



# Labrador

TRANSPARENCE DE L'INFORMATION RÉGLEMENTÉE

## Compte rendu

Paris, novembre 2011

# L'OBSERVATOIRE DE L'INFORMATION RÉGLEMENTÉE

La sixième édition de l'Observatoire de l'information réglementée s'est tenue du 2 au 10 novembre 2011.

Nous étions heureux d'accueillir 94 participants, faisant partie des groupes suivants :

- ACCOR
- AREVA
- AUSY
- AXA
- BIC
- BNP PARIBAS
- BONDUELLE
- BUREAU VERITAS
- CARREFOUR
- CASINO
- CIC
- CNP ASSURANCE
- CRÉDIT FONCIER
- DANONE
- DASSAULT SYSTÈMES
- EDENRED
- EDF
- ESSILOR
- EURAZEO
- EUROTUNNEL
- FFP
- FRANCE TELECOM
- GROUPAMA S.A
- GROUPE SEB
- KLÉPIERRE
- L'ORÉAL
- LA POSTE
- LEGRAND
- NATIXIS
- NEOPOST
- PPR
- PSA
- PUBLICIS
- RALLYE
- RENAULT
- RHODIA
- SAFT
- SAINT-GOBAIN
- SCHNEIDER ELECTRIC
- SÉCHILLENNE-SIDEC
- SOPRA GROUP
- TECHNICOLOR
- TF1
- TRANSGÈNE
- UBISOFT
- VALEO
- VEOLIA ENVIRONNEMENT
- VÉTOQUINOL
- VIVENDI

## Sommaire

<b>Introduction</b>	<b>2</b>
<b>Pratiques 2011</b>	<b>3</b>
<b>Résultats du Quiz</b>	<b>4</b>
Échantillon	4
Constats généraux	4
Constats par fonction	5
<b>Perspectives</b>	<b>8</b>
Optimisez vos informations RSE	8
Évolutions réglementaires	8
Comment anticiper les questions de l'AMF	8

# Introduction

Je tiens d'abord à remercier tous les représentants des émetteurs qui ont participé à l'édition 2011 de l'Observatoire de l'Information réglementée. J'espère que ce moment privilégié d'échange leur a été utile.


Il est en effet essentiel pour Labrador de partager son expertise avec les émetteurs et de vous démontrer notre engagement dans l'amélioration de la transparence de l'information réglementée et la promotion des meilleures pratiques.

Lors de cet Observatoire, vous vous êtes prêtés au jeu et avez répondu à notre questionnaire sur vos pratiques et souhaits en matière de « benchmark ». Comme promis, nous vous dévoilons les résultats qui montrent que le sujet de la RSE est un sujet important pour beaucoup d'entre vous. Notre analyse vous permet en outre de connaître les sujets de prédilection des différentes directions au sein de vos entreprises.

Sur ce point, je vous confirme que Labrador va commercialiser à partir de janvier 2012 un nouveau service exploitant toute la richesse des informations disponibles sur le site WorldReginfo et vous permettant de comparer l'information publiée, dans un premier temps, dans les documents de référence des sociétés du CAC40. Cet échantillon sera élargi par la suite.

S'agissant justement des documents de référence, spécificité française qui place les émetteurs cotés à Paris à un niveau d'information inégalé, nous constatons qu'ils ont atteint un stade de maturité qui permet à présent de travailler à la réduction du nombre de pages, en améliorant l'ergonomie et la présentation des informations, ce qui conduira in fine à une réduction des coûts.

L'équipe Labrador et moi-même avons été ravis de vous recevoir dans notre agence, dont les portes vous sont toujours ouvertes afin de pouvoir vous accompagner sur le chemin de l'efficacité réglementaire et de la Transparence.



**Laurent Rouyrès**  
**Président**

# Pratiques 2011

## L'OBSERVATOIRE 2011 : UN BON MILLÉSIME

Comme chaque année depuis 2006, Labrador a étudié l'ensemble des documents d'information réglementée publiés par le SBF 120, à savoir :

- le document de référence,
- le rapport financier semestriel,
- le site internet, rubrique information réglementée,
- l'avis de convocation à l'assemblée

Cette analyse approfondie nous permet de suivre les évolutions de l'information financière et de vous en rendre compte afin de vous aider à développer les bonnes pratiques.

### Délai de publication du document de référence : stabilisation à 87 jours

En 2011, il s'établit en moyenne à 87 jours pour le CAC 40 (contre 88 en 2010) et 97 jours pour les 80 sociétés suivantes. Ainsi, après avoir progressé ces dernières années de 4 à 5 jours par an, le délai se stabilise. Nous considérons que ce sujet a atteint une situation de maturité.

### Dénomination en français et en anglais: la normalisation est en marche

S'agissant de la version française du document de référence, 82 % des sociétés du SBF 120 utilisent l'appellation « Document de référence ». Les 18 % restants recourent à des intitulés comme « rapport annuel », « rapport financier » ou encore « rapport d'activité ». En revanche, il reste des progrès à faire sur la version anglaise. Le terme « Registration document » n'est utilisé que par 47 % des groupes du SBF 120.

### Sites Internet, rubrique information réglementée

Le document de référence n'est pas toujours facile à trouver sur le site Internet des émetteurs. Le mot-clef « Document de référence » introduit dans les moteurs de recherche ne permet d'y accéder directement que dans 59 % des cas. Nous avons constaté qu'il était souvent référencé sur le site par le webmaster sous un autre nom, ce qui explique la difficulté de le trouver.

### Le document de référence: un agrégateur

Nous observons cette année que le document de référence remplit de plus en plus son rôle d'agrégateur, dès lors qu'il inclut le rapport financier annuel mais aussi le rapport de gestion, la convocation à l'assemblée et même le document d'information annuelle.

### Le PDF interactif prend ses marques

Le PDF interactif a déjà conquis 48 % des sociétés du SBF 120. C'est un joli progrès qu'il convient néanmoins de nuancer en rappelant qu'il est utilisé par 100 % des sociétés allemandes et américaines. Cette année, Labrador a mis en place un système de traçabilité de la consultation du document de référence, lequel permet d'identifier le pays d'origine des lecteurs et de les suivre dans leur navigation du document. C'est une révolution : désormais les émetteurs sont en mesure de savoir précisément les informations que consultent les utilisateurs du document de référence ! Les premiers retours des émetteurs qui ont expérimenté ce système par notre intermédiaire montrent que les résultats sont parfois surprenants, tant en ce qui concerne le nombre de lecteur, plus important qu'on ne l'imagine, que l'origine des consultations ou encore les sujets qui suscitent l'intérêt.

### Perspectives et tendances :

La maturité du délai de publication du document de référence incite désormais à concentrer les efforts sur la **simultanéité de mise à disposition des versions française et anglaise**. On constate par ailleurs un développement de **solutions en direction des mal-voyants**, rendu possible par l'évolution des technologies et la baisse des coûts.

Par ailleurs, nous apercevons deux pistes d'évolution. D'abord, **les résolutions en vue de l'assemblée générale** gagnent à faire l'objet d'une explication claire de leur contexte et objectif. On constate cette année une baisse du nombre d'émetteurs appliquant cette bonne pratique (16 % contre 19 % en 2010). Or, nous savons que les actionnaires étrangers votent systématiquement « non » lorsqu'ils ne comprennent pas le texte de résolution qui leur est proposé. Il apparaît donc important d'en exprimer la substance dans un langage susceptible d'être compris par tous. Ensuite, le niveau de maturité du document de référence, ajouté à la relative accalmie réglementaire, invite à se concentrer sur la **qualité rédactionnelle et la présentation**. Tout le monde y gagne. Nous savons en effet qu'un émetteur qui passe d'un document en 25 chapitres rédigés sur une colonne, à un document en 8 chapitres sur deux colonnes, comme nous le recommandons à nos clients, peut espérer une réduction de 40 % du nombre de pages de son document. C'est plus facile à produire, moins onéreux et plus agréable à lire pour les utilisateurs.

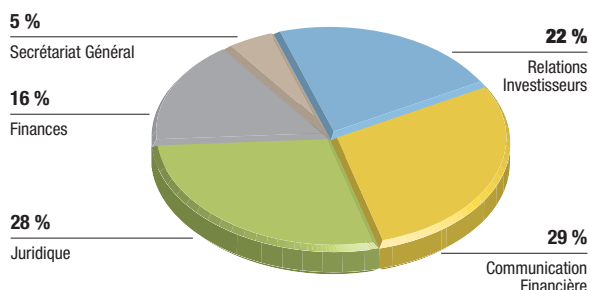
ANDRÉA BONHOURS

# Résultats du Quiz

Nous avons proposé cette année aux participants un questionnaire sur les pratiques des émetteurs en termes d'analyse comparative (benchmark) avec leurs pairs sectoriels ou les sociétés qui appartiennent à un même indice boursier. Les principaux constats sont présentés ci-dessous.

## ÉCHANTILLON

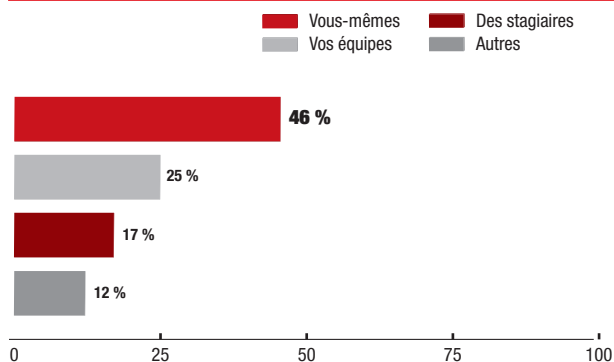
Les participants à l'Observatoire ayant répondu au questionnaire se répartissaient selon les fonctions suivantes :



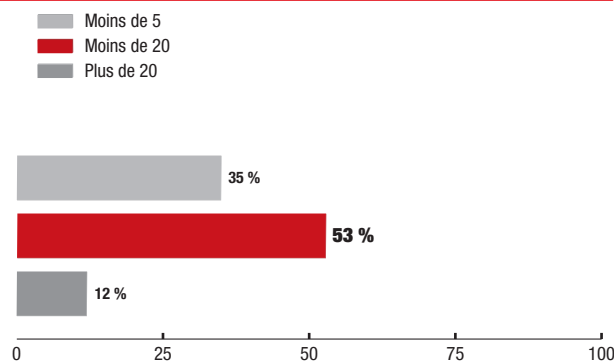
## CONSTATS GÉNÉRAUX

La plupart des participants réalisent eux-mêmes leurs analyses sur un échantillon comprenant 5 à 20 sociétés appartenant essentiellement au CAC40. Certains ont indiqué que le nombre de sociétés pouvait varier en fonction des sujets examinés ; d'autres ont insisté sur le fait que les comparaisons se faisaient avec leurs pairs sectoriels et non en fonction des indices ou, *a contrario*, que compte tenu de leurs activités, il était difficile de trouver des comparables.

Qui réalise vos analyses comparatives ?



Combien de sociétés comparez-vous ?





S'agissant des thèmes qui intéressent les émetteurs, la responsabilité sociale et environnementale (RSE) arrive en tête, suivie des informations concernant l'activité et la situation financière.

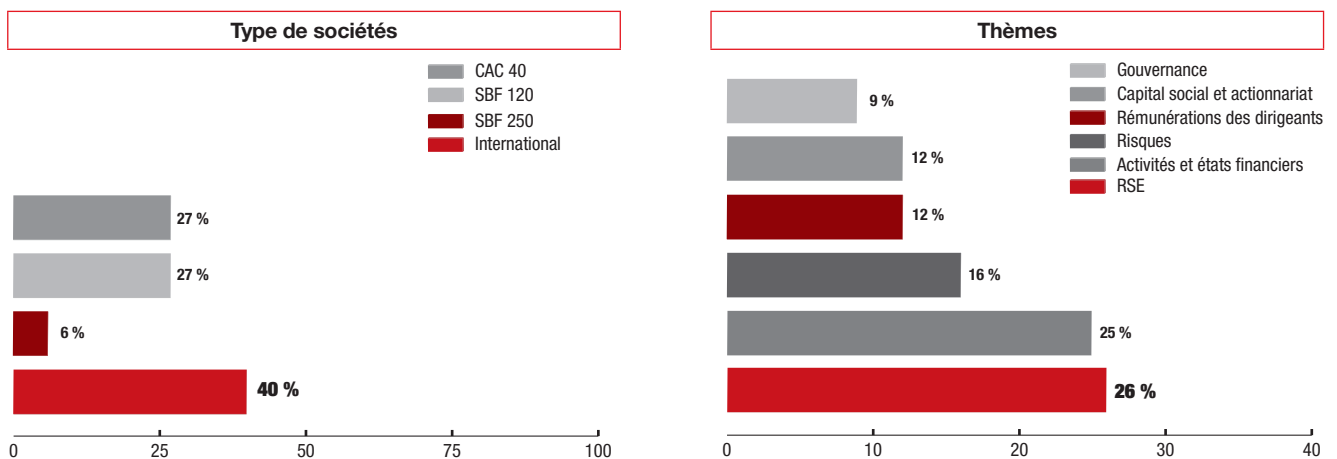
## CONSTATS PAR FONCTION

Nous avons également réalisé une synthèse des réponses par fonction.

Si la répartition des réponses varie peu pour les deux premières questions (qui réalise vos analyses et combien de sociétés comparez-vous ?), il en va autrement pour les questions suivantes et en particulier pour les thèmes examinés.

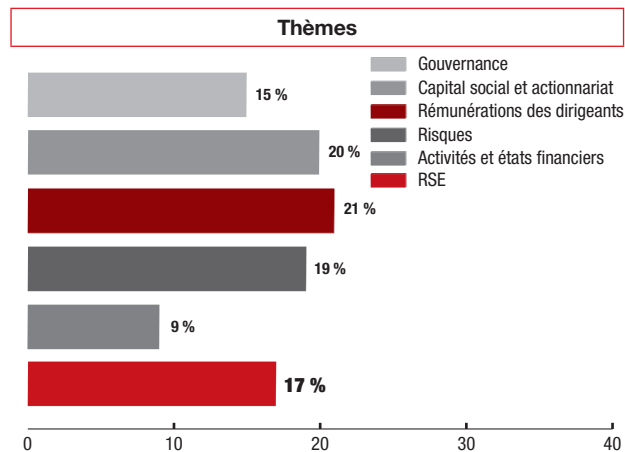
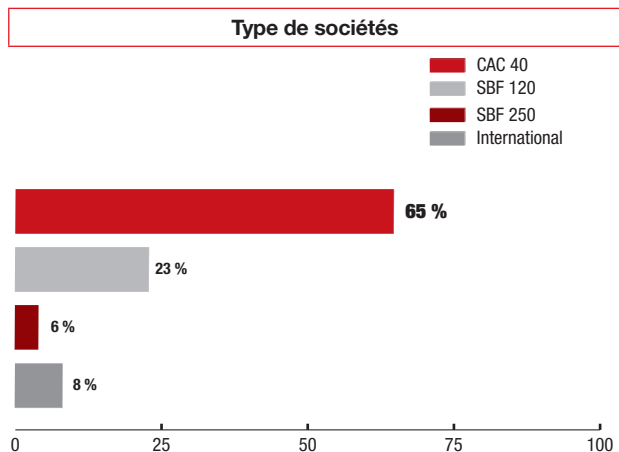
### Relations investisseurs

Les responsables des relations investisseurs sont avant tout intéressés par les sociétés comparables internationales et les informations relatives à la description des activités et de la situation financière. La RSE arrive néanmoins en deuxième position.



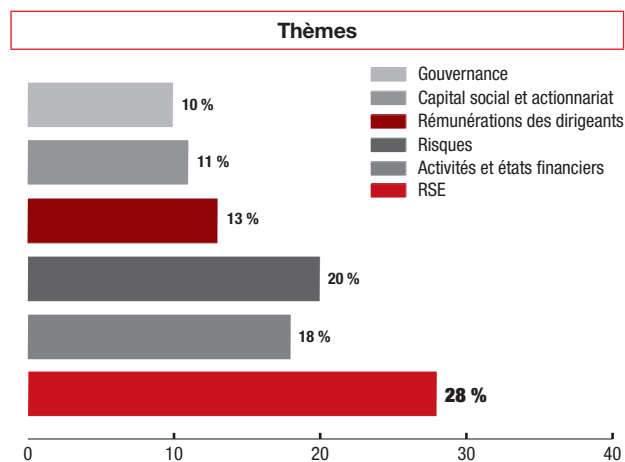
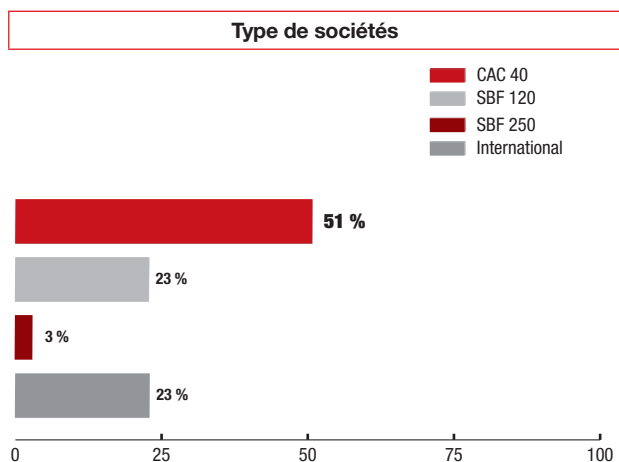
## Direction juridique

S'agissant des directions juridiques, les comparaisons se font essentiellement au sein du CAC40 et sur les sujets liés à la rémunération des dirigeants, l'actionnariat et les facteurs de risques.



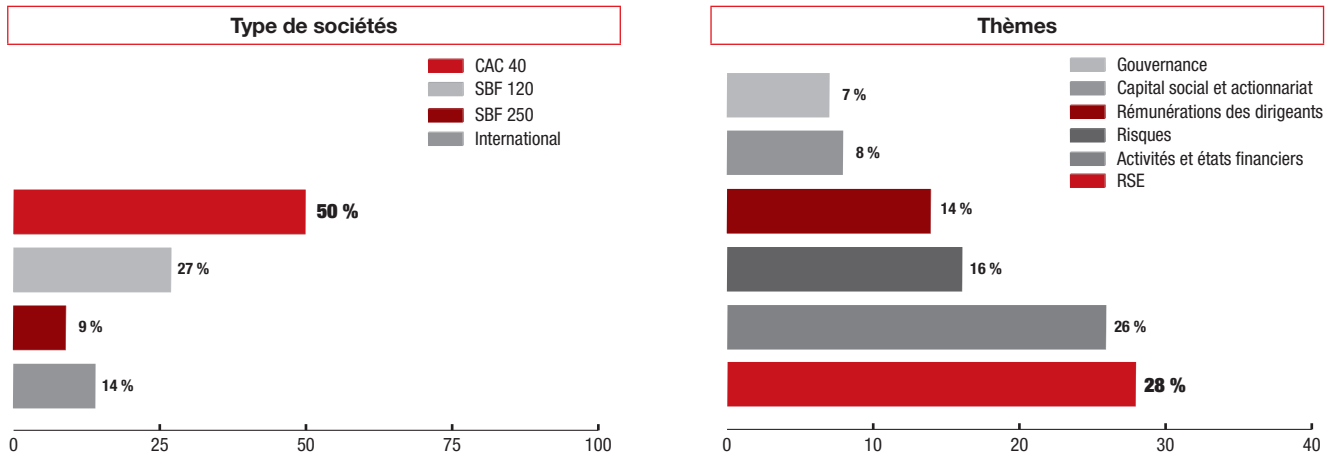
## Communication financière

Pour les directions de la communication financière, regroupées avec les relations actionnaires, les comparaisons se font en majorité avec le CAC40 et en priorité sur la RSE.



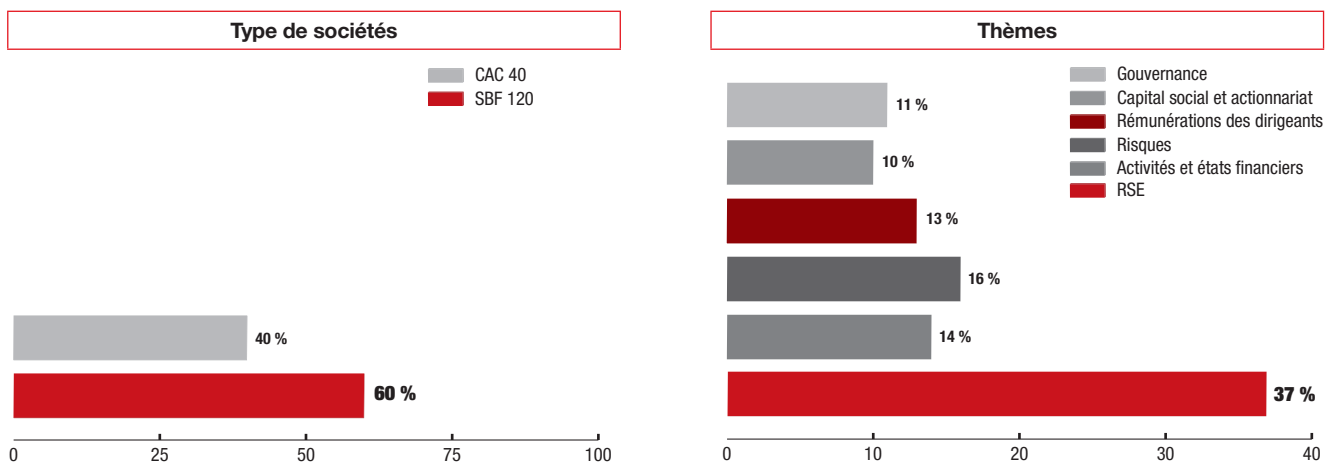
## Direction financière et audit interne

Pour les directions financières, les comparaisons se font avec les sociétés du CAC40 et du SBF120 sur les thèmes concernant la RSE et la description des activités et de la situation financière (états financiers inclus).



## Secrétariat général

Nous avons enfin regroupé les secrétaires généraux et secrétaires des conseils qui s'intéressent essentiellement à l'information RSE publiée par les sociétés du CAC40 et du SBF120.



# Perspectives

## **Optimisez vos informations RSE avant le décret 2012**

En matière de responsabilité sociale et environnementale, les lecteurs attendent une information significative, pertinente au regard de l'activité de chaque émetteur et accessible. Il est donc essentiel de prendre en compte les enjeux sectoriels et de présenter des indicateurs spécifiques. En outre, une certaine standardisation dans la présentation des informations facilite la lecture et aide donc, en particulier, les analystes dans leurs recherches et leurs comparaisons et les investisseurs dans leur décision d'investissement.

## **Évolutions réglementaires**

L'instruction AMF 2005-11 a été modifiée et comprend des modèles d'encarts pour les prospectus et documents de référence.

Le document d'information annuel a été supprimé dans le cadre de la révision de la directive Prospectus. En l'absence de modification de la loi avant le 30 avril 2012, les émetteurs devront produire ce document pour la dernière fois l'année prochaine. Si l'obligation va disparaître, nous souhaitons attirer l'attention des émetteurs sur l'utilité de ce document,

## **Comment anticiper les questions de l'AMF**

Les documents de référence en contrôle *a posteriori* sont revus essentiellement par la Direction des émetteurs (DE) et la Direction des affaires comptables (DAC) de l'AMF, selon des calendriers et des programmes de travail différents. La DE revoit tous les documents de référence soit de manière approfondie soit en se concentrant sur certains chapitres. La DE s'est engagée, lorsque le document de référence est déposé avant le 1<sup>er</sup> mai, à adresser ses commentaires au plus tard au mois de septembre. En outre, les deux

Sans attendre le décret pris en application de l'article 225 de la loi « Grenelle 2 » dont l'application, selon nos informations, est repoussée à 2012, Labrador recommande aux émetteurs de présenter les informations relatives à la RSE dans un chapitre distinct de leur document de référence selon le plan didactique présenté à l'Observatoire.

extrêmement « google friendly », qui permet à toute personne intéressée de retrouver l'information rapidement.

Les directives européennes Transparence et Abus de marché sont en cours de révision et la Commission européenne a publié des projets de textes qui prévoient notamment la suppression de l'information trimestrielle, le relèvement du seuil d'exemption des déclarations des transactions des dirigeants et la suppression des pratiques de marché admises (contrats de liquidité).

directions se coordonnent dans leur revue afin d'éviter, dans la mesure du possible, un décalage trop important dans les dates d'envoi des commentaires.

Dans le cadre de la revue d'un document de référence, la DE adopte une approche sectorielle avec pour objectifs d'enrichir l'information donnée, d'améliorer sa présentation et d'identifier les risques spécifiques sectoriels nécessitant un suivi particulier.



# Labrador

TRANSPARENCE DE L'INFORMATION RÉGLEMENTÉE