

Etude - Que révèle l'analyse des premiers documents d'enregistrement universel (URD) ?

Novembre 2020



EDITO

Plus que jamais, la crise pandémique mondiale à laquelle font face les organisations nous rappelle combien l'équilibre économique et le bon fonctionnement des organisations aussi robustes et établies soient elles, restent fragiles. A la lumière de ces évènements, les plus résilients retiendront les leçons et réviseront sans doute leur analyse des risques auxquels ils font face. De leur côté, les investisseurs peuvent légitimement chercher à apprécier davantage le degré d'exposition des sociétés aux risques.

La nouvelle réglementation européenne « Prospectus 3 » en matière de communication financière et extra-financière entrée en vigueur le 21 juillet 2019 vise notamment à raccourcir les délais d'émission des titres pour les entreprises. Elle porte également sur l'élaboration du nouveau « document d'enregistrement universel (URD) » qui impacte la communication des groupes en matière de gestion des risques.

Parmi les aspects les plus significatifs, la présentation des facteurs de risques requiert un niveau de réflexion spécifique. Bien que le document de référence eût déjà évolué pour se renforcer sur cette thématique, l'URD fixe des objectifs plus ambitieux.

En effet, les orientations de régulateur, visent « à encourager une communication appropriée, ciblée et simplifiée des facteurs de risque, sous une forme aisément analysable, concise et compréhensible » et « à veiller à ce que les investisseurs puissent évaluer les risques pertinents liés à leur investissement et puissent donc prendre leurs décisions d'investissement en pleine connaissance de cause ».

Dans ce contexte, l'émetteur doit notamment :

- Faire ressortir l'importance des facteurs de risques présentés qu'il aura évalué selon la probabilité de les voir se matérialiser et de l'ampleur estimée de leur impact négatif ;
- Agréger ces derniers dans un nombre limité de catégorie ;
- Classer les facteurs de risques par ordre de gravité.

L'analyse des premiers documents d'enregistrement universels permet de noter des stratégies de communication des risques variées et hétérogènes, quant à la mise en conformité du document avec les attentes des régulateurs.

Julien Auvray, Associé, *Business Risk Services*, Grant Thornton

SOMMAIRE

- 1. Structure de l'échantillon p.4
- 2. Méthodologie d'analyse p.6
- 3. Analyse des résultats p.9



1. Structure de l'échantillon

1. Structure de l'échantillon



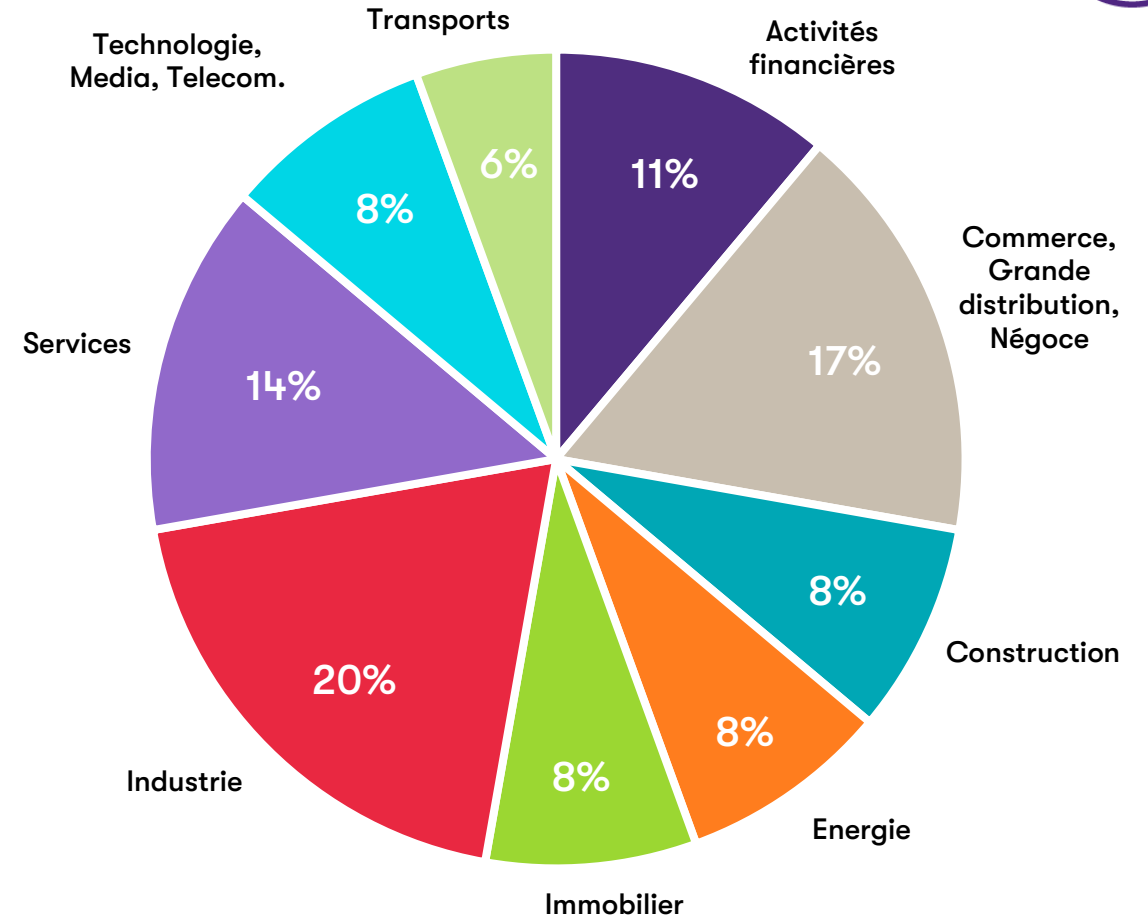
Données analysées

L'échantillon de données choisi pour cette étude est composé des 39 entreprises du CAC40 et du NEXT20 ayant publié leurs documents d'enregistrement universel respectifs fin avril 2020.

La présente analyse porte sur la première mise en œuvre des évolutions en matière de communication financière liées à la réglementation « Prospectus 3 ». En particulier, cette étude traite de l'exercice relatif aux facteurs de risques au sein des sociétés cotés.

Pour les besoins de l'analyse, les entreprises ont été classées selon 9 secteurs d'activités listés ci-dessous :

- Transports
- Énergie
- Activités financières
- Commerce, Grande distribution, Négoce
- Construction
- Industrie
- Services
- TMT (Technologies, Media, Telecom.)
- Immobilier



La répartition de l'échantillon selon le secteur d'activité parmi les entreprises étudiées est relativement équilibrée malgré une légère dominance du secteur industriel (20%).



2. Méthodologie d'analyse

2- Méthodologie d'analyse des données (1/2)

Afin d'analyser la communication relative aux risques des entreprises, deux approches distinctes ont été appliquées :



Approche quantitative de la communication relatives aux risques dans l'URD

A titre d'exemple, les éléments suivants ont été retenus comme indicateurs:

- Nombre de risques,
- Nombre de catégories de risques,
- Proportion de risques faisant l'objet d'une description détaillée (quantitativement et qualitativement),
- Nombre de risques dont les éléments d'atténuation sont présentés quantitativement et qualitativement,
- Poids relatif de la section « facteurs de risques » dans la section risques du document d'enregistrement universel,
- Nombre de mots utilisés pour la description de chacun des risques en regard du nombre de mots utilisés pour décrire les mesures de contrôle/ d'atténuation/ de gestion pour ces mêmes risques.



Approche qualitative de l'information

Afin d'apprécier qualitativement l'information, des outils de mesure ont été créés. L'objectif principal de ces mesures est d'isoler les éléments à caractère obligatoire prévus par la réglementation « Prospectus », des éléments recommandés au sens de cette réglementation.

Ainsi, il convient ici d'analyser le niveau de détail « supplémentaire » proposé par les entreprises dans leurs URD respectifs à l'aide des éléments ci-dessous :

- Présence de la cartographie des risques,
- Publication de la probabilité d'occurrence et l'impact des risques,
- Publication de la note de criticité,
- Mention d'impact négatif potentiel,
- Niveau de hiérarchisation des risques,
- Niveau de détail des risques,
- Niveau de détail des éléments d'atténuation/ de contrôle des risques.

2- Méthodologie d'analyse des données (2/2)

Indice de la qualité de l'information

Au-delà de l'analyse indépendante de chacune des mesures précédemment identifiées, nous avons souhaité pouvoir donner une appréciation globale de la qualité de la communication des risques. Pour ce faire, nous avons élaboré un indicateur visant à mesurer l'existence, la clarté, la concision, ainsi que le caractère approprié et compréhensible de l'information communiquée par les émetteurs.

Pour les éléments mesurant l'existence le score est 0 pour l'absence de l'élément ou 1 pour la présence de ce dernier.

Pour les éléments relevant du qualitatif, 3 notations ont été retenues : 0, 0,5 et 1, correspondant aux niveaux basique, intermédiaire, élevé.

Dans un souci de clarté, de précision et pour faciliter la compréhension de l'information relative aux risques, certains éléments jugés plus importants comme la cartographie des risques et le niveau de hiérarchisation des risques ont été pondérés par rapport à d'autres éléments, comme la publication d'une hiérarchie auquel le législateur semble donner de plus grandes libertés aux émetteurs.

Le score obtenu par une moyenne pondérée classique est établi selon la formule ci-dessous :

$$\text{Score} = (3(P_{\text{carto}} + P_{\text{nivhiérarchie}}) + 2(P_{\text{proba}} + P_{\text{impact}} + P_{\text{propriskdétail}} + P_{\text{propattenuation}} + P_{\text{impactnegquanti}}) + P_{\text{criticité}} + P_{\text{impactneg}} + P_{\text{hiérarchie}}) / 19 * 100$$

P_{carto} = Publication de la cartographie des risques

P_{nivhiérarchie} = Niveau de hiérarchie des risques

P_{proba} = Publication de la probabilité d'occurrence des risques

P_{impact} = Publication de l'impact d'occurrence des risques

P_{propriskdétail} = Proportion de risques détaillés quantitativement

P_{propattenuation} = Proportion de risques détaillant les éléments d'atténuation

P_{impactnegquanti} = Proportion de l'impact négatif potentiel publié

P_{criticité} = Publication de la criticité des risques

P_{impactneg} = Publication de l'impact négatif potentiel

P_{hiérarchie} = Publication de la hiérarchie des risques



3. Analyse des résultats

3. Analyse des résultats

L'exercice 2019 des émetteurs étudiés, révèle plusieurs disparités quant à la quantité d'information rendue publique aux investisseurs. Bien que le régulateur souligne l'importance d'une communication appropriée, ciblée et concise, la taille des documents d'enregistrement universels reste significative.



Un document de **404 pages** en moyenne

Les documents d'enregistrement universels restent très conséquents de par les nombreuses informations réglementées (financière et extra-financière).

Cette moyenne est augmentée par les activités financières et d'assurances soumises à des réglementations bien plus lourdes que celles des sociétés des autres secteurs d'activités.



Un chapitre facteurs de risques de **14 pages** en moyenne

Le chapitre relatif aux facteurs de risques des émetteurs représente en moyenne un peu plus de 3% de l'URD.

Cette moyenne reste sensible à des valeurs extrêmes mais globalement corrélée avec la taille du document total. Comme valeurs extrêmes, il est notamment possible de citer l'activité financière (en moyenne 30 pages) ou par opposition le secteur des services (seulement 8 pages).



Une description globale des risques et dispositifs de maîtrise associés de **488 mots par risque** en moyenne

Pour ce qui concerne l'information relative aux facteurs de risques, la communication se doit d'être ciblée, claire et concise.

La compréhension des émetteurs quant à la « relativité » d'une information considérée comme concise semble divergente : l'écart-type élevé de 121 témoigne de la dispersion moyenne des émetteurs autour de la moyenne.

3. Analyse des résultats

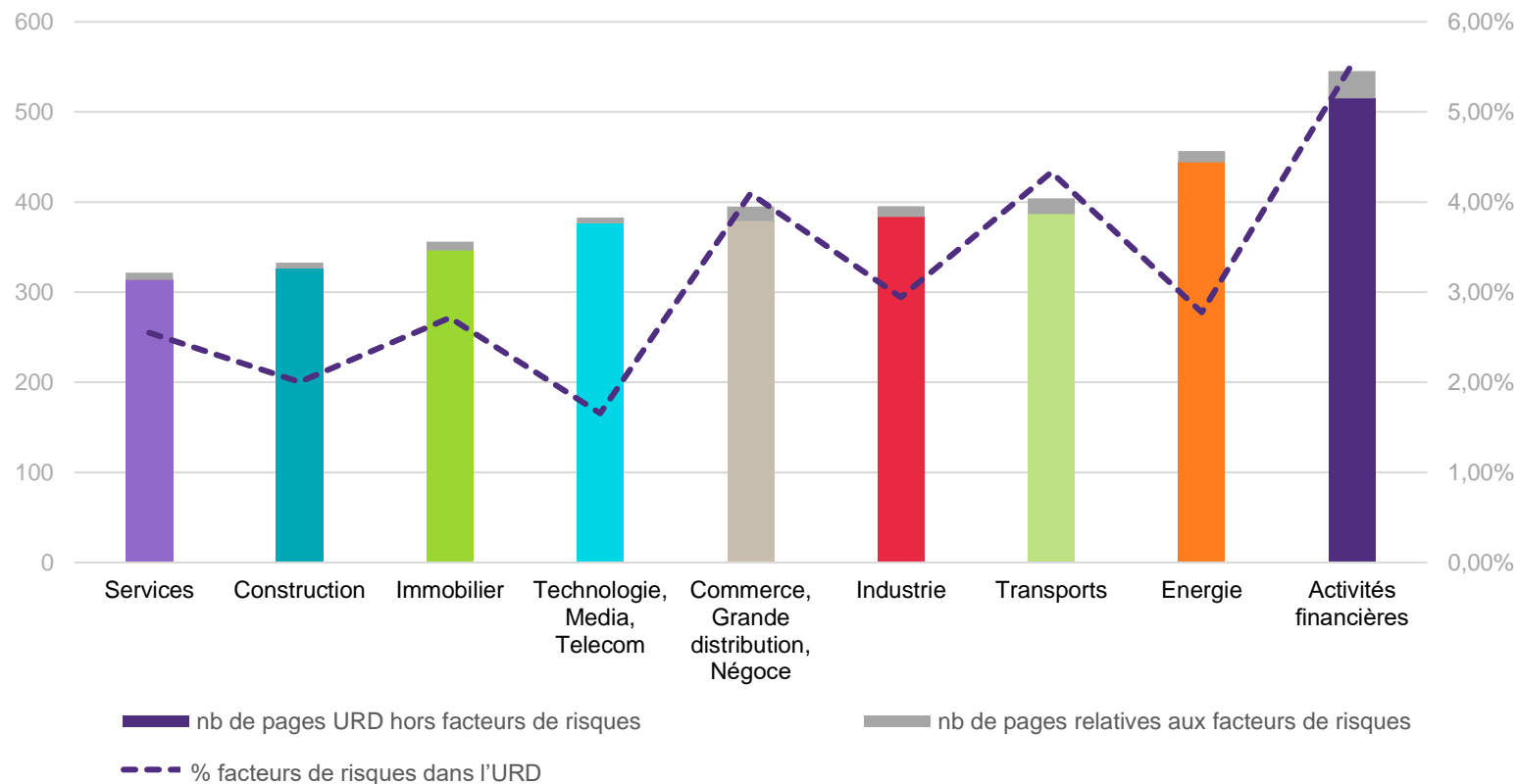
Structure de l'URD et place des facteurs des risques

La taille des documents d'enregistrement universel analysés varie en moyenne entre 320 et 545 pages. L'important volume de données communiquées (éléments financiers, déclaration de performance extra-financière ou facteurs de risques) rend difficile une lecture claire, concise et simplifiée pour les investisseurs.

Au sein de cette documentation, la partie relative aux facteurs de risques représente en moyenne 3,5% du document total.

Par secteur d'activité, il est intéressant de noter des divergences dans la taille du document tout comme dans la proportion du document relative aux facteurs de risques.

Bien qu'une corrélation positive semble aisément se dégager sur la relation entre le nombre de pages du document et le nombre de pages relatives aux facteurs de risques, certains secteurs semblent faire exception.



C'est notamment le cas des secteurs du Commerce, Grande distribution et Négoce et celui des Transports, (+de 4%). Sans surprise celui des activités financières se détache au regard des obligations réglementaires spécifiques auxquelles elles sont soumises.

A l'inverse, les secteurs TMT, Industrie et Energie ne donnent qu'une place moindre aux facteurs de risques relativement à la taille significative des documents d'enregistrement universels publiés.

3. Analyse des résultats

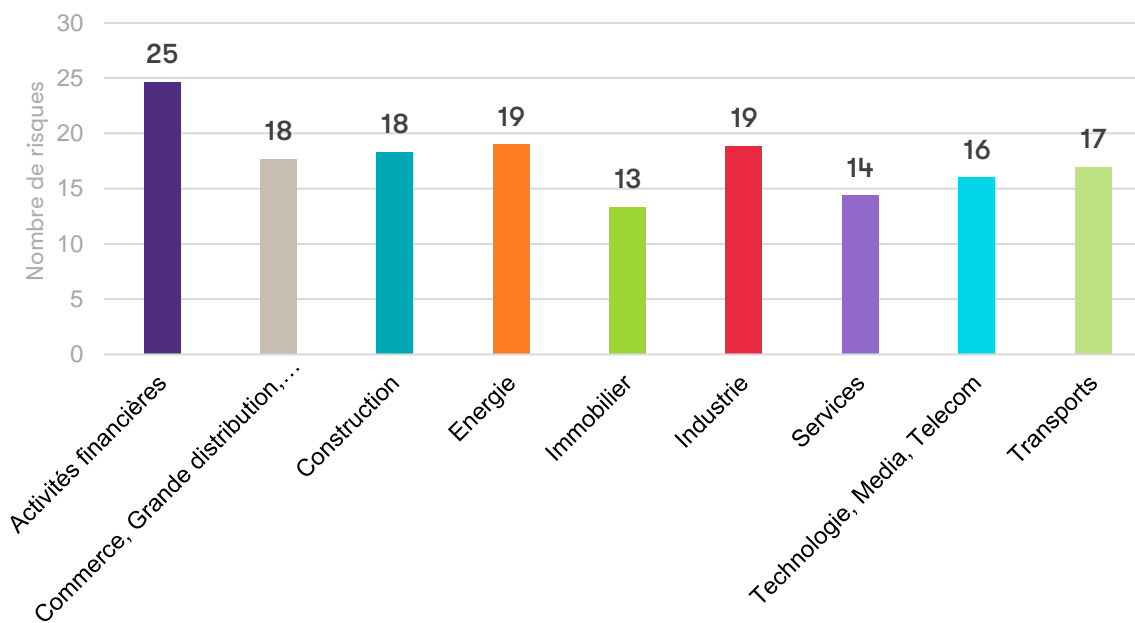
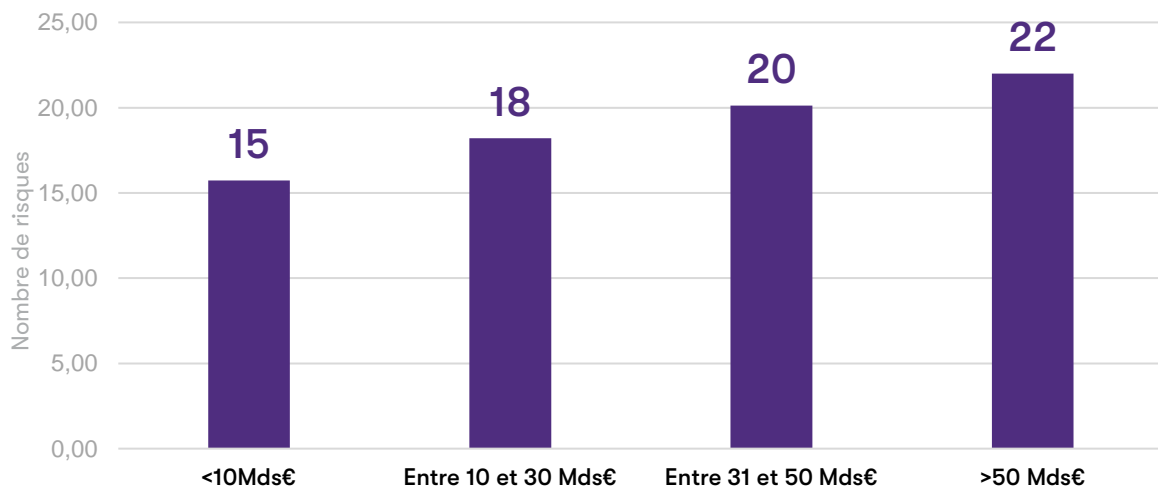
Nombre moyen de risques

En moyenne, **18 risques** ont été identifiés par les entreprises sondées.

Bien que le régulateur n'ait pas émis de limites spécifiques quant au nombre total de risques au sein de la section facteurs de risques de l'URD*, la majorité des entreprises ne dépassent pas les 20 risques communiqués. Cette tendance va dans le sens du règlement Prospectus 3 qui vise notamment à rendre plus lisible l'URD pour les actionnaires et investisseurs.

Sans surprise, l'analyse par secteur d'activité révèle une tendance à communiquer davantage de risques au sein des activités financières que dans les autres industries.

Le secteur immobilier et celui des services sont ceux qui affichent le nombre de risques le moins élevé.



En revanche, on observe une corrélation positive et relativement constante de la taille (capitalisation boursière) de l'entreprise et le nombre moyen de risques communiqués. Plus la taille de l'entreprise est importante, plus le nombre de risques tend à être important.

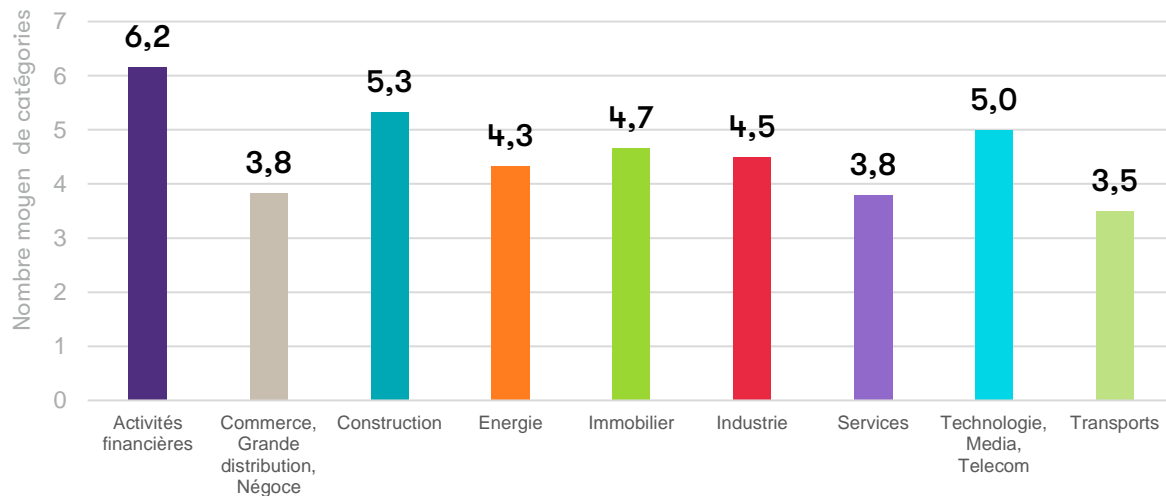
(*) L'article 7 du règlement Prospectus, limitant à 15 le nombre maximum de risques, porte sur le résumé du Prospectus

3. Analyse des résultats

Nombre moyen de catégories de risques

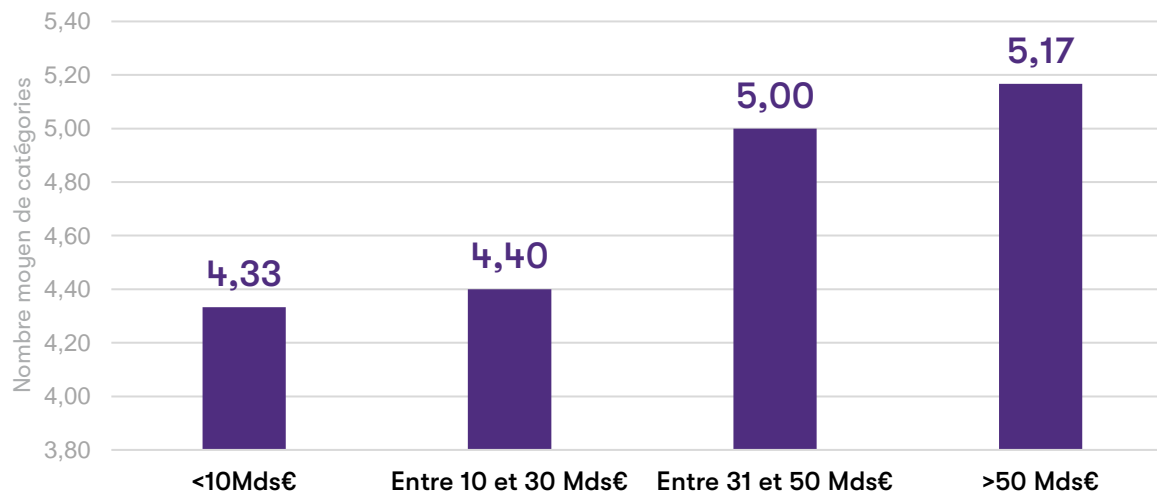
En moyenne, **5 catégories** ont été identifiées par les entreprises sondées.

En lien avec l'analyse précédente, on note une tendance à communiquer davantage de catégories au sein des activités financières que dans les autres industries, pour lesquelles le nombre de catégories oscille entre 4 et 5. Ainsi, la recommandation du régulateur sur la clarté de la présentation et notamment vis-à-vis du nombre maximal (10) de catégories et sous-catégories, semble avoir été globalement respectée.



En concordance avec les résultats énoncés précédemment, plus la taille de l'entreprise est importante, plus le nombre de catégories de risques moyens semble croître.

Tout comme pour le nombre de risques communiqués, le nombre de catégories est plus important dès lors que la capitalisation boursière de l'entreprise augmente.



3. Analyse des résultats

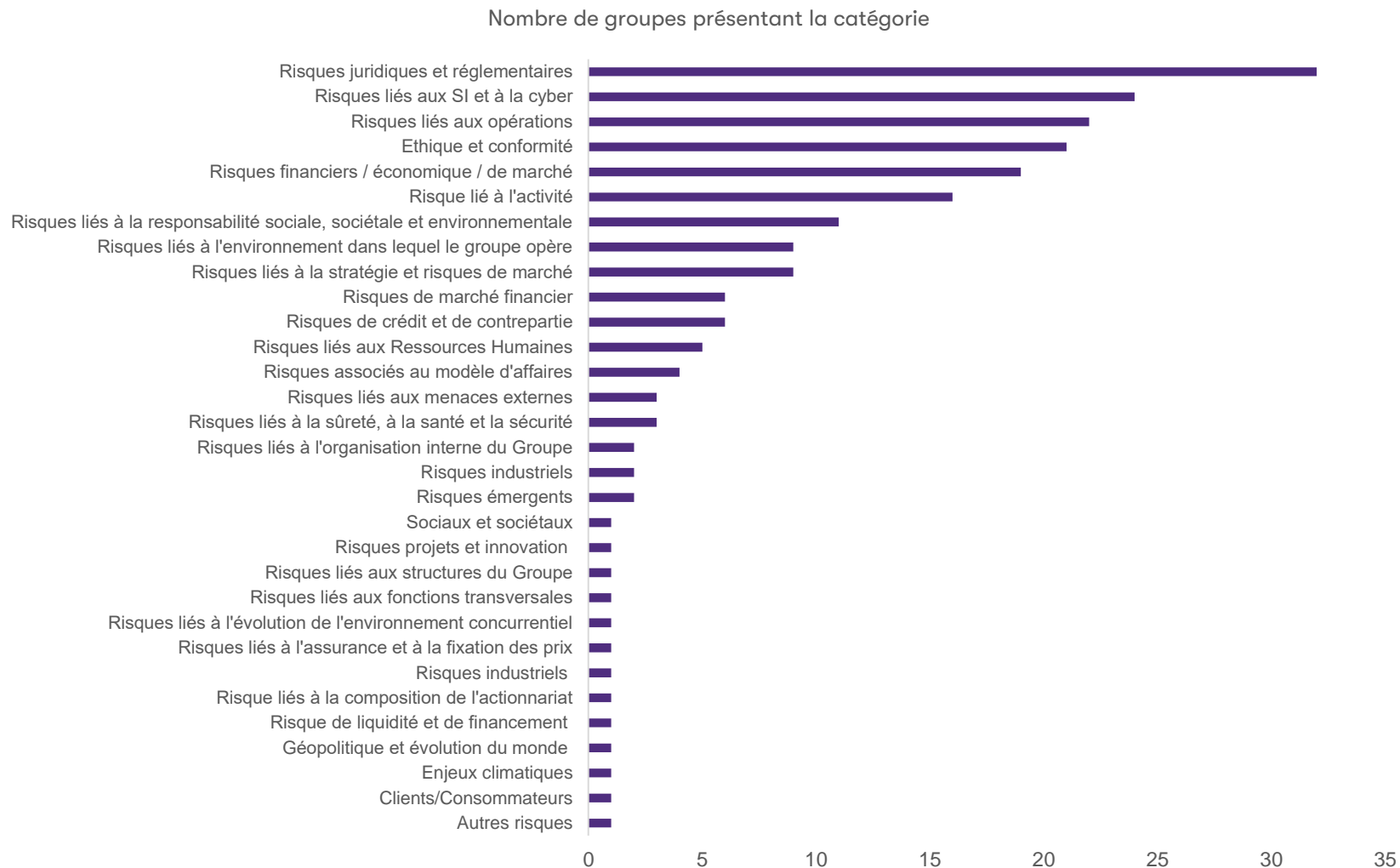
Univers des catégories de risques

Si en moyenne, les groupes étudiés présentent **5 catégories** de risques, on retrouve une large variété de thématiques et d'intitulés couverte par cet univers.

Parmi les catégories les plus représentées on trouve notamment les risques juridiques et réglementaires que l'on peut lier à la catégorie éthique et conformité, reflétant bien la préoccupation des groupes sur le sujet.

Les risques liés à la sécurité des systèmes d'information et à la cybercriminalité sont également parmi les plus cités.

Enfin les risques opérationnels ou liés à l'activité font également partie des catégories que l'on retrouve le plus fréquemment dans la présentation des risques.



3. Analyse des résultats

Indice de qualité de l'information

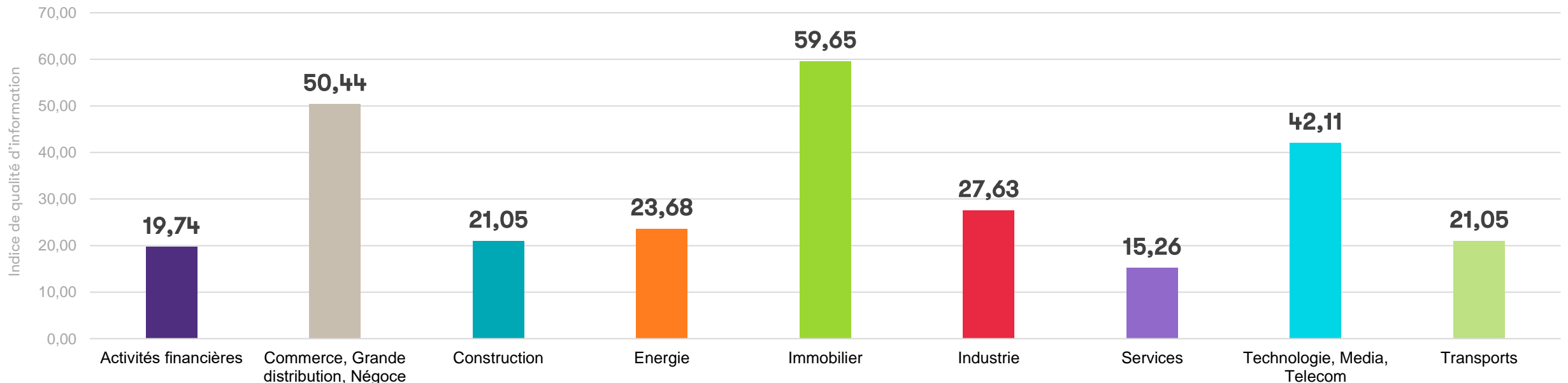
Le niveau global de qualité de l'information divulguée par les entreprises a été calculé selon un indice global, dont la méthodologie a été présentée précédemment. L'indice vise à traduire, selon nos critères, le caractère approprié, aisément analysable, concis et compréhensible de l'information.

Sur la base de cet indice, la qualité de l'information apparaît très variable en fonction du secteur d'activité.

Nous notons également une forte dissociation entre la quantité et la qualité de l'information.

En effet, les activités financières présentent un indice parmi les plus bas alors même qu'elles présentent la plus grande quantité d'information.

On note à l'inverse que le secteur de l'Immobilier qui ne présente en moyenne que 13 risques, fait preuve d'une qualité de présentation notable en comparaison des autres secteurs.



3. Analyse des résultats

Cartographie des risques

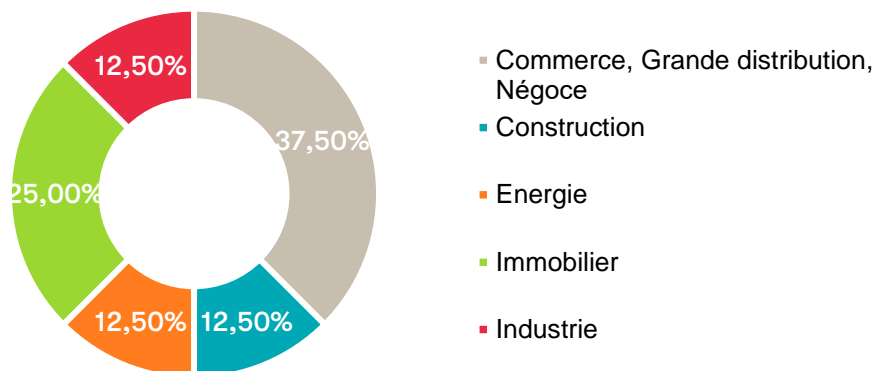
Bien que près de 80% des émetteurs* annoncent s'être basés sur des travaux de cartographie des risques afin de classer ces derniers, seulement **21%** des entreprises ont publié une cartographie des risques dans le document d'enregistrement universel.

La cartographie est un outil fondamental de la gestion des risques qui peut permettre de fournir une information ciblée, claire et concise aux investisseurs. Cependant, elle constitue un outil de pilotage interne à l'entreprise et pour ce premier exercice, très peu d'émetteurs (seulement 1 sur 5) ont pris la décision de communiquer sous cette forme.

Cette tendance reflète la prudence des entreprises face à la « sur transparence » en matière de communication des risques pouvant parfois menacer le secret des affaires.

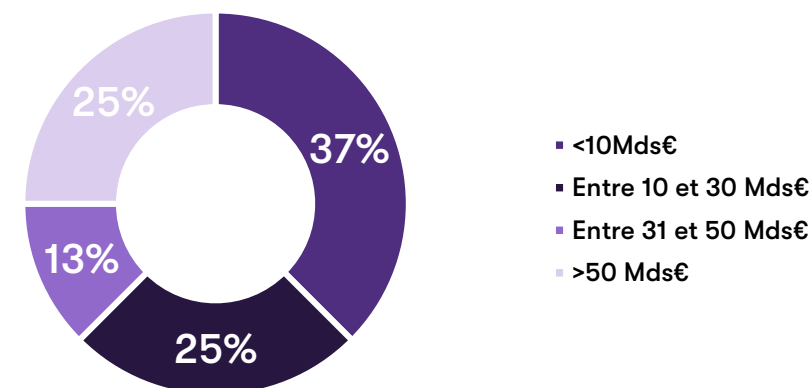
Par secteur d'activité

Les secteurs du Commerce, Grande distribution et du Négoce représentent plus d'un tiers des entreprises communiquant leurs cartographies des risques. Bien que le résultat montre qu'une grande partie des secteurs d'activité communiquent une cartographie des risques, les activités financières, les entreprises de services, du secteur TMT et des Transports ont fait le choix de ne pas la communiquer.



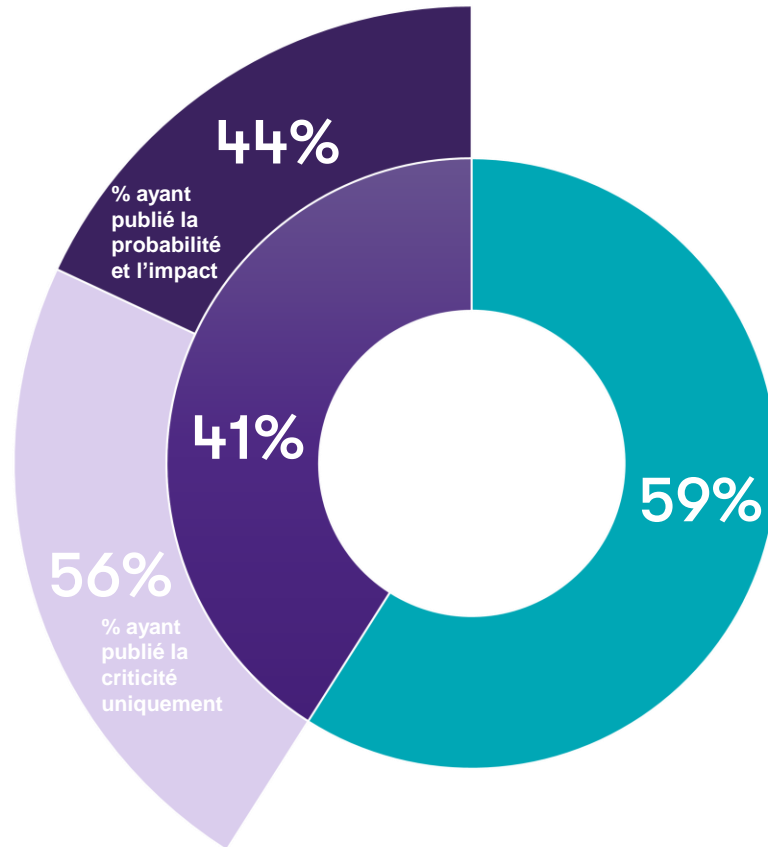
Par taille d'entreprise

La répartition par tranches de capitalisation démontre que la taille de l'entreprise n'est pas corrélée directement avec la publication d'une cartographie des risques. Ainsi, il n'est pas question ici d'une disparité concernant les moyens engagés par les entreprises dans leur communication des risques, mais bien d'un choix de ne pas révéler cette information.



3. Analyse des résultats

Publication de la probabilité, de l'impact et de la criticité des risques



- % ayant publié la criticité, l'impact et/ou la probabilité d'occurrence des risques
- % n'ayant pas publié le niveau de criticité, l'impact ou la probabilité d'occurrence des risques

Si la majorité des entreprises n'a pas publié d'information sur la probabilité d'occurrence du risque, son impact potentiel ou sa criticité, on note néanmoins plus de **40%** des émetteurs de l'échantillon ayant publié des informations relatives à l'importance du risque pour leurs activités respectives.

Parmi ces derniers, 56% des entreprises ont uniquement communiqué la criticité alors que 44% présentent, selon leurs échelles respectives, la probabilité d'occurrence du risque, l'impact potentiel et la criticité résultante de ces deux paramètres.

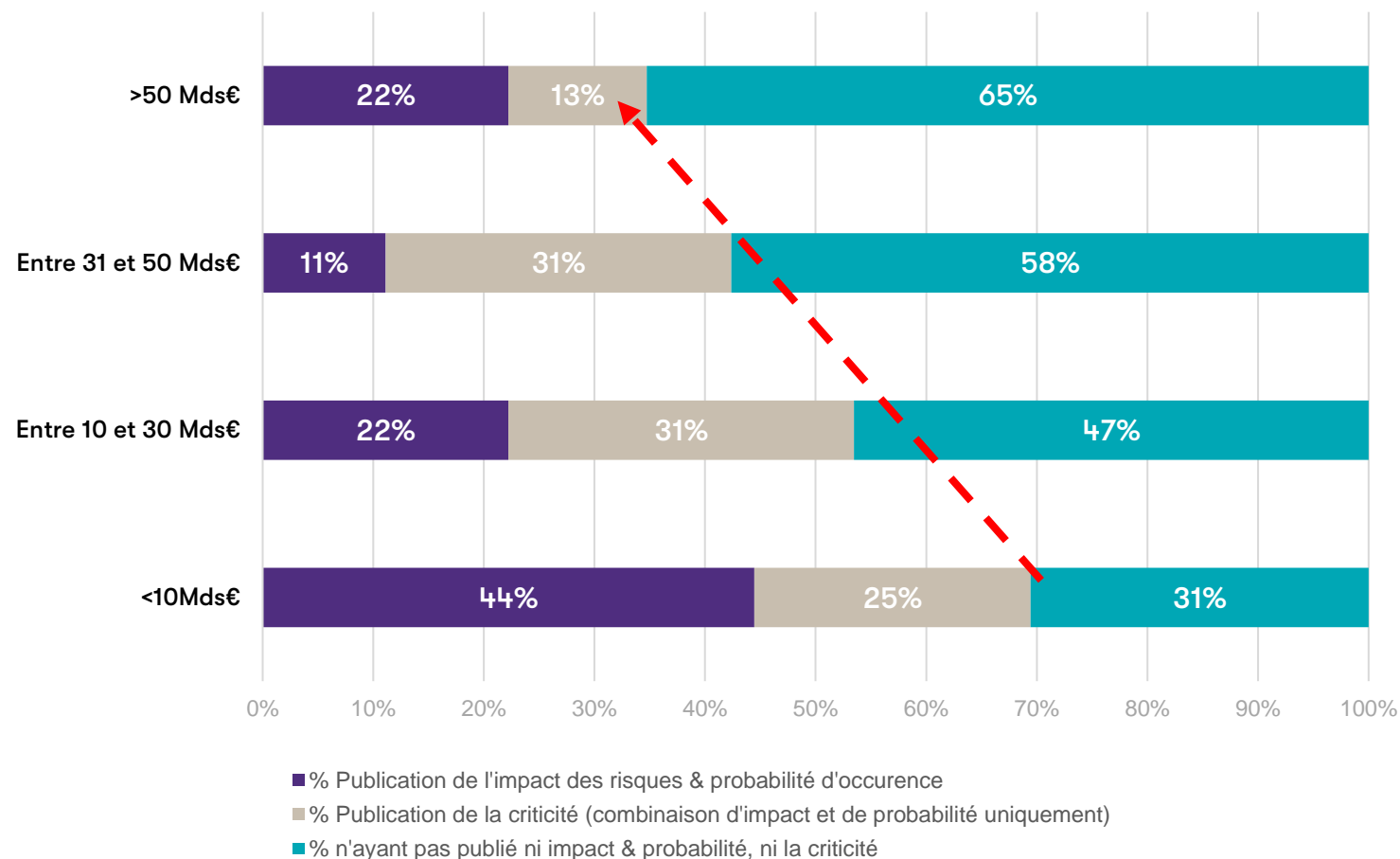
Ces divergences peuvent traduire la volonté des émetteurs de limiter l'exposition d'informations sensibles, mais aussi refléter la difficulté pour certains groupes de fournir une information quantitative ou à défaut qualitative, relative à l'impact négatif de leurs risques.

3. Analyse des résultats

Publication de la probabilité, de l'impact et de la criticité des risques

L'analyse par tranche de capitalisation montre que plus la taille de l'entreprise est importante, moins les entreprises tendent à communiquer des éléments relatifs à la criticité des risques mentionnés : 65% des entreprises dont la capitalisation boursière est supérieure à 50Mds€ ne communiquent pas ces éléments, contre 31% pour les entreprises dont la capitalisation boursière est inférieure à 10Mds€.

Ce constat vient renforcer l'hypothèse selon laquelle la publication des éléments relatifs à la probabilité, l'impact et la criticité des risques relève d'une volonté des émetteurs de limiter la publication d'informations sensibles publiquement, menaçant ainsi le secret des affaires.



3. Analyse des résultats

Niveau de hiérarchisation des risques

Si les émetteurs doivent présenter les risques dont l'importance est significative, ils n'ont pas l'obligation de se conformer à un format spécifique en la matière. Dans ce premier exercice de publication du document d'enregistrement d'universel, il est intéressant de noter la diversité des approches adoptées par les émetteurs.

Dans cette étude, nous avons distingué 3 niveaux caractérisant l'exercice de hiérarchisation adopté par l'entreprise :



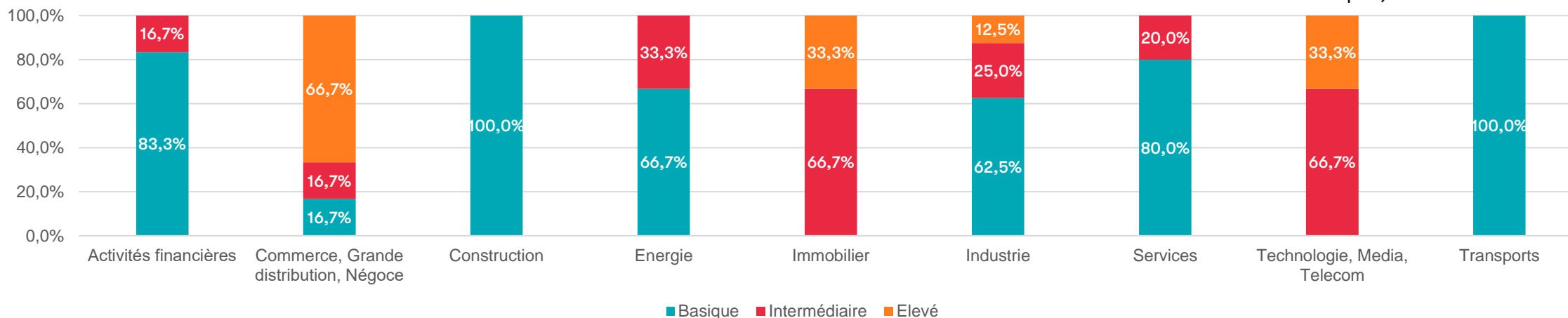
Niveau « basique » : Identification succincte ne permettant pas de comparer l'importance de chaque risque (exemple : simple astérisque pour les risques considérés comme critiques)



Niveau « intermédiaire » : Classification croissante/décroissante en fonction du niveau de risque (sans mention d'impact et de probabilité des risques)



Niveau « élevé » : Hiérarchisation complète permettant de classer globalement chacun des risques (Mention de l'impact et de la probabilité de chacun des risques)



Une grande majorité des entreprises tend à ne donner qu'une hiérarchisation succincte des risques, limitée à la mise en évidence de risques jugés comme critiques.

Sur base de notre analyse, les entreprises de la Grande distribution, de l'Immobilier et TMT sont celles qui communiquent des niveaux de hiérarchies plus élaborés offrant ainsi aux investisseurs une lecture claire et étayée des facteurs de risques auxquelles elles sont exposées.

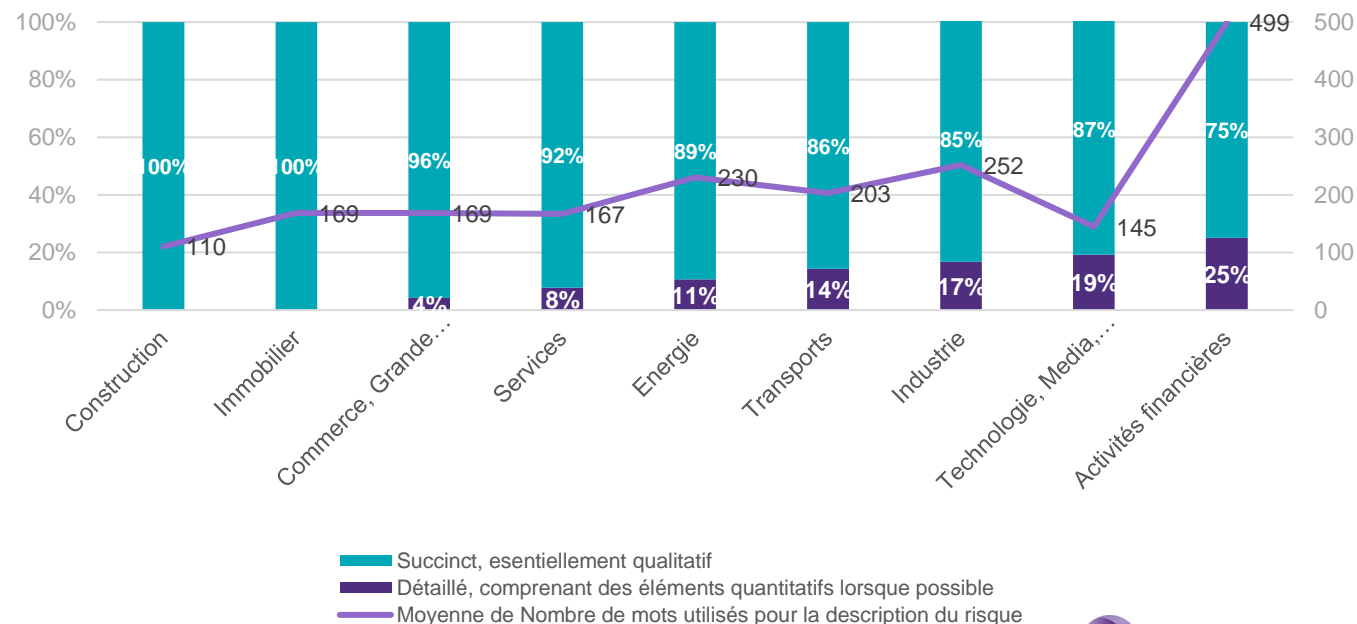
3. Analyse des résultats

Niveau de détail de la description des risques

Avec toutes les limites qu'elle comporte, l'analyse métrique permet de donner un éclairage complémentaire reposant sur des éléments factuels. La description des risques au sein des documents d'enregistrement universel compte en moyenne 216 mots. En excluant les activités financières pour lesquelles les descriptions sont beaucoup plus détaillées, cette moyenne chute à 180 mots.

Qu'il soit le fruit d'un choix délibéré ou d'une difficulté à produire l'information, le constat reste le même. Globalement, l'exercice de description des risques est très majoritairement marqué par le recours à une description synthétique du risque sans mention d'éléments quantitatifs, ou d'indicateurs permettant aux investisseurs d'appréhender une réelle mesure du risque au sein de l'écosystème de l'entreprise.

Si sans surprise semble se dessiner une corrélation entre le nombre de mots moyens et le niveau de détail de l'information, le secteur TMT semble néanmoins faire exception en affichant un volume de mots parmi les plus bas tout en apportant un certain niveau de détail par le biais d'éléments qualitatifs.



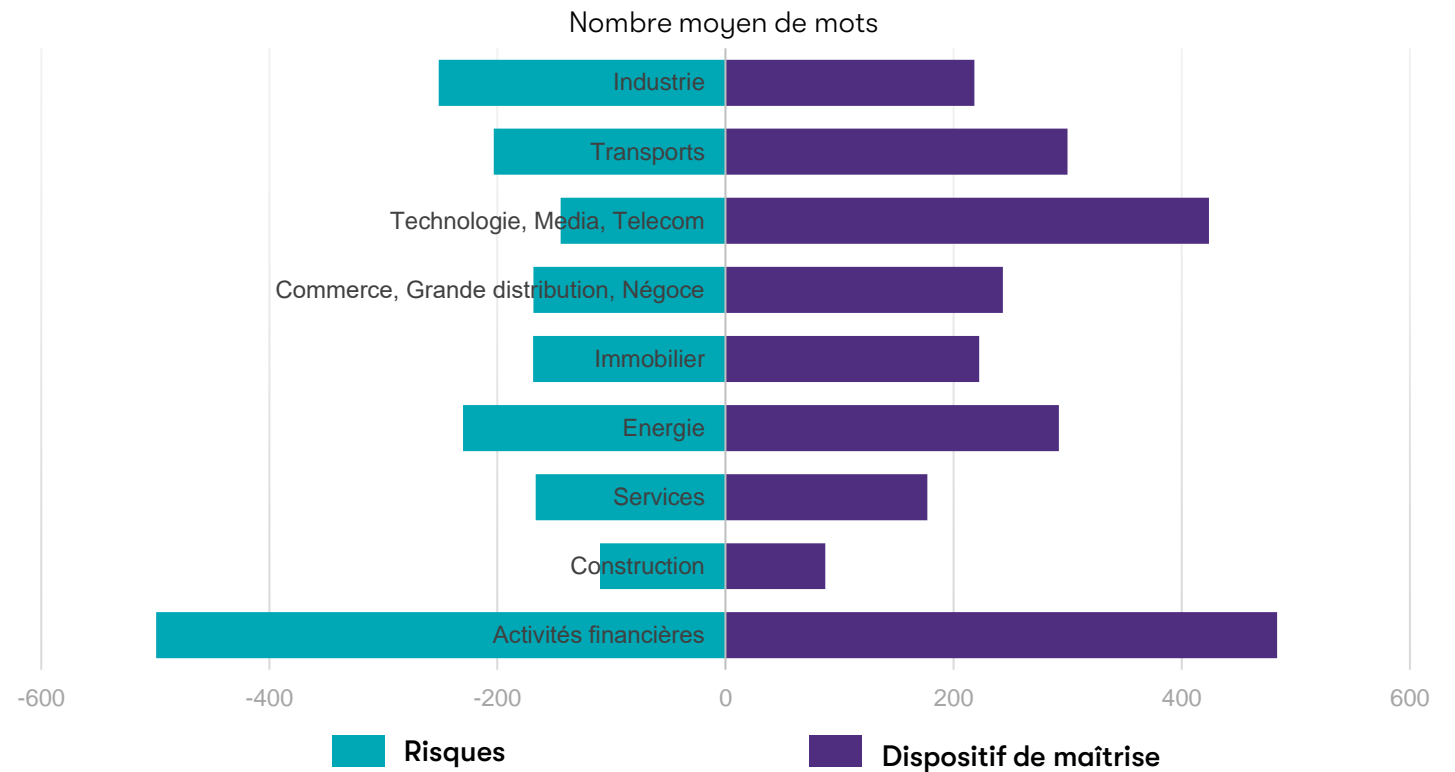
3. Analyse des résultats

Rapport du poids des éléments descriptifs du risque et du dispositif de maîtrise associé

En moyenne, pour 85 mots utilisés pour la description du risque, 100 mots sont utilisés pour décrire les dispositifs de maîtrise associés. Ce constat traduit la difficulté à trouver le juste équilibre entre la transparence en matière d'exposition aux risques et la volonté de rassurer les investisseurs.

Alors que certains secteurs semblent équilibrer les éléments relatifs à la description et aux mesures de mitigation du risques (ratio proche de 1), d'autres décrivent les dispositifs de maîtrise de manière extensive. C'est le cas des entreprises du secteur TMT, Transports ou du Commerce, Grande distribution et Négoce.

Ces éléments illustrent la marge de progression existante par rapport au point de vigilance énoncé par l'ESMA : une trop grande quantité d'information relative au dispositif de contrôle lié à chaque facteur de risque peut dénaturer la vision du risque net.

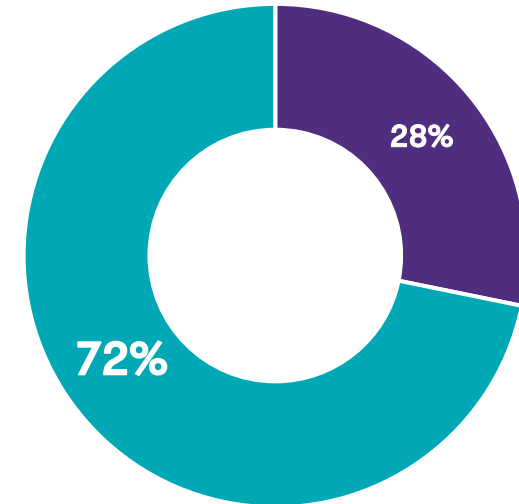


3. Analyse des résultats

Niveau de détail l'impact négatif mentionné

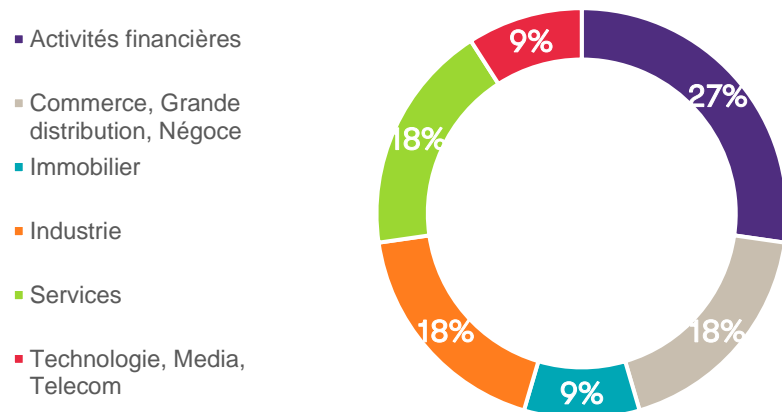
L'ESMA précise que la présentation d'informations quantitatives dans le cadre de la communication d'informations relatives aux facteurs de risque, contribue à démontrer l'importance d'un facteur de risque spécifique. A défaut, ou lorsque l'inclusion de telles informations dans le prospectus n'est pas appropriée, la description de l'impact négatif potentiel des facteurs de risque devrait faire l'objet d'une description selon une approche qualitative.

Dans l'échantillon analysé, près de 30% des entreprises utilisent des éléments quantitatifs détaillés quant à l'impact négatif potentiel. Ainsi, ce résultat souligne la prise de conscience et l'effort notable des émetteurs à fournir des informations claires et concises sur ce point. Il conviendra d'observer l'évolution de cette tendance dans le cadre des prochaines publications de l'URD.



- Information quantitative sur l'impact négatif potentiel
- Information succincte, essentiellement qualitative

Répartition des émetteurs publiant de l'information détaillée par secteur d'activités



Sans surprise, une entreprise sur 4 ayant recours à des éléments quantitatifs et détaillés est issue des activités financières et d'assurance où sont appliqués des modèles quantitatifs réglementaires.

Cette tendance pourrait néanmoins diminuer au regard de la maturité croissante des dispositifs au sein des autres secteurs d'activité et au renforcement du recours à la quantification des risques.

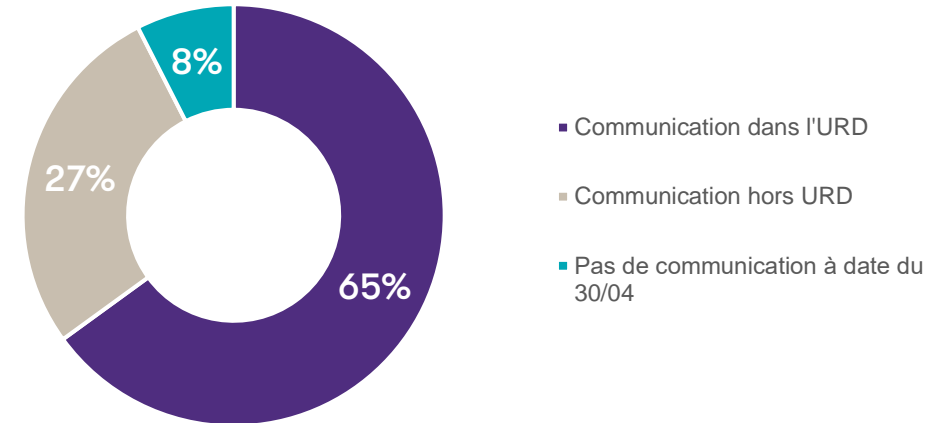
3. Analyse des résultats

Communication Covid

Indéniablement, la crise Covid-19 aura des répercussions sur les cartographies des risques des groupes.

Si ses effets n'ont pas pu être pris en compte dans l'analyse des risques retranscrits dans l'URD, la majorité des entreprises ont néanmoins intégré une communication relative au risque pandémique.

Une grande partie des émetteurs ont communiqué sur cette crise directement dans leurs documents de référence, à travers les informations prospectives ou directement dans la section facteurs de risques de l'URD.



Pour de nombreux groupes, ces communications, essentiellement liées à la performance opérationnelle, aux niveaux de liquidité et aux politiques de dividendes ont été complétées ultérieurement par de nouvelles informations auprès des investisseurs.

Il conviendra d'analyser attentivement l'impact de la crise sur les facteurs de risques et leur communication au sein des prochains URD. Nul doute que le *Risk Manager* et l'ensemble des acteurs impliqués dans leurs rédactions s'attacheront à donner un éclairage particulier sur cet exercice 2020 au contexte fragilisé.

3. Analyse des résultats

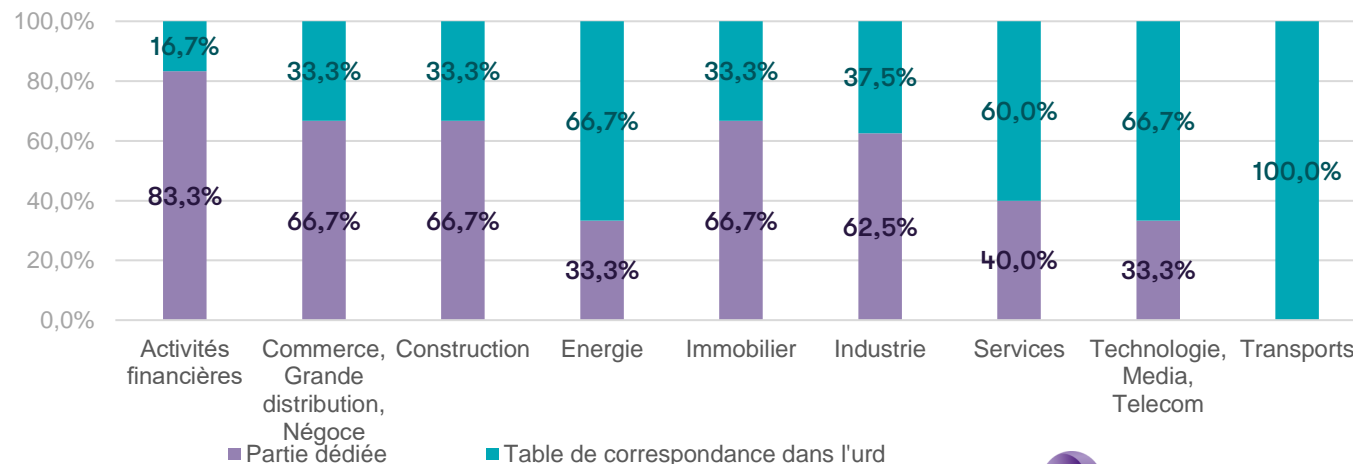
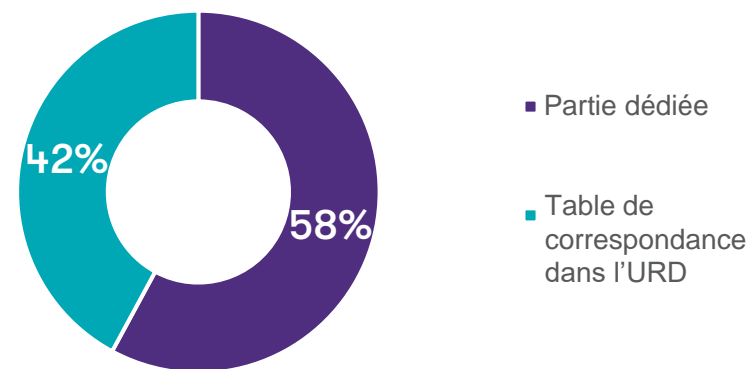
Organisation de la DPEF dans l'URD

La déclaration de performance extra-financière (DPEF) propose, pour la deuxième année, une approche par les risques, orientée sur leur identification et la présentation des actions mises en œuvre pour les gérer. Certains risques extra-financiers peuvent être jugés significatifs et, à ce titre, peuvent figurer dans le chapitre dédié aux facteurs de risques de l'URD.

Au sein de l'échantillon testé, 58% des émetteurs décrivent l'analyse de l'ensemble de leurs risques extra financiers dans une partie relative à la responsabilité sociétale des entreprises ou à leurs enjeux extra-financiers. Néanmoins, dans 42% des cas les émetteurs ont recours à une table de correspondance renvoyant aux différentes parties du rapport pour tout ou partie des risques extra-financiers.

Si ces renvois sont possibles, ils ne doivent pas altérer la vision complète des risques. En outre, il convient dans ce cas de figure de bien préciser les modalités de présentation de ces risques (en « brut » dans la DPEF et en « Net » dans les facteurs de risques).

On note que certains secteurs d'activités sont plus enclins à dédier des parties dans l'URD que d'autres. C'est le cas notamment des activités financières, de l'Immobilier, de l'Industrie ou encore du Commerce et de la Construction. A l'inverse, le secteur des Transports, TMT ou énergie privilégient les tables de correspondance.



Conclusion

Les premiers retours sur cet exercice de communication mettent en exergue la difficulté à concilier : précision et compréhensibilité, concision et complétude, cohérence et évolution...

Il conviendra de suivre attentivement comment les groupes vont faire évoluer leur communication après ce premier exercice, dans ce nouveau format, au regard du retour du législateur sur le principe du « *comply or explain* », mais aussi des meilleures pratiques observées sur la marché.

Cette évolution sera à n'en pas douter également fortement marquée par la « crise Covid » qui va pousser nombre de groupes à faire évoluer leurs priorités stratégiques et ainsi à revoir leur cartographie des risques en conséquence.

Légitimement, les investisseurs porteront un regard très attentif sur la capacité des émetteurs à identifier, évaluer et traiter les risques auxquels ils font face.

Dans ce contexte incertain et mouvant, le dispositif de gestion des risques et l'ensemble de ces acteurs ont plus que jamais un rôle crucial à jouer.



Contacts



Julien Auvray

Associé

Business Risk Services

01 41 25 89 37

julien.auvray@fr.gt.com

Agnès de Ribet

Directrice de la Communication, du Marketing
et du *Business Development*

01 41 25 86 72

agnes.deribet@fr.gt.com

« Grant Thornton » est la marque sous laquelle les cabinets membres de Grant Thornton délivrent des services d'Audit, de Fiscalité et de Conseil à leurs clients et / ou, désigne, en fonction du contexte, un ou plusieurs cabinets membres. Grant Thornton France est un cabinet membre de Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL et les cabinets membres ne constituent pas un partenariat mondial. GTIL et chacun des cabinets membres sont des entités juridiques indépendantes. Les services professionnels sont délivrés par les cabinets membres. GTIL ne délivre aucun service aux clients. GTIL et ses cabinets membres ne sont pas des agents. Aucune obligation ne les lie entre eux : ils ne sont pas responsables des services ni des activités offerts par les autres cabinets membres.