie ;
2. sociétés financières ;
3. services aux consommateurs ;
4. pétrole/gaz/matériaux/bâtiment ;
5. biens et services industriels ;
6. biens de consommation/santé.

Deux différences notoires demeurent : les sociétés financières des 130, en dernière place, sont très en retrait par rapport à la moyenne, tandis que les biens de consommation/santé sont mieux positionnés que pour les 80.

Ici ce sont **les services aux consommateurs qui sont les champions de l'accessibilité**, tandis que les biens et services industriels et les sociétés financières sont à la traîne sur ce pilier.

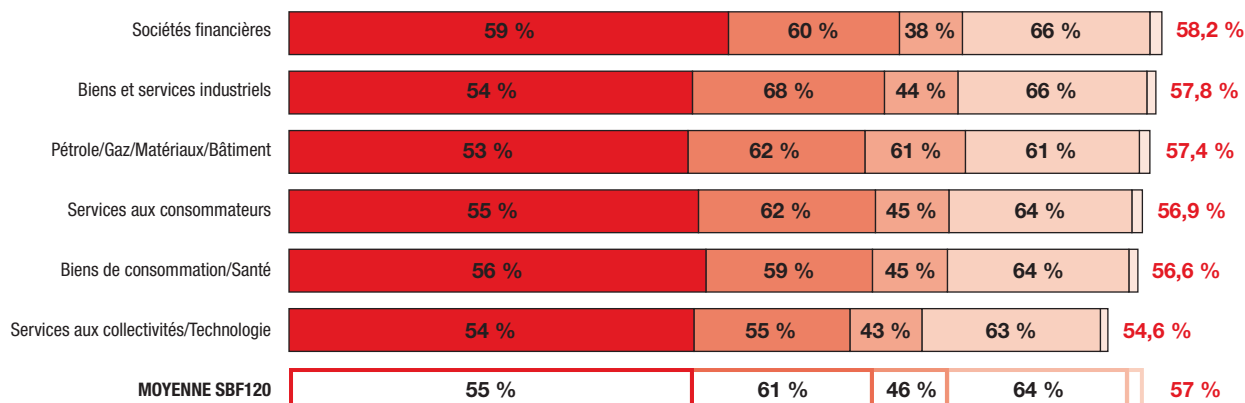
Les **services aux collectivités/technologie** sont en tête pour la **précision**.

Ils le sont également pour la **comparabilité**, suivis là encore des services aux consommateurs.

De même que pour le SBF120, c'est le secteur du **pétrole/gaz/matériaux/bâtiment** qui respecte le mieux les critères de **disponibilité**, suivi là aussi des services aux consommateurs.

## Performances par support des sociétés du SBF120

### CLASSEMENT SECTORIEL DU SBF120 SELON LES SUPPORTS



■ DOC. DE RÉFÉRENCE ■ RAPPORT FIN. SEMESTRIEL ■ INFO. FIN. TRIMESTRIELLE ■ SITE INTERNET ■ CRITÈRE TRANSVERSAL ■ NOTE TOTALE

De même que par pilier, le classement par support est très contrasté, les premiers n'étant pas forcément les meilleurs sur tous les supports par rapport à la moyenne. Cependant, la première place des sociétés financières est due en grande partie à sa surperformance sur les deux supports qui pèsent le plus lourd dans la note : le document de référence et le site Internet.

Ce n'était pas le cas en 2010, puisque le secteur pétrole/gaz/matériaux/bâtiment, qui était premier, était moins performant que la moyenne pour le document de référence.

#### ■ LES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES DOMINENT POUR LE DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

Les sociétés financières sont les seules, avec les services aux collectivités/technologie, à voir leur note moyenne 2011 augmenter par rapport à celle de 2010 pour le document de référence. Pour les sociétés financières, ce sont celles du CAC40 qui tirent la note vers le haut, alors que pour les services aux collectivités/technologie, ce sont les 80 autres sociétés du SBF120.

Les sociétés de biens de consommation/santé, qui étaient en tête pour ce support en 2010, sont celles dont la note recule le plus.

À pondération et critères constants, tous les secteurs progressent, entre 4 et 10 points, en dépit de la sévérité accrue sur l'observation de certains critères de précision et de comparabilité.

Si les sociétés financières sont largement en tête pour la précision et la disponibilité du document de référence, elles sont en revanche en retrait pour l'accessibilité et la comparabilité.

#### ■ LES BIENS ET SERVICES INDUSTRIELS TOUJOURS EN AVANCE SUR LE RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Bien que leur note moyenne ait diminué de 4 points par rapport à 2010 (autant pour les sociétés du CAC40 que les 80 autres), les biens et services industriels restent nettement en avance sur ce support. Ils sont loin devant pour l'accessibilité, bien placés pour la précision, mais plus faibles sur la comparabilité et la disponibilité.

À noter la bonne performance des biens de consommation/santé, qui sont les seuls à voir la note de leur rapport financier semestriel progresser par rapport à 2010 (+ 4 points) grâce notamment à une bonne performance en comparabilité, alors qu'à l'inverse la note des services aux collectivités/technologie sur ce support chute de 10 points.

## ■ LE SECTEUR PÉTROLE/GAZ/MATÉRIAUX/ BÂTIMENT CONSERVE SON AVANCE NOTOIRE SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE TRIMESTRIELLE

Avec une note moyenne de 61 % sur l'échelle de la Transparence de l'information financière trimestrielle, alors que les secteurs suivants affichent 45 %, les sociétés du secteur pétrole/gaz/matériaux/bâtiment conservent leur écart considérable avec les sociétés financières (38 %). Aucun autre secteur n'est au-dessus de la moyenne générale du SBF120.

Les notes moyennes des services aux consommateurs et des biens de consommation/santé sont même en reculs respectifs de 7 et 5 points par rapport à 2010 et les seuls à ne pas afficher de progression à PCC.

## ■ LES BIENS ET SERVICES INDUSTRIELS ET LES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES EN TÊTE POUR LE SITE INTERNET

C'est pourtant la note des sociétés de services aux consommateurs qui enregistre en 2011 la plus forte progression (+ 13 points à 64 %, attribuables en grande partie aux 80). Tous les autres secteurs progressent de 6 à 8 points, à l'exception du secteur pétrole/gaz/matériaux/bâtiment qui est le seul en recul et se voit relégué en queue de classement, du fait de la moindre performance des sociétés du CAC40 sur ce support cette année, lesquelles reculent même légèrement à PCC.

# ANALYSE DES 85 CRITÈRES

L'étude statistique de chacun des 85 critères, ainsi que de l'évolution des 70 d'entre eux déjà observés en 2010, est riche d'enseignements sur la Transparence des sociétés du SBF120 pour les quatre piliers que sont l'accessibilité de l'information, sa précision, sa comparabilité et sa disponibilité.

L'analyse est complétée cette année par un état des lieux sur 20 critères (parmi les 85, majoritairement des critères d'accessibilité) examinés dans les documents de référence ou rapports financiers annuels des 130 sociétés au-delà du SBF120.

Les critères ont été regroupés par thématiques, certains critères s'appliquant notamment de façon plus ou moins similaire à plusieurs supports.

*Ndlr : lorsque la différenciation entre les sociétés du CAC40 et les 80 autres du SBF120 est négligeable, seule la proportion de sociétés du SBF120 satisfaisant au critère est précisée. Lorsque l'évolution de critères récurrents par rapport à 2010 n'est pas significative, elle n'est pas mentionnée.*

## ■ ACCESSIBILITÉ : ACCÉLÉRATION TRÈS NETTE POUR LE SBF120

L'accessibilité a augmenté en 2011 de manière très significative pour l'ensemble du SBF120 par rapport à 2010.

Cette tendance est naturelle, puisque ces critères sont pour la plupart élémentaires et simples à mettre en œuvre ; à terme, le poids de ce pilier dans la note de Transparence ira en

décroissant, comme cela a déjà été le cas depuis 2009.

La situation est différente pour les 130 sociétés au-delà du SBF120 : le constat fait en 2011 sur les documents de référence ou rapports financiers annuels est que ces sociétés sont très en retard sur de nombreux critères.

## Existence du support : la version anglaise toujours non systématique

L'information n'est par définition accessible que si elle existe. Dans le contexte international des marchés financiers, la version anglaise est indispensable.

Concernant les 130 sociétés au-delà du SBF120, le constat est beaucoup moins favorable : seules 45 % des sociétés produisent une version anglaise.

### ■ DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

L'accessibilité de la **version anglaise du document de référence** **3** serait presque parfaite pour les sociétés du CAC40, puisque 98 % d'entre elles, de même qu'en 2010, en éditent une en 2011. Les 80 autres sociétés du SBF120 sont désormais presque aussi nombreuses (95 % vs 86 % seulement en 2010) ; ce net progrès doit toutefois être nuancé par le fait que 7 sociétés sont sorties et 7 nouvelles sont entrées entre 2010 et 2011 dans cette partie de l'indice.

### ■ RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

La publication d'une **version anglaise du rapport financier semestriel** **37** est davantage une évidence pour les sociétés du CAC40 (98 % en ont édité une en 2011 au 3 septembre, net progrès en termes de timing par rapport à 2010 – 85 %) que pour les 80 autres sociétés (66 % vs 65 % en 2010).

## Rapidité d'accès : très satisfaisante

### ■ SITE INTERNET

L'accessibilité sur le **site Internet** a été examinée selon deux critères : l'un purement technique, l'autre ergonomique. Nous avons observé le temps moyen de réponse du serveur du site de chaque société (c'est-à-dire le **temps d'apparition de la page à l'écran** **59**) en août 2011 et avons considéré qu'il devait être **inférieur à deux secondes**. C'est le cas pour 92 % des sites des sociétés du SBF120 (88 % des sociétés du CAC40 et 94 % des 80). Nous avons réduit la pondération sur ce critère purement technique compte tenu du fait que seulement 33 % des sociétés du SBF120 respectaient le critère en 2010...

Accéder à un document d'information réglementée quel qu'il soit ne doit **pas nécessiter plus de deux « clics »** **61** depuis la page d'accueil « finance », « investisseurs » ou encore « actionnaires », le troisième « clic » étant celui permettant d'ouvrir le PDF. Le respect de ce critère est stable (86 % des sociétés du SBF120), sachant que nous avons validé l'accès aux informations réglementées dans une rubrique unique, et non la dispersion des différentes publications dans plusieurs rubriques, type « publications » ou « communiqués ».

En d'autres termes, il s'agit de **trouver, dès la page d'accueil** (« finance », « investisseurs » ou encore « actionnaires ») **la rubrique « information réglementée »** **60** (ou son équivalent dont l'appellation exacte n'est pas jugée sur ce critère puisqu'elle est l'objet du critère 68), soit directement, soit via un menu déroulant, mais ne nécessitant pas de « clic » supplémentaire. C'est effectivement le cas pour 91 % des

sites des sociétés du SBF120 en 2011, contre 77 % en 2010. Les 80 ont progressé davantage que les sociétés du CAC40 (respectivement 90 % en 2011 vs 74 % en 2010 et 93 % vs 83 %). Rappelons que la proportion de sociétés du SBF120 respectant ce critère en 2009 n'était que de 72 %.

### ■ DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

Afin que le **document de référence** soit facilement accessible, il est évident qu'il doit s'agir d'un document **en un seul volume** **1**, portant la mention du dépôt à l'AMF.

C'est le cas de 95 % des documents des sociétés du SBF120 ; 7 % de ces documents sont constitués de 2 parties successives, séparant les informations dites « institutionnelles » des informations financières et juridiques, ce qui de notre point de vue nuit à la transparence de l'information réglementée. Les 5 % de documents en deux, voire trois volumes distincts (considérés ainsi même lorsque le PDF disponible sur le site Internet est en un seul bloc, mais avec deux paginations successives), distinguent soit l'institutionnel et le financier et juridique, soit ces deux parties et le développement durable, soit les comptes ou encore les risques seuls à part.

Les 130 sociétés au-delà du SBF120 sont sur ce point dans la même configuration que le SBF120, avec 96 % de document en un seul volume.

## Appellation des supports : encore trop de variantes

Pour une identification claire et immédiate du document, en particulier sur Internet, le respect exact des appellations réglementaires et de leurs traductions est fondamental.

### ■ DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

L'appellation « **document de référence** » **2** (ou « document de référence et rapport financier annuel », « document de référence – rapport annuel » ou inversement) est de plus en plus systématique pour les sociétés du SBF120 : 83 % l'utilisent désormais, contre 76 % en 2010 (88 % du CAC40 et 80 % des 80, vs respectivement 80 % et 74 % en 2010).

À noter que 8 % des sociétés du CAC40 et 9 % des 80 ne publient pas de document de référence (il s'agit majoritairement de sociétés de droit international).

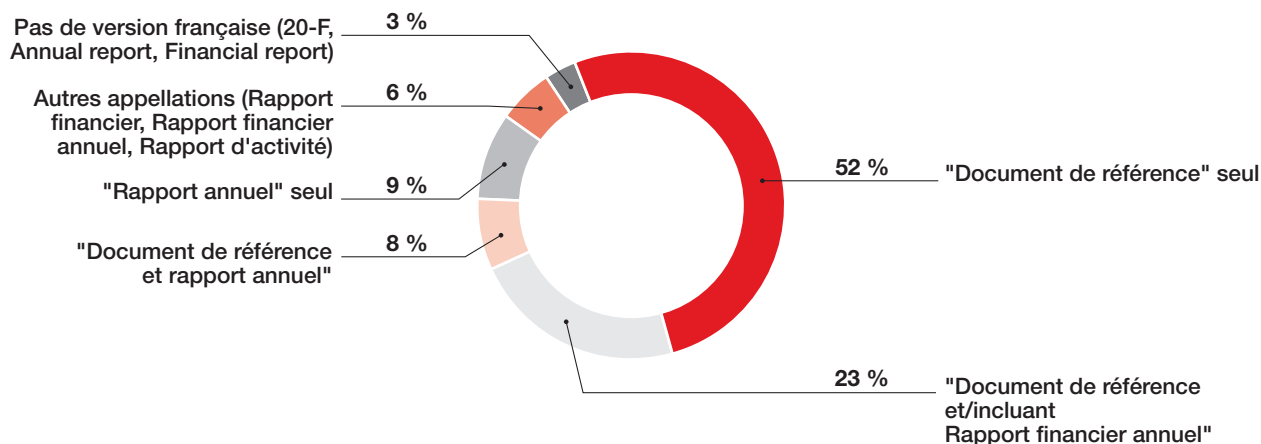
Du côté des 130 au-delà du SBF120, cette pratique est finalement mieux respectée si l'on tient compte du fait que seules 61 % de ces sociétés publient un document de référence, les autres publiant uniquement un rapport financier annuel. L'appellation « document de référence » est en effet utilisée par 54 % de ces sociétés.

## ANALYSE DES 85 CRITÈRES

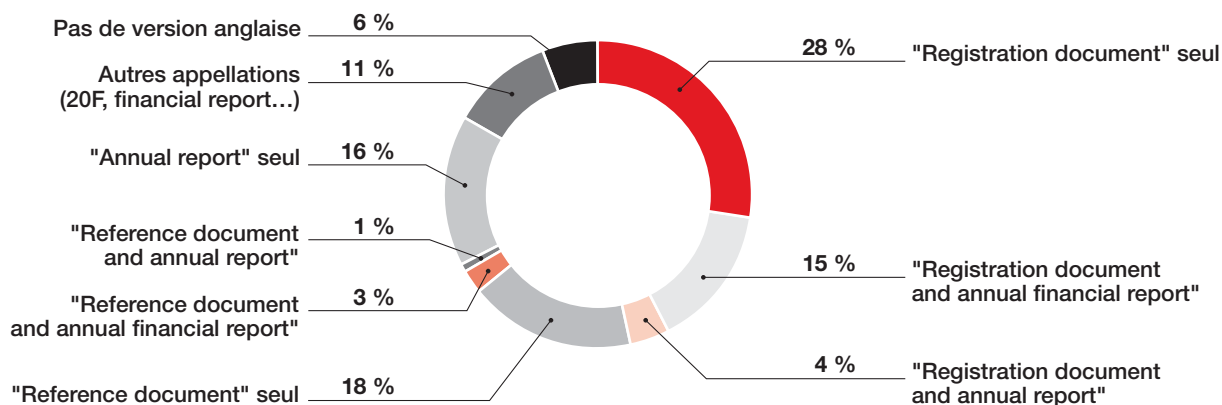
Accessibilité : accélération très nette pour le SBF120

### APPELLATION DES DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE DU SBF120

#### VERSION FRANÇAISE



#### VERSION ANGLAISE



Si l'utilisation du titre « **registration document** » **4**, consacré par le Journal officiel de l'Union Européenne ou la version anglaise du règlement général de l'AMF, est encore loin d'être systématique, elle est en nette progression : 51 % des sociétés du SBF120 l'ont désormais adoptée, alors qu'elles n'étaient que 28 % en 2010. La progression est aussi spectaculaire pour les sociétés du CAC40 que pour les 80.

Certes, le titre « reference document » est relativement explicite, mais la diversité des titres de cette version n'en facilite pas l'accès, quelle que soit la manière dont le lecteur se la procure : sur Internet, cela complique la recherche et peut porter à confusion lors d'une demande à la société. Nous avons bien évidemment considéré, le cas échéant, le 20-F comme un « registration document » à part entière.

Un gros effort reste à faire pour les 130 sociétés au-delà du SBF120 : seules 10 % d'entre elles utilisent cette appellation, sur les 54 % qui produisent un « document de référence » en version française.

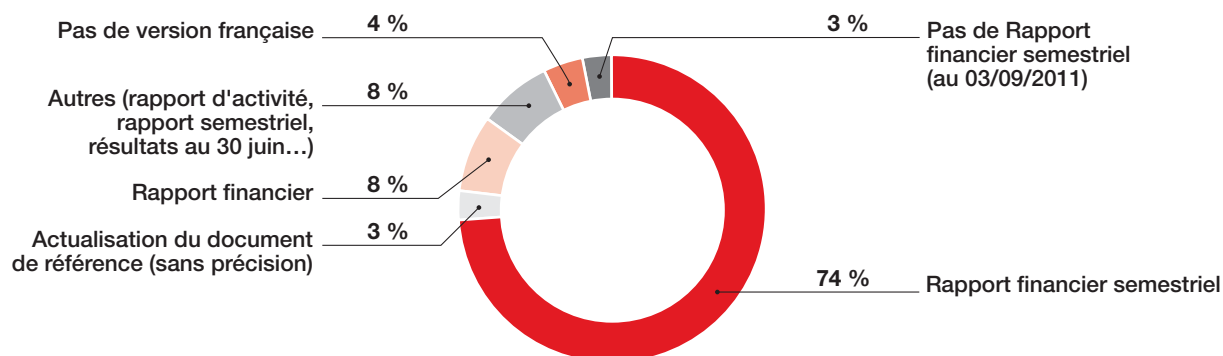
## ■ RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

74 % des sociétés du SBF120 intitulent désormais leur document « **rapport financier semestriel** » **36**, contre 66 % en 2010. Les 80 progressent plus vite que le CAC40, passant respectivement de 65 % et 68 % à 74 % et 75 %

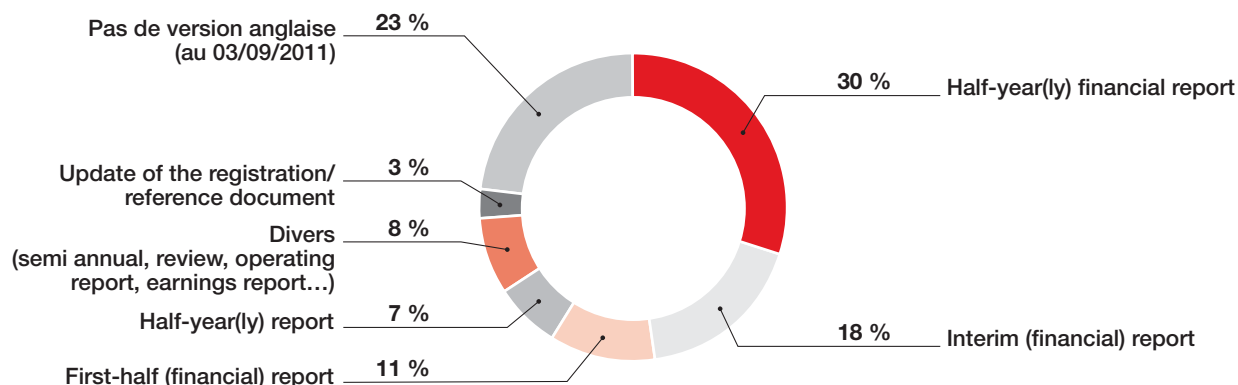
d'appellations correctes en 2011. Les actualisations du document de référence sont considérées comme étant conformes uniquement lorsqu'elles mentionnent qu'il s'agit d'une actualisation au titre du semestre.

### APPELLATION DES RAPPORTS FINANCIERS SEMESTRIELS DU SBF120

#### VERSION FRANÇAISE



#### VERSION ANGLAISE



Quant à l'appellation anglaise, elle reste très disparate, avec seulement 30 % des sociétés du SBF120 (27 % en 2010) intitulant leur document « **half-year(ly) financial report** » **38** comme préconisé par les régulateurs.

## ■ INFORMATION FINANCIÈRE TRIMESTRIELLE

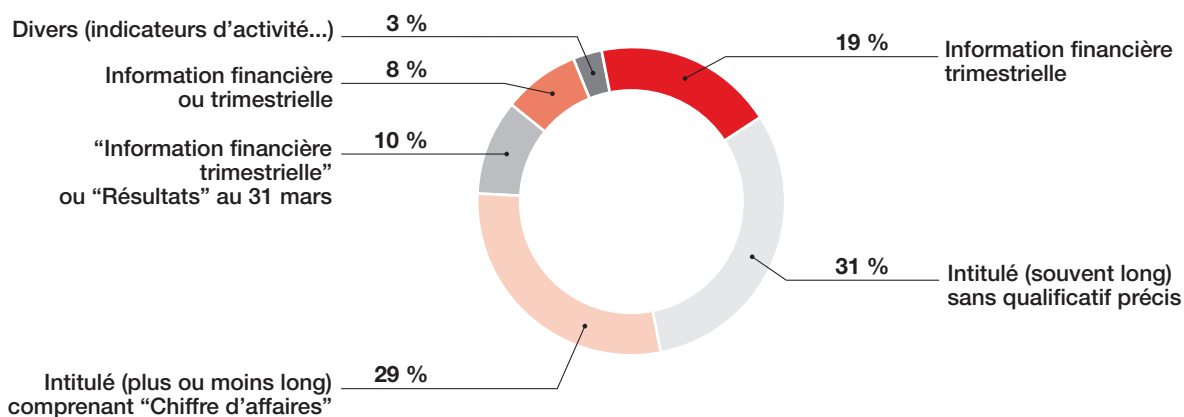
Le maillon faible dans l'appellation des supports est sans conteste l'**information financière trimestrielle** **51**, qui ne s'intitule exactement « information financière du premier (ou troisième) trimestre » ou, le cas échéant, « résultats du premier (ou troisième) trimestre » que pour 19 % des sociétés du SBF120, en recul par rapport à 2010 (23 %). La tendance s'est inversée entre les sociétés du CAC40, qui étaient moins

disciplinées sur ce point en 2010 (25 % en 2011 vs 18 % en 2010), et les 80 autres (16 % en 2011 vs 25 % en 2010). Les appellations très longues sont monnaie courante, ainsi que celles mentionnant uniquement « chiffre d'affaires ». La recherche précise sur les sites Internet est alors très aléatoire.

Le problème de l'appellation « information financière trimestrielle (ou résultats) au 31 mars » est qu'elle ne garantit pas qu'il s'agisse bien du premier trimestre, si l'exercice ne clôture pas au 31 décembre.

### APPELLATION DE L'INFORMATION FINANCIÈRE TRIMESTRIELLE DU SBF120

#### VERSION FRANÇAISE



## Marquage du document de référence : une avancée plus franche

Pour un lecteur qui étudie les documents de plusieurs sociétés, télécharge quelques pages d'un document et les classe au milieu d'autres, il est fondamental que chaque page du document comprenne, **en bas** (puisque le repère de navigation est positionné en haut, voir infra), l'**indication du nom de la société, du titre du document et de son année de référence** **12**. 76 % des sociétés du SBF120 y ont pensé pour leur **document de référence** en 2011 (vs 68 % en 2010 et 63 % en 2009), les sociétés du CAC40 encore davantage

(85 %) que les 80, ces dernières ayant toutefois fait un gros progrès sur ce point (71 % en 2011 vs 59 % en 2010).

Les 130 sociétés au-delà du SBF120 sont très loin de ces performances, avec seulement 32 % d'entre elles identifiant correctement leur document en bas de page.



## Facilité d'accès à l'information : faire encore des efforts

Après l'accessibilité au document lui-même, nous avons étudié l'accessibilité à l'information qu'il contient. Nous avons pour ce faire apprécié les différents sommaires et leurs contenus.

### I SOMMAIRE GÉNÉRAL

Le **sommaire général** doit figurer dès la deuxième page du **document de référence** (deuxième de couverture dans un document imprimé ou page 2 dans un PDF, pour un retour aisé lors de la consultation du document), ou sur la première ou deuxième page d'un rapport financier semestriel. Il doit présenter les titres des chapitres et sous-chapitres, soit deux niveaux de titres, indispensables mais suffisants pour une recherche rapide d'information **5**.

Tous les documents de référence ont bien évidemment un sommaire, mais son positionnement et son volume sont aléatoires. Ce critère continue de progresser pour le SBF120, de manière toutefois plus modeste qu'en 2010 : il est désormais respecté par 44 % des sociétés, contre 42 % en 2010 et 32 % en 2009. Cette année encore, les 80 ont davantage progressé (44 % vs 40 %) que les sociétés du CAC40 (stable).

Pour les 130 sociétés au-delà du SBF120, la marge de progrès est considérable : seules 20 % présentent leur sommaire général selon les conditions requises.

Le progrès est plus notable pour le **rapport financier semestriel**, dans lequel le sommaire en première ou deuxième page **39** est désormais adopté par 77 % des sociétés du SBF120, contre 69 % en 2010.

### I AUTRES SOMMAIRES

Dans le **document de référence**, la présence de **sommaires intermédiaires** **6** pour chacun des chapitres, fournissant un troisième niveau de détail dans la structure hiérarchique du document, est extrêmement utile pour le lecteur à la recherche d'une information précise. L'écart reste important sur cette pratique entre les sociétés du CAC40 (75 % en 2011 vs 70 % en 2010) et les 80 autres (56 % en 2011 vs 40 % en 2010), qui ont cependant bien progressé. Pour l'ensemble du SBF120, 63 % des sociétés respectent désormais ce critère contre 50 % en 2010.

Pour les 130 au-delà du SBF120, la proportion n'atteint que 12 %.

Dans certains cas (en particulier les documents structurés en 25 chapitres), l'absence de sommaire intermédiaire se justifie

pour certains chapitres par l'absence d'un troisième niveau hiérarchique de titres ; mais lorsque cette absence est liée au fait que les sous-sous-chapitres sont déjà mentionnés au sommaire général (ce qui nuit à la clarté de celui-ci), le critère n'est pas validé, pour des raisons évidentes de facilité de navigation dans le document.

Enfin la présence d'un **sommaire précédant les notes annexes aux comptes** **7** est tout aussi indispensable pour le lecteur pressé qu'est l'analyste financier ou l'investisseur, ou encore pour le lecteur moins expérimenté. Nous avons considéré cette année, tout comme en 2009, que la présence de ce sommaire se justifiait soit, dans l'idéal, juste avant les notes ou, à défaut, au début du chapitre ou du sous-chapitre des comptes correspondants.

75 % des sociétés du SBF120 en présentent un cette année à l'un ou l'autre de ces emplacements, contre 36 % en 2010 (juste avant les notes), et 46 % en 2009 (aux deux emplacements). Le progrès est donc notable. Les sociétés du CAC40 restent plus généreuses que les autres, avec 85 % d'entre elles indiquant ce sommaire, alors que les 80 sont 70 % à le faire.

Les 130 sociétés au-delà du SBF120 sont plus disciplinées sur ce sommaire que sur les précédents, puisqu'elles sont 37 % à le présenter.

La **table de concordance**, pour les documents de référence dont le sommaire n'est pas structuré selon les 25 chapitres de l'annexe 1 du règlement européen n° 809/2004, doit comporter comme le préconise l'AMF les chapitres et sous-chapitres **9** afin de rester lisible et de ne pas multiplier inutilement les références pour le lecteur. Toutefois, dans certains cas, un troisième niveau peut être nécessaire, en particulier pour éviter d'encombrer le corps du document par des mentions de non-applicabilité. La présentation de 2 ou 3 niveaux a donc été acceptée cette année. Les sociétés du CAC40 sont plus nombreuses à ne présenter que 2 niveaux (55 % vs 30 % pour les 80) et, inversement, les 80 plus nombreuses à présenter 3 niveaux (54 % vs 35 % pour le CAC40). Au final, 86 % des sociétés du SBF120 présentent une table de concordance conforme à la demande de l'AMF, tandis que 6 % omettent un niveau ou détaillent de manière excessive et inutile.

8 % des sociétés ne présentent pas de table de concordance, puisqu'elles ne produisent pas de document de référence.

Pour les documents structurés en 25 chapitres, ce critère a été noté sur la base du sommaire général (il n'est cependant pas identique au critère 5, qui inclut la présence impérative de ce sommaire en page 2 du document).

En 2010, nous avons validé uniquement les tables de concordance présentant 2 niveaux ; elles étaient 42 %.

## NUMÉROS DE PAGES DANS LES SOMMAIRES

La présence de numéros de pages **8** dans un sommaire semble une évidence. Et pourtant... :

- les tables de concordance avec l'annexe 1 du règlement européen n° 809/2004 sont encore 23 % (20 % pour le CAC40 et 25 % pour les 80) sans références de pages **10** mais seulement celles des chapitres et éventuellement sous-chapitres, obligeant ainsi le lecteur à se référer au sommaire général, voire aux sommaires intermédiaires pour atteindre l'information qu'il recherche ;

- 12 % des sociétés du SBF120 présentent au moins un des sommaires de **leur document de référence** sans numéros de pages (dans la plupart des cas, il s'agit d'une table de concordance du rapport financier annuel ou du rapport de gestion, où ne figurent que les références de chapitres) ;

Cette part monte à 27 % pour les documents de référence des 130 sociétés au-delà du SBF120 ;

- 22 % des sommaires des **rapports financiers semestriels** n'indiquent toujours pas les numéros de pages correspondants **40**, contre 28 % en 2010 (17 % pour les sociétés du CAC40, 25 % pour les 80).

## Navigation dans le document : progrès plus marqué

### REPÈRES DE NAVIGATION

La présence dans le **document de référence**, en **haut de page côté extérieur**, de l'indication du chapitre et du sous-chapitre **11** dans lequel le lecteur se trouve et qui lui permet de se repérer facilement a progressé un peu plus significativement en 2011 par rapport à 2010.

78 % des sociétés du CAC40 (vs 75 % en 2010 et 73 % en 2009) ont compris l'importance de ce « détail » de forme, mais c'est toujours le cas de seulement 50 % des 80 (vs 41 % en 2010 et 39 % en 2009), soit au total 59 % des sociétés du SBF120 (vs 53 % en 2010 et 50 % en 2009). À noter que ces indications figurent parfois soit de manière incomplète (seulement le nom du chapitre), soit en bas de page.

Les 130 au-delà du SBF120 sont très loin de ces performances, avec seulement 15 % de sociétés indiquant ces repères.

Pour le **rapport financier semestriel** **41**, nous avons sans doute été un peu trop indulgents en 2010 et avons certainement validé la seule indication de chapitres, au vu des performances des sociétés : elles ne sont en réalité plus cette année que 17 % à mentionner chapitres et sous-chapitres quand il y a lieu, contre 25 % en 2010 et 13 % en 2009. Nous pouvons donc considérer qu'il y a quand même un progrès dans le temps.

### MISE EN FORME

Enfin, sur les **documents de référence** du SBF120 dont le volume atteint en moyenne 285 pages en 2011 (vs 280 pages en 2010), une **mise en page sur deux colonnes** **13**, non seulement rend la lecture moins fastidieuse, mais permet également de réduire sensiblement le volume du document, avec une économie de 25 % de pages. 76 % des sociétés du SBF120 (contre 68 % en 2010, stable par rapport à 2009) ont adopté cette mise en forme en 2011 (80 % des sociétés du CAC40 et 74 % des 80, vs respectivement 78 % et 64 % en 2010).

C'est le cas de seulement 38 % des 130 sociétés au-delà du SBF120.

D'une manière générale, la mise en forme du **rapport financier semestriel** reste toujours beaucoup moins élaborée que celle du document de référence, entraînant un temps de recherche de l'information plus long. De vrais progrès sont à faire pour appliquer les mêmes règles de présentation que dans le document de référence ; ces deux supports ont pourtant les mêmes lecteurs.

## « Outils » pratiques pour le lecteur : efforts notables

### ■ MARGE POUR ANNOTATIONS

Le respect d'une **marge extérieure d'au minimum deux centimètres 14** permet de consigner des annotations dans un **document de référence**, ce qui est très utile pour le lecteur. Après la plus grande sévérité adoptée en 2010 sur l'observation de ce critère, la performance s'avère cette année bien meilleure, avec 78 % des sociétés du SBF120 respectant cette marge (vs 50 % en 2010 et 63 % en 2009), les 80 étant plus généreuses que le CAC40 (83 % vs 68 %).

Les 130 au-delà du SBF120 réalisent sur ce critère leur meilleure performance après le document en un seul volume et les numéros de pages dans les sommaires, avec 70 % d'entre elles respectant cette marge.

### ■ VERSION INTERACTIVE SUR INTERNET

Le **document de référence** doit être accessible **sous une forme interactive 62**, dans laquelle l'internaute peut au minimum « naviguer » en cliquant depuis le sommaire.

Une avancée remarquable est constatée en 2011, puisque désormais 48 % des sociétés du SBF120 proposent cette option (contre 18 % en 2010 et 12 % en 2009) : les deux parties de l'indice sont à égalité, alors que les sociétés du CAC40 dominaient en 2010 (23 % vs 16 % pour les 80).

### ■ FLUX RSS

Seul nouveau critère d'accessibilité 2011, la **possibilité d'inscription à un flux RSS 81**, alerte indispensable pour les professionnels ou individuels suivant un nombre important de sociétés, est globalement très présente sur les sites des émetteurs du SBF120 : dans 71 % des cas (88 % pour les sites du CAC40 et 63 % pour les sites des 80).

## ■ PRÉCISION : BOND EN AVANT POUR LE SBF120

Bien que toujours inférieur en moyenne à celui des autres piliers, le **niveau de transparence pour la précision a bondi en 2011**, tant en données publiées qu'à pondération et

critères constants, témoignant non seulement du bon respect des nouveaux critères, mais aussi de progrès significatifs sur d'anciens critères, notés plus sévèrement cette année.

## Identification des contenus : peut mieux faire

L'intégration de quelques précisions très simples peut permettre au lecteur de gagner un temps considérable dans sa recherche d'informations. Toutes n'ont manifestement pas encore retenu l'attention des émetteurs, mais il y a du progrès.

### ■ RAPPORT FINANCIER ANNUEL

L'AMF préconise depuis fin 2009 que la **mention « rapport financier annuel »** figure le cas échéant **sur la couverture** du document de référence **15**, ainsi que la présence d'une table de concordance correspondante. Seules 24 % des sociétés du SBF120 mentionnent cette précision sur la couverture de leur document de référence publié en 2011, en progrès cependant puisqu'elles n'étaient que 17 % en 2010. L'information est en revanche présente dans les premières pages du document, le plus souvent sur la page portant la mention du dépôt à l'AMF, dans 36 % des documents.

Il s'agit de l'un des rares critères pour lequel les 130 sociétés au-delà du SBF120 sont plus performantes, puisqu'elles sont 32 % à indiquer cette mention sur leur couverture. Sachant qu'elles sont 39 % à produire non pas un document de référence, mais un rapport financier annuel, cela signifie néanmoins que 7 % d'entre elles n'intitulent pas correctement ce document...

La **table de concordance correspondante 16** est une pratique qui non seulement était déjà plus courante en 2010 (68 % des sociétés du SBF120), mais qui a nettement progressé en 2011, avec 82 % de tables présentes.

## ■ RSE

Nouveau critère cette année, dans le cadre des nouvelles obligations de transparence en matière sociale et environnementale pour les documents de référence 2011 à venir : nous avons observé la **présence** ou non **au sommaire général du document de référence 2010 d'un (ou plusieurs) chapitre(s) ou sous-chapitre(s) sur les informations RSE 71**. C'est le cas dans 78 % des documents du SBF120 (83 % des CAC40 et 75 % des 80). Ces informations sont donc d'ores et déjà bien mises en avant par les émetteurs.

Dans l'optique des recommandations de l'AMF (n° 2010-13 du 2 décembre 2010), nous avons également cherché une éventuelle **table de concordance 72** récapitulant, soit au minimum les informations actuellement exigées par les articles R. 225-104 et R. 225-105 du Code de commerce, soit correspondant à un référentiel sur lequel se base la société. Nous avons trouvé différents types de tables ou sommaires correspondant aux informations RSE dans 18 % des documents du SBF120 (23 % du CAC40 et 16 % des 80) ; un certain nombre de sociétés ont donc préempté les nouvelles obligations à venir.

## ■ PRÉCISION DES RENVOIS

Toujours selon les préconisations de l'AMF, les **renvois du chapitre traitant des risques** vers d'autres parties du **document de référence** doivent tous comporter l'intitulé du document (si plusieurs tomes), les numéros de chapitres, de

notes le cas échéant, et de pages **23**. Seules 12 % des sociétés du SBF120 sont aussi précises : la plupart omettent de mentionner les numéros de pages correspondants. Elles étaient 8 % en 2010, il y a donc un léger progrès, mais encore beaucoup de chemin à faire.

D'une manière générale, lors de tout renvoi d'une partie d'un document vers une autre partie, les numéros de pages devraient être systématiquement mentionnés, afin d'éviter au lecteur d'avoir à se reporter au sommaire général, voire aux sommaires intermédiaires pour atteindre l'information.

## ■ MENTIONS SPÉCIFIQUES DANS LE RAPPORT D'ACTIVITÉ SEMESTRIEL

Dans le **rapport financier semestriel**, les transactions entre les parties liées et les risques doivent être mentionnés explicitement dans le chapitre « rapport d'activité » selon le règlement général de l'AMF. Ce n'est plus le cas que de 79 % des sociétés du SBF120 en 2011 (vs 89 % en 2010) pour les **transactions entre les parties liées 42**. Si elles font systématiquement l'objet d'une note annexe aux comptes, leur mention dans le rapport d'activité est en revanche de plus en plus omise.

Pour les **risques 43**, la proportion est meilleure en 2011 qu'en 2010 (80 % de sociétés du SBF120 respectant ce critère vs 75 % en 2010), avec toujours un écart important entre le CAC40 (90 % en 2011 vs 88 % en 2010) et les 80 (75 % en 2011 mais vs 69 % en 2010).

# Exhaustivité des contenus : enrichissement notoire

## ■ RISQUES À VENIR DANS LE RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Toujours sur les risques dans le **rapport financier semestriel**, la réglementation exige la **présentation des risques sur les six mois à venir 45** ; à défaut, nous considérons comme bonne pratique l'insertion d'une mention négative. La pratique se résume dans la majorité des cas à une référence aux risques tels que présentés dans le dernier document de référence/rapport annuel accompagnée de ladite mention négative. Seules 59 % des sociétés du SBF120 respectent bien la réglementation (63 % des sociétés du CAC40 et 58 % des 80), contre 68 % en 2010. Même si le contenu est relativement clair, la mention exacte des six mois à venir (ou du semestre à venir) n'est pas toujours explicitement indiquée, dans le titre ou dans le texte du paragraphe dédié.

## ■ INFORMATIONS PROSPECTIVES

Dans le **rapport financier semestriel**, nous avons recherché la présence d'une information non obligatoire, mais essentielle pour les investisseurs : celle **d'informations prospectives 46** (chiffrées ou non) se traduisant par un objectif ou une prévision sur un ou plusieurs éléments de résultats pour l'ensemble de l'année en cours. La pratique évolue sensiblement au fil des ans, puisque si seules 59 % des sociétés du SBF120 s'étaient livrées à cet exercice en 2009, elles étaient 70 % en 2010 et sont 78 % en 2011 (83 % du CAC40 et 75 % des 80).

Même vif progrès constaté dans **l'information financière trimestrielle**, avec 70 % de sociétés du SBF120 mentionnant des **informations prospectives 52**, en 2011, contre 58 % en 2010, les sociétés du CAC40 étant cette année plus nombreuses à le faire (73 %) que les 80 (69 %) par rapport à 2010 (respectivement 53 % et 61 %).

## I DOCUMENT DE RÉFÉRENCE « TOUT EN UN »

Dans le document de référence, afin de faciliter la recherche, de limiter la duplication des informations et d'accélérer leur publication conjointe, en un mot d'améliorer la Transparence, nous préconisons le document annuel « tout en un », comprenant :

- Document de référence déposé auprès de l'AMF, pouvant être utilisé à l'appui d'une opération financière à condition d'être complété par une note d'opération ;
- Rapport financier annuel tel que défini par le Code monétaire et financier et le règlement général de l'AMF, à condition que le document soit publié dans les quatre mois suivant la clôture de l'exercice ;
- **Rapport annuel contenant les informations nécessaires pour l'Assemblée générale 17** des actionnaires, en particulier le projet des textes de résolutions : 56 % des sociétés du SBF120 intègrent explicitement ces informations dans leur document de référence 2011, contre 53 % en 2010 et 56 % en 2009. La pratique est donc stable dans l'ensemble, le choix d'intégrer ou non ces informations dans le document de référence étant souvent lié à une problématique de calendrier pour les émetteurs. Les sociétés du CAC40 sont cependant un moins nombreuses cette année à le faire : 55 % vs 60 % en 2010, alors que les 80 autres sociétés le sont un peu plus : 56 % vs 49 % en 2010.

La performance des 130 sociétés au-delà du SBF120 est d'autant plus notable sur ce critère (46 % intègrent les projets de résolutions), que 39 % d'entre elles publient uniquement un rapport financier annuel et non pas un document de référence.

- Tableau des honoraires des commissaires aux comptes : toutes les sociétés du SBF120 intégrant ce tableau dans leur document de référence, nous avons supprimé ce critère de notre analyse dès 2010 (voir en revanche infra, sa comparabilité) ;
- **Document d'information annuel 18** : 52 % des sociétés du SBF120 ont intégré ce document en 2011, contre 47 % en 2010. La tendance de 2010 s'est ré-inversée pour les sociétés du CAC40 (elles sont 48 % en 2011 à le présenter, contre 35 % en 2010 et 40 % en 2009) et elle reste à la hausse pour les 80 autres sociétés (54 %, après 53 % en 2010 et 49 % en 2009). Les sociétés n'intégrant pas le document d'information annuel se contentent de mentionner l'existence d'informations publiées et de renvoyer sur leur site Internet pour en retrouver le détail. Compte tenu de l'organisation diverse des différents sites, et afin d'avoir une vision exhaustive de l'ensemble des documents d'information financière réglementée qui ont été publiés, le lecteur doit dans ce cas reconstituer lui-même sa liste, avec le risque qu'elle soit incomplète. L'intégration de ce document nous semble donc très utile pour le lecteur et les émetteurs semblent en avoir pris conscience cette année, même s'ils savent que l'obligation de publication de

ce document prendra sans doute fin prochainement (décision attendue au plus tard pour juin 2012).

À noter que la société qui intègre ces deux derniers éléments dans son document de référence n'est ainsi pas tenue de les publier séparément.

Nous nous sommes également penchés sur des points précis de recommandations des régulateurs.

## I INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES ET COMPTES

La pratique de présentation des **comptes sur trois ans 20** a nettement évolué ces trois dernières années, en particulier pour les sociétés du CAC40, qui ne sont plus que 28 % à le faire en 2011, contre 33 % en 2010 et 53 % en 2009. Le recul est moindre pour les sociétés du SBF80, qui restent 29 % à le faire en 2011, vs 28 % et 33 % en 2009. Les comptes sont désormais présentés sur deux ans.

C'est aussi le cas pour les 130 sociétés au-delà du SBF120 : seules 18 % d'entre elles présentent leurs comptes sur trois ans.

S'il ne s'agit pas d'une obligation réglementaire dans le cadre du document de référence en tant que tel, cela le reste pour un prospectus et nous continuons donc à préconiser cette pratique dans le cadre du « tout en un ».

À noter que la mention de l'intégration par référence des comptes des exercices précédant celui qui est présenté (en l'occurrence 2008 et 2009, puisque nous avons étudié les documents 2010) est unanimement présente dans les documents de référence, à des emplacements en revanche très variés selon les documents.

L'annexe 1 du règlement européen n° 809/2004 précise que les informations financières sélectionnées devant figurer au chapitre 3 doivent être présentées pour chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques c'est-à-dire, selon le chapitre 20 décrit dans cette même annexe, sur les trois derniers exercices.

Les résultats sur la **présentation des informations financières sélectionnées 19** sont cette année en forte progression : après discussion avec le comité scientifique, nous avons en effet modulé le critère initialement défini pour une meilleure cohérence avec les pratiques et avons considéré que ces informations financières sélectionnées devaient être présentées au moins sur la même période que les comptes (et non plus exactement sur la même période que les comptes). L'objectif est de ne pas pénaliser les sociétés répondant strictement à la définition du règlement européen et présentant leurs informations financières sélectionnées sur trois ans et leurs comptes sur deux ans. 88 % des sociétés du SBF120 se conforment à ce critère, contre 46 % en 2010. La meilleure pratique que nous avons (rarement) constatée en aparté est celle consistant à mentionner explicitement le fait que ces informations financières sélectionnées sont extraites des comptes présentés.



## ■ RÉMUNÉRATION VARIABLE

Autre précision en progrès continu sur un sujet sensible qui avait fait l'objet d'une recommandation de l'AMF en décembre 2008 : la **rémunération variable des dirigeants mandataires sociaux** dans les **documents de référence**. Nous avons considéré qu'il était utile pour le lecteur, afin de clarifier cette information, de présenter la rémunération variable **en pourcentage de la rémunération fixe** 24. Il peut s'agir notamment d'un pourcentage maximum. Cette pratique, déjà bien usitée en 2009, avait sensiblement progressé en 2010 et a continué en 2011, puisque 71 % des sociétés du SBF120 s'y conforment (contre 66 % en 2010 et 57 % en 2009) ; cette proportion monte à 85 % pour les sociétés du CAC40, très en avance sur ce critère par rapport aux 80 autres (64 %).

## ■ CONTENU DES INFORMATIONS RSE

Comme mentionné supra, toujours dans l'optique de préempter les nouvelles obligations d'informations en matière de RSE, nous avons regardé dans les **documents de référence** si les **neuf catégories de données sociales** 73 et les **neuf catégories de données environnementales** 74 des articles R. 225-104 et R. 225-105 du Code de commerce étaient bien présentes dans un même chapitre ou, à défaut, que figure une mention négative. Rappelons que l'AMF avait publié le 2 décembre 2010 un rapport sur ce thème avec l'étude d'un échantillon de 30 sociétés.

Nous avons constaté que 53 % des sociétés du SBF120 présentaient bien les neuf catégories d'informations sociales ; elles ne sont en revanche que 25 % à mentionner les neuf catégories d'informations environnementales ou les mentions négatives appropriées (35 % des sociétés du CAC40 et 20 % des 80 autres sociétés).

## ■ HISTORIQUE SUR LES SITES INTERNET

Sur les **sites Internet**, la **présence des cinq derniers rapports financiers annuels** 66, qui était déjà une évidence pour 75 % des sociétés du SBF120 en 2010, a fait un bond cette année pour une raison « mécanique » : l'obligation de stockage de l'information financière réglementée datant de janvier 2007, nous trouvons logiquement les rapports financiers annuels (ou documents de référence) depuis l'exercice 2006, donc cinq ans cette année, sur 93 % des sites des sociétés du SBF120.

## ■ CALENDRIERS

La plupart des **sites** présentent un **calendrier** 65 annonçant les principaux rendez-vous, en particulier les publications de résultats et chiffres d'affaires ou encore l'Assemblée générale... mais l'horizon de ce calendrier est encore à très court terme, en tout cas pour les 80 sociétés : lors de notre observation, réalisée en août 2011, nous avons trouvé essentiellement des calendriers allant jusqu'à la fin de l'année, et seuls 11 % de ceux des 80 présentaient l'horizon requis jusqu'à la publication des résultats 2011 pour les exercices clôturant au 31 décembre (nous avons évidemment ajusté pour les sociétés en exercice décalé). Pour les sociétés du CAC40, le chiffre est plus élevé (28 %), ce qui donne 17 % pour l'ensemble du SBF120.

Nous avons néanmoins constaté un progrès par rapport à 2010, où nous avons été plus exigeants en souhaitant voir jusqu'à la date de l'Assemblée générale : seules 8 % des sociétés du SBF120 l'indiquaient (13 % du CAC40 et 5 % du 80).

Dans l'**information financière trimestrielle**, le **calendrier** 53 des publications à venir est présenté par 57 % des sociétés du SBF120, contre 51 % en 2010, les 80 sociétés étant toujours un peu plus disciplinées (61 % vs 56 % en 2010) que les CAC40 (48 % vs 40 % en 2010) sur ce point.

## Aides à l'appréhension et la compréhension de l'information : toujours insuffisantes

### ■ RÉSUMÉ DES PRINCIPAUX RISQUES

La présence d'une courte **introduction** résumant de manière pédagogique, en quelques lignes, les **principaux risques** pour l'émetteur, évitant au lecteur pressé de se reporter au document annuel, est constatée dans seulement un tiers des **rapports financiers semestriels** 44 des sociétés du SBF120, les 80 sociétés (36 %) devançant légèrement les sociétés du CAC40 (25 %). Aucun progrès constaté sur ce critère par rapport à 2010 et même un léger recul, sachant que nous avons été plus attentifs au contenu exact de ces « résumés ».

Même constat dans le **document de référence**, où la présence d'une introduction 21 susceptible de faciliter et d'accélérer la lecture de l'ensemble du chapitre sur les risques n'est adoptée que par 9 % des sociétés du SBF120 (13 % des sociétés du CAC40, vs 23 % en 2010, et toujours 8 % des 80 sociétés). Lorsque quelques lignes chapotent le chapitre, elles précisent généralement qu'il n'existe pas d'autres risques que ceux mentionnés ensuite, ou présentent des commentaires sur l'organisation de la gestion des risques, mais sans identifier rapidement ceux-ci.

La présentation de **chaque risque en deux parties** **22** explicitement séparées, l'une sur les liens avec l'activité, l'autre sur la gestion et le suivi de chaque risque est également préconisée par l'AMF, mais pratiquement pas adoptée dans le chapitre risques lui-même : 6 % des sociétés du SBF120 (13 % des sociétés du CAC40 et 3 % des 80), avec quand même un léger progrès par rapport à 2010 (respectivement 4 %, 10 % et 1 %).

En pratique, la gestion des risques peut être présentée dans un autre chapitre, tel le rapport du Président sur la gouvernance et le contrôle interne ou encore dans les notes annexes aux comptes ; certaines sociétés mentionnent explicitement des renvois vers ces rubriques, mais ce n'est pas systématiquement le cas.

## ■ INFORMATIONS PRATIQUES SUR LES DOCUMENTS TÉLÉCHARGEABLES

Sur le **site Internet**, l'**indication explicite de la date de publication** **63** de tous les documents d'information réglementée poursuit sa progression à petits pas année après année. Les 80 sont toujours 43 % à indiquer cette précision, tandis que les CAC40 rattrapent un peu leur retard cette année avec 38 % de sociétés l'indiquant, contre 35 % en 2010 ; au total, les sociétés du SBF120 sont donc 41 % à respecter ce critère, vs 40 % en 2010.

Le **poids des documents PDF téléchargeables** **64**, qui fournit à l'internaute une indication non négligeable sur le temps potentiel de téléchargement en fonction de son matériel

et/ou de la qualité de sa connexion, n'est plus indiqué que par 53 % des sociétés du CAC40 (vs 60 % en 2010) et 26 % des 80 (vs 39 % en 2010), soit 35 % des sociétés du SBF120 (vs 46 % en 2010), recul dommageable.

Nouveau critère de précision pour le **site Internet : la performance du moteur de recherche** **83**. 87 % des sites des sociétés du SBF120 en possèdent un (100 % des sites du CAC40 et 80 % des sites des 80 autres sociétés). Nous avons testé cette performance en recherchant « document de référence » ou, à défaut, « rapport financier annuel » et validé le critère lorsque le dernier document et éventuellement les archives correspondantes apparaissaient dans les premiers résultats, sans multiplier les mentions inutiles ou sans rapport direct. 59 % des moteurs de recherche des sociétés du SBF120 ont été jugés efficaces.

Afin de faciliter les recherches de documents, et surtout d'assurer à l'internaute qu'il va bien trouver le document qu'il recherche sans confusion possible, nous avons examiné la **cohérence entre l'appellation sur le site et sur la couverture du document téléchargeable** **82** pour les trois documents d'information périodiques. Si les appellations pour le document de référence ou le rapport financier annuel sont bien identiques sur 90 % des sites du SBF120, elles ne sont plus que 79 % pour le rapport financier semestriel et 60 % pour l'information financière trimestrielle.

Cette observation renvoie aux critères d'accessibilité et aux commentaires sur les appellations variées des documents.

## Traduction anglaise : rigueur variable selon les termes

Pour la première fois cette année, nous avons introduit un critère relatif à la qualité de la **traduction des documents de référence**, en choisissant **trois termes** **75** :

- Dépréciation : *impairment* ;
- Juste valeur : *fair value* ;
- Comptes société mère/sociaux/individuels/annuels : *separate financial statements*.

Afin d'effectuer une revue exhaustive et rigoureuse, les fichiers PDF des versions française et anglaise de chaque document ont été observés en parallèle. Une recherche du terme français et du terme anglais a été lancée sur chaque version et déroulée sur l'ensemble du document, afin de nous assurer que chaque occurrence du terme français était correctement traduite en anglais. Pour valider le critère, nous avons considéré que les documents devaient comprendre au moins 75 % de traductions correctes pour chacun des termes.

Le terme de juste valeur est le plus correctement traduit, *fair value* étant couramment utilisé par 92 % des sociétés du SBF120.

Le terme « dépréciation » est employé par 64 % des sociétés du SBF120 (58 % du CAC40 et 68 % des 80) et, à défaut, le « faux ami » *depreciation* est son alternative.

Concernant les comptes de la société mère, la diversité d'appellations françaises mentionnée plus haut se retrouve dans des traductions anglaises littérales type *parent company financial statements*, *statutory accounts*, *individual corporate accounts* ou encore *annual financial statements*, et seul 2 % des sociétés du SBF120 traduit correctement *separate financial statements*.

## COMPARABILITÉ : EN RETRAIT POUR LE SBF120

Les nouveaux critères ont freiné la performance des sociétés du SBF120 en 2011, tandis qu'elles résistent bien à l'examen plus strict d'anciens critères.

Quant aux 130 sociétés au-delà du SBF120, la comparabilité est leur point fort.

## Structures des supports : encore trop hétérogènes

### STRUCTURE DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

La structure des **documents de référence** 25 continue d'évoluer très légèrement. Les **25 chapitres** proposés par l'annexe 1 du règlement européen, peu didactiques et complexes à adapter pour un document « tout en un », sont toujours adoptés, de même qu'en 2010, par 23 % des sociétés du SBF120 (20 % des sociétés du CAC40 et 24 % des 80 autres).

L'alternative plus transparente est le sommaire en **6 à 10 chapitres**, selon les meilleures pratiques constatées : c'est désormais le choix de 44 % des entreprises du SBF120 (vs 40 % en 2010 et 38 % en 2009), avec une évolution parallèle des sociétés du CAC40 et des 80.

33 % des sociétés du SBF120 choisissent encore de présenter leur document selon de nombreux autres types de sommaire ce qui, de notre point de vue, va à l'encontre d'une comparabilité aisée de l'information.

22 % des 130 sociétés au-delà du SBF120 structurent également leur document de référence en 25 chapitres et 50 % en 5 à 10 chapitres, sachant que nous avons adapté ce critère aux sociétés publiant uniquement un rapport financier annuel, en validant dans cette catégorie ceux comprenant 5 parties, conformément au règlement général de l'AMF. Cette tolérance méthodologique explique la surperformance de ces 130 sociétés par rapport au SBF120 sur ce critère.

Nous avons considéré que seulement 23 % des documents de référence du SBF120 structurés en 6 à 10 chapitres étaient réellement **didactiques** 76, c'est-à-dire présentant les informations selon une suite logique avec des thématiques claires et comprenant chacune toutes les informations afférentes, et présentant successivement les informations économiques, financières et juridiques, ce qui exclut par exemple :

- les sommaires comprenant un chapitre intitulé « rapport de gestion » (33 % des sociétés du SBF120), d'autant plus lorsque celui-ci n'est pas complet au sens du Code de commerce (dans les deux tiers des cas), les informations sur la gouvernance ou le capital figurant pour la plupart dans un autre chapitre dédié ;

- les sommaires reprenant certains chapitres parmi les 25 du règlement européen et créant ainsi un découpage très déséquilibré de l'information (attestation des responsables constituant un chapitre par exemple) ;
- d'une manière générale, en excluant le cas particulier des comptes, les sommaires très déséquilibrés, avec des chapitres très courts et d'autres très longs, qui ne facilitent pas la recherche et la navigation dans le document.

### VERSION ANGLAISE IDENTIQUE

La part des sociétés du SBF120 publiant une **version anglaise strictement identique à la version française** 26, ou réalisant un 20-F, est en progression cette année, puisqu'elle passe de 53 % en 2010 à 60 % (65 % des sociétés du CAC40 vs 60 % en 2010 et 58 % des 80 autres vs 50 % en 2010).

Les émetteurs prennent conscience que la stricte similarité des versions dans les différentes langues déclinées (même nombre de pages distribuées de la même manière, en version papier et en version électronique) est importante pour trois raisons. La première est que la similitude des deux versions sécurise leur validation lors des relectures. La deuxième raison découle de la première : deux versions exactement similaires sont plus rapides à réaliser. La troisième est que la lecture parallèle (page à page) par un francophone et un anglophone, par exemple, est difficile si les deux personnes ne disposent pas de documents identiques.

### STRUCTURE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Selon le règlement général de l'AMF, le **rapport financier semestriel doit comporter quatre types d'informations** 47 :

- les comptes ;
- un rapport d'activité ;
- une déclaration des personnes responsables ;
- un rapport des contrôleurs légaux.

Les résultats sont stables par rapport à 2010 sur ce critère : 91 % des sociétés du SBF120 présentent dans leur rapport



financier semestriel au moins ces quatre types d'informations, enrichies parfois de chiffres clés ou autres commentaires additionnels sur la gouvernance par exemple.

La manière dont ces quatre types d'informations est organisée est en revanche toujours plus variable. Nous considérons que **la lecture de l'information**, afin d'être compréhensible par le plus grand nombre, **doit suivre une certaine logique 48** :

- le rapport d'activité commente les comptes et doit donc figurer en première partie ;
- les comptes le suivent logiquement, avec le détail de ce qui a été présenté ;
- le rapport des commissaires aux comptes s'intègre logiquement à la suite des comptes contrôlés ;
- enfin l'attestation des personnes responsables clôture et valide l'ensemble du document.

36 % des sociétés du SBF120 ont adopté cette logique en 2011, contre 28 % en 2010. Les sociétés du CAC40 sont celles qui ont le plus évolué sur ce point, puisqu'elles sont désormais 43 % à avoir adopté cette structure, contre 28 % en 2010 ; les 80 autres sont 33 % vs 29 %.

## ■ STRUCTURE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE TRIMESTRIELLE

De même, dans **l'information financière trimestrielle**, deux catégories d'informations doivent figurer selon le règlement général de l'AMF : les « **opérations ou événements importants** » **54** et la « **description générale de la situation financière** » **55**.

Nous avons considéré que ces éléments devaient faire l'objet de parties bien identifiées dans le document, intitulées sinon par ces termes précis, au moins par des termes similaires.

Si toutes les sociétés présentent ces informations, en tout cas au moins la première catégorie pour illustrer l'évolution de leur chiffre d'affaires ou de leurs résultats, seules 58 % des sociétés du CAC40 et 43 % des 80 autres sociétés (soit 48 %

des sociétés du SBF120) indiquent bien explicitement où se trouvent les opérations et événements importants. Ces chiffres sont en léger retrait par rapport à 2010.

En revanche, concernant la description de la situation financière, elle est explicitement mentionnée dans désormais 55 % des documents des sociétés du CAC40 (vs 43 % en 2010) et 50 % des 80 autres (vs 34 % en 2010), soit 52 % du SBF120 (vs 37 %).

Enfin, comparabilité oblige, il nous semble logique que ces **deux catégories d'informations** soient présentées **dans l'ordre indiqué 56**, ce qui est le cas pour seulement 30 % des sociétés du CAC40 et 13 % des sociétés du SBF80 (soit 18 % des sociétés du SBF120).

## ■ STRUCTURE DU SITE INTERNET

Sur le site Internet, la mention des deux catégories « **information périodique** » et « **information permanente** » **70** ou, à défaut, une présentation séparée des deux catégories, avec une claire distinction des documents périodiques (rapport financier annuel, rapport financier semestriel, information trimestrielle) ont été observées. Nous avons déjà noté en 2010 une légère amélioration de la conformité à cette règle des sociétés du SBF120 (63 % vs 60 % en 2009).

En 2011, le progrès est plus marqué, puisque 73 % des sociétés du SBF120 distinguent bien informations périodiques et permanentes.

Enfin nous nous sommes assurés de la **comparabilité des contenus du site en français et en anglais 67** en observant la page d'accueil « finance », « investisseurs » ou « actionnaires » dans les deux langues : 96 % des sociétés du SBF120 présentent des pages d'accueil identiques (vs 89 % en 2010). La seule exception admise est l'absence éventuelle d'une rubrique « *regulated information* » (voir infra), dans la plupart des cas remplacée par « *publications* » ou « *documentation* » ; pour les sociétés de droit international, les rubriques *SEC filings* ont été validées.

## Normalisation de certains intitulés : sur la bonne voie

### ■ « INFORMATION RÉGLEMENTÉE » SUR LE SITE INTERNET

Dans le principe d'accessibilité, nous évoquions déjà la rubrique « **information réglementée** » **68** et la facilité pour y accéder. Pour le principe de comparabilité, nous avons noté l'intitulé exact de cette rubrique, en français et en anglais « *regulated information* » **69**. La rubrique en version anglaise, moins présente, est cependant revenue à son niveau de 2009 : 63 % des sociétés du SBF120 (68 % du CAC40 et 61 % des 80 autres, en progrès pour les deux).

Pour la version française, 83 % des sociétés du SBF120 ont bien un intitulé strict « information réglementée » (éventuellement complété de « AMF »), contre 78 % en 2010.

Dans cette rubrique « **information réglementée** », nous nous sommes assurés de la **présence effective du document annuel** (document de référence ou rapport financier annuel) **84**. Nous avons en effet constaté en pratique que parfois seul le communiqué de mise à disposition était présent dans la rubrique « information réglementée », obligeant l'internaute à se reporter à une autre rubrique pour trouver le document. Nous préconisons donc la duplication éventuelle des documents (avec une rubrique « publications » par exemple), afin de ne pas obliger l'internaute à changer (explicitement ou non) de rubrique et perdre ainsi ses repères de navigation.

61 % des sociétés du SBF120 stockent physiquement le document dans la rubrique « information réglementée » (68 % des sociétés du CAC40 et 58 % des 80 autres).

## ■ « FACTEURS DE RISQUES » DANS LE DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

Autre critère permettant l'identification sans confusion possible d'un chapitre important du document de référence : l'intitulé exact « facteurs de risques » 27 pour le chapitre concerné (et non « risques » ou « gestion des risques »...). 75 % des sociétés du SBF120 s'y conforment en 2011, contre

68 % en 2010. D'une année sur l'autre, les 80 sociétés (de 66 % à 75 %) ont davantage progressé que le CAC40 (de 73 % à 75 %).

Les 130 sociétés au-delà du SBF120 ne sont pas loin derrière, puisqu'elles sont 65 % à respecter cette appellation.

## Utilisation des structures et tableaux proposés par l'AMF : perfectible

### ■ SEGMENTATION SECTORIELLE DES ACTIVITÉS

L'AMF préconise que la **segmentation sectorielle des activités** d'une société soit la même dans les chapitres 6 « aperçu des activités » et 20 « informations financières » 28 (ou les chapitres équivalents pour une société dont le document n'est pas structuré en 25 chapitres).

Avec une observation rapide, 95 % des sociétés du SBF120 respectaient ce principe en 2010.

En 2011, nous avons été plus pointilleux et avons validé uniquement les présentations utilisant strictement les mêmes appellations et structures pour les métiers et activités. En conséquence, il reste 61 % des sociétés du SBF120 conformes à cette règle plus stricte.

### ■ HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Lorsque l'AMF propose un modèle de présentation pour un tableau dans l'une de ses recommandations, le suivre est une règle de la Transparence. Nous avons examiné avec une attention accrue la présentation du **tableau des honoraires des commissaires aux comptes** proposé par l'AMF dès décembre 2006, avec non seulement la présentation stricte en colonnes, par commissaire aux comptes, par montant et %, puis par année (année de référence à gauche, comme pour les comptes, voir infra), mais aussi la présence des sous-totaux et enfin la présentation en un seul tableau et non plusieurs 31.

Compte tenu de cette exigence accrue, la norme est moins bien respectée en 2011 qu'en 2010, particulièrement pour les 80 sociétés : elles ne sont plus que 46 % à présenter un tableau strictement correct (vs 61 % en 2010), tandis que les sociétés du CAC40 sont toujours 40 %. Au total, 44 % des sociétés du SBF120 sont conformes (vs 54 % en 2010).

Nous avons constaté principalement des bouleversements dans l'ordre des colonnes et, plus rarement, l'absence de sous-totaux ou encore des lignes supplémentaires qui auraient pu être regroupées avec les lignes du tableau référent.

### ■ RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS

Dans sa recommandation du 22 décembre 2008, complétant la recommandation AFEP/MEDEF du 6 octobre 2008, l'AMF propose **10 tableaux pour présenter le détail des différents avantages et rémunérations** 79 accordés aux dirigeants et mandataires sociaux. 43 % des sociétés du SBF120 (53 % du CAC40 et 39 % des 80) présentent effectivement ces 10 tableaux dans la partie dédiée aux rémunérations de leur document de référence ou, à défaut, une mention négative lorsqu'un tableau n'est pas applicable à leur situation.

Afin de pousser un peu plus loin l'exigence de comparabilité, et surtout de sanctionner des pratiques contre-productives comme celle consistant à numéroter les tableaux, mais pas selon la numérotation de la recommandation, ce qui peut induire en erreur le lecteur, nous avons noté la **numérotation conforme à celle de l'AMF de ces 10 tableaux** 80. Seules 22 % des sociétés du SBF120 l'ont adoptée (25 % du CAC40 et 20 % des 80 autres).

Ces deux nouveaux critères, qui facilitent pourtant considérablement la comparabilité d'informations souvent disparates et denses, sont pour lors faiblement adoptés. L'observation de l'évolution dans le temps de cette pratique sera donc intéressante.

De même que pour le tableau des honoraires des commissaires aux comptes, nous avons déjà été plus stricts en 2010 pour l'observation de la conformité du **tableau 10** de la recommandation sur la **rémunération des dirigeants** 32 (contrat de travail, indemnités éventuelles en cas de départ, retraite complémentaire, indemnités dans le cadre d'une clause de non-concurrence), en particulier sur le rappel des fonctions et dates de début et fin de mandat des dirigeants mentionnés.

Après le recul constaté en 2010, les sociétés du SBF120 sont de nouveaux plus attentives, puisque 56 % d'entre elles présentent correctement ce tableau (vs 47 % en 2010).

De même que les années précédentes, nous avons a fortiori sanctionné la présentation de manière littéraire des informations correspondantes, qui nuit à leur comparabilité.

## ■ ÉVOLUTION DE LA STRUCTURE DU CAPITAL SUR TROIS ANS

Selon la recommandation de l'AMF, la **description de la structure du capital sur trois ans** 33 doit faire apparaître les sous-totaux significatifs (ex. : total détenu par les dirigeants, par un groupe familial, par les actionnaires agissant de concert...) et les lignes spécifiques pertinentes (ex. : actionnariat salarié, auto-détention, auto-contrôle...), présentés dans un tableau d'évolution sur les trois derniers exercices, selon un modèle proposé par l'AMF indiquant le nombre d'actions détenues, le pourcentage du capital et des droits de vote.

Les sous-totaux significatifs et lignes spécifiques pertinentes sont bien évidemment propres à chaque société et par définition subjectifs. Nous avons donc examiné si les lignes présentées dans le tableau d'évolution sur trois ans étaient

les mêmes que celles présentées dans le détail de l'année 2010. Tout comme en 2010, nous avons également contrôlé la présence du nombre d'actions et des pourcentages du capital et des droits de vote ; mais nous avons été plus stricts cette année sur :

- l'ordre de présentation des trois années, avec l'année de référence en colonne de gauche (comme pour les comptes, voir infra) ;
- la présentation en un seul et unique tableau.

Au final, 45 % des sociétés du CAC40 (vs 73 % en 2010) et 33 % des 80 autres sociétés (vs 50 % en 2010) décrivent correctement l'évolution sur trois ans de la structure de leur capital, soit 37 % des sociétés du SBF120 (vs 58 % en 2010).

## Aides à la recherche rapide d'une information spécifique : bilan mitigé

### ■ RAPPORT DE GESTION

Comme nous l'indiquons plus haut, la présentation d'un chapitre rapport de gestion n'est pas didactique de notre point de vue, dans la mesure où elle conduit à disperser un certain nombre d'informations relatives aux activités, à la gouvernance ou encore au capital. En revanche, l'alternative transparente est la présentation d'une **table de concordance** indiquant les différentes rubriques légales **du rapport de gestion** 77.

Nous avons validé, pour cette première année d'observation, toutes les tables, des plus détaillées à celles intégrées à la table de concordance du rapport financier annuel. 46 % des sociétés du SBF120 en présentent une.

### ■ COMPTES

Les **comptes**, élément important du document de référence, doivent être présentés à l'identique pour des lectures comparables. Un point crucial est l'ordre de présentation des colonnes de chiffres. Nous préconisons que **l'année de référence figure à gauche** 30 des autres colonnes, première à être lue selon le sens de lecture et correspondant au modèle anglo-saxon. Cette pratique a nettement progressé depuis 2009, en particulier pour les sociétés du CAC40, les 80 autres l'ayant déjà largement adoptée en 2009.

83 % des sociétés du CAC40 présentent désormais ainsi leurs comptes (vs 80 % en 2010 et 63 % en 2009) et 89 % des 80 autres (vs 84 % en 2010 et 80 % en 2009), soit 87 % des sociétés du SBF120 (vs 83 % en 2010 et 74 % en 2009).

Quant aux 130 sociétés au-delà du SBF120, elles sont déjà 94 % à présenter ainsi.

Cette pratique tend donc à devenir universelle.

Nous observons déjà, en tant que critère d'accessibilité, la présence d'un **sommaire pour les notes annexes aux comptes**. Nouveau critère complémentaire en 2011 : afin d'accélérer la recherche d'une information précise, ce sommaire doit être **structuré de manière thématique** 78 (principes comptables, informations sectorielles, notes relatives au compte de résultat, au bilan, aux flux financiers...). Si 30 % des sociétés du CAC40 ont d'ores et déjà adopté ce principe, c'est le cas de seulement 16 % des 80 autres, soit au total 21 % des sociétés du SBF120.

### ■ RÉFÉRENCE AU CODE DE GOUVERNANCE DE PLACE

Sur le thème de la gouvernance, nous avons observé la présence visible, dans la première page consacrée au gouvernement d'entreprise, au Rapport du Président ou, dans le cas d'un document en 25 chapitres, sa présence bien identifiable dans la partie consacrée au fonctionnement des organes d'administration ou de direction, de la **référence à un code de gouvernance de place** 29.

93 % des sociétés du SBF120 se conforment bien visiblement à cette exigence réglementaire, les exceptions étant liées uniquement aux sociétés de droit international.

## DISPONIBILITÉ : PROGRESSION MODESTE POUR LE SBF120

Après le bond enregistré en 2010, l'évolution est plus modeste cette année, particulièrement pour les sociétés du CAC40, tandis que les 80 autres continuent de progresser et de combler leur écart.

Les 130 sociétés au-delà du SBF120 sont quant à elle très en retard.

### Nombre de jours cumulés post-clôture des publications périodiques : grande amplitude

Ce critère, utilisé les années précédentes pour départager les ex aequo en disponibilité, a été noté cette année et est le seul critère transversal interdocuments de notre étude.

Il nous permet de constater que les sociétés du CAC40 et les 80 autres ont publié cette année en moyenne :

- leur document de référence un jour plus tôt qu'en 2010 ;

- leur rapport financier semestriel le même jour qu'en 2010 ;
- leur information financière trimestrielle le même jour qu'en 2010 pour le CAC40 et un jour plus tard pour les 80.

Nombre de jours calendaires entre clôture et publication	Moyenne CAC40	Moyenne des 80	Les plus rapides
<b>Document de référence</b>	87	97	47
<b>Rapport financier semestriel</b>	40	46	21
<b>Information financière trimestrielle</b>	30	32	12

La moyenne du nombre de jours cumulé post-clôture pour les trois documents d'information périodique est donc de 157 jours pour les sociétés du CAC40 et 175 jours pour les 80 autres.

Nous avons considéré qu'il était de bonne pratique de publier au plus tard 13 jours après cette moyenne (cf. infra, les 5 jours pris en compte pour le document de référence et le rapport financier annuel et les 3 jours pour l'information financière trimestrielle). Dans ce contexte, 68 % des sociétés du SBF120 (scores CAC40 et 80 identiques) ont publié leur information périodique dans un délai jugé raisonnable.

La société la plus rapide à publier toutes publications confondues (en l'occurrence Saft, primée pour le pilier de la disponibilité) est la plus rapide pour la publication du document de référence, mais n'est en revanche que la 4<sup>e</sup> à publier son rapport financier semestriel... et la 40<sup>e</sup> à publier son information financière trimestrielle.

Celui qui publie le plus rapidement son information financière trimestrielle est en 4<sup>e</sup> position pour l'ensemble de ses trois publications, mais celui qui publie le premier son rapport financier semestriel ne se place qu'en 22<sup>e</sup> position pour le cumul des trois documents.

La rapidité de publication est donc une notion relative, qui doit être appréciée à la fois par support et dans son ensemble.

Pour les 130 sociétés au-delà du SBF120, la marge de progrès est considérable, puisqu'elles ont publié leur document de référence en moyenne 115 jours après la clôture de l'exercice. Le plus rapide n'est en revanche pas très loin de celui du SBF120, puisqu'il a publié 56 jours après sa clôture.

## Évolutions contrastées par indice

Les sociétés du SBF120 ont été un peu plus nombreuses en 2011 à publier leurs documents dans le délai jugé raisonnable

- les sociétés du CAC40 pour le document de référence ;
- les 80 sociétés pour le rapport financier semestriel et l'information financière trimestrielle.

Nous considérons que la Transparence en matière de disponibilité autorise un dépassement maximum de :

- 5 jours par rapport à la moyenne de publication selon l'indice pour le document de référence **34** et le rapport financier semestriel **49** ;
- 3 jours pour l'information financière trimestrielle **57**.

Les versions anglaises doivent être publiées :

- au plus tard 7 jours après la version française pour le document de référence **35** ;
- au plus tard 2 jours après la date de publication de la version française du rapport financier semestriel **50** ;
- et simultanément avec la version française pour l'information financière trimestrielle **58**.

### DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

En 2011, 73 % des sociétés du CAC40 (vs 68 % en 2010) et 61 % des sociétés du SBF80 (inchangé par rapport à 2010) ont publié leur document de référence en **version française** dans le délai jugé raisonnable.

Les 130 au-delà du SBF120 sont plus rapides dans l'ensemble, puisqu'elles sont 77 % à publier dans le délai raisonnable.

Les deux parties du SBF120 ont en revanche reculé pour la publication de leur **version anglaise** : 78 % des CAC40 ont publié dans le délai raisonnable (vs 80 % en 2010) ; les 80 ont reculé davantage en étant seulement 64 % à publier dans le délai raisonnable (vs 73 % en 2010).

Quant aux 130+, elles sont très en retard avec seulement 26 % de publication dans le délai raisonnable... et surtout seulement 45 % de versions anglaises publiées (cf. supra, accessibilité).

### RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Même si les 80 sociétés ont bien progressé en 2011 et les sociétés du CAC40 légèrement reculé, l'écart entre les deux panels du SBF120 reste plus important pour le rapport financier semestriel en **français**. L'évolution sur 3 ans est positive pour tous :

- 70 % des sociétés du CAC40 (vs 73 % en 2010 et 68 % en 2009) ont publié dans le délai jugé raisonnable ;
- et 55 % des 80 autres (vs 50 % en 2010 et 40 % en 2009).

Concernant les **versions anglaises**, les sociétés du CAC40 ont bien progressé : 88 % publient dans les deux jours suivant la publication française (vs 78 % en 2010), alors que là encore les 80 sociétés sont en retrait, puisqu'elles sont 63 % à l'avoir fait (inchangé par rapport à 2010).

### INFORMATION FINANCIÈRE TRIMESTRIELLE

Enfin, pour l'information financière trimestrielle en **version française**, 60 % des sociétés du CAC40 ont publié au plus tard dans les trois jours suivant la date moyenne de publication de leurs pairs, de même qu'en 2010.

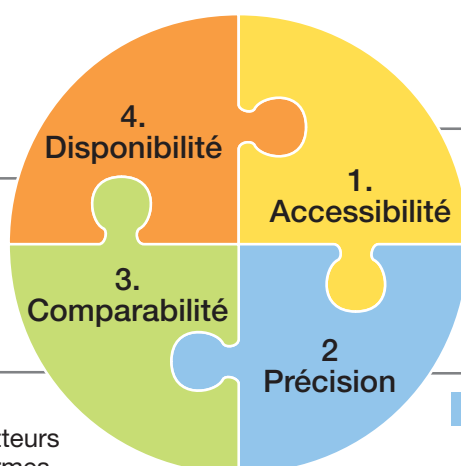
Les 80 autres sociétés ont franchement progressé en étant 68 % à publier dans le délai raisonnable cette année, contre 54 % en 2010.

La publication de la **version anglaise** est simultanée pour toutes les 80 sociétés ; seule une société du CAC40 publie uniquement en anglais.

# CONCLUSION : LES PISTES DE PROGRÈS

**4** Disposer de l'information le plus tôt possible dans tous les formats et pour tous les lecteurs

**1** Trouver rapidement les informations recherchées



**3** Comparer facilement les informations entre les émetteurs grâce au strict respect des normes réglementaires ou de marché

**2** Obtenir l'intégralité des contenus réglementaires, avec les détails utiles à leur compréhension

Au regard des critères analysés dans cette étude, la Transparence de l'information financière réglementée des sociétés du SBF120 s'améliore sensiblement, grâce à la volonté et la détermination des émetteurs. Les meilleures pratiques évoluent et se généralisent. Mais la marge de progrès est encore importante, d'autant plus pour les 130 sociétés au-delà du SBF120.

Harmoniser les structures, les contenus qui peuvent l'être, améliorer la pédagogie et faciliter l'accès à l'information tant sur le fond que sur la forme, il reste beaucoup à faire afin que l'information financière réglementée attire davantage de lecteurs, leur soit plus utile et valorise encore davantage l'entreprise.

La Transparence de l'information financière réglementée est en effet un facteur de création de valeur pour l'entreprise, non seulement parce qu'elle contribue à la valorisation de son image et à l'évolution positive de son cours de bourse, mais aussi parce qu'elle permet à l'entreprise de réduire ses coûts.

Les régulateurs, conscients de la complexité et de la multiplication des sources législatives et réglementaires, travaillent de plus en plus à leur homogénéité. Dans ses recommandations, l'Autorité des marchés financiers (AMF) s'attache à synthétiser la loi, la réglementation européenne ou encore les normes comptables, et s'appuie de plus en plus sur les pratiques des émetteurs, avec pour objectif de guider ceux-ci pour l'élaboration d'une information plus précise et plus comparable.

Dans les années à venir, de nouveaux critères apparaîtront, tandis que d'autres déjà ancrés dans les pratiques, seront écartés. Les supports d'information réglementée français peuvent progresser en s'inspirant d'autres pratiques internationales, sans perdre de vue que la Transparence s'appuie sur quatre piliers : accessibilité, précision, comparabilité et disponibilité.



# ANNEXE 1 :

## LISTE DES CRITÈRES 2011 PAR DOCUMENT

Les 15 nouveaux critères 2011 par rapport à 2010 sont indiqués en gras.

Les 20 critères examinés sur les 130 documents de référence/rapports financiers annuels au-delà du SBF120 sont signalés par un astérisque\*.

### Document de référence

#### ■ ACCESSIBILITÉ

1. Document en un seul volume \*
2. Appellation « document de référence » \*
3. Existence d'une version anglaise \*
4. Appellation « *registration document* » ou « 20-F » \*
5. Sommaire général en page 2 avec chapitres et sous-chapitres \*
6. Sommaires intermédiaires à chaque entrée de chapitre, avec sous-chapitres et sous-sous-chapitres \*
7. Sommaire précédant les notes annexes aux comptes \*
8. Numéros de pages dans les sommaires (général et intermédiaires) \*
9. Table de concordance avec chapitres et sous-chapitres
10. Numéros de pages dans la table de concordance
11. Indication des chapitres et sous-chapitres en haut de page côté extérieur \*
12. Indication société, titre document et année en bas de page \*
13. Mise en page sur deux colonnes \*
14. Marge extérieure d'au minimum deux centimètres \*

#### ■ PRÉCISION

15. Rapport financier annuel inclus et cité sur la couverture \*
16. Table de concordance du rapport financier annuel
17. Rapport annuel pour l'assemblée générale inclus \*
18. Document d'information annuel inclus
19. Informations financières sélectionnées présentées au moins sur la même période que les comptes
20. Comptes présentés sur trois ans \*
21. Introduction courte au chapitre « risques »
22. Présentation de chaque risque en deux parties : liens avec l'activité puis gestion du risque
23. Renvois précis du chapitre « risques » (document, numéro de chapitre, note et page) dans les autres parties du document
24. Rémunération variable des dirigeants en pourcentage de la rémunération fixe
- 71. Présence au sommaire général d'un chapitre ou d'un sous-chapitre sur les informations RSE**

#### 72. Présence d'une table de concordance sur les informations RSE

#### 73. Présence dans un même chapitre des 9 catégories de données sociales (décret n°2002-221 du 20 février 2002)

#### 74. Présence dans un même chapitre des 9 catégories de données environnementales (décret n°2002-221 du 20 février 2002) - Mention négative le cas échéant

#### 75. Traduction anglaise rigoureuse (impairment, fair value, separate financial statements)

#### ■ COMPARABILITÉ

#### 25. Sommaire en 25 chapitres ou en 6 à 10 chapitres \*

#### 76. Structure didactique du document

#### 77. Rapport de gestion : existence d'une table de concordance

#### 78. Sommaire structuré des notes annexes aux comptes

#### 26. Version anglaise identique à la version française, page à page

#### 27. Appellation « facteurs de risques » du chapitre concerné \*

#### 28. Segmentation sectorielle similaire pour les chapitres 6 « aperçu des activités » et 20 « informations financières »

#### 29. Référence à un code de gouvernance de Place

#### 30. Colonne « année de référence » à gauche dans les comptes \*

#### 31. Tableau des honoraires des commissaires aux comptes existant et conforme à la recommandation de l'AMF

#### 32. Rémunérations : tableau 10 existant et conforme à la recommandation de l'AMF

#### 79. Rémunérations : présence des 10 tableaux de la recommandation AMF

#### 80. Rémunérations : présence des 10 tableaux de la recommandation AMF numérotés conformément

#### 33. Structure du capital avec sous-totaux significatifs et lignes pertinentes dans un tableau d'évolution sur trois ans

#### ■ DISPONIBILITÉ

#### 34. Date de dépôt à l'AMF au maximum 5 jours après la date moyenne de dépôt de l'indice (CAC40 ou 80 autres) \*

#### 35. Publication de la version anglaise au maximum 7 jours après la date de dépôt à l'AMF de la version française \*

## Rapport financier semestriel

### ■ ACCESSIBILITÉ

- 36. Appellation « rapport financier semestriel »
- 37. Existence d'une version anglaise
- 38. Appellation « *half-year(ly) financial report* »
- 39. Sommaire général en page 1 ou 2
- 40. Numéros de pages dans le sommaire
- 41. Indication des chapitres et sous-chapitres en haut de page côté extérieur

### ■ PRÉCISION

- 42. Transactions entre les parties liées bien identifiées dans le rapport d'activité
- 43. Risques bien identifiés dans le rapport d'activité
- 44. Résumé des principaux risques

- 45. Présentation des risques sur les 6 mois à venir ou, à défaut, mention négative
- 46. Présence d'informations prospectives

### ■ COMPARABILITÉ

- 47. Présence des 4 parties conformes au règlement général de l'AMF
- 48. Ordre didactique de ces 4 parties : activités, comptes, rapport des auditeurs, déclaration des responsables

### ■ DISPONIBILITÉ

- 49. Date de publication, au maximum 5 jours après la date moyenne de publication de l'indice (CAC40 ou 80 autres)
- 50. Publication de la version anglaise au maximum 2 jours après la date de publication de la version française

## Information financière trimestrielle

### ■ ACCESSIBILITÉ

- 51. Appellation « information financière du premier trimestre » ou « résultats du premier trimestre » le cas échéant

### ■ PRÉCISION

- 52. Informations prospectives, chiffrées ou non, sur des éléments financiers
- 53. Calendrier des publications à venir

### ■ COMPARABILITÉ

- 54. Opérations et événements importants

- 55. Description générale de la situation financière
- 56. Les deux catégories précédentes d'informations présentées dans l'ordre indiqué

### ■ DISPONIBILITÉ

- 57. Publication au maximum 3 jours après la date moyenne de publication de l'indice (CAC40 ou 80 autres)
- 58. Publication simultanée de la version anglaise

## Site internet

### ■ ACCESSIBILITÉ

- 59. Rapidité d'accès au site : temps moyen de réponse du serveur en juillet/août 2011 inférieur à 2 secondes
- 60. Rubrique « information réglementée » dès la page d'accueil « groupe » ou « finance »
- 61. Pas plus de deux clics pour accéder à un document depuis la page d'accueil « finance »
- 62. PDF interactif du document de référence
- 81. Possibilité d'inscription à un flux RSS

### ■ PRÉCISION

- 63. Indication de la date de publication des documents
- 64. Indication du poids des documents PDF
- 65. Calendrier des principaux rendez-vous avec un horizon supérieur à 6 mois

- 66. Présence des cinq derniers rapports financiers annuels

### 82. Cohérence entre l'appellation sur le site et sur la couverture du document pour les 3 documents périodiques

### 83. Performance du moteur de recherche

### ■ COMPARABILITÉ

- 67. Page d'accueil « finance » identique en versions française et anglaise
- 68. Appellation « information réglementée »
- 69. Appellation « *regulated information* »
- 70. Distinction « information périodique » et « information permanente »
- 84. Document annuel (DDR ou RFA) bien présent dans la partie « information réglementée »

## Critère transversal

### ■ DISPONIBILITÉ

- 85. Disponibilité tous supports confondus



## ANNEXE 2 : COMPOSITION DES SECTEURS D'ACTIVITÉ

Cette répartition a été réalisée à partir d'une synthèse de la classification sectorielle ICB « industrie » et « super secteur » (source Euronext).

<b>Pétrole/gaz/matériaux/bâtiment</b>		SBF120	BUREAU VERITAS
<i>(ICB : 0001 pétrole et gaz, 1000 matériaux de base et 2300 bâtiment et matériaux de construction)</i>		SBF120	DERICHEBOURG
CAC40	AIR LIQUIDE	SBF120	EDENRED <sup>(1)</sup>
CAC40	ARCELORMITTAL	SBF120	FAIVELEY TRANSPORT <sup>(1)</sup>
CAC40	BOUYGUES	SBF120	GEMALTO
CAC40	LAFARGE	SBF120	GROUPE EUROTUNNEL
CAC40	SAINT GOBAIN	SBF120	INGENICO
CAC40	TECHNIP	SBF120	LEGRAND
CAC40	TOTAL	SBF120	NEXANS
CAC40	VINCI	SBF120	REXEL
SBF120	APERAM <sup>(1)</sup>	SBF120	SAFRAN
SBF120	ARKEMA	SBF120	SAFT
SBF120	BOURBON	SBF120	THALES
SBF120	CGG VERITAS	SBF120	ZODIAC AEROSPACE
SBF120	CIMENTS FRANÇAIS	130+ <sup>(1)</sup>	AKKA TECHNOLOGIES
SBF120	EIFFAGE	130+ <sup>(1)</sup>	APRR
SBF120	ERAMET	130+ <sup>(1)</sup>	ASSYSTEM
SBF120	IMERYS	130+ <sup>(1)</sup>	AUREA
SBF120	MAUREL ET PROM	130+ <sup>(1)</sup>	AVIATION LATECOERE
SBF120	RHODIA	130+ <sup>(1)</sup>	CATERING INTL SCES
SBF120	VICAT <sup>(1)</sup>	130+ <sup>(1)</sup>	DELACHAUX
130+ <sup>(1)</sup>	ENTREP.CONTRACTING	130+ <sup>(1)</sup>	ECA
130+ <sup>(1)</sup>	ESSO	130+ <sup>(1)</sup>	EXEL INDUSTRIES
130+ <sup>(1)</sup>	EURO RESSOURCES	130+ <sup>(1)</sup>	GEA GRENOBL.ELECT.
130+ <sup>(1)</sup>	IMS INTL METAL SCE	130+ <sup>(1)</sup>	GECI INTL
130+ <sup>(1)</sup>	METABOLIC EXPLORER	130+ <sup>(1)</sup>	GL EVENTS
130+ <sup>(1)</sup>	RECYLEX S.A.	130+ <sup>(1)</sup>	GROUPE CRIT
130+ <sup>(1)</sup>	SEQUANA	130+ <sup>(1)</sup>	HAULOTTE GROUP
<b>Biens et services industriels</b>		130+ <sup>(1)</sup>	HOLOGRAM IND.
<i>(ICB : 2700)</i>		130+ <sup>(1)</sup>	LACROIX SA
CAC40	ALSTOM	130+ <sup>(1)</sup>	MANITOU BF
CAC40	EADS	130+ <sup>(1)</sup>	MERSEN
CAC40	SCHNEIDER ELECTRIC	130+ <sup>(1)</sup>	NORBERT DENTRESS.
CAC40	SUEZ ENVIRONNEMENT	130+ <sup>(1)</sup>	OENEO
CAC40	VALLOUREC	130+ <sup>(1)</sup>	PSB INDUSTRIES
SBF120	ADP	130+ <sup>(1)</sup>	SECHE ENVIRONNEM.
SBF120	ALTRAN TECHN.	130+ <sup>(1)</sup>	SMTPC
SBF120	BOLLORE <sup>(1)</sup>	130+ <sup>(1)</sup>	TESSI
		130+ <sup>(1)</sup>	TOUAX

(1) Nouveau par rapport à 2010.

---

**Biens de consommation/santé***(ICB : 3000 biens de consommation et 4000 santé)*

CAC40	DANONE
CAC40	ESSILOR INTL.
CAC40	L'OREAL
CAC40	LVMH
CAC40	MICHELIN
CAC40	PERNOD RICARD
CAC40	PEUGEOT
CAC40	RENAULT
CAC40	SANOFI-AVENTIS
SBF120	BENETEAU
SBF120	BIC
SBF120	BIOMERIEUX
SBF120	FAURECIA
SBF120	HERMES INTL
SBF120	IPSEN
SBF120	ORPEA
SBF120	PLASTIC OMNIUM <sup>(1)</sup>
SBF120	REMY COINTREAU
SBF120	S.E.B.
SBF120	STALLERGENES
SBF120	UBISOFT ENTERTAIN
SBF120	VALEO
130+ <sup>(1)</sup>	ADVINI
130+ <sup>(1)</sup>	ARCHOS
130+ <sup>(1)</sup>	AUDIKA
130+ <sup>(1)</sup>	BASTIDE LE CONFORT
130+ <sup>(1)</sup>	BELVEDERE
130+ <sup>(1)</sup>	BIGBEN INTERACTIVE
130+ <sup>(1)</sup>	BIOALLIANCE PHARMA
130+ <sup>(1)</sup>	BOIRON
130+ <sup>(1)</sup>	BONDUELLE
130+ <sup>(1)</sup>	CHARGEURS
130+ <sup>(1)</sup>	EUROFINS SCIENT.
130+ <sup>(1)</sup>	FLEURY MICHON
130+ <sup>(1)</sup>	GAMELOFT
130+ <sup>(1)</sup>	GUERBET
130+ <sup>(1)</sup>	INTER PARFUMS
130+ <sup>(1)</sup>	INTLE PLANT.HEVEAS
130+ <sup>(1)</sup>	KAUFMAN ET BROAD
130+ <sup>(1)</sup>	LAURENT-PERRIER
130+ <sup>(1)</sup>	LDC
130+ <sup>(1)</sup>	LE NOBLE AGE
130+ <sup>(1)</sup>	LESNXCONSTRUCTEURS
130+ <sup>(1)</sup>	LISI

130+ <sup>(1)</sup>	LVL MEDICAL GROUPE
130+ <sup>(1)</sup>	MAISONS FRANCE
130+ <sup>(1)</sup>	MEDICA
130+ <sup>(1)</sup>	MGI COUTIER
130+ <sup>(1)</sup>	MONTUPET SA
130+ <sup>(1)</sup>	NATUREX
130+ <sup>(1)</sup>	NICOX
130+ <sup>(1)</sup>	RODRIGUEZ GROUP
130+ <sup>(1)</sup>	SARTORIUS STED BIO
130+ <sup>(1)</sup>	ST DUPONT
130+ <sup>(1)</sup>	STENTYS
130+ <sup>(1)</sup>	TRANSGENE
130+ <sup>(1)</sup>	TRIGANO
130+ <sup>(1)</sup>	U10
130+ <sup>(1)</sup>	VILMORIN & CIE
130+ <sup>(1)</sup>	VIRBAC
130+ <sup>(1)</sup>	VIVALIS
130+ <sup>(1)</sup>	VRANKEN-POMMERY

---

**Services aux consommateurs***(ICB : 5000)*

CAC40	ACCOR
CAC40	CARREFOUR
CAC40	PPR
CAC40	PUBLICIS GROUPE SA
CAC40	VIVENDI
SBF120	AIR FRANCE-KLM
SBF120	CASINO GUICHARD
SBF120	CFAO
SBF120	CLUB MÉDITERRANÉE
SBF120	EUTELSAT COMMUNIC.
SBF120	HAVAS
SBF120	IPSOS
SBF120	JC DECAUX SA.
SBF120	LAGARDÈRE S.C.A.
SBF120	MÉTROPOLE TV
SBF120	PAGES JAUNES
SBF120	SES
SBF120	SODEXO
SBF120	TECHNICOLOR
SBF120	TÉLÉPERFORMANCE
SBF120	TF1
130+ <sup>(1)</sup>	ALPES (COMPAGNIE)
130+ <sup>(1)</sup>	ARTPRICE COM
130+ <sup>(1)</sup>	CAFOM
130+ <sup>(1)</sup>	CANAL +
130+ <sup>(1)</sup>	ETAM DÉVELOPPEMENT
130+ <sup>(1)</sup>	EURO DISNEY

(1) Nouveau par rapport à 2010.

130+ <sup>(1)</sup>	EUROPACORP
130+ <sup>(1)</sup>	GROUPE FLO
130+ <sup>(1)</sup>	GROUPE PARTOUCHE
130+ <sup>(1)</sup>	GUYENNE GASCOGNE
130+ <sup>(1)</sup>	HI-MEDIA
130+ <sup>(1)</sup>	MEETIC
130+ <sup>(1)</sup>	MR BRICOLAGE
130+ <sup>(1)</sup>	NRJ GROUP
130+ <sup>(1)</sup>	OL GROUPE
130+ <sup>(1)</sup>	PIERRE VACANCES
130+ <sup>(1)</sup>	RUE DU COMMERCE
130+ <sup>(1)</sup>	SPIR COMMUNICATION
130+ <sup>(1)</sup>	TOUPARGEL GROUPE

### Services aux collectivités/technologie

(ICB : 6000 télécommunications, 7000 services aux collectivités et 9000 technologie)

CAC40	ALCATEL-LUCENT
CAC40	CAP GEMINI
CAC40	EDF
CAC40	FRANCE TELECOM
CAC40	GDF SUEZ
CAC40	STMICROELECTRONICS
CAC40	VEOLIA ENVIRON.
SBF120	ALTEN
SBF120	AREVA CI
SBF120	ATOS ORIGIN
SBF120	DASSAULT SYSTÈMES
SBF120	EDF ÉNERGIES NOUV.
SBF120	GROUPE STERIA
SBF120	ILIAD
SBF120	NEOPOST
SBF120	RUBIS <sup>(1)</sup>
SBF120	SOITEC
130+ <sup>(1)</sup>	AFONE
130+ <sup>(1)</sup>	AUBAY
130+ <sup>(1)</sup>	AUFEMININ.COM
130+ <sup>(1)</sup>	AUSY
130+ <sup>(1)</sup>	AVENIR TELECOM
130+ <sup>(1)</sup>	BULL
130+ <sup>(1)</sup>	CEGEDIM
130+ <sup>(1)</sup>	CEGID GROUP
130+ <sup>(1)</sup>	DEVOTEAM
130+ <sup>(1)</sup>	ESI GROUP
130+ <sup>(1)</sup>	GFI INFORMATIQUE
130+ <sup>(1)</sup>	INFO VISTA
130+ <sup>(1)</sup>	INFOTEL
130+ <sup>(1)</sup>	LACIE S.A.

130+ <sup>(1)</sup>	LECTRA
130+ <sup>(1)</sup>	LINEDATA SERVICES
130+ <sup>(1)</sup>	MODELABS GROUP
130+ <sup>(1)</sup>	NETGEM
130+ <sup>(1)</sup>	NEURONES
130+ <sup>(1)</sup>	OSIATIS
130+ <sup>(1)</sup>	OUTREMER TELECOM
130+ <sup>(1)</sup>	PARROT
130+ <sup>(1)</sup>	PHARMAGEST INTER.
130+ <sup>(1)</sup>	SECHILLENNE SIDEC
130+ <sup>(1)</sup>	SII
130+ <sup>(1)</sup>	SOLUCOM
130+ <sup>(1)</sup>	SOPRA GROUP
130+ <sup>(1)</sup>	SWORD GROUP
130+ <sup>(1)</sup>	THEOLIA

### Sociétés financières

(ICB : 8000)

CAC40	AXA
CAC40	BNP PARIBAS ACT.A
CAC40	CRÉDIT AGRICOLE
CAC40	NATIXIS
CAC40	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
CAC40	UNIBAIL-RODAMCO
SBF120	CNP ASSURANCES
SBF120	DEXIA
SBF120	EULER HERMES
SBF120	EURAZEO
SBF120	FONC.DES REGIONS
SBF120	GECINA NOM.
SBF120	ICADE
SBF120	KLEPIERRE
SBF120	MERCIALYS
SBF120	NEXITY
SBF120	SCOR SE
SBF120	SILIC
SBF120	WENDEL
130+ <sup>(1)</sup>	ABC ARBITRAGE
130+ <sup>(1)</sup>	AFFINE
130+ <sup>(1)</sup>	ALTAMIR AMBOISE
130+ <sup>(1)</sup>	APRIL
130+ <sup>(1)</sup>	ARGAN
130+ <sup>(1)</sup>	BOURSORAMA
130+ <sup>(1)</sup>	CFCAL BANQUE
130+ <sup>(1)</sup>	FIMALAC
130+ <sup>(1)</sup>	OFI PRIV EQU CAP
130+ <sup>(1)</sup>	UNION FIN.FRANCE

(1) Nouveau par rapport à 2010.

## **REMERCIEMENTS**

Outre les membres du comité scientifique (voir page 4), Labrador tient à remercier les personnes qui ont tout particulièrement contribué à la réalisation de cette étude :

### **Les équipes Labrador,**

*Pour la collecte des documents et des critères :*

Vincent Abraham ;

Nadjib Berahal ;

Anne Demangeon ;

Frédéric Landrat ;

Julie Lardillet ;

Pierre Lebreton ;

Annabelle Charlot ;

Sophie Albert ;

Manon Sortelle ;

*Pour la coordination :*

Brigitte Fauconnier ;

Emmanuelle Piat ;

Lé Quang Tran Van ;

*Pour l'organisation des Grands Prix :*

Maud Garnier ;

### **Ainsi que :**

Stéphanie Béranger, Responsable communication actionnaires ;

Thomas Corneloup, étudiant ;

Ophélie Cardoso, étudiante ;

Charles Poulhes, étudiant.

Nous remercions également Nicolas Raynier de IR Intelligence pour la pertinence de ses conseils et son savoir-faire.

Enfin, une mention spéciale à Laurence Duc pour son expertise en information réglementée, sa rigueur, le management des équipes et son implication dans la réalisation de l'étude et du Classement des Grands Prix.







## Contact

### **Labrador**

M. Laurent Rouyrès, *Président*

Tél. : 01 53 06 63 54



# Labrador

TRANSPARENCE DE L'INFORMATION RÉGLEMENTÉE

8, rue Lantiez - 75017 Paris - France

Tél. : +33 (0)1 53 06 30 80 - Fax : +33 (0)1 53 06 63 58

RCS PARIS B 384 362 182 - SAS au capital de 100.000 €

[www.labrador-company.com](http://www.labrador-company.com)