

REGARDS CROISÉS SUR LA COMMUNICATION FINANCIÈRE DES RISQUES DE L'ENTREPRISE

Pratiques et opinions
des émetteurs et analystes

Etude réalisée par
Aon Cartographie & Contrôle des Risques
en association avec NYSE Euronext

4^{ème} édition 07

Sommaire

Partie I

La gestion des risques dans les documents de référence

Analyse comparative des chapitres “Facteurs de risques”
et des rapports sur le contrôle interne, d’un échantillon
de 100 sociétés françaises cotées

Partie II

Les émetteurs

La préparation du chapitre “Facteurs de risques” :
modalités pratiques et retour d’expérience

Partie III

Les analystes financiers

Besoins et opinions des analystes financiers en matière
de communication sur les risques

Préface



Gilles Proust
Directeur
Aon Cartographie
& Contrôle des Risques

Un nombre croissant de sociétés se dote désormais d'organisation et de processus dédiés à la gestion globale de leurs risques. La communication financière est bien souvent pour elles l'un des éléments structurants de ces démarches, aussi bien en amont en tant que "passage obligé" compte tenu des nouvelles contraintes réglementaires, qu'en aval pour valoriser auprès des parties prenantes le degré de maturité qu'elles ont atteint dans la maîtrise de leurs risques.

C'est pourquoi Aon Cartographie & Contrôle des Risques, en partenariat avec NYSE Euronext, réalise depuis 2004 un bilan comparatif des pratiques des entreprises françaises en matière de communication sur les risques. Dans un souci d'exhaustivité et compte tenu de l'intérêt suscité par ce sujet, l'étude a été enrichie et complétée cette année par le point de vue des sociétés cotées et des analystes financiers.



Audrey Lesueur
Directeur associé
Aon Cartographie
& Contrôle des Risques

Le principal objectif de cette analyse est d'apporter un éclairage dynamique et croisé sur l'état de l'art, les attentes, les difficultés et bénéfices dans ce domaine, afin de fournir une aide et des éléments de réponse aux acteurs de la communication sur les risques.

Cette étude a cherché à répondre notamment aux questions suivantes :

- comment les sociétés se conforment-elles aux recommandations formulées par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), qu'il s'agisse du chapitre "Facteurs de risques" ou du rapport sur le contrôle interne et quelles sont les tendances par rapport aux années précédentes ?
- la taille de la capitalisation ou le secteur d'activité des sociétés peuvent-ils influencer la manière de communiquer ?
- quels sont les écarts potentiels entre les informations publiées par les émetteurs, celles attendues par les marchés, et celles recommandées par l'AMF ?
- quel est le retour d'expérience des émetteurs en matière de communication sur les risques ?
- ...



Sonia Dib Garrido
Consultant
Aon Cartographie
& Contrôle des Risques

Aon Cartographie & Contrôle des Risques et NYSE Euronext remercient vivement les sociétés cotées et les analystes qui ont rendu possible cette 4^{ème} édition, en espérant qu'elle contribuera à enrichir la réflexion des parties prenantes sur le thème de la communication sur les risques.

La communication sur les risques dans les documents de référence

Le chapitre “Facteurs de risques”

En 2001, l'AMF a invité les émetteurs à exposer, dans leur document de référence, les risques encourus dans le cadre de leurs activités. Elle a ensuite précisé en 2003 et 2004 ses attentes, recommandant aux sociétés cotées d'organiser l'information en 5 rubriques :

- Risques financiers (taux, change, actions, liquidité)
- Risques juridiques
- Risques industriels et liés à l'environnement
- Autres risques
- Assurances et couverture des risques

La Directive européenne sur le prospectus, entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2005, prévoit, sans en préciser le contenu, une rubrique “Facteurs de risques”. Cette évolution réglementaire a conduit l'AMF, en 2006, à mettre à jour ses recommandations et à les proposer comme interprétation de l'information due au titre de la réglementation européenne. Cet ajustement a notamment conduit l'AMF à préciser que l'application des recommandations pour les assurances est dorénavant laissée à la libre initiative des émetteurs (en fonction de leur situation ou activité spécifique) et à ne

plus formellement demander l'inclusion d'une rubrique “Autres risques”.

Des réflexions sont en cours dans le cadre du groupe de travail AMF/MIDDLENEXT afin d'alléger le document de référence et le rapport sur le contrôle interne pour les exercices des valeurs moyennes et petites ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007.

Le rapport sur le contrôle interne

La Loi de Sécurité Financière (LSF) du 1^{er} août 2003 prévoit que les sociétés faisant appel public à l'épargne doivent rendre compte, dans un rapport, des procédures de contrôle interne qu'elles ont mises en place. Constatant l'absence de référentiel unanimement admis dans ce domaine, l'AMF a créé un groupe de Place qui a publié en mai 2006 un cadre de référence comprenant des principes généraux portant sur l'ensemble du processus de contrôle interne des sociétés. Ce cadre de référence positionne notamment l'analyse et la gestion des risques comme une des composantes fondamentales du contrôle interne et contient un questionnaire relatif à l'analyse et à la maîtrise des risques, destiné à guider les émetteurs lors de la préparation du rapport.

Liste de l'échantillon de l'étude 2007

CAC 40

ACCOR
AIR LIQUIDE
ALCATEL-LUCENT
ALSTOM
CAP GEMINI
CARREFOUR
DANONE
EADS
EDF
ESSILOR
FRANCE TELECOM
LAFARGE
L'OREAL
LVMH
MICHELIN
PEUGEOT
PPR
RENAULT
SANOFI AVENTIS
SCHNEIDER ELECTRIC
SUEZ
THOMSON
TOTAL
VALLOUREC
VEOLIA ENVIRONNEMENT
VINCI
VIVENDI UNIVERSAL

NEXT 20

AIR FRANCE-KLM
ATOS ORIGIN
BUSINESS OBJECTS
CASINO GUICHARD
DASSAULT SYSTEMES
HERMES INTL
PAGESJAUNES
PUBLICIS GROUPE
RHODIA
SAFRAN
SODEXHO
TECHNIP
TF1
THALES

MID 100

ALTEN
ALTRAN
AREVA
BACOU-DALLOZ
BIC
BOLLORE
BONDUELLE
BOURBON
CARBONE LORRAINE
CEGEDIM
CIMENTS FRANCAIS
CLARINS

CLUB MEDITERRANEE
EUTELSAT
FAURECIA
FIMALAC
GENERALE DE SANTE
GEODIS
GL EVENTS
GROUPE PARTOUCHE
IMERYS
JC DECAUX
KAUFMAN & BROAD
METROPOLE TV
NEOPOST
NEUF CEGETEL
NEXANS
NEXITY
NICOX
NORBERT DENTRESSANGLE
PIERRE VACANCES
PLASTIC OMNIUM
RALLYE
REMY COINTREAU
RUBIS
SEB
SOPRA GROUPE
UBISOFT ENTERTAINMENT
VALEO

SMALL 90

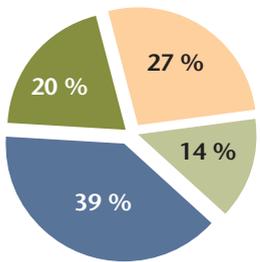
AVENIR TELECOM
AVIATION LATECOERE
CARRERE GROUP
EURO DISNEY SCA
EXEL INDUSTRIES
GUERBET
HIGH CO
ILOG
INTER PARFUMS
JET MULTIMEDIA
LAFUMA
LAURENT-PERRIER
OBERTHUR
PARROT
PHARMAGEST INTERACTIVE
RADIALL
SAMSE
STALLERGENES
THERMADOR GROUPE
TOUPARGEL

Partie I

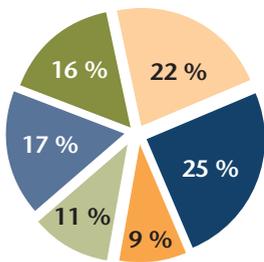
La gestion des risques dans les documents de référence

Analyse comparative des chapitres “Facteurs de risques”
et des rapports sur le contrôle interne, d’un échantillon
de 100 sociétés françaises cotées

Un échantillon de 100 sociétés, représentatif des capitalisations et secteurs d'activité du SBF 250



■ CAC 40 ■ MID 100
■ NEXT 20 ■ SMALL 90



■ Biens de consommation/Retail
■ Industrie
■ Energie/Matières premières/Utilités
■ Loisirs/Médias
■ Services
■ Technologie de l'information

Des grilles d'analyse basées sur les recommandations de l'AMF pour la préparation du chapitre "Facteurs de risques" et du rapport sur le contrôle interne

Méthodologie

Composition de l'échantillon

L'échantillon, composé de 100 sociétés du SBF 250 dont 27 du CAC 40, est représentatif des répartitions, par taille de capitalisation et par secteur, de cet indice de référence.

Méthodologie d'analyse

Une grille de lecture, élaborée à partir des directives de l'AMF, a été définie de manière à analyser la qualité de la présentation du chapitre "Facteurs de risques" (exercice 2006) et des informations qui y sont délivrées. Totalisant 38 points d'évaluation, cette grille se compose des critères suivants :

- Présentation générale
- Risques financiers
- Risques juridiques
- Risques industriels et liés à l'environnement
- Assurances et couverture des risques

Une seconde grille de lecture, élaborée sur la base du questionnaire relatif à la gestion des risques du Cadre de Référence (mai 2006), a été définie de manière à analyser cette information dans les rapports sur le contrôle interne (exercice 2006). Cette grille se compose des critères suivants :

- Existence d'une partie gestion des risques
- Définition du périmètre du contrôle interne
- Principes généraux de gestion des risques
- Identification / Analyse des principaux risques
- Procédures de gestion des principaux risques
- Surveillance des risques et procédures de gestion des risques

Afin de mettre en exergue les points de recommandations de l'AMF posant des difficultés ou "acquis" pour les entreprises, l'échelle d'évaluation ci-après a été utilisée :

0 : point absent / non traité

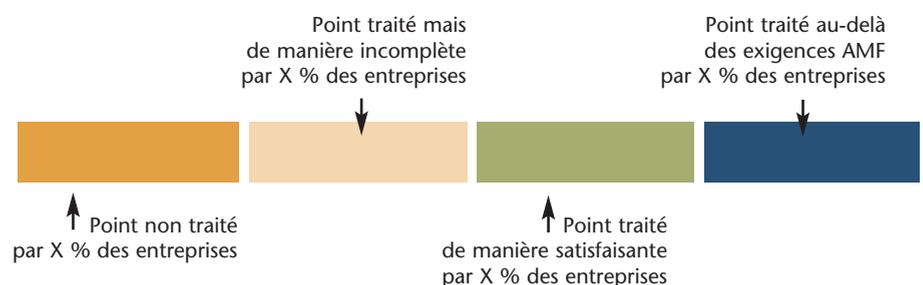
1 : point abordé, sans toutefois répondre pleinement aux directives de l'AMF

2 : point traité conformément aux directives de l'AMF

3 : point traité au-delà du niveau requis

Présentation des résultats

Pour la majorité des critères, la répartition des notations est présentée comme suit :



Synthèse - Faits marquants

Malgré une stabilisation des exigences réglementaires, les sociétés continuent à s'approprier l'exercice et à enrichir leur communication sur les risques (+ 10 % entre 2006 et 2007)

Une amélioration qui s'explique par une progression de 33 % des sociétés du MID 100

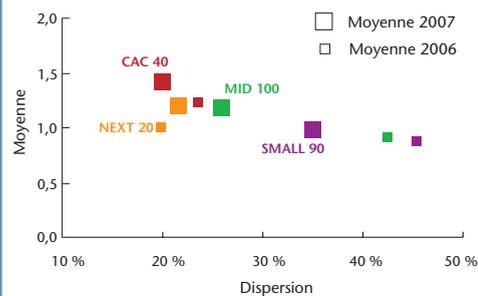
Sur les dix meilleures performances de l'échantillon, trois d'entre elles sont des moyennes capitalisations (MID 100) et cinq appartiennent au secteur Energie/Matières premières/Utilités

Alors que le cadre réglementaire de l'AMF a tendance à se stabiliser voire s'assouplir, les sociétés continuent à enrichir le contenu du chapitre "Facteurs de risques" (les notes ont globalement progressé de 10 % pour l'ensemble de l'échantillon) et communiquent désormais de manière quasi systématique sur leurs processus de gestion des risques dans le rapport sur le contrôle interne (progression de 43 % pour cette section).

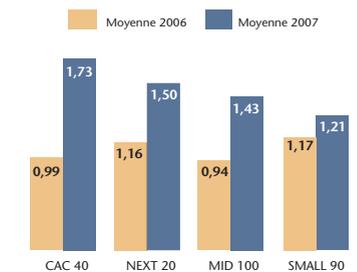
lisée, exhaustive et pro-active sur les risques. Ces sociétés semblent considérer désormais la gestion des risques comme l'un des éléments clés de leur valeur.

La progression est particulièrement spectaculaire pour les émetteurs du MID 100, qui améliorent leur performance de 33 % et rejoignent désormais le niveau des sociétés du NEXT 20.

Communiquer sur ses risques ne semble donc plus l'apanage des grandes



Evolution 2006-2007 :
chapitre "Facteurs de risques"



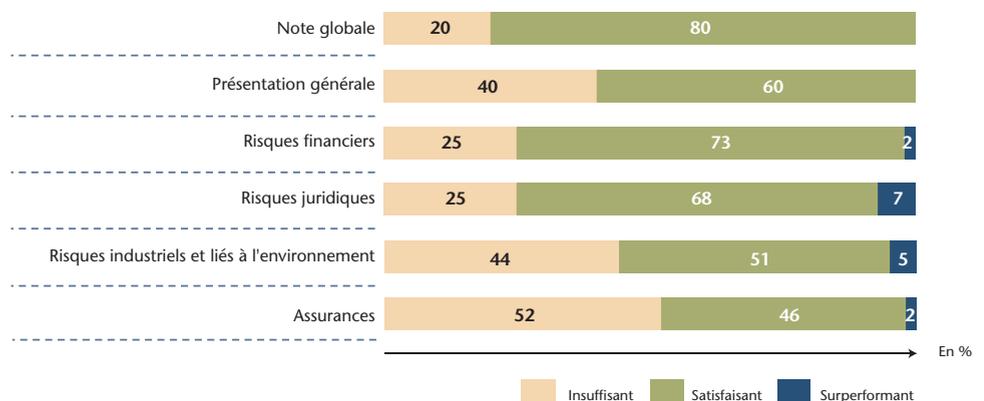
Evolution 2006-2007 :
rapport sur le contrôle interne

Les sociétés du CAC 40, qui se distinguaient déjà par l'homogénéité et la qualité de l'information publiée, améliorèrent encore sensiblement leur performance. Un groupe de tête, essentiellement composé de sociétés du secteur Energies / Matières premières / Utilités, s'affranchit d'ailleurs de plus en plus du cadre réglementaire proposé par l'AMF pour communiquer de façon personna-

capitalisations et apparaît comme un exercice désormais acquis par la majorité des sociétés cotées.

Seules les plus petites capitalisations (SMALL 90), restent encore en retrait en termes de performance. La question de l'adéquation et de la pertinence des exigences réglementaires pour cette taille de capitalisation semble se poser plus que jamais.

Tendance 06-07 + 10 %



Présentation générale

Un chapitre est dédié aux facteurs de risques dans 93 % des documents analysés

64 % des sociétés se sont appropriées l'exercice pour aller au delà des "passages obligés" de l'AMF et mettre en exergue les risques significatifs qui leur sont réellement spécifiques

La hiérarchisation et la quantification des risques restent toujours le parent pauvre de l'exercice

La part des sociétés de l'échantillon abordant le thème des risques au moyen d'une partie dédiée est passée de 85 % à 93 %, et 22 % d'entre elles le font aujourd'hui via un chapitre pleinement auto-porteur, qui ne comporte aucun renvoi.

Les sociétés semblent avoir franchi un palier en s'appropriant réellement l'esprit de la démarche, ce qui se révèle notamment au travers d'une plus grande spécificité des risques traités. En effet, la part des émetteurs ayant

précédent).

En termes de hiérarchisation et de quantification des risques, les entreprises ne répondent toujours pas dans la majorité des cas aux recommandations de l'AMF. Quelques sociétés ont cependant cherché à progresser dans le domaine de la quantification en donnant pour certains risques des éléments chiffrés permettant d'apprécier l'ordre de grandeur des enjeux (par exemple part du CA concerné pour un risque de dépendance à un partenaire clé ou à une réglementation spécifique).

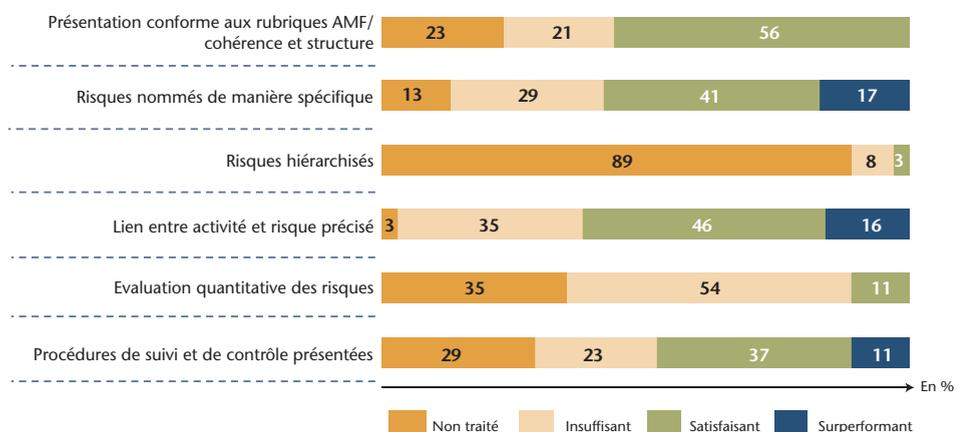
La présentation des procédures de suivi et de contrôle des risques : deux écoles

En termes de pratiques, deux écoles se distinguent : la première, globale, consiste à entièrement dédier une partie à la gestion des risques, l'ensemble des procédures de suivi et de contrôle étant ainsi présentées en amont de la présentation des risques. La seconde, spécifique, correspond à une présentation plus imbriquée dans laquelle les procédures de suivi et de contrôle sont expliquées et détaillées risque par risque.

une communication particulièrement aboutie sur leurs risques spécifiques et capables de les lier aux caractéristiques de leurs activités est croissante. 64 % des sociétés vont au-delà des exigences de l'AMF en créant une rubrique spécifique dans laquelle elles traitent des risques liés à leur environnement (+ 31 % par rapport à l'exercice

Concernant la présentation des procédures de suivi et de contrôle, les résultats sont globalement stables et deux écoles se dégagent (cf. cadre). Cependant, 11 % des sociétés se démarquent en couplant les deux pratiques, voulant ainsi démontrer une maîtrise tant globale que ciblée de leurs risques majeurs.

Tendance 06-07 + 12 %



Une rubrique toujours globalement traitée de façon complète et homogène, mais pour laquelle les émetteurs semblent peiner à trouver des axes de différenciation et d'innovation

Sa progression (+10 %) s'explique davantage par une meilleure accessibilité de l'information

Une information beaucoup plus complète sur les covenants (+ 34 %)

Risques financiers

Cette rubrique affiche toujours une des meilleures moyennes (1,31), malgré un niveau de progression moindre que les autres (10 %) : c'est un exercice mature pour les émetteurs qui semblent avoir du mal à trouver des leviers significatifs de progrès.

Il est à cet égard intéressant de constater que la progression est davantage due à une meilleure accessibilité et disponibilité de l'information qu'à une amélioration de la qualité de cette dernière.

et s'avère stable. Quelques entreprises vont cependant au-delà de l'exercice et semblent vouloir démontrer une réelle technicité dans le suivi et la maîtrise de leurs risques de marché en présentant, par exemple, leur exposition de manière plus sophistiquée et dynamique que les analyses de sensibilité demandées par l'AMF.

Le risque de liquidité connaît une légère amélioration, et se hisse au niveau de performance des risques de taux et de

Best practice en matière de communication sur la gestion des risques de marché

Une société du CAC 40 appartenant au secteur "Energie / Matières premières / Utilités" donne des détails techniques développés sur les mesures mises en place pour la gestion des risques de marché :

- Risque de change : lorsque les instruments de couverture ne sont pas disponibles ou ont un coût prohibitif, les positions de change restent ouvertes et sont suivies par des calculs de VaR et de scénarii de stress.
- Risque de taux : limitation de l'exposition au risque de taux au moyen d'indicateurs comme la VaR ou l'EaR (permettant de calculer le risque de perte potentielle).

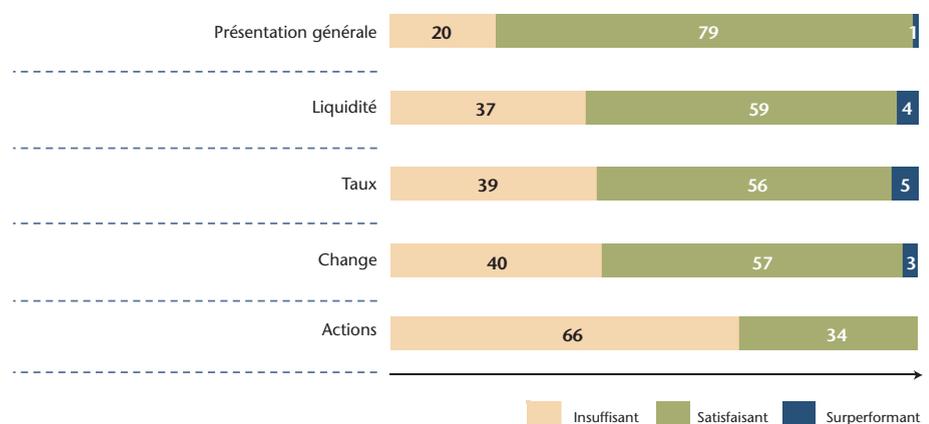
Ainsi, une part importante des émetteurs (80 %) effectuent désormais un renvoi ciblé vers les annexes aux comptes contenant l'information demandée par l'AMF, alors que pour les exercices précédents, l'absence de renvois ou des renvois imprécis s'avéraient être les pratiques les plus courantes.

Le niveau de communication relatif aux risques de change et de taux est globalement conforme aux attentes de l'AMF

change. Cette progression est essentiellement due à une information plus complète sur les covenants financiers (+34 %).

A l'instar de l'exercice précédent, le risque sur actions demeure en retrait et ce, malgré une légère amélioration (+2 %). La principale faiblesse de cette partie tient au fait que nombre de sociétés ne précisent pas qu'elles ne possèdent ni action auto-détenue, ni action en portefeuille.

Tendance 06-07 + 10 %



En %

Cette rubrique progresse significativement (+13%) sous l'impulsion de quelques entreprises délivrant une information particulièrement exhaustive

La description des réglementations et de leurs incidences sur l'activité se caractérise par un traitement très contrasté

Les petites et moyennes capitalisations réticentes à fournir une information détaillée sur des risques juridiques de nature stratégique (dépendances, brevets...)

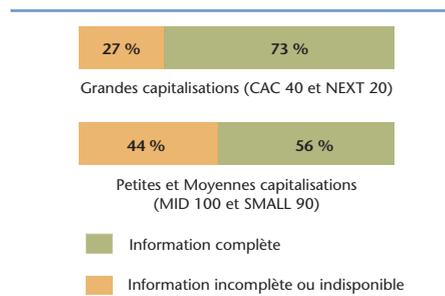
Risques juridiques

A la différence des risques financiers, cette rubrique, qui reste toujours la mieux traitée, continue à progresser (+13 %), portée par une augmentation significative du nombre d'émetteurs développant une information toujours plus complète tant d'un point de vue qualitatif que quantitatif.

Une des tendances constatées concerne les litiges et leurs conséquences financières, pour lesquels certaines sociétés vont aujourd'hui plus loin dans la valorisation : 9 % des émetteurs indiquent ainsi le montant provisionné pour

de leurs incidences sur l'activité reste encore une rubrique peu développée dans 59 % des cas. Mais là encore, 17 % des sociétés se démarquent (contre 3 % l'an dernier) en présentant de manière très détaillée les différentes réglementations susceptibles d'impacter leur activité en cas d'évolution ou de non respect. Après analyse, cette communication poussée ne s'explique ni par la taille de l'entreprise ni par l'appartenance à un secteur particulièrement réglementé.

Concernant les risques juridiques du fait de l'activité (dépendances, brevets...), les écarts de traitement entre les différentes valeurs restent significatifs (cf. graphe) : les entreprises de petite ou moyenne capitalisation semblent moins enclines à communiquer sur ces sujets sensibles, peut-être en raison d'un environnement concurrentiel direct, composé d'acteurs non systématiquement cotés et donc non soumis à un tel exercice. L'appartenance à un secteur d'activité est un autre élément discriminant : les sociétés ayant de forts enjeux de propriété intellectuelle se distinguent particulièrement du reste de l'échantillon (ex. : l'industrie pharmaceutique et médicale).

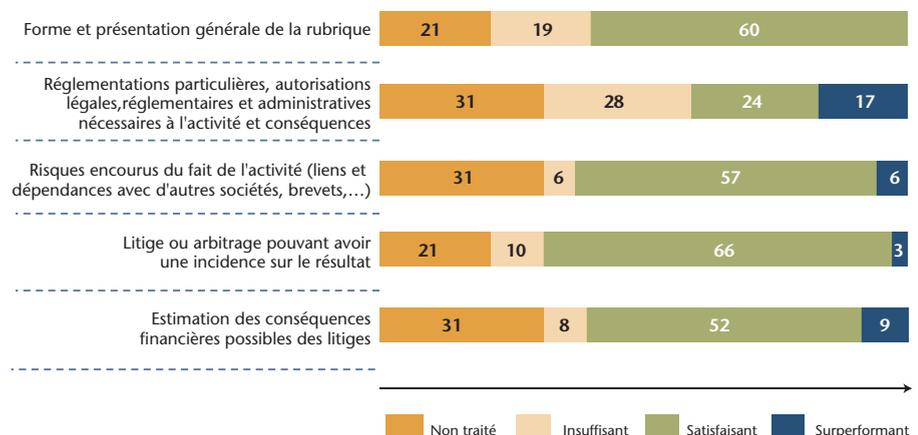


Traitement des risques juridiques du fait de l'activité (dépendances, brevets...) par taille de capitalisation

chaque litige significatif, contre 1 % seulement en 2006.

La description des réglementations et

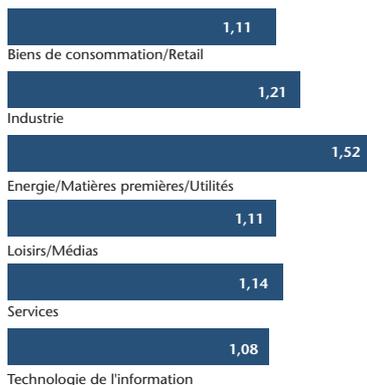
Tendance 06-07 + 13 %



En %

Risques industriels et liés à l'environnement

Cette rubrique n'est plus l'apanage de l'industrie lourde. Des sociétés d'autres secteurs s'approprient la démarche et se démarquent par une communication spécifique sur les risques industriels et liés à l'environnement



Moyenne "Risques industriels et liés à l'environnement" par secteur d'activité

Toujours peu d'information quantitative disponible sur les coûts liés aux risques industriels et environnementaux (prévention, litiges)

Cette rubrique, qui se caractérise par la meilleure progression (+14 %), vient de franchir un nouveau palier. En effet, si l'approche inspirée du rapport de "développement durable" persiste, 58 % des sociétés (contre 38 % l'an dernier) ont désormais intégré aujourd'hui l'approche "risques" souhaitée par l'AMF, en présentant les expositions majeures que leurs activités génèrent. Autre fait marquant : de plus en plus d'émetteurs, n'appartenant pas au sec-

Malgré une légère tendance à la hausse, les éléments quantitatifs demandés par l'AMF sur les coûts des mesures de prévention et sur les montants provisionnés pour faire face aux risques environnementaux restent dans environ 2 cas sur 3 absents ou incomplets.

Concernant la politique de prévention, les résultats sont plus contrastés. Cette année, un grand nombre de sociétés se

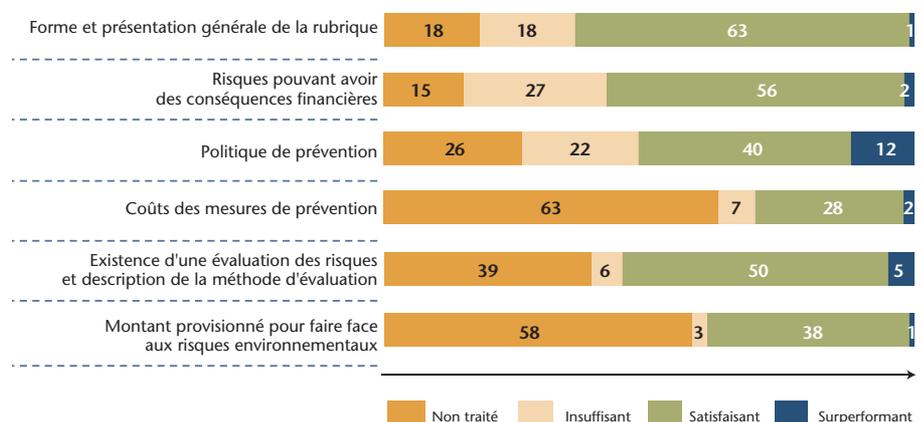
Best practice en matière de communication sur la politique de prévention

Dans la rubrique "Risques industriels et liés à l'environnement", une société du CAC 40 consacre quatre pages à la présentation de sa politique de prévention. Au-delà des indicateurs environnementaux classiques, cet émetteur détaille pour chaque risque les procédures internes spécifiques déployées, les audits environnementaux menés, la politique de gestion de crise et le spectre des réponses apportées dès lors qu'une non-conformité est détectée.

teur industriel et ayant précédemment tâtonnés pour aborder cette rubrique, la traitent désormais de manière complète et innovante (cf. graphe). Certains élargissent la notion de risque industriel à des risques opérationnels (par exemple une entreprise du secteur "Loisirs/Médias" intègre dans cette rubrique les risques liés à la diffusion de son signal d'émission).

démarque du reste de l'échantillon par le niveau de détail livré. Mais, une part toujours importante (48 %) garde une approche très générique et se contente de mentionner l'existence d'une charte et d'une organisation Qualité Hygiène Sécurité Environnement et de mesures de prévention/protection sans véritable lien avec les risques concernés.

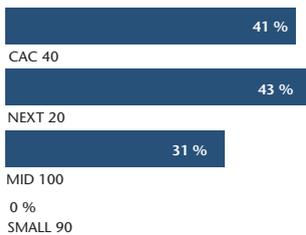
Tendance 06-07 + 14 %



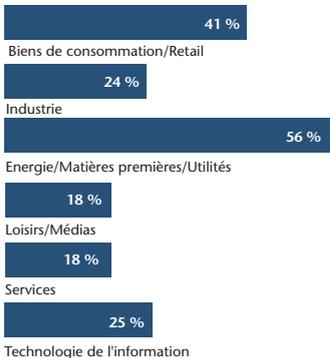
En %

Un traitement des assurances classiques plus précis malgré un assouplissement des recommandations de l'AMF

Pourcentage des sociétés mentionnant l'existence d'un plan de continuité d'activité



Répartition par capitalisation



Répartition par secteur

Forte progression (+70 %) de l'information donnée par les entreprises sur les risques d'interruption d'activité et sur les dispositifs de réponses associés (assurance et Plan de Continuité d'Activité)

Assurances et couverture des risques

La liberté d'initiative laissée par l'AMF depuis 2006 aux sociétés pour cette rubrique explique sa progression minimale (+1 %) mais ne semble pas diminuer le degré d'information livrée sur les dispositifs d'assurance classique. L'approche des sociétés est de plus en plus fine d'où la maîtrise de la partie "Polices souscrites". Ce détail se fait au détriment de la partie "Politique générale de couverture" que les sociétés utilisaient souvent dans les exercices précédents pour présenter leurs politiques d'assurances sans donner de détails explicites. La plupart des sociétés communiquent sur leurs plafonds de garantie pour les polices d'assurance dommages et responsabilité civile et 42 % d'entre elles donnent le montant de leurs primes. 11 % des émetteurs pratiquent même une transparence absolue en livrant les plafonds de garantie de la Responsabilité Civile des Mandataires Sociaux (RCMS).

Enfin, le manque persistant d'informations sur l'existence ou non de dispositifs

de financements alternatifs des risques (captive, gestion non couverte par des contrats d'assurance classiques) explique pour une large part la mauvaise performance de cette rubrique, qui a la moyenne la plus basse (1,08).

La part des émetteurs qui communiquent sur leur politique de maintien d'exploitation via des approches assurantielles et/ou de gestion des risques (Plan de Continuité d'Activité) est passée cette année de 16 % à 46 %. Cette forte évolution peut s'expliquer par la prise en compte croissante des problématiques de continuité d'activité par les Directions Générales en raison notamment de la complexification et de la globalisation des systèmes d'informations et de la supply chain. 29 % des sociétés mentionnent l'existence d'un plan de continuité d'activité. Si ce type de démarche est évoqué par des sociétés appartenant à l'ensemble des secteurs d'activité, aucun émetteur du SMALL 90 n'en fait pour l'instant mention (cf. graphe).

Tendance 06-07 + 1 %

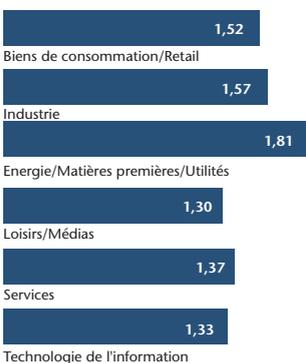


La communication sur la gestion des risques dans les rapports sur le contrôle interne enregistre une forte progression de 43 %

Moyenne des rapports sur le contrôle interne par capitalisation et par secteur



Répartition par capitalisation



Répartition par secteur

91 % des entreprises précisent les principes généraux de leurs politiques de gestion des risques...

... mais seules 49 % des entreprises vont au-delà des risques comptables et financiers dans la description de leurs procédures de gestion des risques

Gestion des risques et contrôle interne

La communication sur la gestion des risques dans les rapports sur le contrôle interne enregistre une nette amélioration par rapport à l'exercice précédent (+43 %). L'ensemble des entreprises semblent désormais suivre les recommandations du Groupe de Place (mai 2006) et décrivent leurs dispositifs de contrôle interne en fonction de leurs risques majeurs.

L'analyse détaillée des résultats montre cependant une forte disparité dans le degré de maturité affiché par les entreprises dans la description de leurs processus de gestion des risques.

La quasi-totalité des sociétés s'attache aujourd'hui à préciser le périmètre du contrôle interne et à présenter les principes généraux de gestion des risques (mention des objectifs, mise en place d'une typologie homogène, de critères de recensement...) et 74 % d'entre elles mentionnent l'existence de processus d'identification et de suivi des risques (dont 51 % citent explicitement la mise en place d'une démarche de cartographie des risques).

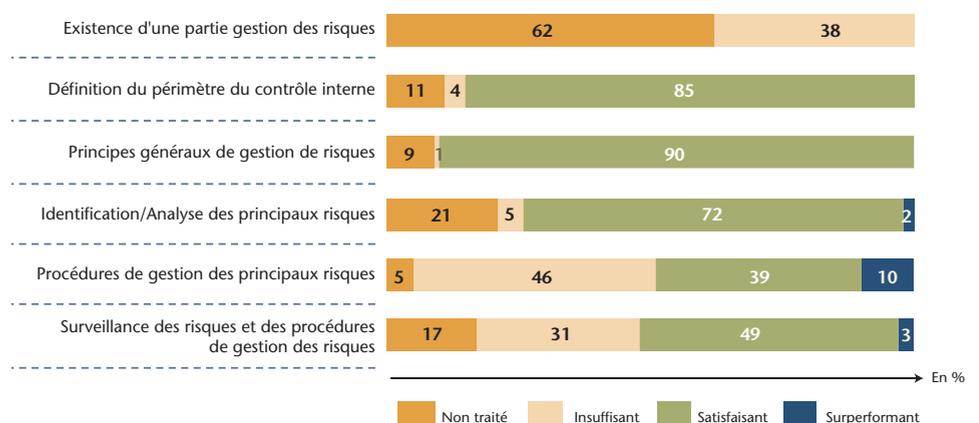
Mais seules 49 % des sociétés vont jusqu'au bout de la chaîne en présentant les procédures de gestion et de maîtrise associées à l'ensemble des risques identifiés et analysés. Le reste de

l'échantillon se limite en général à la description des dispositifs de contrôle interne pour les risques financiers et comptables.

Malgré une progression, la moitié des sociétés de l'échantillon communiquent encore peu sur le contrôle de leurs dispositifs de gestion des risques. La relative nouveauté des dispositifs de gestion globale des risques au sein des entreprises pourrait expliquer cette tendance : beaucoup sont toujours en mode projet et ne sont pas encore capables de démontrer la pérennité et l'ancrage de ces processus.

Une analyse détaillée des résultats montre que les sociétés du CAC 40 et du secteur Energie/Matières premières/Utilités enregistrent les meilleures moyennes des rapports sur le contrôle interne, loin devant les entreprises du SMALL 90 et dans une moindre mesure du MID 100. L'absence ou la taille réduite des équipes d'audit et de contrôle interne dans les petites et moyennes capitalisations ainsi que la relative nouveauté de l'exercice pourraient expliquer les difficultés que ces dernières rencontrent lors de l'élaboration des rapports.

Tendance 06-07 + 43 %



Partie II

Les émetteurs

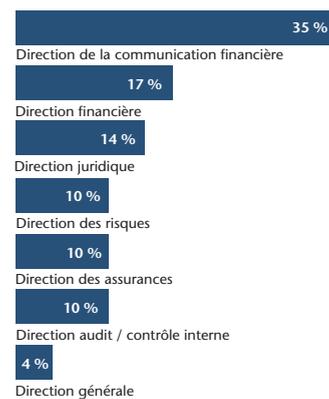
La préparation du chapitre “Facteurs de risques” :
modalités pratiques et retour d'expérience

30 sociétés ont répondu à un questionnaire visant à recueillir les modalités pratiques et retours d'expérience des émetteurs quant à la préparation du chapitre "Facteurs de risques"

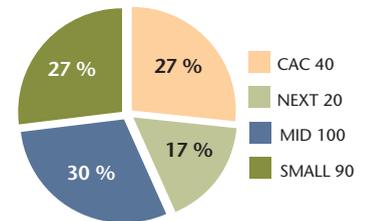
Méthodologie

Un questionnaire regroupant 18 thématiques et visant à recueillir les modalités pratiques et retours d'expérience des émetteurs quant à la préparation du chapitre "Facteurs de risques" a été adressé aux 100 sociétés constituant l'échantillon du benchmark.

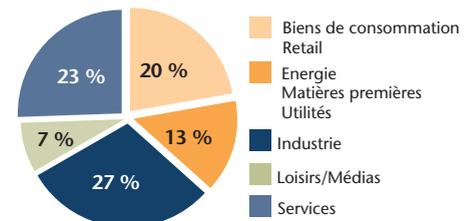
Trente sociétés ont répondu à ce questionnaire, ce qui correspond à un taux de retour standard pour ce type d'enquête. La typologie des interlocuteurs est la suivante :



Les répartitions par capitalisation et par secteur des sociétés ayant répondu au questionnaire sont relativement comparables à celles de l'échantillon de base :



Répartition par capitalisation



Répartition par secteur

Une synthèse détaillée des résultats du questionnaire est disponible sur demande.

Résultats

Quels sont les processus, outils et organisations dédiés à la gestion et à la communication sur les risques ?

Alors que 80 % des sociétés déclarent être dotées d'un processus ou dispositif d'identification et de suivi des risques et que 92 % d'entre elles disent en utiliser les résultats pour l'élaboration et la rédaction du chapitre "Facteurs de risques", l'analyse des documents de référence révèle que seules 45 % des sociétés font état de l'existence de ce processus dans le chapitre "Facteurs de risques" et seulement 25 % des sociétés le désignent

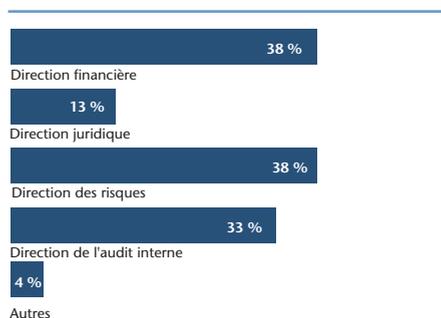
sous le terme de "cartographie des risques".

Un examen plus approfondi laisse à penser qu'un nombre important d'émetteurs perçoit davantage les démarches d'identification et d'analyse des risques comme un outil au service de la communication sur les risques et encore insuffisamment comme un processus, gage d'une gestion des risques efficace et devant être valorisé comme tel auprès des marchés. Ainsi, même parmi les sociétés ayant répondu de manière positive à l'existence d'un tel processus, 25 % ne le mentionnent pas dans le chapitre "Facteurs de risques".

Les résultats des démarches d'identification et de suivi des risques sont systématiquement exploités par les émetteurs pour la préparation de leur communication sur les risques, mais ces démarches restent dans un certain nombre de cas peu valorisées auprès des marchés en tant que processus contribuant à une gestion efficace des risques

48 % des sociétés estiment avoir des difficultés à quantifier leurs risques et 31 % à les hiérarchiser

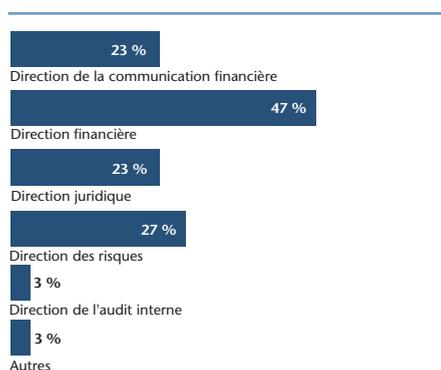
Dans 57 % des cas, il existe une structure à laquelle la gestion des risques a été confiée de manière formelle. Les processus d'identification et de suivi des risques sont pilotés majoritairement par la Direction financière ou la Direction des risques (38 %), suivies par l'Audit interne (33 %).



Département / Service qui pilote le processus d'identification et de suivi des risques

30% des sociétés citent 2 ou 3 départements en charge du pilotage du processus d'identification et de suivi des risques

La Direction financière est le plus souvent citée (47 %) comme étant en charge de la coordination de la rédaction du chapitre "Facteurs de risques" devant la Direction des risques (27 %), la Direction de la communication financière et la Direction juridique (23 %).



Département qui coordonne la rédaction du chapitre "Facteurs de risques"

20% des sociétés citent 2 ou 3 départements en charge de la coordination et du pilotage du chapitre "Facteurs de risques"

Quelles sont les difficultés rencontrées lors de l'élaboration du chapitre "Facteurs de risques" ?

La majorité des émetteurs semblent confrontés à des difficultés de collecte et de centralisation des informations nécessaires à la rédaction du chapitre "Facteurs de risques", puisque seuls 23 % d'entre eux ne mentionnent aucune rubrique leur causant de difficultés particulières. La rubrique sur les "Risques industriels et liés à l'environnement" est considérée par 31 % des émetteurs comme celle leur causant le plus de difficultés, devant les rubriques "Risques financiers" et "Risques juridiques" (19 %). Le large spectre des thèmes potentiels à y traiter, associé à la plus grande familiarité des émetteurs avec des approches de type développement durable constitue sans doute un facteur explicatif.

Les autres difficultés significatives pointées par les émetteurs concernent la quantification et la hiérarchisation des risques, citées respectivement par 48 % et 31 % des sociétés. Ces réponses sont largement reflétées par l'analyse des chapitres "Facteurs de risques" puisque seules 11 % des sociétés quantifient les risques ou les hiérarchisent de manière satisfaisante par rapport aux critères AMF, alors même qu'il s'agit des informations recherchées en priorité par les analystes financiers (cf. partie III). Force est de constater qu'en dépit de la mise en place largement répandue de cartographies des risques, les émetteurs ne souhaitent pas et/ou ne parviennent pas pour l'instant à transposer des évaluations, parfois subjectives (méthode de scoring), dans le cadre d'une communication institutionnelle et financière.

Pour 31 % des sociétés, les exigences de l'AMF en matière de communication sur les risques ont nécessité des adaptations dans leurs processus et leur organisation

Pour 53 % des sociétés, les exigences de l'AMF en matière de communication sur les risques peuvent se heurter à leurs besoins de confidentialité, notamment dans les domaines concurrentiel et juridique ...

... mais seules 10 % d'entre elles déclarent avoir subi un préjudice financier ou de réputation lié à cette communication

La communication financière sur les risques a-t-elle nécessité des adaptations au sein des sociétés ?

Pour 31 % des sociétés, les exigences en matière de communication sur les risques ont nécessité des adaptations importantes dans leurs processus et leur organisation. Les systèmes d'information et les processus de reporting et de contrôle ont été cités au premier chef de ces changements.

Ces adaptations sont généralement considérées de façon positive par les émetteurs, qui soulignent notamment les bénéfices obtenus en termes de suivi et contrôle des risques, d'amélioration du contrôle interne et du formalisme de reporting des risques, mais aussi de sécurisation des systèmes d'information. Les investissements nécessaires à ces changements n'ont généralement pas été tracés, 33 % seulement des sociétés concernées déclarant être capables de les estimer.

Quelles sont les synergies entre la communication sur les risques en France et aux Etats-Unis ?

Seules 21 % des sociétés ayant répondu au questionnaire sont cotées aux Etats-Unis et publient un rapport 20-F, l'homologue américain du document de référence. Toutes ont établi des passerelles entre ces deux publications que ce soit :

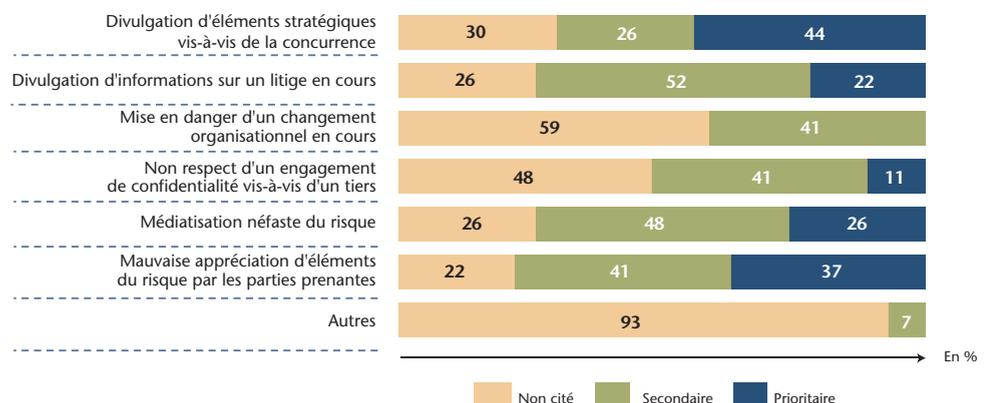
- par la recherche d'une cohérence rédactionnelle maximale, tout en tenant compte des spécificités légales de chacun des deux exercices ;

- ou par la mutualisation des ressources, telle que la mise en place de comités communs de rédaction et de relecture.

Malgré ces passerelles, les sociétés semblent capitaliser insuffisamment sur l'élaboration du 20-F dans le cadre de la rédaction du chapitre "Facteurs de risques" : ainsi seules 36 % des sociétés cotées aux Etats-Unis communiquent de manière complète sur les procédures de suivi et de contrôle, alors que ces informations sont spécifiquement demandées et détaillées dans le 20-F.

La communication sur les risques face aux enjeux de confidentialité ?

La majorité des sociétés (53 %) considèrent que les exigences de l'AMF en termes de communication sur les risques peuvent se heurter à leurs besoins de confidentialité. C'est sur les aspects concurrentiels que se focalise l'attention



Perception des dangers associés à la communication sur les risques par les émetteurs

La majorité des sociétés (54 %) dressent un bilan positif sans réserve de cet exercice, tandis que 31 % le jugent utile mais craignent des exigences croissantes à l'avenir

des émetteurs, avec des préoccupations différenciées selon leur taille : technologies et partenariats stratégiques pour les grandes capitalisations, et position concurrentielle vis-à-vis de sociétés non cotées pour les autres capitalisations. Le domaine juridique est également considéré comme un sujet sensible, en raison d'une certaine réticence à communiquer sur les litiges et procédures judiciaires en cours.

Les dangers les plus souvent associés à la communication sur les risques sont certes la divulgation à la concurrence d'informations stratégiques, mais également une mauvaise appréciation du risque par les marchés financiers et les parties prenantes (cf. graphe page précédente). En termes de retour d'expérience, seules 10 % des sociétés estiment que la communication sur les risques leur a déjà été préjudiciable, soit en termes financiers, soit en termes de réputation ou d'image.

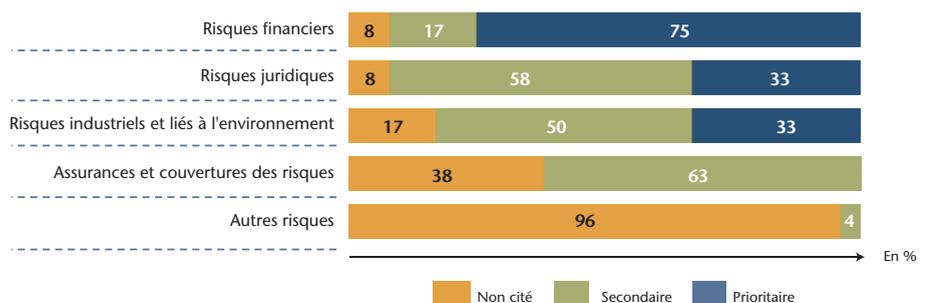
Le bilan des émetteurs

La majorité des sociétés (54 %) ont une vision positive de l'exercice, alors que

seules 15 % en ont une vision défavorable, invoquant notamment son caractère trop détaillé et contraignant, ainsi qu'un certain manque de pragmatisme. Les 31 % restants jugent l'exercice utile, mais craignent à l'avenir une croissance du nombre et du degré de détail des informations demandées.

La plupart des émetteurs (83 %) estiment que les analystes financiers consultent le chapitre "Facteurs de risques", mais ils ne sont plus que 52 % à penser que les actionnaires individuels s'y intéressent, notamment parce que l'information qu'ils y délivrent est technique et ne répond pas à leurs attentes de façon prioritaire.

Les émetteurs pensent que les rubriques qui intéressent principalement les analystes sont les risques financiers, et dans une moindre mesure, les risques juridiques et les risques industriels et liés à l'environnement. Ils considèrent, par contre, que les rubriques "Assurances" et "Autres risques" intéressent peu les analystes financiers (cf. graphe ci dessous).



Risques qui intéressent le plus les analystes financiers d'après les émetteurs

Partie III

Les analystes financiers

Besoins et opinions des analystes financiers en matière de communication sur les risques

Pour 50 sociétés cotées, les thématiques de risques abordées dans les documents de référence et dans les rapports d'analystes financiers ont été comparées

Les risques industriels et liés à l'environnement et les problématiques assurantielles ne sont quasiment jamais traités dans les rapports d'analystes

Méthodologie

L'échantillon utilisé, composé de 50 sociétés du SBF 250, a été bâti à partir de l'échantillon initial de 100 entreprises. Il est représentatif des répartitions par taille de capitalisation et par secteur, de cet indice de référence.

Les chapitres "Facteurs de risques" de l'échantillon ont été comparés aux rapports d'analystes financiers sur ces mêmes sociétés. Afin d'analyser l'adéquation entre l'information livrée par les sociétés dans les chapitres "Facteurs de risques" et les besoins des analystes financiers en matière d'information sur les

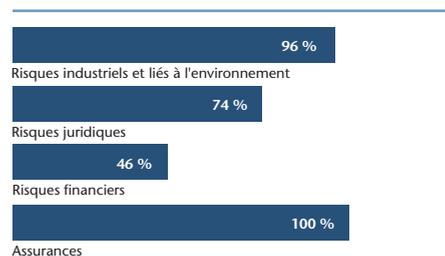
risques, deux rapports d'analystes au minimum, rédigés à des dates espacées d'au moins trois mois, ont été étudiés, permettant ainsi d'avoir une vision complète de la stratégie, des résultats et des risques de l'entreprise.

Cette partie a été complétée par des interviews d'analystes financiers qui ont donné leur point de vue sur l'exercice : Monsieur Jean-Noël Vieille, Directeur Général Délégué de KBL France et Madame Valérie Dieppe, Associée Gérante d'Opale Finance.

Résultats

Les thématiques demandées par l'AMF dans le chapitre "Facteurs de risques" sont-elles traitées par les analystes financiers ?

Les thématiques les moins abordées par les analystes financiers sont les assurances (pas un seul rapport d'analyste financier ne traite ce sujet), et les risques industriels et liés à l'environnement qui ne sont abordés que dans 4 % des cas.



Rubriques de l'AMF non abordées par les analystes financiers

La complexité et la technicité de l'information livrée sur les assurances ainsi que

les difficultés à appréhender l'impact de la politique d'assurances sur la valeur de l'entreprise, à partir des données fournies dans le chapitre "Facteurs de risques", pourraient expliquer la non prise en compte de cette thématique par les analystes financiers, alors qu'elle est largement abordée dans les chapitres "Facteurs de risques" (82 % des cas).

Quant aux risques industriels et liés à l'environnement, les analystes financiers interviewés évoquent la difficulté à quantifier et à chiffrer l'impact potentiel de ce type de risques comme la raison principale qui expliquerait la faible présence de cette thématique dans les rapports d'analystes. En effet, une part importante des sociétés (42 %) continue à aborder cette rubrique sous une approche développement durable plutôt qu'une approche par les risques (cf. Partie I).

Les risques financiers et dans une moindre mesure, les risques juridiques sont

Le format de l'information livrée dans les rubriques "Risques financiers" et "Risques juridiques" correspond plus aux attentes des analystes financiers car elles contiennent des éléments quantitatifs traités de manière homogène dans un cadre dressé par l'AMF (analyses de sensibilité, éléments de hors bilan, litiges...)

Les analystes financiers ne retrouvent pas dans les chapitres "Facteurs de risques" les risques exogènes qui les intéressent le plus (de par leur fiabilité car vérifiables par d'autres sources, et l'importance de leur impact sur le bilan et le compte de résultat) : risques stratégiques de croissance, de marché, de secteur...

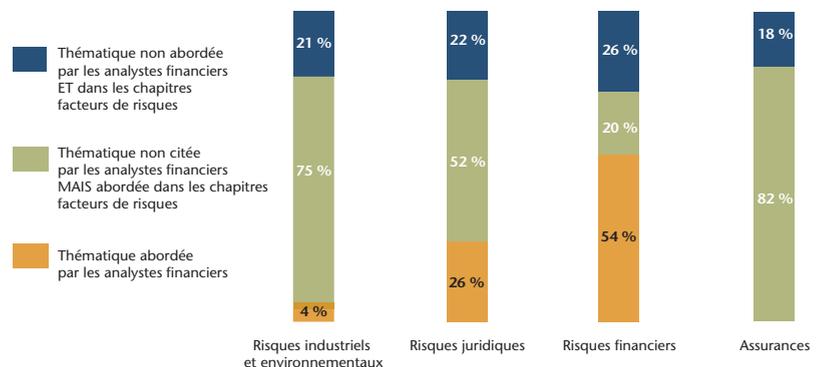
les thématiques les plus souvent traitées par les analystes financiers dans leurs rapports. Il existe donc une meilleure adéquation entre l'information livrée dans les chapitres "Facteurs de risques" et les attentes des analystes. Elle peut s'expliquer par la présence d'éléments quantitatifs largement appréciés par les analystes financiers, qu'ils peuvent intégrer dans leurs modèles.

Ainsi la rubrique "Risques financiers" est la plus chiffrée et quantifiable. La rubrique "Risque juridiques" contient aussi un nombre important d'éléments chiffrés concernant notamment les litiges : 61 % des sociétés communiquent de façon globale ou détaillée sur les conséquences financières possibles de leurs litiges dans les documents de référence (cf. Partie I).

risques juridiques. Les thématiques restantes ne sont pas spécifiquement exigées par l'AMF mais peuvent être traitées dans les parties "Risques liés à l'activité" ou "Autres risques" du chapitre "Facteurs de risques". Il s'agit des : risques liés à la croissance externe, risques liés à l'environnement économique, risques liés à la concurrence, risques "Matières premières", risques pays / politiques, risques liés aux investissements et risques sociaux.

Les thématiques les plus abordées par les analystes financiers sont souvent traitées de manière partielle dans les documents de référence. Ainsi, alors que les risques liés à la croissance externe sont cités dans 58 % des cas

Les thématiques demandées par l'AMF dans le chapitre "Facteurs de risques" sont-elles traitées par les analystes financiers ?



Les risques abordés par les analystes financiers sont-ils traités dans les chapitres "Facteurs de risques" ?

Les risques les plus cités par les analystes financiers sont, le plus souvent, non exigés de manière explicite par l'AMF. Ainsi sur les dix thématiques de risques les plus abordées dans les rapports d'analystes, trois seulement rentrent dans le cadre de l'AMF : risque de change, risque de taux et

par les analystes financiers, ils ne sont abordés dans les chapitres "Facteurs de risques" que dans 41 % de ces cas (Cf. tableau page suivante). Ce sont les thématiques explicitement demandées par l'AMF qui sont le plus souvent traitées à la fois dans les chapitres "Facteurs de risques" et les rapports d'analystes.

Les rubriques préconisées par l'AMF ne semblent pas correspondre aux besoins des analystes financiers. Ces derniers se

basent à la fois sur des données exogènes (croissance du marché / du secteur, environnement concurrentiel...) et endogènes (risques spécifiques à la société...) pour bâtir leurs rapports. Les données

réglementaire ne correspondent pas toujours à leurs attentes, ou alors de manière partielle, notamment à cause du manque de données quantitatives.

D'ailleurs, l'étude croisée des chapitres

Thématiques	% des sociétés pour lesquelles les rapports d'analystes traitent cette thématique	% des sociétés traitant AUSSI cette thématique dans leurs documents de référence, lorsqu'elle est abordée dans les rapports d'analystes
Risques liés à la croissance externe	58 %	41 %
Risques liés à l'environnement économique	54 %	59 %
Risques liés à la concurrence	46 %	65 %
Risque de change	40 %	100 %
Risques "Matières premières"	32 %	81 %
Risques juridiques	26 %	77 %
Risque pays / politique	26 %	62 %
Risque de taux	24 %	100 %
Risques liés aux investissements	24 %	42 %
Risques sociaux	22 %	36 %

stratégiques exogènes manquent dans les chapitres "Facteurs de risques", le focus se faisant plus sur la société elle-même que sur son environnement.

Bilan

La communication financière sur les risques est un exercice qui intéresse, a priori, les analystes financiers. 83 % des émetteurs interrogés (cf. Partie II) disent, d'ailleurs, rédiger le chapitre "Facteurs de risques" en sachant que ce sont les analystes financiers et non les actionnaires individuels qui le liront en priorité.

Les analystes financiers interviewés dans le cadre de l'étude ont, de leur côté, des attentes diverses mais non formalisées vis-à-vis de l'information livrée dans le chapitre "Facteurs de risques". L'exercice

"Facteurs de risques" et des rapports d'analystes montre bien qu'il existe une divergence entre les thématiques de risques traitées. Les parties structurées, demandées de manière formelle par l'AMF, sont des thématiques peu ou pas traitées par les analystes. Ces derniers se concentrent plutôt sur les risques stratégiques et business, qui ne sont, eux, pas demandés de manière stricte et explicite par l'AMF.

Cependant, cet écart est en passe d'être comblé (cf. Partie I) par un certain nombre de sociétés (surtout les grandes capitalisations) qui sortent du cadre réglementaire en communiquant de façon personnalisée et détaillée sur leurs risques business. Elles positionnent, désormais, la gestion globale des risques comme l'un de leurs facteurs clés de performance.

Questions / Réponses



M. Jean-Noël Vieille,
Directeur Général Délégué
de KBL France

Les analystes financiers consultent-ils le chapitre "Facteurs de risques" ?

Je ne suis pas certain que les analystes financiers lisent ce type de rapport. Moi-même je ne les lisais pas lorsque j'étais analyste financier. La principale raison est le temps. Un analyste financier, qui suit entre 10 et 15 valeurs, voire 20 dans certains cas, n'a pas le temps de se plonger dans ce type de rapport, d'autant plus que l'exercice demeure extrêmement théorique : les entreprises se limitent à lister des risques classiques / génériques sans parler des véritables problématiques spécifiques qui les affectent.

Quelles informations intéressent le plus les analystes financiers dans un chapitre "Facteurs de risques" ?

Comme je viens de le dire, l'exercice demeure très théorique, déconnecté des réalités opérationnelles des sociétés. Preuve en est, 70 à 80 % des risques listés sont repris dans tous les rapports. Les vrais risques majeurs auxquels les sociétés font face ne s'y trouvent pas. Je suis

assez sceptique quant à cet exercice de transparence.

Mettez vous à la place d'une entreprise du secteur pharmaceutique. Elle sait qu'une certaine molécule pourrait, à un moment donné, avoir des effets secondaires négatifs. Elle ne va pas médiatiser un risque dont la probabilité d'occurrence est infinitésimale. Les analystes financiers comprennent très bien que d'un point de vue marketing et réputation, les sociétés ne divulguent pas certains risques.

Les analystes financiers sont-ils intéressés par la quantification des risques ?

Les analystes financiers sont essentiellement intéressés par des données quantifiables et par l'impact des risques sur le bilan et le compte de résultat.

Les analystes financiers seraient intéressés par l'exercice suivant : les sociétés listent l'ensemble des risques qui peuvent entraîner la non exécution du business model et quantifient l'impact (non l'impact facial mais l'impact sur le résultat de l'entreprise).



Mme Valérie Dieppe,
Associée Gérante
d'Opale Finance

- Les analystes financiers consultent-ils le chapitre "Facteurs de risques" ?

Je lis l'intégralité du document de référence, et donc le chapitre "Facteurs de risques".

Il me sert essentiellement à préparer le questionnaire "dirigeants", même s'il n'est pas suffisant à lui tout seul. La valeur ajoutée de l'analyste financier est précisément de rechercher des informations provenant d'autres sources et de les compléter par son expérience et sa connaissance du secteur.

Quels sont les risques qui intéressent le plus les analystes financiers ? Pensez-vous que ces risques soient couverts de façon satisfaisante par le chapitre "Facteurs de risques" ?

L'appréhension du risque est différente par les sociétés et les analystes financiers. Les risques qui intéressent le plus les investisseurs, et par conséquent, les analystes financiers, sont les risques liés au secteur, à la concurrence, à la stratégie du management... Et les sociétés s'attachent plus à décrire des risques endogènes propres à l'entreprise que des risques exogènes sectoriels.

Les analystes financiers sont-ils intéressés par la quantification des risques ?

Les analystes financiers sont intéressés à la fois par les données quantitatives et les données qualitatives. Les données quantitatives sont importantes pour le business plan. Tout ce qui peut être chiffré a un intérêt pour les analystes financiers. Ainsi, les risques juridiques sont surtout appréciés quand ils sont quantifiés. Mais, certains risques ne peuvent être chiffrés ou quantifiés comme le risque intempérie par exemple. Des données qualitatives sur ce risque sont, par ailleurs, toujours appréciées car elles permettent de mieux appréhender les risques et le profil de la société.

Pensez-vous que les exigences de l'AMF en terme de communication sur les risques peuvent se heurter aux exigences de confidentialité des sociétés ?

Oui, et surtout pour les sociétés de petite taille. Beaucoup de leurs concurrents ne sont pas cotés et ne sont pas soumis aux mêmes exigences en termes de transparence et de communication sur les risques.

Aon Cartographie & Contrôle des Risques

Aon Cartographie & Contrôle des Risques est l'entité de conseil d'Aon France, dédiée aux nouvelles approches globales de gestion des risques.

Depuis plusieurs années, notre équipe développe des solutions innovantes et pragmatiques pour des groupes internationaux, leaders dans leur secteur.

Dans le cadre du déploiement de processus de gestion globale des risques, notre équipe s'appuie sur les autres compétences du pôle conseil du groupe tels que : conseil en gestion des risques financiers, matières premières et climatiques, conseil financier d'entreprise, fusions-acquisitions, ingénierie et prévention des risques et audits des engagements sociaux.

Le groupe Aon occupe le 1^{er} rang mondial et européen en courtage de réassurances, le 1^{er} rang mondial en gestion de captives et le 1^{er} rang mondial en courtage d'assurances.

Contact : 01 58 75 67 15
www.aon.fr

A propos d'Euronext N.V.

Euronext N.V., une filiale de NYSE Euronext, a intégré avec succès plusieurs marchés en Europe afin d'offrir aux utilisateurs un marché unifié, large, liquide et efficient en termes de coût. Euronext est le plus grand marché au comptant, par les transactions réalisées sur son carnet d'ordres central, en Europe et le deuxième marché dérivés au monde, en terme de valeur des échanges.

Suite au regroupement des marchés boursiers d'Amsterdam, de Bruxelles et de Paris, Euronext a acquis le marché de produits dérivés londonien, LIFFE, et a fusionné avec la Bourse portugaise en 2002. Le modèle unique d'Euronext, qui incorpore les compétences et les atouts au niveau local, a été appliqué à l'ensemble des marchés d'Euronext ; il recouvre l'intégration technologique, l'harmonisation des règles de marché et du cadre réglementaire. La mise en place du modèle de marché horizontal d'Euronext, conçu pour générer des synergies, a montré que la façon la plus performante de fusionner des Bourses est d'appliquer la vision globale à l'échelle locale. L'intégration technologique d'Euronext s'est terminée en 2004 avec l'achèvement d'un programme de migration de quatre ans et a résulté en des plates-formes technologiques harmonisées pour la négociation au comptant (NSC[®]) et pour la négociation de produits dérivés (LIFFE CONNECT[®]). De ce fait, chaque participant de marché possède aujourd'hui un point d'accès unique pour négocier. La structure technologique d'Euronext a été rationalisée en 2005 avec la création d'Atos Euronext Market Solutions (AEMS), une société de services commune à Euronext et à Atos Origin et qui est désormais un leader mondial dans la fourniture de services technologiques pour Euronext et pour d'autres marchés de capitaux dans le monde.

Contact : 01 49 27 12 38
www.euronext.com



Aon Conseil & Courtage

Société de courtage en assurances et réassurances immatriculée au Registre Unique des Intermédiaires d'Assurances sous le N° 07 001 560

SA au capital de 4 141 334 euros - 414 572 248 RCS Nanterre
Siège social : 45, rue Kléber - 92697 Levallois-Perret Cedex
Tél. : 33 (0)1 58 75 75 75 - Fax : 33 (0)1 58 75 77 77 www.aon.fr
N° de TVA intracommunautaire : FR 22 414 572 2483

GARANTIE FINANCIÈRE ET ASSURANCE DE RESPONSABILITÉ CIVILE
PROFESSIONNELLE CONFORMES AUX ARTICLES L512-7 ET L512-6
DU CODE DES ASSURANCES