

UNIVERSITE 7 NOVEMBRE DE CARTHAGE
Institut des Hautes Etudes Commerciales

COMMISSION D'EXPERTISE COMPTABLE DE L'IHEC

**LA CERTIFICATION DES PROSPECTUS
D'INFORMATION : DILIGENCES, MISE EN
ŒUVRE ET RESPONSABILITE DU
COMMISSAIRE AUX COMPTES**

**MEMOIRE PRESENTE EN VUE DE L'OBTENTION
DU DIPLOME D'EXPERTISE COMPTABLE**

par :

Mohamed AMOUS

Dirigé par :

PROF. EZZEDDINE ABOUB

JUIN 2003

PLAN DU MEMOIRE

INTRODUCTION GENERALE	6
PREMIERE PARTIE :	
LES EMISSIONS DE VALEURS MOBILIERES ET LES OBLIGATIONS D'INFORMATIONS	7
INTRODUCTION	8
CHAPITRE PREMIER : LES EMISSIONS DE VALEURS MOBILIERES SUR LE MARCHE FINANCIER TUNISIEN	9
<i>Section 1 : Les valeurs mobilières – Définition et cadre d'émission</i>	9
1.1. Définition des valeurs mobilières	9
1.2. Description du Marché Financier Tunisien	10
1.3. Cadre d'émission des Valeurs Mobilières	11
<i>Section 2 : Les risques économiques et financiers liés aux opérations d'émission</i>	13
2.1. Risque économique ou d'exploitation	13
2.2. Risque associé au coût du capital ou risque financier	14
2.3. Risque d'insolvabilité ou de défaillance	14
2.4. Risque de lissage du résultat	15
DEUXIEME CHAPITRE : LES OBLIGATIONS DE PUBLICITE ET D'INFORMATION DANS LE CADRE DES OPERATIONS D'EMISSION	16
<i>Section 1 : Le cadre juridique et réglementaire de la publicité financière</i>	16
1.1. Au niveau international : normes de publicité de l'OICV	16
1.2. Au niveau européen : directives européennes	17
1.3. Au niveau national : règlements du C.M.F.	18
<i>Section 2 : Les supports de communication financière</i>	19
2.1. Le prospectus	19
2.2. Le document de référence	19
2.3. La note d'opération	19
<i>Section 3 : L'obligation de publier un Prospectus</i>	20
3.1. Opérations sanctionnées par un prospectus	20
3.2. Opérations dispensées de l'obligation de publier un prospectus	21
TROISIEME CHAPITRE : LE PROSPECTUS D'INFORMATION PUBLIE DANS LE CADRE DES OPERATIONS D'EMISSION	22
<i>Section 1 : Présentation du prospectus</i>	22
1.1. Définition du prospectus	22
1.2. Contenu du prospectus	22
1.3. Diffusion du prospectus	23
1.4. Durée de validité du prospectus	23

1.5. Approbation du prospectus.....	23
Section 2 : Responsabilité concernant le prospectus.....	24
2.1. L'inobservation des formalités de prospectus	24
2.2. La responsabilité du contenu informationnel du prospectus	24
Section 3 : Analyse critique du contenu informationnel du prospectus.....	24
3.1. Comparaison avec les informations exigées par le C.M.F.	25
3.2. Comparaison avec les informations publiées dans d'autres pays.....	26
3.3. Comparaison avec les besoins et attentes de l'investisseur tunisien	27
Section 4 : Classification par nature des informations fournies dans le prospectus.....	28
4.1. Les informations juridiques	28
4.2. Les informations relatives à l'opération	28
4.3. Les informations économiques	28
4.4. Les informations comptables et financières	29
DEUXIEME PARTIE :	
LE CONTRÔLE DES PROSPECTUS : APPROCHE ET PROCEDURES	
DE VERIFICATION	33
INTRODUCTION	34
QUATRIEME CHAPITRE : ORGANISATION ET PLANIFICATION DE LA MISSION DE CONTROLE DU PROSPECTUS	
.....	35
Section 1: Présentation de la Mission de vérification du Prospectus d'informations	35
1.1. Le statut de vérificateur du prospectus.....	35
1.2. Les normes professionnelles applicables.....	36
Section 2 : Diagnostic préliminaire de la situation du futur émetteur	37
2.1. Procédures à mettre en œuvre	37
2.2. Documentation des travaux	37
Section 3 : Analyse des risques de la mission	38
3.1. Les critères inhérents à la nature de la mission	38
3.2. Les critères inhérents à l'émetteur	38
3.3. Les critères inhérents à l'équipe de collaborateurs	39
Section 4 : Planification de la mission - la lettre de mission	39
4.1. Objectif de la mission.....	40
4.2. Responsabilité dans la préparation du prospectus	40
4.3. Etendue de la mission	40
4.4. Principales diligences applicables	41
4.5. Risque d'audit	41

4.6. Livrables et délais	41
4.7. Budget temps et honoraires.....	41
Section 5 : Organisation de la mission	43
5.1. Lancement de la mission	43
5.2. Relations avec les différents intervenants dans l'opération d'émission	43
5.3. Documentation et gestion des dossiers de travail	45
CINQUIEME CHAPITRE : APPROCHE ET PROCEDURES DE VERIFICATION A METTRE EN ŒUVRE.....	46
Section 1 : Les diligences à mettre en œuvre sur les informations n'étant pas de nature financière et comptable	46
1.1. L'identification des informations	46
1.2. Les diligences à mettre en œuvre	48
1.3. Les conséquences sur l'avis du CAC	49
Section 2 : Les diligences à mettre en œuvre sur les informations de nature financière et comptable fournies dans le Prospectus	49
2.1. Les informations historiques de nature comptable et financière	49
2.2. Les comptes et informations pro forma	51
2.3. Les comptes et informations prévisionnelles.....	53
2.4. Les autres informations de nature comptable et financière.....	56
Section 3 : Les diligences à mettre en œuvre relatives aux principaux aspects juridiques de l'opération d'émission	57
3.1. Autorisation de l'opération par les organes compétents	57
3.2. Respect de la procédure de l'opération	58
3.3. Appréciation de la valeur de l'action.....	58
SIXIEME CHAPITRE : FINALISATION DE LA MISSION DE CONTROLE DU PROSPECTUS	59
Section 1 : Les travaux de finalisation	59
1.1. La revue globale de la cohérence des informations.....	59
1.2. La relecture finale du prospectus	59
1.3. La vérification de la version arabe du prospectus	59
1.4. La vérification de concordance du prospectus avec le projet sur lequel les vérifications ont porté	59
1.5. Les diligences complémentaires	60
Section 2 : La lettre d'affirmation de la direction de l'émetteur	60
2.1. La date de la lettre d'affirmation	60
2.2. Le contenu de la lettre d'affirmation	60
Section 3 : L'avis du commissaire aux comptes sur le Prospectus	60
3.1. Le constat d'une responsabilité étendue du commissaire aux comptes en Tunisie	60

3.2. La structure de l'avis du commissaire aux comptes	62
3.3. La formulation de l'opinion du commissaire aux comptes	62
SEPTIEME CHAPITRE : ENQUETE SUR LES DILIGENCES MISES EN ŒUVRE DANS LE CADRE DU CONTROLE DES PROSPCTUS D'INFORMATION.....	64
Section 1: Présentation de l'enquête.....	64
Section 2: Analyse des résultats de l'enquête	64
2.1. Référentiel d'audit.....	64
2.2. Organisation et planification de la mission	65
2.3. Procédures de vérification mises en oeuvre.....	65
2.4. Finalisation de la mission.....	66
Section 3: Conclusion de l'enquête.....	66
CONCLUSION GENERALE	67
BIBLIOGRAPHIE	68
LISTE DES ABREVISATIONS	93
ANNEXES	ERREUR ! SIGNET NON DEFINI.
Annexe 1 : Questionnaire diffusé dans le cadre de l'enquête menée auprès des commissaires aux comptes.....	94
Annexe 2 : Proposition d'une lettre de mission de contrôle d'un prospectus d'information.....	Erreur ! Signet non défini.
Annexe 3 : Proposition d'une structure des dossiers de travail d'une mission de contrôle d'un prospectus d'information	Erreur ! Signet non défini.
Annexe 4 : Règlement du C.M.F. relatif à l'appel public à l'épargne.....	Erreur ! Signet non défini.
Annexe 5 : Modèles de rapport sur un prospectus (prévus par la CNCC 6-801)	Erreur ! Signet non défini.
Annexe 6 : Modèles de rapport sur des comptes pro forma (prévus par la CNCC 4-102)	Erreur ! Signet non défini.
Annexe 7 : Modèles de rapport sur des informations financières prévisionnelles (prévus par l'ISA 810)	Erreur ! Signet non défini.
Annexe 8 : Exemples d'attestations des personnes qui assument la responsabilité du prospectus (présentation de l'avis du commissaire aux comptes)....	Erreur ! Signet non défini.

INTRODUCTION GENERALE

Les émissions de valeurs mobilières (actions, obligations et autres titres hybrides) se sont fortement multipliées au cours des dernières années. L'observation de la situation actuelle du Marché Financier Tunisien permet de constater des introductions en bourse suivies de baisses substantielles du cours de l'action, parfois au-dessous du prix d'émission, et une évolution des cours, souvent déconnectée des données véhiculées que ce soit par les prospectus d'information publiés dans le cadre des émissions et admissions de valeurs mobilières ou par les autres supports de communication financière périodique.

Etant donné que la préservation de la confiance des investisseurs vis à vis du marché et de ses opérateurs demeure le premier souci des autorités compétentes, notamment le Conseil du Marché Financier (C.M.F.), les exigences en matière de qualité de l'information financière publiée à ces investisseurs sont de plus en plus pressantes.

Dans ce contexte économique et financier et dans le cadre des opérations d'introduction en bourse et d'émission de valeurs mobilières où l'enjeu financier est important pour l'entreprise, le commissaire aux comptes est de plus en plus engagé dans une extension de sa mission générale au contrôle des informations contenues dans les documents d'information adressés au public.

L'ensemble des caractéristiques de ce type de mission spéciale du commissaire aux comptes (des informations à vérifier de différentes natures, un budget temps contraignant, des intervenants très multiples, des enjeux importants et un public utilisateur des rapports très large) rendent son déroulement particulièrement délicat.

Ajoutons à cela l'insuffisance manifeste des normes internationales d'audit en vigueur en Tunisie en matière de vérification des prospectus et le constat d'une responsabilité de plus en plus étendue du commissaire aux comptes engagé dans un processus de placement financier.

Nous essayons, dans le cadre de ce travail de positionner les diligences du commissaire aux comptes en matière de contrôle des prospectus par rapport aux normes d'audit supranationales de quelques pays étrangers comme la France, le Canada et les Etats-Unis. On se propose de répondre aux interrogations suivantes:

Quels sont les risques liés à la mission ? Quels facteurs pourraient éclairer le vérificateur du prospectus sur de tels risques ? Et quelles sont les diligences de travail et de rapport à mettre en œuvre, par un commissaire aux comptes appelé à vérifier un prospectus, pour faire face à ces risques et réduire ainsi sa responsabilité ?

En vue de proposer des éléments de réponse à ces questions, nous avons effectué une synthèse des normes professionnelles applicables en matière de contrôle des prospectus et nous avons procédé à une enquête auprès des commissaires aux comptes qui ont, au moins pour une fois, audité un prospectus à l'occasion d'une émission de valeurs mobilières.

Le présent travail est organisé en deux parties :

Nous proposons dans une première partie intitulée « les émissions de valeurs mobilières et les obligations d'informations », à travers une analyse critique et comparative du contenu informationnel des prospectus publiés sur la place financière de Tunis, et une comparaison avec les normes de publicité internationales et européennes, de répondre aux interrogations suivantes :

Quelles sont les informations fournies par les prospectus actuellement publiés ? Quelles sont la nature et la qualité des informations dont les investisseurs ont besoin pour prendre leur décision d'investissement ? Faut-il des informations plus nombreuses que celles diffusées à l'heure actuelle par les sociétés ?

Dans la deuxième partie du mémoire intitulée « le contrôle des prospectus : approche et procédures de vérification », nous proposons des procédures de travail et des diligences de rapport, à mettre en œuvre dans le cadre du contrôle des prospectus, s'intégrant avec l'approche globale d'audit par les risques.

Une attention particulière est accordée également à la mise en évidence de situations confirmant l'étendue de la responsabilité du commissaire aux comptes en Tunisie et à la présentation de solutions à cette question.

PREMIERE PARTIE :
LES EMISSIONS DE VALEURS MOBILIERES
ET LES OBLIGATIONS D'INFORMATIONS

INTRODUCTION

Comme dans tout travail de recherche, nous avons commencé notre étude par une définition des concepts de base et des termes clés qui nous accompagneront dans toutes les étapes. Les valeurs mobilières, le marché financier et les opérations de placements (émission et admission de titres) constituent les trois axes majeurs traités dans le chapitre premier.

Dans cette partie du mémoire, il est fait mention également des résultats de l'analyse critique du contenu informationnel des prospectus publiés sur la place financière de Tunis (Troisième Chapitre). Cette analyse est faite sur la base d'un examen détaillé d'un échantillon de trente (30) prospectus publiés dans le cadre d'opérations financières de différents types, sur la période 1990 – 2002.

L'étude menée vise notamment les objectifs suivants :

- retracer l'évolution dans le temps du contenu informationnel du prospectus,
- évaluer ce contenu par rapport aux informations publiées dans d'autres pays, ayant déjà fait l'objet de développement dans le deuxième chapitre,
- et apprécier l'écart qui existe entre l'offre et la demande d'informations.

CHAPITRE PREMIER :

LES EMISSIONS DE VALEURS MOBILIERES

SUR LE MARCHE FINANCIER TUNISIEN

Toute réflexion sur le cadre de la publicité financière en Tunisie implique un examen préalable du cadre d'émission des titres dans le public et une définition de la notion de "valeur mobilière" (section 1), un examen d'autant plus justifié que les formes de placement demeurent inégalement sollicitées.

Par ailleurs, et compte tenu de l'importance de l'enjeu financier dans les opérations de placement en valeurs mobilières, nous avons jugé pertinente l'étude des risques économiques et financiers inhérents à ces opérations (section 2), notamment pour servir plus tard dans l'évaluation du risque d'audit.

Section 1 : Les valeurs mobilières – Définition et cadre d'émission

1.1. Définition des valeurs mobilières

Les titres financiers émis par une entreprise pour se financer se répartissent fondamentalement entre titres représentatifs des dettes (comme les obligations) et titres représentatifs des capitaux propres (comme les actions).

Au-delà de ces produits élémentaires que sont l'obligation et l'action, les financiers ont développé des produits plus complexes pour permettre aux entreprises de se financer. Ces produits empruntent des caractéristiques tant aux actions qu'aux obligations. On les nomme généralement les titres hybrides. Il s'agit par exemple, des certificats d'investissements, des titres participatifs, des obligations convertibles en actions, etc.

Le législateur Tunisien a défini les valeurs mobilières dans différents textes comme suit : « Sont considérés comme valeurs mobilières, les actions, les actions à dividende prioritaire sans droit de vote, les certificats d'investissements, les titres participatifs, les obligations, les obligations convertibles en actions, les parts des fonds communs de placement en valeurs mobilières, les droits rattachés aux valeurs mobilières précitées et les autres instruments financiers négociables sur des marchés organisés ».¹

Actuellement, parmi les valeurs mobilières traitées sur le marché financier tunisien, nous avons enregistré des actions ordinaires, des actions à dividendes prioritaires, des certificats d'investissements (nominatifs et privilégiés), des obligations et des obligations convertibles en actions. Les fonds communs de placements en valeurs mobilières n'ont pas encore vu le jour sur notre place financière.

Le code des sociétés commerciales, promulgué par la loi n° 2000-93 du 3 novembre 2000, dans le sous-titre cinq relatif aux valeurs mobilières (articles 314 à 386) traite des caractéristiques et des conditions d'émission des titres suivants : actions, obligations, actions à dividende prioritaire sans droit de vote, titres participatifs, certificats d'investissement et certificats de droit de vote.

Les parts des fonds communs de placement en valeurs mobilières², régies par le code des organismes de placement collectif promulgué par la loi n° 2001-83 du 24 juillet 2001, sont considérées comme valeurs mobilières. Par contre, les actions dans les SICAV et les parts des fonds communs de créance (FCC) ne sont pas qualifiées comme telles.

¹ Article premier de la Loi n° 2000-35 du 21 mars 2000, relative à la dématérialisation des titres, publiée dans le journal officiel de la République Tunisienne n° 24 du 24 mars 2000.

² En vertu de l'article premier du code des organismes de placement collectif, sont considérés comme organisme de placement collectif : (i) les fonds communs de créances et (ii) les organismes de placement collectif en valeurs mobilières qui comprennent les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) et les fonds communs de placement en valeurs mobilières (FCP).

Quelle incidence peut avoir cette qualification sur les obligations de publicité et d'information, générées par l'émission de ces titres ?

La réponse à cette question sera fournie dans le § 3.1 du chapitre 2 de cette première partie.

1.2. Description du Marché Financier Tunisien

Les marchés financiers ont pour vocation de mettre en relation directe les demandeurs et les pourvoyeurs de fonds présents dans une économie donnée : on parle alors de finance directe et les intermédiaires jouent alors le simple rôle de courtier.

L'essor des marchés financiers est une réalité de tous les jours, elle va de pair avec la croissance et le développement économique. L'économie dans laquelle nous vivons n'est plus une économie d'endettement (où le financement par crédits bancaires prédominait) mais une économie de marchés financiers caractérisée par l'appel direct des entreprises à l'épargne par émission d'actions ou d'obligations.

Source BVMT / Chiffres exprimés en million de dinar tunisien

	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002
Capitalisation boursière	3 889	3 276	2 842
Part des étrangers dans la capitalisation	25 %	21 %	17 %

La part des investisseurs étrangers dans la capitalisation totale est constituée par des investissements stratégiques et des investissements de portefeuille. Les chiffres présentés ci-haut montrent l'importance des investissements étrangers sur le marché financier et nous obligent à nous rapprocher davantage des règles et standards internationaux.

Le nombre d'emprunts obligataires admis et introduits depuis 1999 s'arrête au 31 décembre 2002 à 57 emprunts, dont 24 emprunts admis en 2002, avec un encours total en capital à cette même date de 590 millions de DT.

Pour être inscrite à la cote de la Bourse de Tunis, la société doit satisfaire un certain nombre de critères liés en particulier à la diffusion de son capital. Une proportion minimale de 10% du capital de la société doit être en effet diffusée au public.

La Cote de la Bourse est divisée en premier et second marché pour les titres de capital et en marché obligataire pour les titres de créances.

Le premier marché accueille les titres de capital des plus importantes sociétés anonymes tunisiennes satisfaisant des critères bien déterminés de diffusion de capital dans le public, de performance économique, de liquidité et de transparence.

Le second marché admet les titres de capital des sociétés avec des critères plus souples, notamment en ce qui concerne le degré d'ouverture du capital au public. Cependant, les sociétés admises au second marché doivent, dans un délai de trois ans renouvelable une seule fois, satisfaire aux conditions de transfert au premier marché. Dans le cas contraire, elles seront radiées et transférées d'office sur le hors cote.

Le marché obligataire est ouvert aux titres de créances de l'Etat, des collectivités publiques et aux titres de créances des organismes de droit privé. Les emprunts obligataires doivent toutefois satisfaire certaines conditions fixées par le règlement général de la Bourse.

Le marché hors cote :

Les actions des sociétés anonymes faisant appel public à l'épargne qui ne sont pas admises à la Cote de la Bourse sont négociées sur le marché hors cote qui est en quelque sorte un marché libre.

Nonobstant, les sociétés admises à la cote de la Bourse sont les plus convoitées car elles obéissent à certains critères de diffusion du capital dans le public et de transparence au niveau de l'information, à l'inverse des sociétés du hors cote qui présentent moins de garanties.

1.3. Cadre d'émission des Valeurs Mobilières

Le processus de placement financier de titres est marqué par une étape inévitable d'émission qui peut être suivi dans certains cas d'une admission sur l'une des cotes de la bourse et selon différentes formes.

1.3.1. Emission de valeurs mobilières dans le public

L'émission d'une valeur mobilière dans le public³ précède toute opération d'admission à la cote. Les titres des sociétés dont l'admission est demandée doivent être répartis entre un nombre minimum d'actionnaires, au plus tard le jour de l'introduction. Soit cinq cents actionnaires au moins lorsqu'il s'agit d'une admission au premier marché et trois cents s'il s'agit du second marché des titres de capital.

La diffusion dans le public des titres de capital ayant fait l'objet d'une décision d'admission à la cote peut être réalisée en tout ou en partie simultanément avec leur première cotation sur le marché ou dans la période précédant immédiatement celle-ci. Dans ce cas, la diffusion des titres peut prendre la forme d'un placement garanti ou d'un placement dans le public réalisé par un ou plusieurs intermédiaires en bourse.

1.3.2. Admission des valeurs à la cote

Les titres d'une même catégorie déjà émis et ayant fait l'objet d'une décision d'admission à la cote peuvent être introduits à la cote dans les conditions fixées par les textes.

Toutes les entreprises n'entrent pas en Bourse de la même façon. Plusieurs procédures d'introduction existent (En France, les dénominations de ces procédures ont changé depuis 1997) :

A- Introduction par la Procédure Ordinaire

Elle consiste en l'inscription directe des titres de la société sur l'un des marchés de la cote de la Bourse afin d'y être négociés. Pour cela, la société doit avoir une référence boursière et répondre aux conditions de cotation habituellement pratiquées sur ledit marché. Cette Technique a été suivie par plusieurs sociétés telles que : BIAT, STB, BNA, UIB, TUNISIE LAIT, STIL, CIL, etc.

Appelée parfois Cotation Directe (CD), Cette procédure est appliquée le plus souvent lors d'un transfert de titre d'un marché à un autre. Un avis d'introduction est publié deux jours avant la première cotation sur le Premier ou le Second marché. Un cours d'introduction est fixé.

B- Introduction par Cession de Titres

Les actionnaires de la société cèdent une partie de leurs titres au profit du public, à travers une offre publique de vente à un prix déterminé ou une mise en vente à un prix minimal.

Procédure de l'Offre Publique de Vente (OPV) :

C'est une cession le jour de l'introduction de tout ou d'une partie du capital à un prix décidé par les actionnaires vendeurs (introduceurs). La Bourse centralise tous les ordres d'achat recueillis par les intermédiaires; elle procède au dépouillement et à l'allocation des titres. Le cours d'introduction est celui de l'OPV.

Cette technique d'OPV a été suivie par : TUNISIE LEASING, ICF, AMS, SFBT, TUNISAIR, SIMPAR, STAR, MONOPRIX, ALKIMIA, etc. et dernièrement par SOMOCER (novembre 2002).

Appelée en France **L'offre à prix ferme (OPF)** cette procédure est la plus courante, généralement utilisée par les grosses sociétés. Après l'annonce d'une fourchette de prix indicative, le prix définitif d'introduction est déterminé quelques jours avant la première cotation et n'évoluera pas quel que soit le niveau de la demande.

En Tunisie, cette règle est dérogée. En effet le règlement général de la BVMT stipule⁴ que les introduceurs peuvent se réserver la faculté de modifier le prix de l'offre qu'ils ont initialement stipulé, à la condition que l'éventualité en ait été prévue dans le prospectus de l'OPV et après l'accord de la Bourse.

³ Aux termes de l'article 39 (nouveau) du règlement général de la BVMT : "Par public, on entend les actionnaires détenant individuellement au plus 0.1% du capital".

⁴ Article 67, § 3 du règlement général de la BVMT

L'offre publique de vente doit porter sur une quantité de titres représentant soit 10% au moins du nombre de titres de capital de même nature de la société concernée, soit 100 000 titres au moins à condition que ce nombre soit supérieur à 5% des titres de capital de même nature⁵.

A l'instar du Placement Garanti (PG) en France, les introducteurs d'une valeur selon la procédure d'OPV sur la BVMT peuvent, après l'accord de la Bourse, prévoir que les ordres d'achat émis en réponse à l'OPV soient répartis en catégories différenciées. Ces catégories peuvent être établies en fonction de la quantité des titres demandée et de la qualité des donneurs d'ordres.

Pour une OPV, le risque est de voir la quantité d'actions reçues réduite à la portion congrue. La tentation pour contrer le poids des grands institutionnels est de gonfler ses ordres avec le risque d'être servis à 100% en cas de chute de la demande. Pour éviter ce type de mésaventure, il est sans doute préférable de compléter sa ligne de portefeuille dans les jours suivants la première cotation par des achats directs sur le marché.

Procédure de Mise en Vente à Prix Minimal (OPM) :

Cette technique, qui s'apparente à une adjudication, a été utilisée pour la première fois sur la place de Tunis à l'occasion de l'introduction de l'ARAB TUNISIAN LEASE. Elle a connu un grand succès suite à une demande qui a dépassé trois fois l'offre. Les places boursières développées utilisent couramment cette méthode (70% des introductions à la Bourse de Paris) qui semble convenir aux entreprises de taille moyenne.

Le jour de l'introduction, la société émettrice met à la disposition du marché une quantité de titres à un prix minimal. La Bourse centralise les ordres d'achat que lui transmettent les intermédiaires en Bourse. Elle n'accepte que les ordres à cours limité (supérieur ou égal au prix minimum proposé).

Après l'analyse de la tendance du marché, la Bourse retient une fourchette de cours et détermine celui de l'introduction. Ce cours choisi étant unique et égal à la borne inférieure de la fourchette retenue, la demande retenue sera servie selon ce dernier cours.

La mise en vente de l'ARAB TUNISIAN LEASE a été fixée au prix minimum de 15 dinars l'action. Le cours retenu pour l'introduction en Bourse était de 15,400 dinars.

Concernant l'Offre à Prix Minimal (OPM), les ordres sont classés en 3 ou 4 lots à partir du prix d'offre. Les ordres sont alors servis au moins à hauteur de 5% et le taux de réduction étant identique pour les particuliers et les institutionnels. De manière générale, les ordres libellés à des cours exagérément supérieurs et inférieurs au prix de départ sont éliminés, les ordres " au mieux " étant proscrits.

Dans le cadre d'une OPM, l'astuce pour se voir attribuer un nombre de titres significatif, consiste à échelonner les ordres en fonction de la fourchette de prix qui paraît la plus proche de l'estimation du marché.

En France, deux autres procédures d'admission des valeurs à la cote par cession de titres sont prévues : le placement garanti et l'offre à prix ouvert.

Le placement garanti (PG) est une procédure qui n'est pas accessible aux petits porteurs. Un syndicat bancaire (un regroupement de banques) a pour mandat de placer auprès d'institutionnels, de personnes morales une part importante du capital (80 à 90%). Les banques choisissent les nouveaux actionnaires et décident du nombre de titres attribués à chacun. Dans certains cas, des pactes entre investisseurs existent afin de garantir un actionnariat stable.

L'offre à prix ouvert (OPO), Créée en 1998, permet aux particuliers de participer aux introductions dans les mêmes conditions que les investisseurs institutionnels utilisant le Placement garanti. L'investisseur ne demande pas une quantité de titres mais donne son montant maximum d'investissement. Le rapport entre l'offre et la demande permet de fixer le prix d'introduction juste avant la première cotation et de répartir les titres entre les souscripteurs. Seul les ordres libellés à un cours égal ou supérieur au prix définitif sont servis. Si le prix lui apparaît trop élevé, le souscripteur peut toujours annuler son ordre.

⁵ Article 178, § 1 du règlement général de la BVMT

C- Introduction par Augmentation de Capital

La société procède à la création de nouveaux titres par voie d'augmentation de capital destinée au public appelée aussi offre publique de souscription (OPS)

Procédure de l'Offre Publique de Souscription (OPS) :

L'entreprise peut s'introduire en Bourse par une augmentation de capital réservée au public. Cette augmentation de capital peut revêtir la forme d'actions ordinaires, d'actions à dividendes prioritaires sans droit de vote (ADP) ou de certificats d'investissement (CI), voire de titres participatifs (TP).

Cette technique a été utilisée au cours des introductions de la Banque de l'Habitat, de la Banque de Tunisie et des émirats d'investissement, de la compagnie d'assurances CARTE et tout dernièrement d'Electrostar et de SIPHAT. La compagnie d'assurances CARTE a eu recours à l'émission de CI pour l'augmentation de son capital tandis que la BTEI a eu recours à l'émission d'ADP.

Section 2 : Les risques économiques et financiers liés aux opérations d'émission

Le développement et la communication des informations financières relèvent du système comptable de l'entreprise. Ainsi le rôle assigné à n'importe quel système comptable est de faciliter le processus de décision d'une multitude d'utilisateurs de l'information financière. D'abord le public financier : les **offreurs de crédit commercial** qui s'intéressent surtout à la liquidité de la firme analysée, les **banquiers** qui ont à évaluer les demandes d'emprunt présentées par les entreprises et les **obligataires** qui s'intéressent à la capacité de l'entreprise d'assurer sur ses flux de liquidité le service de la dette pendant une longue période et qui peuvent être conduits à analyser la structure financière de l'entreprise, ses principales sources de financement et utilisations de fonds, les **investisseurs** ou leurs prescripteurs qui ont à recommander l'achat ou la vente de titres et à conseiller une clientèle dans la constitution d'un portefeuille et qui se préoccupent surtout des bénéfices actuels et escomptés dans le futur, ainsi que de la stabilité de ceux-ci autour d'une tendance. Ensuite d'autres utilisateurs tels que les organismes de contrôle, les clients, les fournisseurs, etc. Dans cette étude des risques, nous nous intéressons essentiellement au public financier et plus particulièrement aux investisseurs.

Un risque est la menace qu'un événement ou une action (ou son absence) affecte la capacité de l'entreprise à atteindre ses objectifs et altère sa performance.

Il s'agit, dans cette section, de définir les différents types de risques auxquels l'entreprise, émettrice de valeurs mobilières, est soumise. Dans la section 3 du premier chapitre de la deuxième partie, nous allons proposer un ensemble de mesures qui sont généralement utilisées par les auditeurs pour appréhender ces risques.

2.1. Risque économique ou d'exploitation

Les capitaux apportés par les actionnaires et les prêteurs doivent être rémunérés, faute de quoi, l'entreprise aurait les plus grandes difficultés à attirer les capitaux et risquerait ainsi de rater des occasions de traiter des opérations commerciales rentables.

Le risque économique ou risque d'exploitation relève de la décision d'investissement dont l'objectif est d'effectuer le meilleur choix parmi les différents projets ou programmes d'activité économique qui s'offrent à l'entreprise. Il peut être défini comme le risque attaché à la réalisation d'un revenu ou d'un flux de liquidité futur espéré, calculé sans tenir compte du moyen de financer l'investissement qui doit permettre la réalisation de ce revenu. C'est la probabilité de réaliser un excédent brut d'exploitation négatif.

L'activité de l'entreprise est soumise au risque d'exploitation (qualifié aussi de risque opérationnel) car elle ne peut pas prévoir avec certitude les différentes composantes de son résultat (coût, quantités, prix) et de son cycle d'exploitation (achat, transformation, vente). Mesurer ce type de risque, c'est évaluer la possibilité de faire des pertes ou un résultat d'exploitation insuffisant. Cette éventualité est liée à l'importance des charges fixes qui diminuent la flexibilité de l'entreprise, c'est-à-dire sa capacité à s'adapter à une variation de son chiffre d'affaires.

Nous proposons ainsi d'étudier les véritables indicateurs de risque d'exploitation. En effet, La capacité d'une entreprise à affronter les risques relatifs à son exploitation dépend de la taille et de la dimension qu'elle occupe par rapport aux entreprises concurrentes.

Parmi les facteurs de risque propres à l'état de l'entreprise figurent, d'une part, les variables liées à la dimension de la firme et, d'autre part, celles liées à son activité boursière.

2.1.1. Dimension de l'entreprise

La dimension des sociétés peut être appréhendée d'un point de vue purement statique, par l'analyse de la taille à un instant donné ou, à l'inverse, d'un point de vue dynamique, par l'observation du taux de croissance. On va essayer de montrer comment ces deux éléments d'appréciation peuvent être en relation avec le risque d'un titre.

Taille

Les grandes entreprises sont présumées présenter moins de risque. Plusieurs arguments théoriques, qui ne sont pas totalement indépendants, peuvent être avancés en faveur de cette présomption⁶.

Croissance

Plusieurs auteurs ont cherché à tester l'hypothèse d'une relation positive entre le risque boursier et une croissance élevée des entreprises.

Les indices de croissance qui peuvent être retenus sont le taux de croissance des bénéfices, le taux de croissance des actifs et le taux de croissance du chiffre d'affaires.

2.1.2. Activité boursière :

L'activité boursière a été reconnue depuis longtemps par les analystes financiers comme étant un indice du risque d'une action. Lorsque l'activité boursière est importante, le cours des actions risque de fluctuer beaucoup et d'amplifier les variations moyennes du marché.

2.2. Risque associé au coût du capital ou risque financier

Il est rare que les moyens mis en œuvre par l'entreprise soient entièrement financés par ses actionnaires. Pour compléter son financement, elle doit le plus souvent utiliser le crédit des banques. Les sommes investies étant différentes, la rentabilité envisagée du point de vue de l'entreprise ou rentabilité économique ne peut donc être la même que la rentabilité intéressant l'actionnaire ou rentabilité financière.

Le risque financier est lié à la nature aléatoire du résultat net qui intègre l'effet du risque d'exploitation et celui du financement. Ainsi et en plus de l'incertitude sur les composantes du résultat d'exploitation vient s'ajouter le poids des charges financières, elles-mêmes fonction du niveau d'endettement. Pour analyser le risque financier, il convient cette fois d'apprécier ou de connaître le résultat obtenu non pas par unité de capital productif mais par unité de capital investi par les actionnaires ($R = \text{Bénéfices nets} / \text{Capitaux Propres}$).⁷

2.3. Risque d'insolvabilité ou de défaillance

Les deux types de risque précédents sont centrés sur l'analyse de la variabilité du résultat. Les risques envisagés dans ce titre s'intéressent à la qualité de la structure financière et à la capacité d'une entreprise à pouvoir payer ses dettes. Une entreprise est considérée comme solvable si le montant de ses actifs est supérieur à celui de ses dettes.

Pour être viable, l'entreprise devra satisfaire ses besoins d'investissement et de fonds de roulement. La permanence de ces besoins implique la permanence du financement. Autrement dit, le capital économique, constitué par les éléments productifs de l'entreprise ainsi que le fonds de roulement nécessaire à la bonne marche de cette dernière doivent être couverts par des capitaux stables.

Au niveau des états financiers établis par l'entreprise, les capitaux stables nécessaires sont représentés par les capitaux permanents (propres ou empruntés). Le gestionnaire doit donc connaître

⁶ U. Ben-Zion et S. Shalit (1975), pp. 1018.

⁷ Ce type de ratios intéresse surtout les actionnaires car il indique la capacité de l'entreprise à rémunérer les capitaux investis par ces derniers, soit sous forme de dividendes, soit sous forme d'affectation aux réserves qui augmentent la valeur intrinsèque de l'action.

Dans le cas de sociétés cotées, il est possible de remplacer la notion de capitaux investis par celle de valeur boursière. Ainsi le ratio de Bénéfices Nets/Capitaux Propres devient Bénéfices Nets/Capitalisation Boursière ou encore Bénéfice Net par Action/Cours Boursier.

d'une part la quantité de capitaux stables nécessaires et d'autre part la structure idéale de ces capitaux, c'est-à-dire la répartition entre capitaux propres et capitaux empruntés.

Ainsi, une entreprise ayant largement recours à l'emprunt supportera systématiquement des charges financières (même si la situation de l'entreprise est déficitaire) qu'elle peut ne pas pouvoir honorer si les prévisions de bénéfices ne sont pas réalisées. Dans cette hypothèse défavorable, la marge brute d'autofinancement comprimée par les frais financiers, ne permet pas à l'entreprise de s'autofinancer, l'entreprise doit alors emprunter davantage et payer de nouveaux frais financiers. Le cercle vicieux se perpétue ainsi jusqu'à la faillite.

En réalité l'endettement présente pour la firme des caractéristiques paradoxales, liées à l'incertitude de l'avenir. D'un côté, comme l'endettement entraîne pour la firme l'obligation stricte de payer des charges financières dont le montant est fixé à l'avance, toute baisse de la rentabilité d'exploitation fait naître pour les actionnaires le risque de ne pas obtenir les dividendes attendus. Ce risque est d'autant plus important que l'endettement soit élevé. Par ailleurs, comme le montant des charges d'intérêt des emprunts n'est pas lié au résultat d'exploitation, la différence entre le rendement des capitaux investis et le coût des capitaux empruntés profite aux actionnaires. Cet avantage est d'autant plus important que le taux d'endettement est élevé.

Mais la politique d'endettement de l'entreprise n'est pas la seule décision financière à avoir un impact direct sur le risque de son insolvabilité ou de sa défaillance, la seconde décision financière majeure de l'entreprise est la politique de distribution des bénéfices.

Les ratios de structure financière ou d'insolvabilité, permettant l'appréciation d'un tel risque, peuvent être regroupés en trois catégories : ratios de liquidité à long terme, ratios de liquidité à court terme et taux de distribution des dividendes.

2.4. Risque de lissage du résultat

En évoquant la notion de risque comptable, on ne peut s'abstenir d'évoquer le risque encouru par l'utilisateur de l'information comptable dans le cas où celle-ci se trouverait entachée d'une erreur de mesure commise lors de l'élaboration des états financiers. L'investisseur est en droit de se demander si les comptes qui lui sont présentés sont correctement établis. L'erreur comptable peut en fait être affectée à n'importe quel poste du bilan. L'analyse financière établie sur ces bases perd alors toute sa signification.

Généralement, le lissage des résultats est défini comme étant un processus par lequel on manipule plusieurs instruments comptables afin de réduire la variabilité des résultats d'une manière permanente. Dans ce sens, "le lissage des résultats est un processus qui diminue les variations du résultat en transférant des sommes d'une année à l'autre".

On distingue principalement trois moyens ou instruments de lissage des résultats :

- le choix particulier d'une méthode comptable,
- le changement de méthodes comptables,
- le lissage des résultats par le biais des "accruals"⁸.

Une étude⁹ menée par des chercheurs tunisiens tentait d'identifier les firmes industrielles tunisiennes qui lissent intentionnellement leurs résultats comptables. Les tests effectués ont montré que 69,56% des firmes de l'échantillon étudié lissent leurs résultats nets par la manipulation des "accruals".

Dans ce cadre, l'examen des états financiers publiés au cours de la période allant de 1970 à 1989 de 137 entreprises tunisiennes a fait ressortir une évolution régulière de leurs résultats comptables.

⁸ Chalayer et Dumontier (1996) définissent les "accruals" comme suit : "Les accruals correspondent aux produits et charges qui n'ont pas généré de flux de trésorerie au cours de l'exercice au titre duquel ils ont été comptabilisés". Les "accruals" englobent l'ensemble des éléments qui permettent de passer d'une comptabilité de flux à une comptabilité d'engagement. Ils sont représentés par la différence entre le résultat net et les cash-flows générés par l'activité de la firme.

⁹ MATTOUSSI Hammad et TRABELSI Samir, "le lissage des résultats : une étude empirique sur un échantillon d'entreprises tunisiennes" – Cahier de Recherches de l'ISCAE "Série Recherches Comptables" N° 1 : Novembre 1998 (p 29-48).

DEUXIEME CHAPITRE :
LES OBLIGATIONS DE PUBLICITE ET D'INFORMATION
DANS LE CADRE DES OPERATIONS D'EMISSION

L'évaluation qualitative du contenu informationnel des prospectus publiés sur la place financière de Tunis, dans le cadre de l'étude envisagée (Troisième Chapitre), passe inévitablement par une revue et une synthèse des pratiques de la publicité financière à l'échelle internationale et européenne (section 1).

Dans le même ordre d'idées, une présentation des différents supports de communication financière exigés dans le cadre des émissions et admissions de valeurs mobilières sur le marché financier tunisien sera fournie dans la section 2 du même chapitre. Les communiqués de presse et autres supports publicitaires seront exclus du périmètre de cette analyse.

Afin de délimiter davantage le champ d'application de l'étude aux seuls cas où un prospectus soumis au contrôle du C.M.F. est exigé, la présentation d'un aperçu sur les obligations d'information et de publicité financière (section 3) devient d'une grande importance pour la suite.

Section 1 : Le cadre juridique et réglementaire de la publicité financière

1.1. Au niveau international : normes de publicité de l'OICV ¹⁰

L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), dans sa 23^{ème} conférence annuelle organisée en septembre 1998 a adopté un document comportant les termes des normes internationales de publicité pour les offres multinationales¹¹ et les admissions de titres des émetteurs étrangers¹² (les "normes"). Les normes cherchent à identifier principalement les aspects non-financiers de la publicité, qui doivent être présentés dans le prospectus d'offre de titres dans le public.

La première initiative de normalisation internationale sur la publicité remonte à l'année 1980 en réponse aux besoins exprimés par les autorités de régulation des marchés financiers cherchant à faciliter les mouvements de capitaux et les investissements étrangers en arrivant à un consensus universel sur les principales informations à publier dans les documents relatifs à une offre de valeurs mobilières dans le public.

Ces normes envisagent de renforcer la protection des investisseurs à travers un éventail de dispositions spécifiant le contenu minimum des documents de publicité et facilitant la comparabilité des informations qui y sont portées.

La publication de ces normes est l'une des phases d'un grand projet ayant comme objectif le développement d'un document de publicité *unique* basé sur des informations financières et non-financières harmonisées. Ce projet, dans lequel l'OICV est un acteur principal, est mené par le comité international de normalisation de la comptabilité "I.A.S.C".

En sus des avantages apparents de promotion d'une publicité uniforme et de comparabilité des informations, l'OICV partage le point de vue selon lequel ces normes peuvent servir à d'autres fins utiles. Tout d'abord, elles sont bénéfiques aux émetteurs en leur permettant d'établir un document de publicité unique qu'ils peuvent exploiter dans l'offre au public et l'admission de titres dans plusieurs marchés. Ensuite, elles représentent une étape importante dans les efforts de réduction des coûts de recherche des capitaux au-delà des frontières. Finalement, elles fournissent un cadre de référence pour toute nation qui compte changer sa législation locale, visant à s'insérer dans le plan de développement des conditions d'admission aux marchés financiers, convenu par la communauté internationale des affaires.

¹⁰ International Organization of Securities Commissions (IOSCO)

¹¹ Une offre ou une admission de titres est considérée comme multinationale (transfrontalière) lorsqu'elle est dirigée vers un ou plusieurs pays autre que le pays d'origine de l'émetteur.

¹² International Disclosure Standards for Cross border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers.

Les membres de l'OICV sont chargés de deux missions : la protection des investisseurs et la facilitation de l'usage d'un document de publicité unique comme "*passport international*" pour la collecte des capitaux et l'admission de titres dans plus qu'un marché à la fois.

Les normes internationales de publicité comportent deux volumes. Le premier volume (Part I) présente les exigences de publicité à observer par les sociétés engagées dans une offre multinationale dans le public et une admission des titres de capital. Ces recommandations sont applicables dans les offres au public et les ventes au comptant des titres de capital et sont utilisées dans la préparation des prospectus, des documents d'offre et de première cotation ainsi que le document d'enregistrement (reprenant les informations concernant l'émetteur). Les aspects de publicité couverts par ces normes sont regroupés sous dix grands chapitres.

Le deuxième volume des normes (Part II) comprend les rubriques d'informations à publier sur lesquelles l'OICV n'est pas parvenue à un consensus et contient une description des divergences les plus significatives entre les membres de l'OICV. Ces normes comportent les différentes définitions et approches du concept de "materiality", le traitement des projections et des états prévisionnels, la publicité dans certains secteurs d'activité, l'autorisation d'indemnisation des directeurs et enfin l'évaluation des actifs.

1.2. Au niveau européen : directives européennes

Dans le contexte de l'intégration des marchés européens des capitaux, la Commission des communautés européennes jugeait essentiel d'améliorer le cadre permettant d'investir et de mobiliser des capitaux à l'échelle de l'Union européenne (UE). Cet objectif répondait aussi à la demande du Conseil européen d'introduire un "passport unique" pour les émetteurs opérant dans l'UE.

La Commission européenne a présenté le 9 août 2002 une proposition modifiée de directive concernant les prospectus, qui tient compte de l'avis du parlement européen sur sa proposition initiale du 30 mai 2001. La proposition modifiée permettra aux sociétés de se financer plus facilement et au moindre coût dans toute l'union européenne, mais elle renforcera aussi la protection des investisseurs en faisant en sorte que tout prospectus publié dans l'union leur fournisse l'information claire et complète dont ils ont besoin pour prendre leurs décisions d'investissement.

Cette proposition de directive vient réviser intégralement les deux directives sur les prospectus, dont la première date de 20 ans¹³. L'actualisation de ses directives figure au premier rang des priorités énumérées dans le plan d'action pour les services financiers.

Les investisseurs professionnels et institutionnels ainsi que les offres limitées à un certain nombre de personnes étant exclus, la proposition ne vise que les offres destinées aux investisseurs individuels. Elle couvre tous les types de titres normalement échangés sur le marché.

Plusieurs mesures sont prévues par cette proposition dont les principales sont :

- le remplacement du système de reconnaissance mutuelle en vigueur par une simple notification permettant d'utiliser un jeu unique de documents en cas d'offre de valeurs mobilières au public ou d'admission de ces valeurs à la négociation dans plusieurs pays;
- l'adoption d'un nouveau régime linguistique, selon lequel les autorités compétentes des Etats membres d'accueil ne pourront plus exiger qu'une traduction du résumé du prospectus, à condition que le prospectus lui-même soit rédigé dans une langue usuelle dans le secteur financier;
- l'amélioration du contenu de la communication financière. Les exigences européennes seront donc relevées au niveau des normes internationales de publicité approuvées en 1998 par l'IOC;V;
- l'unification de la présentation du prospectus à travers l'introduction d'un nouveau format composé de deux volets distincts: le document d'enregistrement et la note relative aux valeurs mobilières (*securities note*). Un récapitulatif des deux est fourni dans un résumé ad hoc.
- Enfin, la proposition prévoit de créer une seule autorité compétente et de lui confier les missions de supervision, d'approbation et d'enregistrement.

¹³ Directive 80/390/CEE du Conseil, du 17 mars 1980, portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs – et directive 89/298/CEE du Conseil, du 17 avril 1989, portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier en cas d'offre publique de valeurs mobilières.

Par ailleurs, les normes de l'OICV, qui devraient servir de base aux dispositions de la directive relative à l'information, ne s'appliquent en Europe qu'aux actions. Les prospectus font obligatoirement référence auxdites normes.

1.3. Au niveau national : règlements du C.M.F.

Le chapitre 2 de la loi N° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, traite "de l'information du public". L'article 2 de cette loi organique prévoit l'obligation, pour toute société ou organisme faisant appel public à l'épargne (APE)¹⁴, de publier un prospectus destiné à l'information du public. L'Etat et les collectivités publiques locales ne sont pas soumis à cette formalité.

S'agissant d'organismes de placement collectif, l'obligation d'établir des documents d'informations notamment un prospectus, soumis au visa du C.M.F., a été prévue par le code des organismes de placement collectif.

Le prospectus est préparé selon des modèles fixés par le Conseil du Marché Financier dans ses règlements visés et approuvés par des arrêtés du Ministre des Finances.

Règlement du C.M.F. relatif à l'appel public à l'épargne

Historiquement, les travaux préparatoires de ce règlement, d'un apport très considérable, ont été marqués par l'élaboration de deux projets de règlement dans le cadre d'un partenariat Tuniso-canadien, par une équipe de travail désignée à cet effet et assistée par deux experts canadiens en la matière. Ces projets largement inspirés de l'expérience canadienne et adoptant une démarche anglophone n'ont pas été enfin retenus. La version finale actuellement en vigueur a été produite par référence au droit français.

Le règlement du C.M.F. relatif à l'APE, visé par arrêté du Ministre des Finances du 17 novembre 2000, s'applique à toutes les émissions, les admissions de valeurs mobilières et produits financiers par appel public à l'épargne et aux offres publiques¹⁵. Il comporte six titres traitant (1) du prospectus, (2) des obligations d'information des sociétés faisant APE, (3) de la publicité relative aux valeurs mobilières, (4) des informations à diffuser à l'occasion du rachat par les sociétés cotées de leurs propres actions, (5) des informations des actionnaires et du public à l'occasion d'une offre publique d'acquisition ou de retrait et (6) de l'admission ou de l'émission de titres émis en rémunération des opérations de fusion, de scission ou d'apports d'actifs. Le C.M.F. fournit en annexe du règlement un schéma du prospectus (modèles types).

Règlement du C.M.F. relatif aux OPCVM et aux sociétés de gestion de ces organismes

Ce règlement, visé et approuvé par arrêté du Ministre des Finances du 29 janvier 2002, traite des aspects liés à la constitution et la gestion des OPCVM, de l'information du public, des changements dans la vie d'un OPCVM, de la publicité et du démarchage. Concernant la préparation, l'approbation et le mode de diffusion du prospectus d'OPCVM, une référence a été faite au règlement du C.M.F. relatif à l'appel public à l'épargne. Toutefois, le règlement relatif aux OPCVM fournit en annexe un modèle de prospectus mettant en évidence les informations dont la diffusion au public est obligatoire.

Règlement du C.M.F. relatif aux FCC et aux sociétés de gestion desdits fonds

Ce règlement, visé et approuvé par arrêté du Ministre des Finances du 31 janvier 2002, régit à la fois les Fonds communs de créances, les sociétés de gestion des FCC et le dépositaire des FCC.

¹⁴ Aux termes de l'article premier de la loi N° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier : " Sont réputés sociétés ou organismes faisant appel public à l'épargne :

- Les sociétés qui sont déclarées comme telles par leurs statuts..
- Les sociétés dont les titres sont admis à la cote de la Bourse.
- Les banques et les sociétés d'assurances quel que soit le nombre de leurs actionnaires.
- Les sociétés dont le nombre d'actionnaires est égal ou supérieur à cent.
- Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières.
- Les sociétés et les organismes autres que les organismes de placement collectif en valeurs mobilières qui, pour le placement de leurs titres, recourent soit à des intermédiaires, soit à des procédés de publicité quelconques, soit au démarchage.

¹⁵ Par référence à l'article premier dudit règlement.

S'agissant des FCC, le règlement traite de la constitution des FCC, de l'émission des parts et des changements dans la vie des FCC. Dans le titre consacré aux sociétés de gestion des FCC, le règlement traite de la constitution, de l'organisation et des règles de bonne conduite desdites sociétés et présente les documents qu'elles sont appelées à publier. Dans le dernier titre du règlement, sont exposés les fonctions exercées par le dépositaire des FCC et les obligations mises à sa charge.

Concernant la préparation, l'approbation et le mode de diffusion du prospectus d'un FCC, une référence a été faite au règlement du C.M.F. relatif à l'appel public à l'épargne. Toutefois, le règlement relatif aux FCC fournit en annexe un modèle de prospectus mettant en évidence les informations dont la diffusion au public est obligatoire.

Tous ces règlements, largement inspirés d'une législation française actuellement en réforme, constituent un cadre juridique, sans doute, favorable au développement du marché financier tunisien. En revanche, toutes ces normes locales de publicité et d'information que nous venons d'exposer doivent se rapprocher davantage des standards internationaux pour rester au diapason et satisfaire les exigences informatives des investisseurs étrangers que nous nous efforçons d'attirer et de retenir.

Section 2 : Les supports de communication financière

Les supports de communication financière exigés dans le cadre des émissions et admissions de valeurs mobilières en Tunisie sont au nombre de trois. Le prospectus, le document de référence et la note d'opération. Ces appellations diffèrent d'un pays à l'autre mais la structure reste plus ou moins la même.

2.1. Le prospectus

Le prospectus comprend toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur, ainsi que sur les droits attachés aux instruments financiers offerts. Ces renseignements sont définis dans les schémas annexés aux règlements du C.M.F.

En Tunisie, la demande de visa se fait par le dépôt de trois exemplaires du projet de prospectus, rédigés en versions arabe et française accompagnés d'autres documents, 20 jours de bourse au moins avant la date projetée du placement ou de l'admission, par l'intermédiaire en bourse ou la personne chargée du montage de l'opération.

Le projet de prospectus est composé d'un document de référence enregistré et d'une note d'opération. Il doit être déposé au plus tard 5 jours de bourse avant la date projetée d'obtention du visa demandé.

2.2. Le document de référence

Le document de référence, appelé aussi "document d'enregistrement" selon les normes de l'OICV, contient toutes les informations prévues pour l'établissement d'un prospectus, hormis celles relatives aux instruments financiers dont l'admission aux négociations sur un marché réglementé ou l'émission est demandée. Le document de référence peut prendre la forme du rapport annuel destiné aux actionnaires.

Le document de référence est enregistré par le C.M.F, lorsqu'il est déposé en trois exemplaires, accompagné d'une liasse de documents prévus par le règlement du C.M.F. relatif à l'APE.

Le document d'enregistrement, prévu par les normes de l'OICV, est un document permanent déposé auprès de l'autorité compétente et sujet de mise à jour annuelle.

2.3. La note d'opération

La note d'opération comprend :

- les informations relatives aux valeurs dont l'admission est demandée, ou l'émission est projetée : indication des résolutions et autorisations, nombre, valeur nominale, forme et catégorie des titres, prix de souscription, droit préférentiel de souscription, période de souscription, etc. ;
- les éléments comptables, dont la publication est requise entre l'enregistrement du document de référence et la date prévue d'obtention du visa ;

- et des éléments sur les faits nouveaux significatifs¹⁶ intervenus entre l'enregistrement du document de référence et la date prévue d'obtention du visa, relatifs à l'activité, à la situation financière et aux résultats de l'émetteur.

La note sur les valeurs mobilières, prévue par les normes de l'OICV, est actualisée lors de chaque nouvelle offre ou admission à la négociation. L'avantage pour les émetteurs est qu'ils ne devront préparer l'ensemble des documents que lors de la première offre ou lors de l'admission à la négociation. Lors d'augmentations de capital ultérieures, les émetteurs ne devraient plus élaborer que la note sur les valeurs mobilières et la soumettre à l'approbation de l'autorité compétente, ce qui simplifiera le processus.

Section 3 : L'obligation de publier un Prospectus

L'obligation ou l'exemption de publier un prospectus d'information a été instaurée par la loi de 94 portant réorganisation du marché financier et confirmée plus tard dans le règlement du C.M.F. relatif à l'appel public à l'épargne.

3.1. Opérations sanctionnées par un prospectus

Les opérations d'émission ou d'admission de valeurs mobilières sont soumises à des obligations d'information et de publicité financière plus ou moins restrictives selon des considérations relatives à l'opération et à l'émetteur : nature de l'opération, public visé par le placement, fréquence de placement par l'émetteur, etc.

3.1.1. Opérations sanctionnées par un prospectus

En vertu de l'article 6 du règlement du C.M.F. relatif à l'appel public à l'épargne « Toute société ou personne qui entend procéder à une offre publique ou à une émission d'une valeur mobilière dans le public ou à une admission d'une valeur à la cote de la bourse, est tenue au préalable d'établir un prospectus soumis au visa du C.M.F. ».

Considérés comme des valeurs mobilières, les parts des fonds communs de placement en valeurs mobilières sont sanctionnées par un prospectus d'information à leur émission. Par ailleurs, le code des organismes de placement collectif promulgué par la loi n° 2001-83 du 24 juillet 2001, prévoit dans son article 32 que les fondateurs des organismes de placement collectif en valeurs mobilières et des sociétés de gestion de ces organismes doivent déposer à l'occasion de la constitution d'un OPCVM des documents d'information dont la liste est fixée par le règlement du C.M.F. visé et approuvé par l'arrêté du ministre des finances du 29 janvier 2002

S'agissant de parts des fonds communs de créance (FCC), bien qu'ils n'aient pas la qualité de valeur mobilière, ils sont toutefois, soumis à l'obligation¹⁷ d'établir un prospectus d'émission destiné à l'information préalable des souscripteurs de l'opération. Le C.M.F. a fixé les conditions d'information et le contenu du prospectus dans un règlement visé et approuvé par un arrêté du ministre des finances du 31 janvier 2002. Ainsi, l'obligation de publier un prospectus d'information n'a pas été prévue pour les émetteurs des titres SICAV.

3.1.2. Opérations sanctionnées par un prospectus abrégé

Dans certains cas l'émetteur est dispensé de préparer un prospectus proprement dit, en faveur d'un document synthétique plus simple à établir. Le prospectus abrégé prévu dans ces cas, manifeste la volonté de développement du marché financier sous réserve de protéger les investisseurs. Le recours à cette forme de publicité financière est limité aux cas suivants¹⁸ :

- Les valeurs mobilières offertes proviennent de l'exercice d'un droit issu de valeurs mobilières dont l'émission a déjà donné lieu à l'établissement d'un prospectus. Il s'agit notamment du cas de conversion d'obligations convertibles en actions dont l'émission a déjà donné lieu à l'établissement d'un prospectus.

¹⁶ Les informations sont considérées comme significatives, si une fois rendues publiques, elles peuvent influencer les choix et décisions des investisseurs.

¹⁷ Article 43 du code des organismes de placement collectif promulgué par la loi n° 2001-83 du 24 juillet 2001

¹⁸ Cas prévu par l'article 31 du règlement du C.M.F. relatif à l'appel public à l'épargne

- Les valeurs mobilières sont offertes en substitution d'actions de la même société et que leur émission n'entraîne pas une augmentation de capital de l'émetteur.
- L'émetteur qui a obtenu un visa relatif à un placement depuis moins de six mois et qui désire faire un nouvel appel public à l'épargne.
- L'appel public à l'épargne par un émetteur auprès de ses salariés et dirigeants ou de ceux d'une société du même groupe, par la voie de placement de ses propres titres ;
- Le placement auprès d'acquéreurs avertis.

Sont considérés comme acquéreurs avertis, l'Etat, les collectivités locales et les établissements publics, les banques, les compagnies d'assurance, les caisses de retraite, les OPCVM ainsi que les intermédiaires en bourse, agissant pour leur propre compte.

Néanmoins, l'émetteur ne peut pas établir un prospectus abrégé lorsque l'opération envisagée entraîne l'une des situations suivantes: au moins le dédoublement du capital; ou une augmentation d'au moins 50% du capital, assortie d'un changement de contrôle ou d'un changement important dans la nature des activités; ou une modification significative de la structure du bilan.

3.2. Opérations dispensées de l'obligation de publier un prospectus

D'après l'article 13 du règlement du C.M.F. relatif à l'appel public à l'épargne, seule l'émission de titres de capital attribués à l'occasion d'une incorporation de réserves est dispensée d'un prospectus.

Toutefois, l'émetteur est tenu d'en informer le C.M.F. avant de réaliser cette opération et de publier au bulletin officiel du C.M.F. ainsi qu'au bulletin de la B.V.M.T. une notice mentionnant les caractéristiques et les délais de réalisation de l'opération.

En France, l'exemption de l'obligation de publier un prospectus a été prévue pour les sociétés qui proposent des offres de petits montants (inférieur à 2 500 000 €). En Tunisie, l'importance de la valeur de l'offre n'est pas déterminante et n'offre pas ainsi aux émetteurs sur le marché financier un tel avantage.

TROISIEME CHAPITRE :

LE PROSPECTUS D'INFORMATION PUBLIE DANS

LE CADRE DES OPERATIONS D'EMISSION

Dans ce chapitre, nous allons affiner notre étude des procédés et supports de communication financière à travers une lecture, encore plus détaillée, axée uniquement sur le prospectus d'information.

Ainsi, nous aborderons en premier lieu des questions comme la définition, la structure, la diffusion, la validité et l'approbation du prospectus (section 1). Ensuite, nous analyserons la responsabilité concernant la préparation du prospectus (section 2). En plus, nous présenterons les résultats d'une analyse critique du contenu informationnel du prospectus. Et enfin, nous traiterons une question qui demeure problématique et qui porte sur l'identification et le positionnement des informations financières et comptables de celles qui ne le sont pas au niveau du prospectus (section 3).

Section 1 : Présentation du prospectus

Les sociétés et les organismes émetteurs, lors de l'admission de leurs titres à la cote de la Bourse, ainsi que les personnes concernées par les offres publiques conformément aux conditions prévues au règlement général de la bourse, doivent préparer et publier des prospectus d'admission ou des prospectus d'offre conformément aux conditions prévues par les textes en vigueur.

1.1. Définition du prospectus

Un prospectus est un instrument de publicité contenant les informations essentielles, financières et non financières, qu'une société met à la disposition des investisseurs potentiels lorsqu'elle émet des valeurs mobilières (actions, obligations, etc.) pour mobiliser des capitaux et/ou lorsqu'elle souhaite faire admettre des valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé.¹⁹

Le prospectus est un document destiné à l'information des investisseurs.

1.2. Contenu du prospectus

Des informations suffisantes et aussi objectives que possible sur la situation financière de l'émetteur et les droits attachés aux valeurs mobilières doivent être fournies sous une forme aisément compréhensible et analysable. L'harmonisation du contenu informationnel des prospectus doit garantir un degré de protection équivalent à tous les investisseurs.

En effet, le règlement du C.M.F. relatif à l'appel public à l'épargne constitue un cadre juridique solide qui traite des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus d'information à publier pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs.

Ledit règlement indique que le prospectus doit comprendre toutes les informations nécessaires au public pour fonder son jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les performances, l'évolution de la situation financière et les perspectives de l'émetteur, ainsi que sur les droits attachés aux titres. Ces renseignements varient en fonction de la nature des valeurs mobilières concernées et des conditions de placement de ces dernières²⁰.

Au règlement du C.M.F. portant sur l'APE, est annexé un « schéma du prospectus » faisant apparaître sept (7) chapitres :

Chapitre 1^{er} : Responsables du prospectus et responsables du contrôle des comptes.

Chapitre 2 : Renseignements concernant l'opération

Chapitre 3 : Renseignements de caractère général concernant l'émetteur et son capital

Chapitre 4 : Renseignements concernant l'activité de l'émetteur

¹⁹ Définition fournie au niveau de la directive européenne concernant les prospectus, présentée par la Commission européenne en date du 9 Août 2002.

²⁰ En vertu de l'article 7 du règlement du C.M.F. relatif à l'APE

Chapitre 5 : Patrimoine – Situation financière – Résultats

Chapitre 6 : Organes d'administration et de direction et contrôle des comptes

Chapitre 7 : Renseignements concernant l'évolution récente et les perspectives d'avenir

1.3. Diffusion du prospectus

Une fois approuvé (visé par le C.M.F.), le prospectus d'émission est remis ou adressé, sans frais, à toute personne qui en fait la demande. Il doit être déposé au siège social de la société et chez tous les intermédiaires chargés de recueillir les souscriptions.

Les prospectus diffusés par les émetteurs sur le marché financier tunisien ou les intermédiaires chargés du montage des opérations sont souvent édités en nombre très limité (entre 200 et 300 exemplaires). Les intermédiaires sont parfois obligés de faire des copies pour leurs clients les plus importants. Le nombre d'exemplaires est d'autant plus réduit lorsque la diffusion des titres n'est pas faite dans le public (investisseurs institutionnels).

Pour faciliter la diffusion des informations communiquées dans le prospectus, il convient d'encourager l'utilisation des moyens de communication électroniques, comme Internet. Toutefois, le prospectus doit continuer à être fourni gratuitement sur support papier aux investisseurs qui en font la demande.

Actuellement, seuls les prospectus d'ELECTROSTAR et de la STIP ont été publiés dans des versions électroniques sur Internet, le premier sur son site et le deuxième sur le site de l'intermédiaire chargé de l'opération d'introduction en bourse.

Sur les 46 sociétés admises à la cote de la bourse des valeurs mobilières de Tunis, seulement 16 disposent d'un site internet. La quasi-totalité de ces sites ne présentent pas des données comptables et/ou financières.

Il est à noter qu'à partir du 1^{er} janvier 1998 les sociétés relevant de la compétence du SEC sont obligées de fournir tous les documents sous forme électronique, le papier n'est pas admis. Il est vrai que de la sorte 24 heures après le dépôt, le document est mis en ligne sur la base "Edgar". Sans doute une source d'inspiration pour le C.M.F.

La mise en place d'une base de données sur le site du C.M.F. pour la publication d'informations sur les entreprises cotées notamment les prospectus est actuellement en phase d'étude.

1.4. Durée de validité du prospectus

La durée de validité des prospectus doit être clairement fixée, afin d'éviter la circulation des informations obsolètes.

Le règlement du C.M.F. relatif à l'APE prévoit que lorsque le délai entre la date de délivrance du visa et l'admission aux négociations ou l'émission excède deux mois, un nouveau prospectus doit être élaboré, sauf dérogation accordée par le C.M.F.

1.5. Approbation du prospectus

L'"approbation" est l'examen préalable par l'autorité compétente (le C.M.F. en Tunisie), visant à déterminer si le prospectus est complet, si les informations qu'il contient sont cohérentes et s'il est compréhensible²¹. Ce visa n'implique aucune appréciation sur les opérations proposées.

Le système de mise à jour, au moins une fois par an, du document d'enregistrement, qui contient des informations sur l'émetteur, permet d'accélérer la procédure pour les nouvelles émissions, auquel cas l'émetteur sera seulement tenu de fournir des informations concernant les valeurs mobilières offertes ou admises à la cote. L'autorité de surveillance compétente n'aura donc à approuver que la note relative aux valeurs mobilières, d'où une réduction du délai d'approbation. Ce système est actuellement opérationnel aux Etats-Unis et en cours d'adoption en Europe. Une réforme nationale dans ce sens pourrait s'avérer nécessaire.

²¹ Article 2, § 1(q) du premier chapitre de la proposition modifiée de la directive européenne concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, du 9.8.2002.

Section 2 : Responsabilité concernant le prospectus

La responsabilité concernant le prospectus se décline en trois types de responsabilité : (i) la responsabilité concernant la formalité de préparation du prospectus, (ii) la responsabilité concernant le contenu informationnel du prospectus et (iii) la responsabilité concernant la qualité des informations qui y sont portées.

La responsabilité relative à la qualité s'étend principalement aux auditeurs des informations portées dans le prospectus. L'étendue de cette responsabilité sera exposée dans le § 3.1 du sixième chapitre.

2.1. L'inobservation des formalités de prospectus

L'article 82 de la loi 94-117 prévoit que : "seront punis d'une amende de 500 à 2.000 Dinars les présidents généraux, les directeurs généraux, les administrateurs ainsi que les intermédiaires en bourse qui auront sciemment émis, proposé à la souscription ou mis en vente des valeurs mobilières ou produits financiers de sociétés faisant appel public à l'épargne sans que la formalité prévue à l'article 2 de la présente loi ne soit observée".

A ce propos, il nous appartient de préciser, que ces dispositions initialement prévues par l'article 42 de la loi 89-49 (abrogée) ont subi les seules modifications suivantes :

- Réduction du montant maximum de l'amende de 5.000 Dinars à 2.000 Dinars.
- Exclusion des commissaires aux comptes de la liste des personnes punissables pour l'inobservation des formalités du visa du prospectus.

Nous estimons que cette révision de textes est fondée au moins pour la raison suivante : L'acte d'émettre ou de proposer à la souscription ou encore de mettre en vente de valeurs mobilières est un acte de gestion qui résulte d'une décision des dirigeants de la société. Donc de par la nature de sa mission, le commissaire aux comptes, n'a rien à voir avec une telle décision. Sinon, il tombera sous le coup du non-respect du principe de non-immixtion dans la gestion. Par contre, on peut lui reprocher le manque de diligences dans la mesure où il a constaté une irrégularité et qu'il n'a pas avisé le conseil d'administration et éventuellement n'en a pas fait mention dans son rapport.

D'ailleurs, la réglementation française de laquelle notre législateur s'est inspiré ne cite pas les Commissaires aux Comptes parmi les personnes punissables en matière d'inobservation des formalités de prospectus.

En effet, l'article 10 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 instituant la COB stipule que "le président, les administrateurs, les directeurs généraux, les gérants, les membres du conseil de surveillance du directeur d'une société par actions ainsi que les exposants et metteurs en vente d'actions ou d'obligations qui auront sciemment émis, exposé ou mis en vente des actions ou des obligations sans que les documents prévus aux articles 6 et 7 aient été établis et aient reçu le visa de la commission des opérations de bourse ou sans que les documents aient été mis à la disposition du public dans les conditions prévues aux articles seront punis d'une amende de 10.000 à 120.000 Francs".

2.2. La responsabilité du contenu informationnel du prospectus

Le C.M.F. veille à ce que la responsabilité des informations fournies dans un prospectus incombe aux organes d'administration, de direction ou de surveillance de l'émetteur, de l'offreur, de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou du garant, selon le cas. Le prospectus doit identifier clairement les responsables par leurs noms et fonctions, et fournir une déclaration de leur part certifiant que, à leur connaissance, les données du prospectus sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Section 3 : Analyse critique du contenu informationnel du prospectus

Nous avons procédé à une étude comparative de trente (30) prospectus publiés dans le cadre d'opérations financières de différents types, réalisées sur le marché financier tunisien, sur la période 1990 – 2002.

Cette étude nous a permis (i) de constater l'évolution dans le temps du contenu informationnel du prospectus, (ii) d'évaluer ce contenu par rapport aux informations publiées dans d'autres pays et (iii) d'apprécier l'écart qui existe entre les attentes des investisseurs sur le marché financier tunisien (la demande) et l'offre d'information par les sociétés et leurs dirigeants, "Expectation Gap".

3.1. Comparaison avec les informations exigées par le C.M.F.

Notre lecture de l'évolution de la publicité financière dans le cadre des émissions de valeurs mobilières dans le public ou des admissions de valeurs à la cote de la bourse sera présentée sur deux périodes.

Première période

Cette première période qui s'étend de 1990 à 1999, a été marquée par l'absence d'un cadre de normalisation et de réglementation de la publicité financière. Toutefois, durant toute cette période les informations fournies au public notamment dans les prospectus, ont enregistré une évolution considérable conduite principalement par le C.M.F. et consolidée par des besoins accrus exprimés par les principaux investisseurs agissant sur le marché financier.

Les principales étapes qui ont marqué l'expansion de la publicité financière en Tunisie, peuvent être résumées comme suit:

- l'admission en 1990 de quelques établissements bancaires tunisiens au premier marché de la cote a connu l'apparition des premiers prospectus présentant dans quelques pages des informations brèves sur l'activité de l'émetteur et sur sa situation financière. Ces supports primaires d'information n'étaient pas attestés par les personnes qui assument la responsabilité;

- cinq ans plus tard et après la publication de la loi N° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, le volume d'information fournie dans les prospectus a augmenté de manière significative. Les perspectives d'avenir, principale source d'information qui alimente les anticipations des investisseurs, ont commencé à prendre plus de considération par les émetteurs, à travers la présentation de la stratégie de développement et du programme d'investissements et la synthèse des points forts et des facteurs de risque.

- Cette orientation a été confirmée par l'introduction en 1997 d'une information prévisionnelle chiffrée sous forme d'un tableau récapitulatif retraçant l'évolution des principaux indicateurs financiers (chiffre d'affaires, résultat d'exploitation, résultat de l'exercice, dividendes, etc.). C'est le cas de l'admission des valeurs de la STAR et de la SOTETEL à la cote de la bourse.

- En 1998, les prospectus ont connu, la publication pour la première fois des rapports d'audit des états financiers historiques au public.

Deuxième période

A partir de 2000 et même quelques mois avant la publication du règlement du C.M.F. relatif à l'APE, le prospectus d'information du public a présenté une structure standard et extrêmement riche en informations de différents types. Cette structure, largement inspirée des documents de publicité adoptés en France, a été finalement rendue obligatoire par ledit règlement.

L'exhaustivité de l'information fournie par rapport au schéma de prospectus annexé au règlement du C.M.F. est garantie par la première autorité de contrôle du marché financier, moyennant des check-lists établis à cet effet. Les informations manquantes sont systématiquement réclamées par une correspondance au responsable de l'information chez l'émetteur ou à l'intermédiaire en bourse chargé du montage de l'opération.

Les comptes consolidés des groupes qui font introduire les valeurs de leurs sociétés dans l'un des marchés, sont souvent demandés par le C.M.F., mais cette requête n'a pas trouvé de suite favorable sous le prétexte d'absence de normes comptables tunisiennes sur la consolidation. Tunisie Leasing a pris l'initiative d'établir des états financiers consolidés par référence aux normes internationales. Le C.M.F. devrait être intransigeant sur ce type d'informations clés.

L'identification des opérations réciproques, d'exploitation (ventes, créances, effets,...) et de financement (prêts, emprunts, participation, ...), réalisées entre les sociétés du groupe, par des notes complémentaires détaillées ou des Astérix est souvent absente. Toutefois, dans le prospectus publié en novembre 2002 dans le cadre de l'OPV et de l'admission des titres SOMOCER à la cote de la bourse, l'émetteur a tenté sous la pression du C.M.F. d'appliquer cette règle.

Par ailleurs, l'absence d'un tableau des engagements au niveau des notes aux états financiers publiées actuellement dans les prospectus, risque d'affecter la validité des jugements à faire sur la situation financière des entreprises tunisiennes.

3.2. Comparaison avec les informations publiées dans d'autres pays

La comparaison de notre législation nationale en matière de publicité financière par rapport à celles dans d'autres pays comme la France, l'Angleterre ou les Etats-Unis, montre beaucoup de ressemblances dans des chapitres tels que les informations légales historiques, les informations pro forma, les informations prévisionnelles et les informations juridiques. Toutefois, et dans le cadre des informations économiques, les facteurs de risques revêtent dans tous ces pays une importance particulière notamment pour les sociétés jeunes opérant dans les secteurs de la nouvelle économie. En général un chapitre particulier leur est consacré.

Les risques généralement développés dans des prospectus publiés dans d'autres pays sont de différentes sortes: des risques liés à l'activité, des risques relatifs aux parties liées, des risques juridiques et réglementaires, des risques liés aux besoins futurs en capitaux et de financement complémentaire incertain, etc.

Les risques liés à l'activité englobent les risques suivants :

- Risques liés aux fournisseurs : dépendance de la société vis à vis de ses fournisseurs, notamment pour les produits stratégiques,
- Risques liés aux clients: dépendance à l'égard d'un nombre restreint de grands clients,
- Risque lié à l'environnement concurrentiel,
- Risque lié aux produits défectueux : existence éventuelle d'actions en responsabilité pour produits défectueux, ...
- Risques de change: importance des opérations et transactions conclues en devises et leur impact sur la marge de l'entreprise; sensibilité de l'entreprise (résultats, marges...) à une évolution défavorable des parités de change, etc.
- Risques de taux : particulièrement si l'émetteur a contracté des emprunts à taux variables,
- Risques technologiques: évolution technique très rapide particulièrement dans le cadre des processus de production et dans les systèmes d'information,
- Risque lié à la dépendance conjoncturelle : des résultats d'exploitation réalisés et/ou projetés qui ne sont pas le produit d'une progression continue de l'activité,
- Risque de saisonnalité de l'activité,
- Risque de dépendance à l'égard du personnel : personnel dont le départ pourrait affecter de manière significative les résultats de l'entreprise,
- Risques liés aux acquisitions potentielles : risque d'intégration ou de fusion avec d'autres firmes...
- Risques liés à la propriété intellectuelle,
- Risques liés aux difficultés de recrutement : risque qui est lié d'une part à la rareté des compétences techniques et des expertises exigées par l'entreprise et d'autre part à sa capacité à attirer, fidéliser et motiver un personnel qualifié,
- Risques liés à la volatilité des cours de l'action.

Les risques relatifs aux parties liées concernent essentiellement l'existence d'actes anormaux de gestion (opérations et prestations intra-groupe, conditions commerciales et financières avantageuses, etc.) et de relations commerciales intra groupe (facturations réciproques de biens et services, ...).

Les risques juridiques et réglementaires peuvent se présenter notamment dans les cas où l'activité de l'entreprise serait soumise à des autorisations légales, réglementaires ou administratives ou à des procédures d'homologations.

Pour les risques de besoins futurs en capitaux et de financement complémentaire incertain, la société doit évaluer sa capacité de financer son fonds de roulement et ses dépenses d'investissements et/ou d'obtenir les financements nécessaires sans pour autant que son activité et son résultat d'exploitation ne soient affectés de manière significative.

Par ailleurs, les exigences européennes, en pleine réforme, ont été relevées au niveau des normes internationales de publicité approuvées en 1998 par l'OICV (Organisation internationale des commissions de valeurs). Cette nouvelle approche vise à garantir la publication d'informations clés sur des aspects tels que les facteurs de risque, les opérations entre apparentés, le gouvernement d'entreprise ou le rapport de gestion des organes dirigeants, actuellement ignorés par la législation communautaire.

3.3. Comparaison avec les besoins et attentes de l'investisseur tunisien

Les informations contenues dans le prospectus doivent être le produit d'un processus de consensus entre les exigences des utilisateurs des informations (la demande) et l'offre de celle-ci par les sociétés et leurs dirigeants.

Cette offre n'est souvent pas satisfaite et il apparaît entre ces deux éléments un écart que les Anglo-saxons appellent « Expectation Gap ». Cet écart a des impacts significatifs sur la performance des marchés financiers, et constitue sans doute un des éléments explicatifs de la présence d'instances de contrôle réglementaires et professionnelles.

Les résultats dégagés d'une étude menée par le C.M.F.²² confirment que le souscripteur Tunisien est jeune et qu'il possède un niveau d'instruction élevé. Le percepteur, capteur de l'information financière est capable d'analyser et de déchiffrer son contenu et de s'en servir pour prendre des décisions.

Quelles sont la nature et la qualité des informations dont les investisseurs ont besoin pour prendre leurs décisions d'investissement ? Faut-il des informations plus nombreuses que celles diffusées à l'heure actuelle par les sociétés ?

Les besoins non-satisfaits des investisseurs en informations devraient porter, à notre avis, sur les aspects suivants :

- Une information sur la liquidité des titres de l'émetteur (titres de même nature ou de natures différentes). En effet, une faible liquidité peut être un réel handicap pour les passations d'ordres. L'information à fournir à cet effet peut porter sur quelques indicateurs tels que le volume des opérations effectuées sur le titre (nombre d'opérations, nombre de titres traités, valeur des opérations, etc.), par rapport aux titres disponibles, à l'activité du marché et à la liquidité des sociétés comparables;

- Une information sur la volatilité du cours du titre : une présentation schématique, par des graphiques par exemple, sur l'évolution du cours du titre sur une période représentative ou depuis la date de son admission à la cote de la bourse, pourrait être d'une grande utilité dans le processus décisionnel de l'investisseur;

- Une information plus exhaustive sur les risques : l'introduction d'un état des risques, quantifiés ou non, dans le prospectus. Cette information est nécessaire aux investisseurs pour évaluer les perspectives de rentabilité de l'entreprise et apprécier les chances de réalisation des résultats prévisionnels et des performances escomptées. L'AICPA a publié en 1994 une recommandation concernant la publication d'informations relatives à certains risques, intitulée "Disclosure of certain significant risks and uncertainties".

- Une information sur le degré d'incertitude qui pèse sur la réalisation des performances projetées (résultats, cash-flows, etc.) traduites au niveau des informations prévisionnelles publiées, ainsi que les différents événements malheureux susceptibles de survenir (proposition de scénarios).

Kinght (1921)²³, propose une distinction entre "incertitude" et "risque", il considère le risque comme une incertitude mesurable, impliquant une possibilité de distribution de probabilité des résultats. L'incertitude pure caractérise pour lui une situation d'avenir non probabilisable.

- Une information financière consolidée : Cette information devrait prendre les formes suivantes : comptes consolidés, annexes aux comptes consolidés, référentiel comptable, modalités de consolidation, règles et méthodes d'évaluation, périmètre de consolidation, rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés, etc.

²² Etude menée par le C.M.F. sur "le comportement de l'investisseur Tunisien" à travers un sondage réalisé auprès des souscripteurs à l'occasion de l'OPV SOTRAPIL, janvier 2001.

²³ Cité par Jean-François Casta : "Incertain et Comptabilité", Encyclopédie de Gestion, p809

- et une information complémentaire sur les organes d'administration et de direction: notamment à travers la définition des fonctions clés (postes fonctionnels clés, personnes occupant lesdits postes, pouvoirs attribués et principales attributions), de la rémunération des organes de direction (rémunération brute globale, y compris avantages en nature, des membres de la Direction – évolution future prévisible de la rémunération - jetons de présences éventuellement) et des intérêts des dirigeants, etc.

L'étude que nous avons menée sur les prospectus d'information publiés sur quelques places financières permet de conclure que les exigences de publicité prévues par le C.M.F. ne suffisent plus à satisfaire les besoins d'investisseurs qui évoluent dans l'environnement moderne de marchés financiers mondialisés. De plus en plus, ces investisseurs souhaitent fonder leurs décisions sur un flux continu d'informations financières et non financières normalisées concernant les sociétés. Il convient donc de compléter les exigences en vigueur par de nouvelles normes de publicité, plus détaillées. Le fait d'encourager les meilleures pratiques permettra de renforcer la confiance du marché et d'attirer les capitaux.

Section 4 : Classification par nature des informations fournies dans le prospectus

La classification des informations fournies dans le prospectus pour distinguer les informations financières et comptables de celles qui ne le sont pas, constitue un préalable à la réalisation des procédures d'audit et permet à l'auditeur de cerner l'étendue de ses travaux. Le caractère diffus de ces informations expose l'auditeur à des difficultés pratiques de mise en œuvre de cette classification.

Les informations n'étant pas de nature comptable et financière englobent les informations juridiques, les informations relatives à l'opération et les informations économiques.

4.1. Les informations juridiques

Il s'agit, par exemple, des renseignements contenus au chapitre I sur les responsables du prospectus et du contrôle des comptes, au chapitre III sur l'émetteur et sur son capital et au chapitre IV sur l'activité de l'émetteur. Ces renseignements portent, par exemple, sur la législation applicable à l'émetteur, sur l'objet social, sur la répartition statutaire des bénéfices, ainsi que sur l'historique et l'évolution de la structure du groupe.

4.2. Les informations relatives à l'opération

Il s'agit généralement d'informations factuelles relatives à l'émission ou l'admission de valeurs mobilières qui se trouvent au chapitre II des prospectus et qui décrivent les caractéristiques du contrat d'émission. Il s'agit notamment de la nature et du nombre de titres offerts au public, le prix ou la fourchette de prix proposé, des droits et obligations rattachés à ces titres, etc. Il s'agit également, en cas d'opération de fusion, scission, apport d'actifs, d'informations qui se retrouvent au chapitre I des prospectus et sont relatives, par exemple, au caractère équitable du rapport d'échange, à la pertinence des valeurs relatives, à l'adéquation des méthodes d'évaluation, sur lesquels un commissaire aux apports et à la fusion s'est déjà prononcé.

4.3. Les informations économiques

Ne constituant pas non plus des informations de nature comptable et financière, les informations dites économiques font l'objet de développements très spécifiques à l'activité de l'émetteur et ne peuvent donc être recensées à priori.

Sont considérées comme des informations économiques, par exemple :

- les analyses macroéconomiques,
- les données relatives aux marchés, aux parts de marchés et à leur évolution,
- les objectifs qui traduisent de façon chiffrée et synthétique les effets attendus de la stratégie arrêtée par les organes dirigeants, que ce soit en termes commerciaux (par exemple, part de marché ou croissance du chiffre d'affaires...) ou en termes financiers, mais qui ne sont pas issus d'un système d'information vérifiable.

Cette liste, fournie par la norme 6-801, est loin d'être exhaustive et les prospectus que nous avons examinés révèlent de nombreux autres exemples d'informations qui pourraient être considérées, selon les circonstances, comme des informations économiques. Il s'agit par exemple : des chiffres sur les réseaux de production et de distribution de l'émetteur ou de son groupe; des statistiques internes

(quantités produites, quantités vendues, effectif, taux d'encadrement, "turnover" du personnel et autres indicateurs) et des données financières par activité, par produit ou par zone (chiffre d'affaires, résultats et marges, etc.).

Les informations précitées, souvent rencontrées dans les prospectus d'information, sont soit issues de systèmes d'information de l'entreprise non intégrés à sa comptabilité (application commerciale, de GRH, etc.), soit non issues d'un système d'information vérifiable de l'entreprise mais résultent d'enquêtes internes menées de façon ponctuelle.

4.4. Les informations comptables et financières

Les informations de nature comptable et financière sont généralement fournies dans les chapitres relatifs à l'activité de l'émetteur; à son patrimoine, sa situation financière et ses résultats à son évolution récente et ses perspectives d'avenir.

4.4.1. Les informations historiques

Les informations historiques sont des informations comptables et financières dites légales (ou officielles) par opposition aux informations pro-forma.

a) les comptes individuels ou consolidés, annuels ou intermédiaires,

Comptes individuels annuels

Les états financiers à communiquer dans le prospectus doivent couvrir les trois derniers exercices d'activité et doivent être dûment certifiés²⁴. Cette deuxième condition paraît un sérieux handicap aux sociétés désireuses de s'introduire au marché financier et qui ont publié des états financiers audités mais non certifiés. A notre avis, cette condition doit être interprétée comme "audités". Le recours aux états financiers pro-forma certifiés pourrait lever cette contrainte.

Comptes consolidés

Dans le cas où une société contrôlerait une ou plusieurs entreprises au sens de l'article 10 de la loi n° 94-117²⁵, elle devrait présenter outre ses états financiers individuels les états financiers consolidés conformément à la réglementation en vigueur. Lorsque le prospectus comprend des états financiers annuels consolidés, une information complémentaire doit être fournie sur les entreprises comprises dans la consolidation (dénomination, adresse, pourcentage d'intérêt et pourcentage de contrôle...), les principes et les méthodes de consolidation, etc.

Ainsi, il est à préciser que cette obligation est étendue à toute entreprise émettrice de valeurs mobilières qui détermine les décisions dans l'assemblée générale des actionnaires d'une société filiale, indépendamment des pourcentages d'intérêt et de contrôle dans cette société.

Cette obligation est souvent violée sous le prétexte d'absence de cadre normatif national régissant la préparation des comptes consolidés.

Comptes intermédiaires

La présentation des comptes intermédiaires est exigée afin de présenter une situation financière et comptable la plus récente possible. Ainsi, pour tout placement qui intervient à plus de 7 mois de la dernière clôture annuelle, des états financiers du premier semestre doivent être arrêtés, audités et présentés dans le prospectus. En France, cette formalité ne s'applique qu'au-delà de 9 mois.

²⁴ Par référence à l'article 8 du règlement du C.M.F. relatif à l'APE.

²⁵ Au sens de la présente loi une société est réputée comme société holding vis à vis d'une autre société considérée comme soumise à son contrôle:

- lorsqu'elle détient, directement ou indirectement, plus de 50 % des droits de vote aux assemblées générales de cette société;
- ou lorsqu'elle dispose seule de la majorité des droits de vote dans cette société en vertu d'un accord conclu avec d'autres actionnaires, nonobstant la nullité prévue à l'article 94 alinéa deux du code du commerce;
- ou lorsqu'elle détermine, en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société.

Par exemple, une société qui arrête ses comptes du dernier exercice social le 31 décembre 2002 et qui envisage une première cotation entre le 1^{er} août et 31 décembre 2003 devra établir et présenter des comptes intermédiaires au 30 juin 2003.

Dans le cas où des comptes intermédiaires du premier semestre seraient présentés, il convient de se poser la question de la comparabilité des données. En effet, il est en général nécessaire de présenter au moins une période équivalente pour l'année précédente afin de fournir des éléments d'appréciation suffisants.

b) les informations extraites de comptes individuels ou consolidés, annuels ou intermédiaires

Les dirigeants sont souvent amenés à faire des analyses sur la situation et les résultats de l'entreprise principalement dans les chapitres 4 et 5 afin de mettre en valeur des performances particulières et d'expliquer la formation des résultats. Les informations extraites sont par la suite soit traitées (calcul des variations et des ratios...) soit simplement présentées sous un nouveau format (comparaison du chiffre d'affaires, des résultats ou d'un poste de charge).

c) les informations issues des données de base de la comptabilité pour une période couverte par les comptes

Il s'agit d'informations que le lecteur du prospectus ne peut obtenir à partir des états financiers certifiés. En général, ce sont des données plus détaillées que celles définies dans le paragraphe précédent. Elles apportent des précisions complémentaires au lecteur à travers une analyse par activité, par zone, par produit, etc.

d) les informations issues des données de base de la comptabilité pour une période non couverte par des comptes

De telles informations se trouvent généralement sous la rubrique des "Renseignements concernant l'évolution récente" du chapitre 7 du prospectus, et apportent des indications générales sur les tendances récentes les plus significatives dans l'évolution des affaires de l'émetteur. Il s'agit par exemple du chiffre d'affaires de la période depuis la dernière clôture des comptes annuels publiés.

4.4.2. Les informations prévisionnelles

Les prévisions constituent peut-être les informations les plus sensibles fournies dans un prospectus puisque par définition elles portent sur des périodes futures dont les opérations ne sont pas encore produites et qui sont par nature hypothétiques.

Les informations prévisionnelles font partie des informations obligatoires qui doivent être communiquées au public dans le cadre d'une émission ou d'une admission de valeurs mobilières. Assorties des hypothèses sous-jacentes, ces informations doivent couvrir une période de 5 années²⁶.

Ces informations sont généralement présentées dans le chapitre 7 concernant l'évolution récente et les perspectives d'avenir et portent normalement sur :

- des indications sur les perspectives de l'exercice en cours,
- les prévisions du chiffre d'affaires et du résultat sur un horizon de 5 années,
- des précisions sur les événements futurs, heureux pour l'entreprise, susceptibles de se réaliser,
- des informations sur l'évolution prévisible du marché,
- la politique et les orientations générales en matière d'exploitation, d'investissement et de financement.

A ce titre, il est important de signaler que le schéma de prospectus annexé au règlement du C.M.F. relatif à l'APE n'apporte aucune précision sur la forme de présentation recommandée de ces informations prévisionnelles. En conséquence, nous assistons actuellement à une multitude et à une divergence des formes de présentation qui risquent d'altérer la comparabilité des performances futures des entreprises faisant appel à l'épargne publique. Par exemple, nous pouvons observer des bilans prévisionnels, des états de résultats prévisionnels ou des comptes d'exploitation prévisionnels, des états de flux de trésorerie prévisionnels ou des tableaux de financement ou des plans de trésorerie prévisionnels, des ratios de gestion prévisionnels, etc.

²⁶ Par référence à l'article 8 du règlement du C.M.F. relatif à l'APE.

On ne peut toutefois négliger l'apport incontestable de la norme française CNCC 6-801 sur le contrôle des prospectus quant à la définition de l'information prévisionnelle. La norme prévoit, en effet, une classification des informations prévisionnelles contenues dans le prospectus selon leur nature. Elle distingue :

a) Les comptes prévisionnels

Les comptes prévisionnels comportent un compte de résultat prévisionnel, un plan de financement, un bilan prévisionnel et des notes annexes et couvrent habituellement l'exercice en cours à la date de leur établissement et le prochain exercice. Les notes annexes précisent notamment les hypothèses retenues, la mesure de la sensibilité des résultats à une variation de ces hypothèses et les principes d'établissement et de présentation retenus.

b) Les données prévisionnelles issues de comptes prévisionnels

Il s'agit des données extraites des comptes prévisionnels, pour être présentées soit à l'état brut soit retraitées. Elles figurent, en général, dans les chapitres 4 et 7 sous forme de commentaire et dans le chapitre 2 relatif à l'opération dans les parties relatives aux éléments d'appréciation.

c) Les données prévisionnelles présentées sous forme d'états portant sur une période postérieure à celle couverte par les comptes prévisionnels

Ces états sont parfois présentés sous la même forme que les comptes prévisionnels. Il s'agit généralement de données portant sur une période future postérieure à l'année en cours et à l'année suivante (des projections).

d) Les autres données prévisionnelles isolées, issues d'un système d'information prévisionnelle vérifiable

Elles ne sont issues ni de comptes prévisionnels, ni d'états prévisionnels tels que définis ci dessus. Ces données peuvent être relatives à une période susceptible d'être couverte par des comptes prévisionnels ou à une période postérieure. (par exemple, le nombre d'unités à produire, les approvisionnements nécessaires, le coût de revient des unités vendues).

e) les autres données prévisionnelles isolées, n'étant pas issues d'un système vérifiable

Ces autres données sont, en général, des objectifs fixés par les dirigeants dans le cadre de la définition de leur stratégie et de leur politique générale. Elles ne peuvent donc être issues ni de comptes ni d'états prévisionnels.

4.4.3. Les informations pro forma

Les informations pro forma, établies volontairement par l'entité ou à la demande d'un tiers, ont vocation à traduire l'effet sur des informations financières historiques de la réalisation d'une opération ou d'un événement donné, à une date antérieure à sa survenance réelle ou raisonnablement envisagée.

La nécessité de présenter des comptes ou une information pro forma résulte principalement de trois natures d'événement : (i) les opérations d'acquisition et de rapprochement²⁷, (ii) les changements de dates de clôture et (iii) les changements de méthodes comptables.

L'objectif de la présentation de comptes ou d'informations pro forma dans le cadre d'une émission ou d'une admission de valeurs mobilières sur un marché réglementé est double. Elle permet d'une part de tenir compte d'un changement de périmètre, dans le cadre d'une fusion, acquisition, offre publique d'achat ou d'échange, cession..., et d'autre part de comparer ces données pro forma historiques avec les données prévisionnelles et les perspectives d'avenir de l'entité ou du Groupe tel qu'il est défini à la date de l'opération.

Les informations pro forma à caractère prévisionnel, couvrant par exemple un périmètre futur différent de celui existant à la date du prospectus, sont considérées comme des informations prévisionnelles.

²⁷ La COB a précisé dans quel cas une information pro-forma était requise. La COB précise qu'il convient d'apprécier le caractère significatif de l'impact sur les soldes de gestion et les grandes masses du Bilan - une variation de 15% ou plus devait amener à présenter les comptes pro forma.

La norme CNCC 6-801 prévoit trois catégories d'informations pro forma susceptibles d'être contenues dans le prospectus d'information :

a) les comptes pro forma

Au sens de la norme 4-102 du CNCC "Examen de comptes pro forma", les comptes pro forma complets comportent un bilan, un compte de résultat et une annexe. Dans certains cas, ces comptes s'étendent également à des situations où seul un bilan, ou un compte de résultat, est présenté. Dans tous les cas, ces documents sont commentés et complétés dans une annexe.

Dans la pratique, le choix entre la présentation d'un bilan ou d'un compte de résultat ou des deux n'est pas arbitraire. Il doit résulter, en effet, d'une analyse des impacts des opérations faisant l'objet d'un retraitement sur les différents postes du bilan et du compte de résultat.

En tant que professionnel compétent, le commissaire aux comptes doit alerter son client dans une telle situation afin d'éviter des situations de blocage ou des retards.

b) les informations pro forma isolées, issues de comptes pro forma

Il peut s'agir d'informations tirées des comptes sans traitement ou d'informations obtenues par calcul à partir de données issues des comptes pro forma, par exemple, pour le calcul du PER (Price Earning Ratio).

c) les autres informations pro forma historiques

Il peut s'agir d'informations isolées ou de regroupements qui ne constituent pas des comptes pro forma au sens propre. Ces informations sont généralement présentées dans les commentaires sur l'activité, par exemple, dans le cas où l'impact de l'opération ou de l'événement sur les postes de bilan et de résultat ne justifierait pas l'établissement de comptes pro forma proprement dits. Il peut s'agir par exemple de chiffre d'affaires pro forma, du résultat d'exploitation pro forma ou du montant des immobilisations pro forma.

Les exemples d'informations pro forma en Tunisie sont de plus en plus multiples et le C.M.F. ne cesse d'exiger, chaque fois où c'est nécessaire, l'établissement de telles informations. Les exemples les plus significatifs qui ont le mérite d'être cités sont les suivants :

- Cas de la SEPCM (Société d'engrais et de produits chimiques de Megrine): dans le cadre de l'émission et l'admission d'un emprunt obligataire au marché obligataire de la cote de la bourse en janvier 2003, les états financiers des exercices clos le 31 décembre 2001 et le 30 juin 2002 ont été retraités en pro forma afin de présenter une situation conforme au nouveau système comptable, notamment en termes de présentation, afin de redresser une erreur fondamentale au niveau des états financiers audités. La variation du résultat suite au retraitement résulte de la constatation des ajustements d'audit.

- Cas de la SOMOCER : dans le cadre de l'OPV et l'admission à la cote, l'émetteur a procédé à la demande du C.M.F. à la sommation des bilans, états de résultats et états des flux de trésorerie des sociétés SOMOCER et LA BAIGNOIRE relatifs à l'exercice précédent celui de la fusion des deux sociétés, visant la présentation d'informations comparables.

- Cas de la société PANOBOIS du Groupe Meublalex: dans le cadre de l'émission et l'admission d'un emprunt obligataire au marché obligataire de la cote de la bourse en Mai 2002, les états financiers des trois exercices comptables 1998-2000 ont été retraités en pro forma pour éliminer l'effet d'une réévaluation libre réalisée en 1998. Les modifications apportées aux rubriques immobilisations corporelles et capitaux propres totalisent 11.6 Millions de dinars.

Les états financiers Pro forma comportaient un bilan, un état de résultat, un état des flux de trésorerie et des notes aux états financiers complètes. Les principaux indicateurs de gestion et ratios présentés au niveau du prospectus étaient calculés sur la base de données financières pro forma (redressées).

- Cas de la STEQ: dans le cadre de son admission à la cote, les états financiers ont été retraités en pro forma pour éliminer l'effet d'une activité connexe (portefeuille titre) à l'activité principale de l'entreprise.

Dans la majorité des cas, les états financiers pro forma présentés au niveau du prospectus d'information n'ont pas été audités par le commissaire aux comptes de l'entreprise.

DEUXIEME PARTIE :
LE CONTRÔLE DES PROSPECTUS :
APPROCHE ET PROCEDURES DE VERIFICATION

INTRODUCTION

Après avoir introduit le prospectus d'information comme principal support de publicité et de communication financière, étudié son contexte et présenté les règles de fonds et de forme qui lui sont applicables ainsi que les axes d'amélioration envisageables, nous passons à une autre étape du processus de placement qui concerne en premier ordre le commissaire aux comptes et qui porte sur le contrôle dudit prospectus en vue de sa certification.

Cette partie du mémoire s'articule autour de quatre chapitres :

Un premier chapitre (correspondant au quatrième chapitre du mémoire) qui traite de l'organisation et de la planification de la mission spéciale du commissaire aux comptes et qui fournit des clés pour un passage réussi de cette étape préalable de la démarche globale (diagnostic préliminaire, aperçu sur les risques de la mission, modèle de lettre de mission, recommandations sur l'organisation et la gestion des dossiers de travail, etc.).

Un deuxième chapitre qui traite de l'approche méthodologique proposée au commissaire aux comptes et des diligences nécessaires à mettre en œuvre ainsi que leurs articulations avec les normes professionnelles pouvant servir de référence.

Un troisième chapitre consacré aux travaux de finalisation de la mission de vérification du prospectus avec des réflexions et des constats sur l'étendue de la responsabilité du commissaire aux comptes et les moyens offerts pour limiter cette responsabilité à un niveau raisonnable.

Et enfin, un quatrième chapitre consacré à la présentation d'une enquête menée auprès des commissaires aux comptes de la place : objectifs, hypothèses, démarche, résultats et commentaires.

QUATRIEME CHAPITRE :
ORGANISATION ET PLANIFICATION DE LA MISSION
DE CONTROLE DU PROSPECTUS

Avant d'entamer une mission d'audit d'un prospectus d'informations, le commissaire aux comptes conduit des investigations et met en œuvre d'autres procédures pour aboutir à une première évaluation du risque professionnel et déterminer ainsi son impact sur la planification de la mission. Pour ce faire, l'auditeur organise des entretiens avec la direction et avec les tiers et effectue une revue des derniers états financiers disponibles. Il recueille des informations au sujet des propriétaires de l'entreprise, de sa direction générale et de sa situation financière.

Ces investigations doivent être menées en deux étapes. Une première étape de diagnostic préliminaire de la situation du futur émetteur, objet de la deuxième section, et une seconde étape d'analyse des risques de la mission, objet de la troisième section. Les résultats desdites investigations serviront dans la planification préliminaire de la mission, développée dans la quatrième section du présent chapitre.

La première section est consacrée toutefois à l'introduction de la mission spéciale de contrôle des prospectus par le commissaire aux comptes de deux points de vue : i- l'étude du statut de vérificateur des prospectus et ii- la revue des normes professionnelles de référence en matière de contrôle des prospectus.

Section 1: Présentation de la Mission de vérification du Prospectus d'informations

Dans cette section du mémoire nous allons essayer de répondre à deux questions:

- 1- Quelles sont les personnes habilitées et/ou appelées à contrôler et émettre un avis sur le prospectus d'informations ?
- 2- Quelles sont les normes professionnelles qui pourraient servir de référence dans l'accomplissement des diligences et l'expression de l'opinion d'audit ?

Les objectifs et les termes de la mission particulière du commissaire aux comptes ont été traités dans la quatrième section du même chapitre au niveau de la lettre de mission.

1.1. Le statut de vérificateur du prospectus

Au Canada, le chapitre 7100 du manuel de l'ICCA "les responsabilités du vérificateur à l'égard des prospectus et autres documents d'informations" considère implicitement que le "vérificateur" du prospectus peut être soit le vérificateur de l'émetteur (commissaire aux comptes) soit un autre professionnel désigné pour l'unique vérification du prospectus. Cette norme traite alors des relations professionnelles entre les deux vérificateurs.

En France, le commissaire aux comptes doit, en application des règlements concernés de la COB, procéder à une vérification des informations de nature comptable et financière figurant dans le prospectus établi lors d'une opération financière et soumis au contrôle de la COB. Le commissaire aux comptes est donc engagé de manière quasi-systématique dans une extension de sa mission générale au contrôle desdites informations.

En Tunisie, le règlement du C.M.F. relatif à l'APE prévoit dans son article 22 que "...lorsque l'offre au public est faite par l'émetteur, les commissaires aux comptes de celui-ci attestent que ces données ont été vérifiées par leurs soins et doivent donner une opinion concernant l'évolution récente de la société".

Ce choix paraît judicieux compte tenu des spécificités de la mission, notamment des délais de réalisation courts, des informations fournies dans le prospectus qui sont généralement vérifiées ou extraites de comptes vérifiés (états financiers annuels et intermédiaires, etc.), et des travaux de validation des hypothèses retenues dans l'arrêté des comptes prévisionnels nécessitant une connaissance et une maîtrise parfaite de l'activité de l'émetteur et de sa situation financière.

De la même façon, l'objectif d'identification des incohérences significatives caractérise la mission de contrôle du prospectus. Cet objectif ne peut être atteint par le commissaire aux comptes qu'à la lumière de sa connaissance générale de l'émetteur et de ses activités, acquise dans le cadre de sa mission légale.

Il faut signaler en complément à cet aspect que la réglementation tunisienne met à la charge de tous les commissaires aux comptes même ceux dont la mission n'a pas été renouvelée l'obligation d'attester l'ensemble des informations financières et comptables présentées dans le prospectus²⁸.

On peut se demander toutefois s'il est admissible d'exiger d'un commissaire aux comptes dont la mission est achevée depuis un ou plusieurs exercices, de délivrer une assurance couvrant des informations financières et comptables relatives à des exercices ultérieurs à son mandat.

1.2. Les normes professionnelles applicables

Comme toute mission d'audit ou de certification, l'examen du prospectus d'informations doit être fait par rapport à un référentiel d'audit. En Tunisie, ce sont les normes internationales d'audit de l'IFAC, approuvées par le conseil de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie, qui sont en vigueur et d'application pour mener des missions d'audit financier, légal ou contractuel.

Présentation du cadre de normalisation,

Actuellement, aucune norme internationale d'audit de l'**IFAC** ne traite exclusivement du contrôle et de la vérification des prospectus d'informations. Toutefois, l'**ISA 720** « revue par l'auditeur d'autres informations présentées dans des documents contenant des états financiers audités », fait allusion à l'examen de ce type de documents. En effet, dans l'introduction de la norme, il est précisé qu' "elle s'applique aux rapports d'activité et à d'autres documents, tels que les notes d'informations publiées lors de l'émission dans le public de valeurs mobilières".

Au fur et à mesure de l'augmentation du volume d'informations requises pour une offre publique de valeurs mobilières, cette norme s'est révélée insuffisante, notamment sur les points suivants :

- une absence de définition précise de l'information financière et comptable;
- une insuffisance des diligences et des procédures à mettre en œuvre par le commissaire aux comptes sur les informations présentées dans le prospectus notamment en dehors des comptes;
- une absence de modèles d'avis sur le contrôle du prospectus;
- une responsabilité des commissaires aux comptes, en conséquence, mal définie.

D'autres normes peuvent servir de référence au vérificateur d'un prospectus d'informations, telles que l'ISA 810 « l'audit d'informations prévisionnelles » et l'ISA 910 « mission d'examen limité ».

Néanmoins, l'attestation des commissaires aux comptes présentée dans le premier chapitre des prospectus d'informations publiés à l'occasion d'opérations d'émission ou d'admission de valeurs mobilières sur le marché financier tunisien et reprise dans le schéma du prospectus annexé au règlement du C.M.F. relatif à l'APE, fait référence aux normes de la profession. De quelles normes s'agit-t-il alors ?

L'Ordre des Experts Comptables de Tunisie (OECT) conscient de ce vide et de ses conséquences sur la responsabilité des auditeurs a enclenché le processus de normalisation de cette matière. Ainsi, un projet de "norme relative au rapport du commissaire aux comptes sur les prospectus publiés en cas d'appel public à l'épargne", a été établi mais non encore soumis, à la date de rédaction de ce mémoire, à la commission de normalisation qui siège à l'OECT pour examen.

Ce projet de norme, souligne quelques points importants de la problématique au niveau de l'exposé des motifs sans toutefois apporter des solutions suffisantes et appropriées. Les points soulevés peuvent se résumer ainsi :

- l'inadéquation du modèle d'avis recommandé par le C.M.F. dans son règlement sur l'APE,
- l'étendue de la responsabilité d'examen des prospectus aux commissaires aux comptes dont la mission n'a pas été renouvelée,

²⁸ L'article 7 du règlement du C.M.F. relatif à l'APE prévoit que " (...) le prospectus doit être signé par la personne habilitée à engager la société ainsi que par l'ensemble de personnes ayant émis une opinion ou ayant attesté des informations contenues dans le prospectus".

- et l'absence d'une définition claire et précise des informations comptables et financières.

Compte tenu des particularités et des spécificités d'une mission de contrôle de prospectus, et face à l'insuffisance des normes internationales, le vérificateur, professionnel tunisien, peut recourir provisoirement aux normes françaises de la Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes (CNCC) en attendant la publication d'une norme tunisienne.

La norme CNCC **6-801** « contrôle des prospectus soumis au contrôle de la COB » (ex CNCC n° 354 révisée), propose une stratégie d'audit des prospectus et apporte des éléments de réponse à des points souvent problématiques pour le vérificateur. Cette norme fait appel à d'autres diligences prévues spécifiquement par d'autres normes, telles que la norme 4-101 « examen des comptes prévisionnels » - (ex CNCC n° 362), la norme 4-102 « examen des comptes pro-forma » - (ex CNCC n° 364) et la norme 5-106 « vérification du rapport de gestion » (dernière mise à jour octobre 2001).

D'autres normes prévues dans quelques pays du globe, peuvent servir comme une référence de plus notamment pour les aspects et points épineux, telles que, le Chapitre 7100 « Certification des documents de placements : prospectus et autres documents d'informations » du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA) – recommandations – vérification – juin 1991 et la norme américaine de révision des prospectus « AT Section 700 ».

Section 2 : Diagnostic préliminaire de la situation du futur émetteur

Cette étape cruciale de la mission présente deux objectifs. Le premier consiste à s'assurer de l'aptitude de l'émetteur à honorer ses engagements issus du nouveau statut de société faisant APE, notamment l'engagement de communication au public. Le deuxième porte sur l'évaluation préliminaire des risques de la mission qu'encourt le commissaire aux comptes.

2.1. Procédures à mettre en œuvre

Le diagnostic peut être réalisé sur la base d'un entretien préliminaire avec les dirigeants et le directeur financier et par la collecte d'informations externes. Il doit porter principalement sur :

- l'organisation comptable et financière de l'émetteur : la structure existante, les ressources humaines et matérielles disponibles, les délais habituels de reporting comptable et financier, etc.
- le "business" de l'émetteur : son métier et ses "process", la situation du marché dans lequel il agit (taux de croissance, parts de marché, concurrence, avantages compétitifs de l'émetteur, etc.), ses atouts et ses menaces ainsi que ses forces et ses faiblesses, etc.
- la situation financière de l'émetteur avant et après l'opération et son incidence éventuelle sur la qualité de l'information à publier;
- les objectifs effectifs recherchés par l'opération financière visée;

Par ailleurs, le commissaire aux comptes doit prendre connaissance de la nature et de l'importance des informations que l'émetteur compte publier. En effet, le volume de travail et le budget correspondant ainsi que les délais de réalisation de la mission peuvent varier de façon significative selon le volume de l'information notamment comptable et financière contenue dans le prospectus. Il est donc recommandé de procéder, dès que possible, à l'identification de ces informations.

2.2. Documentation des travaux

La capitalisation des résultats du diagnostic à travers une documentation adéquate s'avère nécessaire pour réussir une analyse fine et prudente des risques de la mission et de son contexte particulier.

Une démarche systématique d'obtention rapide d'un volume important d'informations relatives à l'opération envisagée et sur la situation économique, juridique et financière de la société permet également une bonne couverture des aspects importants du diagnostic et une définition claire et précise des termes de la mission du commissaire aux comptes (étendue des travaux, timing, budget des honoraires, etc.). Ainsi, le commissaire aux comptes prend souvent le risque de s'engager sur des délais assez courts qui seront difficiles à respecter, pouvant parfois générer des retards dans la réalisation de l'opération.

En conséquence, l'utilisation d'un guide d'entretien préliminaire permettrait sans doute de réduire sensiblement les risques d'oubli et de dépassement des délais et de définir valablement le cadre de la mission du commissaire aux comptes.

Section 3 : Analyse des risques de la mission

Cette analyse est particulièrement importante dans la mesure où elle marque l'une des étapes d'une approche d'audit globale déjà orientée vers les risques. Elle permet notamment de mener une première estimation de la charge de travail du commissaire aux comptes, compte tenu des diligences complémentaires à mettre en œuvre face aux zones de risques identifiées, permettant ainsi une planification mesurée de la mission spéciale. L'analyse des risques spécifiques à la mission s'articule autour de trois axes:

3.1. Les critères inhérents à la nature de la mission

Ces critères tiennent à l'opération envisagée par la société, à l'organisation de cette opération et aux informations publiées auprès du public à cet effet. Il s'agit principalement des aspects suivants:

- La production et la diffusion dans le public d'informations plus importantes, selon un nouveau format, pouvant révéler une certaine réticence interne surtout lors du passage d'une société à "capital fermé" à une société à "capital ouvert";
- La qualité et l'expérience des différents intervenants dans le processus, notamment l'intermédiaire chargé du montage de l'opération;
- La qualité de la personne en charge de la rédaction du prospectus, son degré de connaissance des affaires de l'entreprise et des règles en vigueur en matière d'appel public à l'épargne;
- La volonté de l'émetteur d'attirer le maximum d'investisseurs potentiels à travers la communication d'une image "séduisante" et "flatteuse" de la société et des titres offerts. Cela peut, par exemple, se traduire par :
 - la communication d'informations prévisionnelles issues d'hypothèses très optimistes voire irréalistes;
 - la présentation trompeuse de données incorrectes telles que la comparaison de deux informations non homogènes faisant apparaître une évolution favorable de l'activité;
 - la présentation d'informations incomplètes ou diffuses particulièrement au niveau des notes détaillant les postes des états financiers historiques, des commentaires sur les modifications apportées aux comptes pro-forma et des hypothèses sous-jacent l'élaboration des informations prévisionnelles.
- La tendance du marché à la date d'admission ou d'émission des titres : une évolution défavorable du marché peut amener la société à décaler l'opération de placement de quelques jours ou de quelques mois. Ces décalages peuvent impliquer des obligations additionnelles²⁹ et donc des diligences complémentaires de la part du commissaire aux comptes;
- Le calendrier de réalisation de l'opération de placement qui peut être serré, impliquant ainsi des délais de déroulement de la mission d'audit du prospectus aussi très courts et une mise en œuvre des diligences dans l'urgence.

3.2. Les critères inhérents à l'émetteur

Ces critères tiennent essentiellement à l'activité de la société émettrice des titres, à son organisation comptable et financière, à ses résultats financiers, à ses opérations récentes et à ses relations avec les parties liées.

- L'activité de l'émetteur : les sociétés agissant dans des secteurs de haute technologie ou opérant sur des marchés imprévisibles, telles que les sociétés jeunes de la nouvelle économie, présentent un risque particulièrement important pour le commissaire aux comptes qui est appelé à auditer des informations prévisionnelles fournies dans le prospectus.
- L'organisation comptable et financière de l'émetteur : l'insuffisance des moyens humains (compétences) et matériels et l'inadéquation des procédures de travail de la société face aux

²⁹ Par exemple, l'obligation de présenter des comptes intermédiaires pour tout placement qui intervient à plus de 7 mois de la dernière clôture annuelle (cf. 1^{ère} Partie/ Chapitre 3/ § 4.4.1)

exigences pressantes en informations comptables et financières, peuvent impliquer pour le commissaire aux comptes un risque accru, qui est d'autant plus important si l'entreprise ne dispose pas d'un processus d'élaboration des comptes prévisionnels en général et de préparation du prospectus en particulier.

- Les résultats financiers : une entreprise qui envisage de faire appel public à l'épargne doit subir inévitablement une pression sur ses résultats historiques et futurs. Cette pression se traduit pour l'auditeur du prospectus par un risque plus élevé de majoration ou de lissage des résultats. Ainsi, une attention particulière doit être accordée par le commissaire aux comptes notamment aux amortissements et provisions, aux charges à payer et aux changements de méthodes comptables.³⁰

- Les opérations récentes : les émissions de valeurs mobilières impliquent souvent la réalisation d'opérations favorisant les anciens actionnaires ou les dirigeants, et qui pourraient avoir un impact sur la régularité des comptes. Une situation, sans doute, critique pour l'auditeur.

Ces opérations, sont parfois susceptibles de générer des surévaluations d'actifs, telles que les opérations de restructuration (fusion ou apports) et de réévaluation, ou la dilution du capital de la société à travers l'émission de valeurs mobilières quelques mois avant l'opération envisagée au profit des dirigeants ou des anciens actionnaires.³¹

- Les relations avec les parties liées : l'existence de conventions ou de pactes soit entre actionnaires, soit entre l'émetteur et les autres sociétés du même groupe pourrait être désavantageuse pour la société. La présentation d'informations suffisante et fiable sur ce type d'opérations pourrait mettre la responsabilité du commissaire aux comptes en jeu.

3.3. Les critères inhérents à l'équipe de collaborateurs

D'autres facteurs sont à prendre en considération dans l'évaluation du risque de la mission, concernent également l'équipe intervenante et portent principalement sur :

- Les connaissances ou expériences antérieures dans le même type de mission
- La maîtrise des collaborateurs du cabinet du processus d'émission ou d'introduction des valeurs mobilières et des spécificités des sociétés faisant appel public à l'épargne
- La mobilisation rapide des ressources pour tenir compte des contraintes de délais
- La multiplicité des situations rencontrées et la nécessité d'adapter rapidement les diligences à mettre en œuvre.
- La communication fluide entre les membres de l'équipe et le partage des connaissances "knowledge sharing" sur le client, nécessaires pour une validation facile des hypothèses retenues et des données présentées dans le prospectus.

Section 4 : Planification de la mission - la lettre de mission

La norme internationale d'audit ISA 210 "termes et conditions de la mission d'audit" prévoit que l'auditeur et le client doivent convenir des termes et conditions de la mission qui seront consignés dans une lettre de mission ou dans tout autre type de document adéquat.

Il est dans l'intérêt du client et du commissaire aux comptes qu'une lettre de mission soit préparée, de préférence avant le début de la mission, afin d'éviter tout malentendu sur la mission. Cette lettre confirme l'acceptation par le commissaire aux comptes de la mission et décrit l'objectif et l'étendue de son intervention, ainsi que ses responsabilités vis-à-vis du client, et la forme des rapports.

La forme et le contenu des lettres de mission d'audit peuvent varier d'une mission à une autre, mais elles traitent toutes en général de quelques aspects importants. La lettre de mission de vérification du prospectus doit au moins mentionner:

- L'objectif de la mission de vérification du prospectus ;
- La responsabilité de la direction concernant la préparation du prospectus et des informations qui y sont fournies ;

³⁰ Pour plus d'informations sur le risque de lissage du résultat voir § 2.4. du premier chapitre.

³¹ Voir exemples fournis dans le § 4.4.3. du Troisième Chapitre sur les comptes pro forma

- L'étendue des travaux, en faisant référence à la législation applicable, aux réglementations et normes professionnelles en vigueur ;
- Les principales diligences applicables dans les circonstances ;
- La forme de tous rapports ou autres communications des résultats de la mission "livrables" ;
- Le risque inévitable de non-détection d'une anomalie significative du fait même des limites inhérentes aux techniques de contrôle, ainsi qu'aux limites inhérentes à tout système comptable et de contrôle interne ;
- La nécessité de l'accès sans restriction à tout document comptable, pièce justificative ou autre information demandée dans le cadre de l'audit ;
- Le budget des honoraires supplémentaires au titre de la mission spéciale de vérification du prospectus.

Le commissaire aux comptes peut également souhaiter inclure dans sa lettre de mission des dispositions relatives à la planification de la mission (calendrier de la mission par rapport au calendrier général de l'opération) ou le souhait de recevoir une confirmation écrite de la part de la direction concernant les déclarations qui lui ont été faites en rapport avec la mission "lettre d'affirmation".

Dans ce contexte particulier, le CNCC a déjà prévu la nécessité d'établir une lettre de mission afin d'expliquer les diligences à effectuer et de justifier les honoraires aux dirigeants et directeurs financiers concernés.

Compte tenu des particularités de la mission, nous avons développé et présenté en annexe à ce mémoire une proposition de lettre de mission de vérification d'un prospectus d'information (cf. annexe 2).

4.1. Objectif de la mission

La mission relève des missions d' "audit des autres informations"³² du cadre conceptuel des normes internationales d'audit et vise principalement à :

- vérifier la concordance d'un chiffre, d'une information avec le chiffre ou l'information figurant dans un autre document dont il ou elle est extraite;
- apprécier la sincérité et le degré de fiabilité de l'information qui n'est pas celui résultant d'un audit ni d'un examen limité mais celui d'une cohérence d'ensemble, d'une vraisemblance compte tenu du contexte et d'une pertinence s'appuyant sur des travaux définis.

4.2. Responsabilité dans la préparation du prospectus

La lettre de mission doit rappeler que l'établissement du prospectus demeure la responsabilité des dirigeants de l'émetteur, même après vérification du commissaire aux comptes, et que sa publication engage la responsabilité de ses signataires parmi la direction générale.

La responsabilité du commissaire aux comptes se limite alors à l'expression d'un avis sur la sincérité et la régularité³³ des informations comptables et financières fournies dans le prospectus.

4.3. Etendue de la mission

La lettre de mission doit décrire, autant que possible, de façon précise la nature et l'étendue des travaux à réaliser sur les informations financières et comptables de différentes sortes que la société envisage de véhiculer à travers le prospectus.

Toutefois, et pour différentes raisons, il est parfois possible de voir la nature de l'information financière et comptable communiquée évoluer au fur et à mesure de l'avancement des travaux par les différents intervenants notamment le C.M.F. Cette évolution est susceptible de modifier l'étendue des travaux que le commissaire aux comptes doit mener.

En pratique, plus la lettre de mission du commissaire aux comptes est précise, plus il sera facile de communiquer avec le client sur les compléments de travaux et d'honoraires.

³² Les "autres informations" désignent, au sens de l'ISA 720, les informations comptables et financières et non financières présentées dans des documents contenant des états financiers audités

³³ Par référence aux critères de qualité exigés par le C.M.F. dont son règlement relatif à l'APE.

4.4. Principales diligences applicables

Les éléments relatifs aux travaux spécifiques doivent être précisés d'un commun accord entre les dirigeants de l'entreprise et l'auditeur des comptes qui fixe toutes les diligences professionnelles qu'il envisage d'accomplir au titre de ces travaux³⁴.

Les principales diligences prévues par la norme internationale ISA 720 qui feront l'objet d'un développement dans le cinquième chapitre de ce mémoire sont les suivantes :

- la prise de connaissance des autres informations à publier afin d'identifier des incohérences significatives avec les états financiers audités;
- la mise en œuvre de procédures complémentaires en cas de découverte d'incohérences significatives;
- et le suivi des instructions relatives aux missions d'examen limité définies dans l'ISA correspondante pour la revue éventuelle d'autres informations³⁵.

Les principales diligences prévues par la norme française CNCC 6-801 qui feront l'objet également de développement dans la suite du mémoire se présentent comme suit:

- la vérification de la concordance des informations avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport par le commissaire aux comptes;
- l'appréciation de la sincérité des autres informations financières et comptables historiques extraites des comptes présentés dans le prospectus;
- l'appréciation du caractère acceptable des hypothèses et/ou vérification de leur traduction chiffrée, dans le cas d'informations prévisionnelles;
- la vérification de la pertinence de l'information sur les événements significatifs;
- l'obtention d'une lettre d'affirmation des dirigeants;
- la relecture d'ensemble du prospectus et la détection d'anomalies ou d'omissions "flagrantes".

4.5. Risque d'audit

La lettre de mission doit annoncer les limites inhérentes à l'utilisation des techniques de contrôle et de vérification. Elle doit rappeler également l'existence éventuelle d'anomalies non relevées dans le cadre de l'accomplissement des diligences et enfin elle doit préciser aussi que l'assurance fournie dans l'avis ou l'attestation du commissaire aux comptes n'est pas absolue et qu'elle doit être nuancée et interprétée par rapport à un certain niveau de confiance.

4.6. Livrables et délais

Une lettre de mission circonstanciée doit préciser la forme de tous les rapports et autres livrables qui seront communiqués au client notamment l'attestation du commissaire aux comptes sur le prospectus, un avis sur les comptes intermédiaires si l'opération intervient plus de 7 mois après la date de clôture, un avis sur les comptes prévisionnels et éventuellement un avis sur des comptes pro forma.

4.7. Budget temps et honoraires

La vérification du prospectus est une mission spéciale pour le commissaire aux comptes. Elle est donc rémunérée en dehors du budget relatif à sa mission générale.

4.7.1. Le budget relatif à la mission générale du commissaire aux comptes

Ce budget porte uniquement sur les éléments récurrents de la mission, c'est à dire la réalisation pour chaque exercice des diligences normales prévues par les normes internationales et nationales en vigueur, pour l'audit des comptes annuels. Des comptes intermédiaires, souvent semestriels, deviendront obligatoires et récurrents lorsque l'émetteur a déjà fait appel public à l'épargne

³⁴ En vertu de l'arrêté des ministres des finances et du tourisme, du commerce et de l'artisanat du 28 février 2003 portant homologation du barème des honoraires des auditeurs des comptes des entreprises en Tunisie (article 3 §3)

³⁵ Si ça fait partie des responsabilités de l'auditeur, déterminées par la nature de la mission, par la législation, ou par les normes professionnelles nationales.

auparavant. Dans ce cas, il convient d'intégrer l'examen limité des comptes intermédiaires dans le budget.

L'arrêté des ministres des finances et du tourisme, du commerce et de l'artisanat du 28 février 2003 porte homologation du barème des honoraires des auditeurs des comptes des entreprises en Tunisie. Le barème prévu par ledit arrêté s'applique en se basant sur les critères suivants: total brut du bilan, total des produits et effectif total de la société. L'application de ce barème est dérogée dans la détermination des honoraires supplémentaires relatifs à l'examen des comptes intermédiaires³⁶.

4.7.2. Le budget relatif à la mission particulière de vérification du prospectus d'information

Comme déjà énoncé, la mission particulière du commissaire aux comptes peut englober, en plus de la vérification pure et simple du prospectus, l'examen des comptes ou informations prévisionnelles et pro forma présentés dans le prospectus.

a) L'examen des comptes ou informations prévisionnels communiqués dans le prospectus

Actuellement, le C.M.F. exige d'une manière quasi systématique un avis du commissaire aux comptes sur les comptes prévisionnels. Le budget à allouer à l'examen de ces comptes dépend fortement de la taille de la société, de la nature de ses activités et de la façon dont elle est organisée pour produire ce type d'information.

L'expérience de la société dans la production d'informations prévisionnelles (budgets, états financiers prévisionnels, business plan, etc.) et le rapprochement de ces données aux réalisations des mêmes périodes apporte sans doute une validation du processus et une assurance en plus pour le commissaire aux comptes qui pourraient le conduire à la révision de son budget à la baisse.

b) L'examen des comptes ou informations pro forma présentés dans le prospectus

De plus en plus sollicités par le C.M.F., les comptes pro forma viennent redresser les comptes historiques pour tenir compte de l'effet d'un événement ou d'une opération envisagée. Le budget à allouer à l'examen de ces comptes est fortement dépendant du nombre d'évènements, de leur importance et de leur incidence sur les comptes et les différentes rubriques des états financiers.

Il en découle que le commissaire aux comptes doit prévoir un budget nettement plus important lorsque les comptes pro forma, objet de vérification, traduisent l'effet d'une opération de fusion ou d'acquisition d'entreprise par rapport à des comptes qui éliminent l'effet d'une réévaluation d'actifs.

c) La vérification du prospectus

Compte tenu de la diversité et de l'importance des informations communiquées dans le prospectus, le contrôle de ce dernier se présente comme un travail long et qui se doit d'être rigoureux. En plus, il peut être répétitif, face à une multitude de versions établies, enrichies à chaque fois d'informations complémentaires. En conséquence, il est rare de pouvoir passer moins de 80 heures de travail de vérification quelle que soit la taille de la société. Ce budget peut se multiplier par deux ou par trois si nous considérons le temps nécessaire pour l'examen des comptes prévisionnels et des comptes pro forma.

Par ailleurs, l'estimation chiffrée du budget des honoraires doit être issue d'un commun accord entre le commissaire aux comptes et son client, préalablement à l'exécution de la mission.

L'application du barème prévu par arrêté interministériel, est dérogée dans ce cas de missions qui s'insère dans la famille des missions exceptionnelles accomplies d'une manière occasionnelle, législativement ou réglementairement dévolues aux auditeurs des comptes.

³⁶ En vertu dudit arrêté (article 2), l'application du barème peut être dérogée en cas d'accomplissement de missions spécifiques, nécessitant la mise en œuvre d'une manière continue de diligences supplémentaires, législativement ou réglementairement dévolues aux auditeurs des comptes. Ainsi, les honoraires supplémentaires peuvent être convenus.

Section 5 : Organisation de la mission

5.1. Lancement de la mission

Le lancement de la mission est généralement marqué par une réunion de tous les intervenants dans l'opération suivie d'un échange mutuel de leurs coordonnées.

5.1.1. La réunion de lancement de la mission ou "kick-off meeting"

Les intermédiaires habituellement chargés du montage financier des opérations d'admission ou d'émission de valeurs mobilières prennent de plus en plus conscience de l'utilité et des bienfaits d'une réunion de lancement de la mission. Les principaux objectifs de cette réunion sont les suivants:

- une présentation des différents intervenants dans l'opération et des rôles attribués à chacun,
- une présentation du calendrier général de l'opération et des principales dates intermédiaires marquant le processus,
- un exposé des points de blocage éventuels, notamment ceux relatifs aux contraintes de délais, et si possible leur résolution en séance plénière,
- la présentation d'un projet de prospectus ou de la structure envisagée du prospectus, bien sûr si le processus est suffisamment avancé,
- la validation d'un plan d'actions en commun avec un timing pour le reste de la période jusqu'à la date prévue de première cotation.

Les résultats de la séance sont ensuite consignés dans un compte rendu qui comprend, en général, le calendrier prévisionnel révisé de l'opération, la liste des contacts, le plan d'actions approuvé et les différents points discutés et ceux qui demeurent en suspens. Si ce compte rendu n'est pas prévu, il est souhaitable de demander à ce qu'il soit rédigé.

Le commissaire aux comptes appelé à examiner le prospectus d'information, a intérêt à saisir cette occasion et même de l'initier, si elle n'est pas prévue, pour rappeler les objectifs et l'étendue de la mission qui lui a été confiée, la responsabilité des dirigeants et les limites de sa responsabilité ainsi que les principales diligences qu'il compte mettre en œuvre. Par la même occasion, il peut également aborder des points qu'il considère comme sources de blocage éventuel, tels que la limitation d'accès à l'information en général et à la documentation en particulier, la disponibilité des responsables pour surmonter les contraintes de délais et les conflits d'intérêts.

La réunion de lancement est une bonne occasion pour donner l'éclairage du commissaire aux comptes sur les délais impartis et le cas échéant de faire modifier le calendrier de l'opération en fonction du temps nécessaire à la réalisation des diligences.

5.1.2. La liste de contacts avec les différents intervenants

La réunion de lancement doit permettre de dresser une liste des contacts afin de faciliter la communication entre les différents intervenants. Cette liste offre, pour chaque intervenant dans l'opération, le nom de chaque entité concernée, le nom des responsables chargés de l'opération au sein de chaque entité ainsi que leurs coordonnées professionnelles.

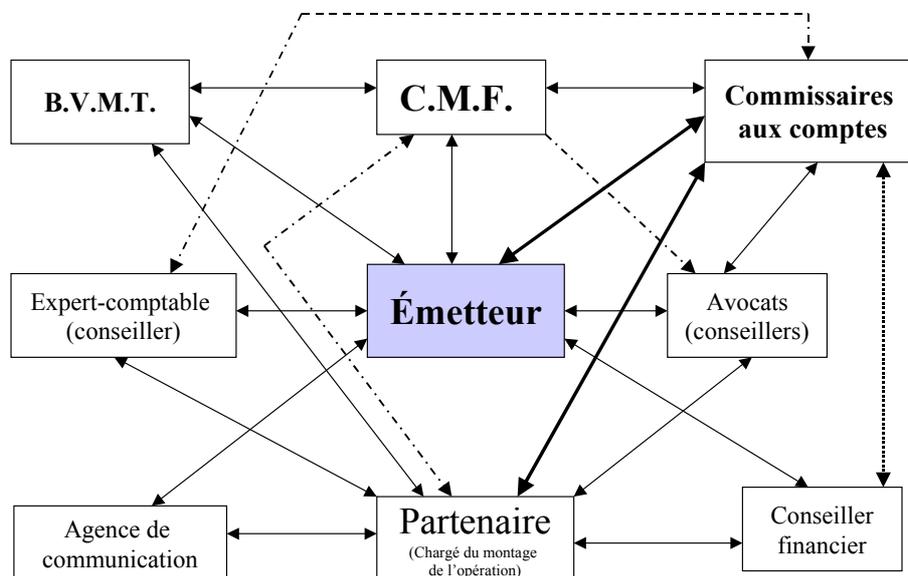
Rappelons aussi que le prospectus doit obligatoirement mettre en évidence l'identité du responsable chargé de l'information chez l'émetteur³⁷.

5.2. Relations avec les différents intervenants dans l'opération d'émission

Les placements en valeurs mobilières par appel à l'épargne publique sont des opérations multipartites, qui enregistrent le concours d'un nombre important d'intervenants. Il serait alors pertinent de les présenter et de rappeler succinctement le rôle de chacun d'eux et enfin de positionner le commissaire aux comptes dans ces rapports croisés de grande complexité.

³⁷ L'article 29 du règlement de la bourse prévoit que "la collectivité qui demande l'admission de ses titres à la cote, prends les engagements suivants : ...designer, en son sein, une structure chargée des affaires des actionnaires et des relations avec le C.M.F., la bourse et la STICODEVAM"

5.2.1. Présentation synoptique des rapports entre les différents intervenants



Ce schéma montre que le commissaire aux comptes est l'un des multiples intervenants dans le processus de réalisation de l'opération de placement envisagée. Il doit être en mesure de s'intégrer dans une équipe de travail tout en réalisant sa mission avec indépendance.

5.2.2. Définition des rôles des différents intervenants

Les parties prenantes dans une opération de placement en valeurs mobilières et les rôles joués par chacun d'eux se présentent comme suit:

a) Le Conseil du Marché Financier (CMF) est l'organisme de contrôle du marché financier. Il autorise l'opération de placement, émission ou admission, en délivrant son visa ou s'y oppose. Le visa du C.M.F. n'implique aucune appréciation sur l'opération proposée, ni une approbation de l'opportunité de ladite opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés dans le prospectus. Il est attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'opération proposée aux investisseurs.

b) La bourse des Valeurs Mobilières de Tunisie (BVMT) est l'entreprise de marché, société commerciale de droit privé, chargée au quotidien du bon fonctionnement des marchés de la place de Tunis. Elle a comme attribution dans le cadre des opérations de placement, de définir les règles d'admission des valeurs mobilières, d'instruire et de statuer sur les demandes d'admission.

c) L'émetteur est toute personne morale ayant le statut d'émetteur faisant appel public à l'épargne qui envisage d'offrir ses titres sur l'un des marchés réglementés de la place.

d) Le partenaire ou l'intermédiaire en bourse chargé de l'opération (appelé en France la banque introductrice) est généralement en charge de la réalisation du prospectus. Il a, en outre, souvent un rôle de coordinateur de l'ensemble des intervenants.

e) Les conseillers : Toutes personnes qui, en raison de leur activité professionnelle, interviennent pour fournir des conseils comptables (expert-comptable), financiers et juridiques (avocats).

Dans les sociétés ne disposant pas d'une organisation comptable et financière suffisante, l'expert comptable peut jouer un rôle clé dans la préparation des documents comptables et financiers tant historiques que prévisionnels.

Le conseiller financier spécialisé peut assister les dirigeants de la société dans le dénouement de l'opération (coordination, rédaction du prospectus, etc.).

Les avocats peuvent jouer également un rôle important dans la production ou la revue des documents juridiques : procès verbaux, modification des statuts, formalités de publicité, etc.

f) L'agence de communication intervient pour assister les dirigeants en matière de communication financière auprès des investisseurs, des analystes financiers et des journalistes.

g) Le commissaire aux comptes : c'est la personne chargée d'émettre une opinion sur les informations présentées dans le prospectus destiné au public.

5.2.3. Relations du commissaire aux comptes avec ces différents intervenants

Les rapports que mène le commissaire aux comptes avec les différentes parties prenantes dans l'opération peuvent prendre plusieurs formes :

- L'assistance et éventuellement l'initiation de la réunion préparatoire. Cette réunion permettra au commissaire aux comptes d'obtenir des précisions sur les informations qui seront présentées dans le prospectus et ainsi de valider la stratégie qu'il a définie sur la base des résultats de ses travaux;
- L'échange de correspondances formelles et informelles avec le rédacteur du prospectus qui est souvent l'intermédiaire chargé du montage de l'opération et la notification de ses remarques sur le prospectus de façon régulière;
- La réponse chaque fois où il est consulté par l'un des intervenants, sur des questions posées par le C.M.F.;
- La mise à disposition des dossiers de travail à un confrère, dans le respect des règles de confidentialité, dans le cadre des missions de "Due Diligences" initiées par l'intermédiaire chargé de l'opération;
- L'assistance aux réunions entre les analystes financiers de l'intermédiaire chargé de l'opération et les dirigeants de la société;
- La réponse aux questions d'ordre comptable posées par le département des opérations financières au sein du C.M.F. (par écrit ou en assistant à des entretiens);
- La coordination avec les avocats sur certaines opérations juridiques impliquant des diligences du commissaire aux comptes.

5.3. Documentation et gestion des dossiers de travail

Compte tenu des particularités de la mission d'examen des prospectus appelant des diligences spéciales et s'articulant avec la mission générale du commissaire aux comptes et éventuellement avec d'autres missions spéciales (examen limité d'états financiers intermédiaires, examen d'informations pro forma, examen d'états financiers prévisionnels, etc.), la documentation des travaux et l'organisation des dossiers de la mission nécessite un effort particulier de conception et de gestion.

L'organisation que nous recommandons repose sur deux types de dossiers : un dossier général et des dossiers de contrôle.

Le dossier général

Vu le volume important des échanges et des correspondances réalisées dans le cadre d'une opération de placement financier, le dossier général doit faire l'objet de quelques aménagements afin de pouvoir intégrer la documentation spécifique à ce type de mission. La structure du dossier et la liste des rubriques complémentaires pouvant être ouvertes dans le dossier général sont fournies en annexes (cf. annexe 3).

Les dossiers de contrôle

En plus des dossiers de contrôle des états financiers historiques de l'émetteur qui entrent dans le cadre de la mission générale du commissaire aux comptes, il est souhaitable de constituer des dossiers de contrôle spécifiques. Il s'agit des dossiers relatifs au prospectus, aux comptes et informations prévisionnels et aux comptes et informations pro forma. Une proposition d'organisation des dossiers figure également en annexes (cf. annexe 3).

CINQUIEME CHAPITRE :
APPROCHE ET PROCEDURES DE VERIFICATION
A METTRE EN ŒUVRE

Le contenu du prospectus est défini pour chaque catégorie d'opérations par le C.M.F. dans son règlement relatif à l'appel public à l'épargne. Les prospectus doivent comporter toutes les informations, de différentes natures, nécessaires aux investisseurs pour la prise de décision de placement.

L'attestation type à fournir par le commissaire aux comptes dans le prospectus, prévue par le règlement du C.M.F. relatif à l'APE, couvre uniquement les informations comptables et financières. Ces informations sont généralement fournies dans les chapitres relatifs à l'activité de l'émetteur, à son patrimoine, à sa situation financière et ses résultats, à son évolution récente et à ses perspectives d'avenir. Elles sont parfois identifiables sous quelques rubriques et souvent dissipées dans des chapitres ou sous des rubriques à vocation juridique, économique ou relatifs à l'opération.

Ledit règlement n'apporte aucune précision au sujet de ces informations. Le recours au droit comparé s'avère nécessaire pour tenter de lever le voile sur les incertitudes dans la qualification et l'identification de chaque nature d'information et par là - même sur les diligences à mettre en œuvre et l'étendue de la responsabilité du commissaire aux comptes.

En France, la Compagnie nationale des commissaires aux comptes et la Commission des opérations de bourse ont, de façon concertée, pris l'initiative d'engager une large réflexion de fond réunissant l'ensemble des parties intéressées (émetteurs, commissaires aux comptes, intermédiaires, régulateur, ...) visant à faire évoluer le contenu de la norme CNCC 6-801 relative au « Contrôle des prospectus soumis au contrôle de la COB » et à résoudre les difficultés d'application rencontrées.

Dans l'attente que soit achevée cette réflexion, la CNCC et la COB ont convenu de mettre en place des mesures transitoires précisant les contrôles qu'il appartiendra aux commissaires aux comptes de mettre en œuvre en substitution à la norme CNCC 6-801.

Nous essayerons, tout au long de ce chapitre, d'exposer les résultats de cette réflexion et d'en tirer les enseignements qui s'appliquent au contexte tunisien.

Section 1 : Les diligences à mettre en œuvre sur les informations n'étant pas de nature financière et comptable

Le commissaire aux comptes, averti de l'opération en temps utile, prend connaissance de l'ensemble du prospectus en version projet dans un délai suffisant pour lui permettre de mettre en œuvre les diligences estimées nécessaires compte tenu de la nature des informations prévues dans le prospectus et des demandes de rapports formulées par l'émetteur et convenues dans la lettre de mission.

Il procède tout d'abord à l'identification des informations de nature financière et comptable des autres informations.

1.1. L'identification des informations

Comme énoncé dans la première partie de ce mémoire, les informations n'étant pas de nature comptable et financière concernent les informations juridiques, les informations relatives à l'opération et les informations dites économiques.

Après avoir défini chaque type d'informations, fourni des exemples et identifié leurs emplacements dans le prospectus, nous sommes en mesure de les positionner par rapport au champ de responsabilité du commissaire aux comptes et d'en tirer les diligences complémentaires auxquelles elles peuvent donner lieu.

a) Les informations de nature comptable et financière susceptibles de se trouver dans les chapitres à dominance juridique ou relatifs à l'opération

Des informations de nature comptable et financière peuvent être mentionnées dans les chapitres de nature juridique ou relatifs à l'opération. Le commissaire aux comptes doit prêter une attention particulière à ces informations dans la mesure où elles entrent dans le champ de ses diligences.

Parmi ces informations, nous pouvons citer les exemples suivants :

Dans le chapitre 2, il s'agit particulièrement des éléments d'appréciation du prix d'offre. En effet, des informations comptables issues des comptes historiques ou prévisionnels, utilisées dans l'évaluation, peuvent être reprises sous cette rubrique.

Dans le chapitre 3, il s'agit principalement des renseignements à caractère général sur le capital social (nombre, nominal, forme, catégorie, libération et jouissance des actions), de la répartition statutaire des bénéfices et de l'évolution du capital social.

Dans le chapitre 6, il s'agit également des intérêts des dirigeants dans le capital de la société, des rémunérations et avantages attribués aux membres des organes d'administration et de direction, et des conventions réglementées.

b) la qualification des informations économiques comme étant des informations de nature comptable et financière

Face aux difficultés pratiques d'identification des informations économiques susceptibles d'être exclues du domaine de responsabilité du commissaire aux comptes, la COB a rappelé³⁸ qu'il existe une présomption forte selon laquelle les informations chiffrées délivrées par l'émetteur sur lui-même constituent des informations de nature comptable et financière.

La COB considère, en effet, que ce n'est que dans des cas rares que les informations publiées dans le prospectus sont susceptibles d'être considérées comme économiques et peuvent, en conséquence, être exclues des diligences du commissaire aux comptes. Dans le même ordre d'idées, la COB a précisé les deux cas suivants en considérant comme telles :

- les informations n'ayant aucun lien avec la comptabilité et qui ne sont pas issues d'un système d'information vérifiable,
- et les informations chiffrées issues de sources externes à l'entreprise.

Sans chercher à se livrer à une étude approfondie des informations présentées dans le schéma du prospectus cas par cas, l'étude des critères de distinction entre les informations de nature comptable et financière et les informations économiques exclues du champ de responsabilité du commissaire aux comptes permet d'apporter des éléments de réponse au problème.

D'une façon générale, les critères de distinction qui peuvent être déduits sont les suivants :

1) l'origine des informations, interne ou externe :

Les informations économiques externes se distinguent assez facilement puisqu'elles portent, en général, sur des données relatives au marché, au secteur d'activité et à l'environnement concurrentiel.

Le souci de limitation de la responsabilité du commissaire aux comptes renforce la nécessité de préciser l'origine et la date des informations de sources externes données dans le prospectus.

2) l'existence d'un lien direct ou indirect avec la comptabilité³⁹:

Prise au sens large, la comptabilité doit s'entendre des comptes audités, des données de base de la comptabilité et du système d'information et de contrôle interne comptable (application de comptabilité générale, analytique ou budgétaire; suivies extra comptable, etc.).

On peut toutefois se demander s'il est possible d'identifier les données ayant un lien quelconque avec la comptabilité. La réponse est en réalité négative. En effet, l'existence ou non d'un lien avec la comptabilité dépend plutôt des sources d'informations (application commerciale, application de GRH, enquête menée d'une façon ponctuelle, etc.) qui ont servi à l'élaboration des données que de leurs natures.

³⁸ Communiqué de la COB de décembre 2000

³⁹ Lorsqu'il s'agit d'informations de source interne

En conséquence, les mêmes données présentées dans deux prospectus de sociétés différentes peuvent être assimilées à des informations économiques dans l'un et à des informations comptables et financières entrant dans le champ de responsabilité du commissaire aux comptes dans l'autre. Par exemple le chiffre d'affaires par client, par activité ou par zone peut être déterminé soit à partir du système d'information comptable (intégrant la composante analytique), soit à partir de l'application commerciale, soit encore à partir des résultats d'une enquête menée en interne.

A notre avis, la manière d'obtenir cette information devrait faire l'objet d'une communication dans le prospectus à des fins de transparence vis-à-vis des investisseurs et de limitation des responsabilités des dirigeants et du commissaire aux comptes.

3) *Le caractère historique ou prévisionnel de l'information:*

Pourraient entrer dans la catégorie des informations économiques internes à l'entreprise assimilées à des informations de nature financière et comptable, les données monétaires qui peuvent être rapprochées avec la comptabilité. Ainsi, seules les informations historiques peuvent entrer dans cette catégorie, les informations de nature économique et que l'on pourrait qualifier de prévisionnelles (exemples: objectifs chiffrés, prospectus, carnet de commande) en sont donc exclues.

1.2. Les diligences à mettre en œuvre

Les informations qui ne sont pas de nature financière et comptable ont clairement été écartées des responsabilités du commissaire aux comptes, par la norme CNCC 6-801. Cela signifie que le commissaire aux comptes n'a pas de démarche active de contrôle sur ces informations.

En revanche, l'application de cette norme a été reportée à une date non encore définie en faveur de mesures transitoires établies d'un commun accord entre le CNCC et la COB. Ces mesures présentent l'avantage d'être en totale conformité avec l'ISA 720 « revue par l'auditeur d'autres informations présentées dans des documents contenant des états financiers audités », selon laquelle l'auditeur procède à la lecture des autres informations⁴⁰ afin de pouvoir identifier les incohérences significatives avec les comptes. S'il relève de telles incohérences, ou s'il vient à avoir connaissance d'informations manifestement erronées, il en tire les conséquences appropriées dans son rapport.

La lecture de ces autres informations est effectuée par le commissaire aux comptes à la lumière de sa connaissance générale de l'émetteur et de ses activités, acquise dans le cadre de sa mission légale. Elle est adaptée, en terme d'étendue du travail, afin de tenir compte :

- d'une part, du caractère plus ou moins déterminant pour l'utilisateur de l'information concernée,
- d'autre part, de la nature et de la complexité de cette information.

L'interprétation de cette lecture exhaustive du prospectus, reprise dans les travaux de finalisation de la mission, nous conduit à formuler les remarques suivantes:

Faut-il considérer ce contrôle comme une diligence majeure ? Dans un tel cas "la signature par les commissaires aux comptes de leurs avis sur le prospectus manifeste, même en l'absence de mention explicite à ce sujet, l'absence d'observation à formuler"⁴¹. Cette interprétation est de nature à étendre la responsabilité du commissaire aux comptes à l'ensemble des informations présentées dans le prospectus quelle qu'en soit leur nature.

Ou faut-il considérer que "la relecture finale s'inscrit dans le cadre d'un contrôle de qualité général de la mission effectuée par le commissaire aux comptes et ne comporte pas de démarche active de sa part"⁴² ? Cette interprétation est plus restrictive sur la responsabilité des commissaires aux comptes.

On ne peut manquer toutefois de relever l'une des nouveautés de ces mesures de transition qui consiste à ne plus avoir recours, dans le prospectus, à aucune forme de signalétique (astérisque ou autres signes distinctifs) pour l'identification des informations non vérifiées par le commissaire aux comptes, dont la signification et la portée pouvaient être mal comprises par le public.

⁴⁰ Informations n'étant pas de nature financière et comptable

⁴¹ Position de la COB dans son communiqué de presse de décembre 2000

⁴² Position de la CNCC exprimée dans une note technique adressée à la COB.

Dans le contexte tunisien, et avec l'exclusion explicite des informations n'étant pas de nature comptable et financière du champ de responsabilité du commissaire aux comptes, l'identification de ces informations dans le prospectus, par exemple au moyen d'un astérisque ou de toute autre marque distinctive ou mention, permettrait d'avertir le lecteur qu'il s'agit d'informations non vérifiées par le commissaire aux comptes et de limiter ainsi la responsabilité de ce dernier.

1.3. Les conséquences sur l'avis du CAC

L'objectif d'identification des incohérences significatives à travers la lecture exhaustive du prospectus, conduit le commissaire aux comptes à devoir faire mention, dans son avis, des anomalies significatives éventuellement relevées et non corrigées par l'émetteur.

De la même façon, le règlement du C.M.F. relatif à l'appel public à l'épargne prévoit que l'attestation du commissaire aux comptes sur le prospectus peut comporter, le cas échéant, des réserves. En outre, une indication doit être donnée des autres renseignements qui figurent dans le prospectus et qui ont été vérifiés par les commissaires aux comptes.

Section 2 : Les diligences à mettre en œuvre sur les informations de nature financière et comptable fournies dans le Prospectus

La nature et l'étendue des travaux à effectuer par le commissaire aux comptes varient en fonction de la nature des informations comptables et financières présentées (informations historiques, pro forma ou prévisionnelles) et de l'importance des diligences préalables mises en œuvre sur les comptes et informations présentés dans le prospectus par lui-même ou par un confrère (prédécesseur ou auditeur contractuel).

2.1. Les informations historiques de nature comptable et financière

Comme annoncé dans la première partie de ce mémoire⁴³, les informations et comptes historiques présentés dans le prospectus peuvent prendre plusieurs formes : des états financiers individuels ou consolidés, annuels ou intermédiaires, entiers ou résumés; des informations extraites des comptes; des informations issues des données de base de la comptabilité pour une période couverte ou non par des comptes.

2.1.1. Etats financiers audités

S'agissant de comptes individuels et, le cas échéant, de comptes consolidés ou intermédiaires, ayant déjà fait l'objet d'un rapport du commissaire aux comptes actuel, dans le cadre de sa mission générale ou d'une intervention définie par convention, celui-ci vérifie la correcte retranscription des états financiers dans le prospectus. En pratique, cette diligence correspond à un simple pointage desdits états financiers, poste par poste et note par note, avec les états financiers de la même période annexés au rapport de vérification (audit ou examen limité) du commissaire aux comptes.

Face à une multitude des versions du prospectus, le commissaire aux comptes doit faire preuve de beaucoup de vigilance et de rigueur dans l'exercice de ce travail, particulièrement lorsqu'il s'agit de la première et de la dernière version servant de base au bon à tirer. La conservation de ces deux versions dans le dossier général est à notre avis recommandée pour servir comme élément de preuve.

a) Etats financiers audités par un deuxième auditeur

Lorsque les derniers comptes présentés ont fait l'objet d'une vérification par l'ancien commissaire aux comptes (prédécesseur) ou un auditeur contractuel, le commissaire aux comptes actuel prend connaissance de son rapport et examine, s'il l'estime nécessaire, ses dossiers de travail afin de s'assurer que les diligences effectuées correspondent au moins à celles prévues dans le cadre d'un examen limité⁴⁴. Dans le même ordre d'idées, la norme canadienne stipule que le commissaire aux comptes actuel peut demander au premier vérificateur de lire le prospectus (ou la partie pertinente du prospectus) et de confirmer que, à la suite de son travail, il n'a aucune raison de croire que le prospectus contient des informations fausses ou trompeuses à l'égard des états financiers qu'il a audités.

⁴³ Chapitre 3, § 4.4.1.

⁴⁴ La communication entre les deux auditeurs doit être menée à la lumière de la norme internationale de l'IFAC – ISA 600 "Utilisation des travaux d'un autre auditeur"

En outre, lorsque les états financiers figurant dans le prospectus ont été vérifiés par un prédécesseur, l'opinion de ce dernier sur les états financiers est incluse dans le prospectus et l'inclusion de son rapport doit faire l'objet de son consentement.

b) Etats financiers résumés issus d'états financiers audités

Si elle l'estime utile dans le cadre de sa communication financière dans le prospectus ou autres supports, la société assistée de ses conseillers, peut décider de présenter des comptes résumés issus d'états financiers audités en effectuant certains regroupements parfois dans le bilan et le compte de résultat et souvent en réduisant l'annexe à certains extraits.

Confronté à cette situation, le commissaire aux comptes apprécie notamment si les regroupements effectués et, le cas échéant, les extraits de l'annexe, n'ont pas pour effet d'occulter certaines informations significatives de nature à avoir une incidence sur le jugement des investisseurs potentiels. A cet égard, il veille en particulier à ce que les notes annexes, auxquelles il est fait renvoi dans un paragraphe d'observations du rapport d'audit des comptes de base, soient correctement reprises.

D'une façon plus générale, et sans qu'il soit explicitement précisé dans les normes, le commissaire aux comptes doit tout d'abord chercher à comprendre les motivations de la société et de ses conseillers pour présenter des comptes résumés et doit apprécier les raisons en toute objectivité.

2.1.2. Etats financiers non-audités

Par référence à la même norme "CNCC 6-801", lorsque les derniers états financiers présentés dans le prospectus n'ont pas fait l'objet de vérification par l'ancien commissaire aux comptes ou un auditeur contractuel, le commissaire aux comptes actuel apprécie, compte tenu du décalage de son intervention dans le temps, la nature de l'assurance qu'il est en mesure d'obtenir. En fonction de cette appréciation et de la nature de l'assurance souhaitée par l'émetteur, le commissaire aux comptes effectue un audit ou un examen limité de ces comptes.

Pour sa part, le C.M.F. exige parmi les documents constitutifs du dossier remis pour l'obtention du visa, des états financiers dûment certifiés et accompagnés par les rapports du commissaire aux comptes des trois derniers exercices. Il en découle que ce dernier doit informer son client (l'émetteur) de la nécessité d'étendre les diligences convenues pour couvrir l'audit des états financiers des exercices non vérifiés.

Toutefois, si la société réussit dans l'obtention d'une dérogation du C.M.F.⁴⁵ et que le prospectus comporte enfin des états financiers non vérifiés, le commissaire aux comptes doit s'assurer que ceux-ci portent bien en évidence une mention indiquant qu'ils ne sont pas vérifiés.

De même, lorsque le prospectus comporte des états financiers intermédiaires non vérifiés, le commissaire aux comptes met en œuvre des procédés d'examen limité reposant principalement sur des questions, des analyses et des discussions et se conforme aux normes professionnelles applicables en la matière⁴⁶.

2.1.3. Informations extraites des comptes

Concernant les informations issues de comptes vérifiés, ayant fait l'objet d'un rapport, "le commissaire aux comptes vérifie la concordance de ces informations avec les comptes"⁴⁷.

Comme déjà présenté dans la première partie de ce mémoire⁴⁸, ces extraits d'informations peuvent être présentés avec ou sans traitement. Lorsqu'elles ne sont pas traitées, le travail du commissaire aux comptes s'arrête à un simple pointage avec les comptes correspondants ayant fait l'objet d'un rapport. Dans le cas contraire, le commissaire aux comptes est appelé à prendre connaissance des formules de calcul utilisées, vérifier leur cohérence par rapport aux commentaires, pointer les données utilisées dans la formule de calcul et enfin contrôler l'exactitude des calculs arithmétiques.

⁴⁵ La décision du C.M.F. est souveraine.

⁴⁶ Norme de l'IFAC – ISA 910 "Missions d'examen limité d'états financiers".

⁴⁷ Selon les commentaires de la norme française CNCC 6-801 "contrôle des prospectus soumis au contrôle de la COB"

⁴⁸ Troisième Chapitre, § 4.4.1, c)

2.1.4. Informations issues des données de base de la comptabilité

Les travaux et procédés à mettre en œuvre sur ce type d'informations varient selon qu'elles sont relatives à une période couverte ou non par des états financiers vérifiés.

a) Pour une période couverte par des états financiers vérifiés

Dans ce cas, "le commissaire aux comptes vérifie la concordance desdites informations avec les données de base de la comptabilité. Il apprécie la sincérité de ces informations au regard de leur cohérence d'ensemble, de leur vraisemblance et de leur pertinence"⁴⁹. Ces notions méritent quelques précisions:

- La vraisemblance des informations s'apprécie au regard de critères habituels prédéterminés ou par cohérence avec d'autres informations,
- La pertinence des informations présentées s'apprécie par rapport au contexte dans lequel elles sont utilisées et à la façon dont elles sont présentées. La sélection de l'information autant que son exhaustivité ont une importance particulière pour le commissaire aux comptes,
- La cohérence des informations peut se décliner selon deux axes : la cohérence interne des informations présentées mais également la cohérence par rapport aux informations disponibles par ailleurs.

De la même façon, le commissaire aux comptes s'acquitte de ses responsabilités à l'égard de ces renseignements financiers en déterminant s'ils sont conformes aux états financiers et à son dossier de vérification. Il peut également effectuer des calculs de contrôle (tester la formule, vérification arithmétique...) et faire des comparaisons avec les registres comptables.

b) Pour une période non-couverte par des états financiers

S'agissant d'informations isolées relatives à une période dont les comptes n'ont pas fait l'objet d'un rapport, le commissaire aux comptes vérifie :

- qu'elles sont issues d'un système comptable et de contrôle interne vérifiable,
- et qu'elles peuvent être rapprochées des données de base de la comptabilité.

Il en apprécie la sincérité au regard de leur cohérence d'ensemble, de leur vraisemblance et de leur pertinence.

Ce type d'informations figure généralement sous la rubrique des renseignements concernant l'évolution récente de la société.⁵⁰ Or, l'article 22 du règlement du C.M.F. relatif à l'APE prévoit que "lorsque l'offre au public est faite par l'émetteur, les commissaires aux comptes de celui-ci attestent que ces données ont été vérifiées par leurs soins et doivent donner une opinion concernant l'évolution récente de la société". A notre avis, cette disposition devrait être interprétée au sens strict, dans la mesure où il faut considérer ce type d'informations comme des informations de nature comptable et financière, faisant ainsi partie intégrante du champ de responsabilité du commissaire aux comptes, et ne doivent en aucun cas être interprétées comme des informations nécessitant un avis à part entière.

2.2. Les comptes et informations pro forma

Comme décrit dans la première partie de ce mémoire⁵¹, les informations et comptes historiques pro forma présentées dans le prospectus peuvent prendre plusieurs formes : des états financiers individuels ou consolidés, des informations extraites des comptes ou d'autres informations.

2.2.1. Etats financiers pro forma

Dans le cas où des états financiers pro forma seraient inclus dans le prospectus, le commissaire aux comptes devrait procéder à la vérification de la correcte retranscription de ces états et éventuellement du rapport sur lesdits états dans le prospectus. Cette opération correspond à un travail de collationnement et de pointage qui nécessite une attention particulière jusqu'à l'épreuve finale du prospectus.

⁴⁹ Selon les commentaires de la norme française CNCC 6-801

⁵⁰ Pour plus de détails, voir d), § 4.4.1, du Troisième Chapitre.

⁵¹ Troisième Chapitre, § 4.4.1.

Si ces comptes n'ont pas fait l'objet d'une vérification et d'un rapport, le commissaire aux comptes met en œuvre les diligences nécessaires en application des normes professionnelles en la matière. Toutefois, et en l'absence d'une norme internationale d'audit qui traite de l'examen d'états financiers pro forma, le recours à la norme française CNCC 4-102 "Examen de comptes pro forma" constitue à notre avis un choix judicieux pour les commissaires aux comptes tunisiens.

Pour leur part, les instances réglementaires notamment le C.M.F. ne prévoient pas l'obligation de soumettre les états financiers pro forma à un audit quelconque ou de présenter un avis sur les comptes pro forma au niveau du prospectus, bien que ces comptes se substituent aux comptes établis au coût d'origine dans les analyses et commentaires fournis dans le prospectus. Malgré le silence des textes notamment le règlement du C.M.F. relatif à l'appel public à l'épargne approuvé par l'arrêté du ministre des finances du 17 novembre 2000 sur cet aspect, le C.M.F. exige parfois l'avis du commissaire aux comptes sur les comptes pro forma présentés. Le cas de la société PANOBOIS⁵² témoigne de cette rigueur.

2.2.2. Informations pro forma extraites d'états financiers pro forma

Lorsque ces informations sont présentées dans le prospectus, le commissaire aux comptes vérifie leur concordance avec les états financiers pro forma vérifiés dont elles sont issues. Pour plus de détails sur les aspects pratiques de la démarche à entreprendre, il convient de se référer aux développements fournis concernant les diligences du commissaire aux comptes sur les informations issues des états financiers établis au coût d'origine (légaux).

2.2.3. Autres informations pro forma historiques

La norme française CNCC 4-102 ne traite que l'examen des états financiers pro forma "complets", les informations pro forma "parcellaires" notamment celles figurant dans un prospectus sont explicitement exclues du champ d'application de la norme. En revanche, la norme CNCC 6-801 sur le contrôle des prospectus précise la nature des diligences à mettre en œuvre par le commissaire aux comptes sur ce type d'informations et qui sont largement inspirées de la norme 4-102. Elle prévoit que "le commissaire aux comptes :

- s'assure que les conventions retenues pour établir ces informations sont décrites dans le prospectus et apprécie le caractère raisonnable de ces conventions,
- vérifie la traduction chiffrée de ces conventions,
- et vérifie la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles retenues lors de l'établissement des derniers comptes historiques ayant fait l'objet d'un audit ou d'un examen limité."

2.2.4. Approche de vérification des comptes pro forma

Parler de l'examen des comptes pro forma suppose par ailleurs que la question de présentation ou non de ces comptes soit posée dès la phase préparatoire à l'opération de placement, par les dirigeants et leurs conseillers. Le commissaire aux comptes doit participer activement à cette réflexion sur la base de sa connaissance de l'émetteur et de son expérience personnelle.

Lors de la phase de diagnostic et de planification de la mission, le commissaire aux comptes prend connaissance des informations à inclure dans le prospectus avant même sa rédaction afin d'anticiper l'étendue de ses travaux à l'examen des comptes pro forma et d'en tenir compte dans la lettre de mission.

Lorsque le commissaire aux comptes est sollicité pour émettre un avis sur les états financiers pro forma, il doit mettre en œuvre les diligences nécessaires. A ce titre, la norme CNCC 4-102 constitue une matière considérable pour les professionnels tunisiens.

Diligences requises par la norme CNCC 4-102 sur l'examen des comptes pro-forma

Rappelons que les comptes pro forma sont établis, à partir des comptes historiques, sur la base de conventions traduisant l'effet sur les comptes historiques de l'opération ou de l'événement sous-jacent. L'émission d'un rapport sur des comptes pro forma, au sens de ladite norme, suppose que les comptes annuels de l'entité⁵³ concernée à partir desquels les comptes pro forma ont été établis, aient fait l'objet d'un audit ou d'un examen limité.

⁵² Voir exemples fournis dans la première partie du mémoire, Troisième Chapitre, § 4.4.3.

⁵³ Ou de plusieurs entités, si le périmètre pro forma comprend plusieurs entités

a) Prise de connaissance générale préalable

Le commissaire aux comptes doit acquérir une connaissance générale préalable de ou des entités (selon qu'il s'agit d'un retraitement ou d'une compilation en pro forma), normalement acquise dans le cadre de sa mission générale et consolidée plus tard par des connaissances spécifiques couvrant principalement :

- le contexte dans lequel s'inscrivent les comptes pro forma, en l'occurrence l'opération de placement nécessitant la présentation de comptes comparables,
- l'opération ou l'évènement nécessitant l'établissement des comptes pro forma,
- le secteur d'activité dans lequel évoluent les entités,
- les informations comptables et financières historiques de ou des entités concernées,
- les principes, règles et méthodes comptables utilisées dans les comptes des sociétés entrant dans le périmètre des comptes pro forma en vue de s'assurer de leur homogénéité avec les comptes de l'émetteur.

b) Examen du processus d'établissement des comptes pro forma

Au-delà de cette connaissance, le commissaire aux comptes doit examiner la manière avec laquelle l'opération ou l'évènement est pris en compte, et les conventions sont formulées, choisies et utilisées pour établir les comptes pro forma, et ce tout en gardant à l'esprit le souci de comparabilité.

c) Appréciation des conventions

Cette étape consiste pour le commissaire aux comptes à s'assurer que les conventions constituent une base raisonnable pour l'établissement des comptes pro forma, traduisant les effets de l'opération ou de l'évènement sous-jacent. De façon plus pratique, ceci revient à vérifier l'exhaustivité des conventions et leurs cohérences d'ensemble eu égard au contexte particulier de l'opération de placement.

d) Vérification de la traduction chiffrée des conventions

A ce niveau, le commissaire aux comptes s'assure que les données chiffrées reflètent correctement les conventions retenues et traduisent effectivement les effets de l'opération ou de l'évènement sous-jacent. Il s'agit principalement d'un contrôle arithmétique des retraitements proposés en pro forma.

e) Vérification de l'établissement et de la présentation des comptes pro forma

La norme 4-102 prévoit que le commissaire aux comptes met en œuvre les diligences lui permettant de s'assurer que les méthodes comptables utilisées dans les comptes pro forma sont conformes à celles suivies pour l'établissement des derniers comptes annuels (ou consolidés, ou intermédiaires) de l'entité. A notre avis l'homogénéité des méthodes doit être vérifiée même par rapport aux comptes prévisionnels souvent comparés aux comptes pro forma.

Aux termes de la norme, le commissaire aux comptes doit s'assurer également que les notes annexées aux comptes pro forma sont présentées conformément aux recommandations de la norme.

f) Avis du commissaire aux comptes sur les comptes pro forma

L'expression de l'assurance obtenue par le commissaire aux comptes sur les comptes pro forma, sous une forme positive ou sous une forme négative, ne dépend que de la nature des travaux effectués en amont sur les comptes historiques (audit ou examen limité). Lorsque les comptes historiques des entités entrant dans le périmètre des comptes pro forma ont fait l'objet de travaux de vérification de nature différente (audit ou examen limité), le commissaire aux comptes détermine la nature de l'assurance qu'il exprimera sur les comptes pro forma en fonction du poids relatif des comptes de chacune des entités et de son jugement professionnel.

Des modèles de rapports sur les comptes pro forma sont fournis avec les commentaires de la norme et sont repris en annexe à ce mémoire (cf. annexe 6).

2.3. Les comptes et informations prévisionnelles

Les informations prévisionnelles figurent traditionnellement dans le chapitre 4 "renseignements concernant l'activité de la société et son évolution" et le chapitre 7 "renseignements concernant l'évolution récente et les perspectives d'avenir" des prospectus d'information.

Comme annoncé dans la première partie de ce mémoire⁵⁴, les informations et comptes prévisionnels présentés dans le prospectus peuvent prendre plusieurs formes : des comptes prévisionnels, des données extraites des comptes prévisionnels, des données prévisionnelles sous forme d'états prévisionnels portant sur une période postérieure à celle couverte par les comptes prévisionnels, d'autres données prévisionnelles isolées issues d'un système vérifiable et d'autres données prévisionnelles isolées n'étant pas issues d'un système vérifiable.

2.3.1. Etats financiers prévisionnels

a) Etats financiers prévisionnels audités par le commissaire aux comptes

S'agissant d'états financiers prévisionnels, ayant déjà fait l'objet d'un rapport du commissaire aux comptes actuel, dans le cadre d'une intervention définie par convention, celui-ci vérifie la correcte retranscription de ces états dans le prospectus, par pointage avec les états ayant fait l'objet de son rapport.

b) Etats financiers prévisionnels audités par un deuxième auditeur

L'article 8 du règlement du C.M.F. relatif à l'APE prévoit que le projet de prospectus doit être accompagné d'un état comportant des informations prévisionnelles et de l'avis de la personne habilitée à examiner les informations prévisionnelles, sans fournir des précisions sur la qualité de cette personne. Le recours à un deuxième vérificateur, auditeur contractuel, pour fournir une assurance sur les comptes prévisionnels n'implique pas l'exclusion de ce type d'information du champ de responsabilité du commissaire aux comptes. Ce dernier doit mettre en œuvre les diligences nécessaires par référence à la norme internationale d'audit de l'IFAC- ISA 600 "Utilisation des travaux d'un autre auditeur".

De la même façon, le commissaire aux comptes vérifie la correcte retranscription des états financiers prévisionnels dans le prospectus, par pointage avec les états ayant fait l'objet de rapport d'un autre auditeur.

c) Etats financiers prévisionnels non-audités

Lorsque les états financiers prévisionnels présentés dans le prospectus n'ont pas fait l'objet de vérification, le commissaire aux comptes applique les diligences prévues par la norme internationale d'audit de l'IFAC – ISA 810 "Examen d'informations financières prévisionnelles" notamment celles applicables aux "prévisions", basées sur des hypothèses et des estimations les plus plausibles (*cf. paragraphe 5 de la même section ci dessous*)

2.3.2. Données prévisionnelles présentées sous forme d'états

Ces données correspondent à des projections sur un horizon lointain, généralement de 5 à 10 ans, présentées sous la forme d'états financiers prévisionnels et associées aux prévisions financières de l'année en cours et de l'année suivante. Dans ce cas, le commissaire aux comptes applique les diligences prévues par la norme internationale d'audit de l'IFAC – ISA 810 "Examen d'informations financières prévisionnelles" notamment celles applicables aux projections basées sur des hypothèses théoriques (*cf. paragraphe 5 de la même section ci dessous*).

2.3.3. Autres données prévisionnelles isolées

Ce type d'informations concerne généralement des projections sur l'activité de l'émetteur (par exemple, la production, les approvisionnements, etc.) et la politique générale de l'entreprise, qui ne sont pas issues de comptes prévisionnels. Dans ce cas, le commissaire aux comptes vérifie si ces données résultent d'un processus d'élaboration structuré, si les hypothèses retenues sont décrites dans le prospectus et si les calculs traduisent correctement ces hypothèses.

Toutefois, la norme internationale d'audit de l'IFAC – ISA 810 "Examen d'informations financières prévisionnelles" exclut explicitement ce type d'informations de son champ d'application, bien que de nombreuses diligences prévues par cette norme lui soient applicables.

⁵⁴ Chapitre 3, § 4.4.1.

2.3.4. Les informations pro forma prévisionnelles

Le commissaire aux comptes est amené à mettre en œuvre les diligences prévues par les normes professionnelles relatives à l'examen des comptes pro forma et celles relatives à l'examen des informations prévisionnelles. L'arbitrage entre les procédures à appliquer est sujet de jugement professionnel.

2.3.5. Approche de vérification des informations prévisionnelles

Lorsque le commissaire aux comptes est sollicité pour émettre un avis sur les états financiers prévisionnels, dans le cadre de sa mission spéciale de contrôle du prospectus d'information, il doit mettre en œuvre les diligences nécessaires. A ce titre, la norme internationale d'audit de l'IFAC – ISA 810 "Examen d'informations financières prévisionnelles", constitue une référence de base pour les professionnels tunisiens. Les commentaires de la norme française CNCC 4-101 "examen des comptes prévisionnels" pourraient être également d'une grande utilité.

Qu'il s'agisse de prévisions ou de projections, c'est à dire quelle que soit la période couverte par les états financiers prévisionnels, le commissaire aux comptes doit réunir des éléments probants suffisants et adéquats lui permettant :

- d'apprécier le caractère raisonnable des hypothèses les plus plausibles retenues et la cohérence des hypothèses théoriques utilisées,
- de vérifier si les informations financières prévisionnelles sont préparées de manière satisfaisante sur la base des hypothèses retenues,
- de s'assurer de la bonne présentation desdites informations,
- d'apprécier la cohérence desdites informations avec les états financiers historiques.

D'une façon plus détaillée, les diligences à mettre en œuvre se présentent comme suit:

a) Connaissances générales préalables

En plus de la connaissance acquise dans le cadre de sa mission générale, le commissaire aux comptes doit posséder des connaissances spécifiques nécessaires pour la bonne conduite des diligences prévues et du programme de travail planifié. Elles portent principalement sur:

- le secteur d'activité de l'émetteur : les perspectives du marché, la situation de la concurrence, l'environnement général de l'entreprise, sont des éléments nécessaires importants pour la validation des hypothèses retenues,
- l'activité interne opérationnelle de l'entreprise: la structure des charges et des coûts, les tendances structurelles, les forces et faiblesses, etc. sont également des éléments importants pour la validation des calculs et corrélations retenues,
- la période couverte par les informations: la période de temps couverte par les informations financières prévisionnelles doit être analysée par le commissaire aux comptes par rapport au cycle d'exploitation de l'entreprise, au degré de fiabilité des hypothèses et aux besoins des utilisateurs (retenir la durée de l'emprunt, lorsqu'il s'agit d'un prospectus d'émission d'emprunt obligataire).

b) Examen du processus prévisionnel

La nature des travaux que le commissaire aux comptes mène sur le processus de préparation des informations prévisionnelles s'apparente à celle du processus d'établissement des états financiers. Il est ainsi appelé à :

- décrire les procédures portant sur le processus prévisionnel,
- identifier les contrôles mis en place par la société (validation des hypothèses, contrôle des calculs, etc.),
- procéder à des entretiens avec les différents services de l'entreprise,
- formaliser le processus prévisionnel sous la forme d'un schéma de circulation d'informations,
- procéder à des tests de conformité permettant de valider les procédures et les contrôles décrits.

c) Appréciation des hypothèses

Lorsqu'il s'agit de projections sur une période assez longue basées sur des hypothèses théoriques, le commissaire aux comptes s'assure que ces dernières sont cohérentes. En pratique, l'appréciation de la cohérence se fait à plusieurs niveaux : dans le temps (par rapport aux tendances historiques), interne (hypothèses cohérentes entre elles), avec la stratégie de la direction de l'entreprise et avec l'environnement économique et financier (opportunités et menaces/risques). A ce titre, les enquêtes et les entretiens ainsi que les contrôles analytiques se présentent comme les techniques d'audit les plus adaptées aux circonstances.

d) Traduction chiffrée des hypothèses

Une fois le commissaire aux comptes a achevé son examen des hypothèses retenues par la société, il s'assure que les informations prévisionnelles reflètent correctement les hypothèses retenues. A ce stade, l'utilisation de l'outil informatique est recommandée notamment pour mener des tests analytiques.

e) Etablissement et présentation des états financiers prévisionnels

Dans ce cadre, le commissaire aux comptes s'assure que les méthodes comptables utilisées dans les comptes prévisionnels sont conformes à celles suivies pour l'établissement des derniers comptes annuels de l'entité. Il évalue également la présentation des informations prévisionnelles et surtout les informations à donner en notes annexes (description des hypothèses retenues et des principes comptables utilisés, indication de la date de préparation desdites informations, etc.).

f) Avis sur les états financiers prévisionnels

Le rapport d'examen des états financiers prévisionnels précise le contexte (l'opération de placement), la date d'établissement et la période couverte. Il rappelle également que l'établissement de ces états et des hypothèses sur lesquelles ils reposent demeure la responsabilité de la direction.

L'opinion émise sous la forme d'une assurance négative traduit clairement l'avis sur les hypothèses, la traduction chiffrée de celles-ci, la conformité des méthodes comptables et la présentation des états financiers prévisionnels. Enfin, le rapport précise qu'aucune garantie n'est donnée sur la réalisation des prévisions.

La norme internationale d'examen des informations financières prévisionnelles, donne des exemples d'extraits de rapports sur des prévisions et sur des projections, que nous avons repris en annexes à ce mémoire (cf. annexe 7).

2.4. Les autres informations de nature comptable et financière

Parallèlement aux informations de nature comptable et financière habituellement fournies dans le prospectus, l'avis du commissaire aux comptes est parfois sollicité pour d'autres informations de même nature mais de formes différentes.

2.4.1. Les notes aux états financiers complémentaires demandées par le C.M.F.

Le C.M.F. peut être amené à demander des notes complémentaires aux notes sur les états financiers présentés dans le projet de prospectus, notamment lorsque celles-ci ne comprennent pas toutes les informations requises par les normes comptables en vigueur et que les notes manquantes sont considérées comme des éléments significatifs qui devraient être présentés dans le prospectus. Elles sont nécessaires lorsque les états financiers ont déjà fait l'objet d'une approbation par l'assemblée générale et qu'ils ne peuvent donc plus être modifiés.

Aujourd'hui, les notes souvent demandées par le C.M.F. concernent particulièrement le tableau de mouvement des capitaux propres, le tableau des engagements hors bilan et parfois quelques notes explicatives des postes des états financiers.

Le commissaire aux comptes s'assure de la pertinence des compléments apportés en mettant en œuvre des diligences de la même nature que celles effectuées auparavant sur les notes aux états financiers concernés.

2.4.2. Les communiqués de presse de la société émettrice

L'édition financière représente un élément incontournable de la communication financière. En effet, l'ensemble des supports écrits émis par l'entreprise vers son environnement externe a une importance déterminante. Ces documents véhiculent l'image de la société et peuvent provoquer un intérêt potentiel pour la valeur par les investisseurs.

Le titre 3 du règlement du C.M.F. relatif à l'APE traite de la publicité relative aux valeurs mobilières, il considère comme publicité tout article comportant des indications encourageant une souscription. Les dispositions prévues dans ce titre sont adressées principalement aux personnes intervenant dans la préparation des documents publicitaires et apportent des règles de conduite favorisant la transparence et l'égalité entre les actionnaires actuels et potentiels.

A priori, le commissaire aux comptes n'a pas de démarche active sur ces documents, il peut toutefois sensibiliser les dirigeants et leurs conseillers sur les incidences de tels communiqués et leur demander de prendre contact avec les services du C.M.F. afin de définir si un avis du commissaire aux comptes sera demandé sur les informations communiquées ou si l'inscription de mentions permettant d'avertir le lecteur qu'il s'agit d'informations non-vérifiées par le commissaire aux comptes serait acceptée par le C.M.F.

Par ailleurs, si dans le cadre de sa communication financière, la société décide de présenter des comptes résumés issus d'états financiers audités au niveau de supports publicitaires autre que le prospectus, le commissaire aux comptes doit mettre en œuvre les diligences nécessaires (cf. b/, § 2.1.1 de ce chapitre). Il apprécie notamment si les regroupements effectués et, le cas échéant, les extraits des notes aux états financiers, n'ont pas pour effet d'occulter certaines informations significatives de nature à avoir une incidence sur le jugement des investisseurs potentiels.

2.4.3. Les évènements postérieurs à la date de signature du dernier rapport

Le commissaire aux comptes doit être attentif à la possibilité que des évènements significatifs susceptibles d'affecter la sincérité de l'information de nature comptable et financière présentée soient survenus entre la date de son dernier rapport et la date à laquelle il émet son avis sur le prospectus. Ce travail doit être fait lors de la finalisation de la mission (le plus proche possible de la signature de l'attestation sur le prospectus) à travers des entretiens avec la direction et le responsable chargé de l'information dans la société.

Les émetteurs, cherchent en général à conclure l'opération de façon rapide et ne sont pas prédisposés à modifier le prospectus dont la rédaction est longue et parfois fastidieuse. Lorsque de tels évènements sont survenus et dans le cas où aucun changement n'a été opéré sur le prospectus, le commissaire aux comptes tire les conséquences dans son avis en formulant des observations.

Section 3 : Les diligences à mettre en œuvre relatives aux principaux aspects juridiques de l'opération d'émission

Parallèlement, aux procédures de travail et aux contrôles à effectuer sur les informations de différentes natures présentées dans le prospectus, le commissaire aux comptes est appelé à mettre en œuvre des diligences complémentaires relatives aux aspects juridiques de l'opération de placement financier.

3.1. Autorisation de l'opération par les organes compétents

L'émission de valeurs mobilières nécessite dans la majorité des cas le vote par l'assemblée générale ordinaire ou extraordinaire des actionnaires, selon la nature des titres objet de l'opération de placement (actions, obligations, obligations convertibles en actions, etc.). Cette assemblée peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire les pouvoirs nécessaires pour procéder à l'émission en une ou plusieurs fois, d'en arrêter les conditions et les modalités, d'en constater la réalisation et de procéder éventuellement à la modification corrélative des statuts.

En outre, l'émission de titres de capital au public nécessite généralement la suppression des droits préférentiels de souscription.

Par ailleurs, l'ouverture du capital au public nécessite, dans la plupart du temps, une modification des statuts qui, dans les sociétés fermées prévoient fréquemment des clauses d'agrément et de préemption. Au-delà de cette modification statutaire, d'autres décisions d'ordre juridique et financier peuvent être prises à l'occasion de l'opération d'appel public à l'épargne.

A ce titre, les diligences du commissaire aux comptes visent à vérifier que les dispositions prévues par les textes sont respectées et à s'assurer que le rapport de l'organe compétent est explicite sur l'opération envisagée et comporte les informations obligatoires prévues par la Loi.

3.2. Respect de la procédure de l'opération

A ce titre, la participation du commissaire aux comptes doit être active à travers la sensibilisation des dirigeants au respect des différentes formalités et leur assistance compte tenu de sa connaissance des affaires de l'émetteur et de son expérience dans des missions similaires. Le rôle de conseiller à jouer par le commissaire aux comptes notamment dans la définition du contenu du prospectus et la rédaction de ses termes permettrait de réduire le risque professionnel rattaché à sa mission spéciale et de garantir la régularité de l'opération.

Le commissaire aux comptes doit également alerter les dirigeants et les conseillers de la société, dès la phase d'établissement du calendrier prévisionnel de l'opération, des risques de retard, des causes probables et du caractère déraisonnable des délais prévus aux différentes étapes du processus.

3.3. Appréciation de la valeur de l'action

Lorsqu'il s'agit d'une opération d'émission de titres de capital, l'assemblée générale extraordinaire qui autorise l'augmentation du capital social décide la suppression du droit préférentiel de souscription au vu du rapport du conseil d'administration ou du directoire et celui des commissaires aux comptes relatif à l'augmentation du capital et à la suppression dudit droit préférentiel⁵⁵.

Le commissaire aux comptes doit indiquer dans ce rapport spécial à l'assemblée des actionnaires si les bases de calcul données par le conseil d'administration dans son rapport à soumettre à l'assemblée générale des actionnaires lui paraissent exactes et sincères. En pratique, ceci revient d'une part à apprécier le choix fait des méthodes d'évaluation, du taux d'actualisation et de la période couverte par des prévisions et l'arbitrage fait entre les résultats des différentes méthodes retenues, et d'autre part à vérifier l'exactitude des calculs menés pour aboutir aux différentes valeurs présentées.

⁵⁵ Par référence aux termes de l'article 300 du code des sociétés commerciales promulgué par la Loi n° 2000-93 du 3 novembre 2000

SIXIEME CHAPITRE :

FINALISATION DE LA MISSION DE CONTROLE DU PROSPECTUS

A l'issue de ces travaux, le commissaire aux comptes doit être en mesure de faire la synthèse des observations et le cas échéant de pratiquer de nouvelles investigations afin de confirmer l'existence ou mesurer l'ampleur des irrégularités relevées et non redressées. Le commissaire aux comptes n'est pas pour autant, à ce stade, parvenu au terme de sa mission. Pour formuler son opinion, il doit encore mettre en œuvre d'autres diligences complémentaires dans le cadre des travaux de finalisation (section 1).

Au terme de ces travaux de finalisation et avant l'émission de son avis (objet de la section 3 de ce chapitre), le commissaire aux comptes obtient des dirigeants une lettre d'affirmation portant des déclarations pouvant lui servir comme éléments probants (section 2 du même chapitre).

Section 1 : Les travaux de finalisation

Normalement, les travaux de finalisation n'impliquent pas une démarche active de vérification des informations présentées dans le prospectus de la part du commissaire aux comptes. Toutefois, l'apparition d'éléments d'informations nouveaux au niveau du prospectus appelle à ce dernier des diligences complémentaires suivies des mêmes procédés de finalisation.

1.1. La revue globale de la cohérence des informations

Le commissaire aux comptes procède à une revue globale de cohérence des informations de nature comptable et financière contenues dans la dernière version du prospectus afin d'apprécier notamment que la présentation d'ensemble n'est pas de nature à donner lieu à une mauvaise interprétation.

Lorsque certaines de ces informations ont été examinées sous la responsabilité d'un autre auditeur, par exemple un prédécesseur ou un auditeur contractuel, le commissaire aux comptes vérifie une dernière fois la concordance de ces informations avec le rapport de cet auditeur.

1.2. La relecture finale du prospectus

Cette étape de la phase finale vise à s'assurer que la dernière version du prospectus présentée au commissaire aux comptes ne comporte ni des incohérences manifestes, entre les informations de nature comptable et financière et les autres informations présentées, ni des informations manifestement erronées. Si c'est le cas, le commissaire aux comptes s'entretient avec la direction. A défaut d'explication satisfaisante ou, si nécessaire, de correction du prospectus, il y a lieu de faire une observation dans l'avis sur le prospectus.

Cette diligence est considérée comme essentielle notamment au regard des informations chiffrées quelles que soient leurs natures. Cette recommandation implique sans doute l'étendue de la responsabilité du commissaire aux comptes à l'ensemble du prospectus.

1.3. La vérification de la version arabe du prospectus

Le prospectus d'information est rédigé dans deux langues, l'arabe et le français, considéré en Tunisie comme la langue des affaires. Les vérifications du commissaire aux comptes portent normalement sur la version en langue française du prospectus, sauf dérogation accordée par le C.M.F.

A notre avis, le commissaire aux comptes est appelé à vérifier la conformité de la traduction à travers une lecture parallèle des deux versions. S'il constate des incohérences, des contradictions ou des oublis, le commissaire aux comptes doit en informer la direction pour qu'elle puisse apporter les corrections nécessaires.

1.4. La vérification de concordance du prospectus avec le projet sur lequel les vérifications ont porté

Le commissaire aux comptes vérifie la concordance du prospectus sur lequel il appose sa signature avec la dernière version projet sur lequel ses vérifications ont porté. Il est donc nécessaire que le commissaire aux comptes puisse relire l'épreuve de l'imprimeur avant le bon à tirer.

1.5. Les diligences complémentaires

Si le commissaire aux comptes constate que des modifications ont été apportées ou que du retard a été pris par rapport au calendrier initialement prévu, il effectue les diligences complémentaires qu'il juge nécessaires : revue des événements postérieurs, test de cohérence globale, relecture finale de la nouvelle version.

Section 2 : La lettre d'affirmation de la direction de l'émetteur

Cette procédure permet au commissaire aux comptes d'évaluer et de documenter les déclarations de la direction de la société comme éléments d'une grande force probante.

2.1. La date de la lettre d'affirmation

Au terme de ses travaux et avant l'émission de son avis, le commissaire aux comptes obtient des dirigeants une lettre d'affirmation, datée du même jour que son avis, actualisant les lettres d'affirmations obtenues, le cas échéant, précédemment au titre des comptes historiques, pro forma et prévisionnels. Dans la pratique, il est souhaitable d'organiser les signatures par les dirigeants le jour même de l'émission du prospectus et de l'avis du commissaire aux comptes.

2.2. Le contenu de la lettre d'affirmation

Le commissaire aux comptes demande aux dirigeants notamment :

- de reconnaître leur responsabilité en matière d'établissement du prospectus,
- et de confirmer que tous les événements significatifs survenus postérieurement à la date de son dernier rapport ont été pris en compte dans le prospectus,

La même lettre souligne également que :

- Les états financiers prévisionnels présentés et les autres données prévisionnelles prennent en compte la situation future que les dirigeants ont estimée la plus probable à la date de leur établissement et que les actions prises ou qu'ils envisagent de prendre ne contredisent pas les hypothèses retenues.
- Les comptes pro forma présentés et les autres informations pro forma historiques ont été établis en retenant les conventions les plus appropriées pour refléter l'effet sur les informations historiques de l'opération ou de l'événement sous jacent à leur établissement.

Il est à signaler qu'en cas de refus par la direction de fournir les déclarations demandées par le commissaire aux comptes, ce dernier doit en tenir compte dans la formulation de son opinion.

Section 3 : L'avis du commissaire aux comptes sur le Prospectus

Avant de réfléchir sur la forme et le contenu de l'avis à exprimer sur le prospectus, il y a lieu de constater l'étendue de la responsabilité du commissaire aux comptes en Tunisie et de proposer des solutions pour limiter au mieux l'étendue de celle-ci.

3.1. Le constat d'une responsabilité étendue du commissaire aux comptes en Tunisie

La responsabilité du commissaire aux comptes dans le cadre d'une mission de contrôle du prospectus d'information est particulièrement étendue. Ce constat a été confirmé par les résultats de l'enquête que nous avons menée auprès des commissaires aux comptes membres de l'OECT (cf. Septième Chapitre). Nous présentons dans ce titre quelques observations qui illustrent l'étendue de cette responsabilité à un niveau élevé.

3.1.1. Absence de forme distinctive des informations non vérifiées

Certes, l'avis exprimé par le commissaire aux comptes ne couvre que les informations de nature comptable et financière, néanmoins on peut se demander si les utilisateurs du prospectus sont en mesure d'identifier les différentes natures d'informations pour évaluer leur fiabilité selon qu'elles sont ou non vérifiées par le commissaire aux comptes de l'entreprise.

Ainsi, l'utilisation des astérisques ou toute autre marque distinctive des informations non vérifiées par le commissaire aux comptes, particulièrement les informations économiques, constitue à notre avis un moyen efficace permettant d'avertir le lecteur du prospectus qu'il s'agit d'informations non-vérifiées par le commissaire aux comptes.

3.1.2. Présentation actuelle de l'avis du commissaire aux comptes sur le prospectus

L'attestation du commissaire aux comptes figure souvent sous une rubrique appelée "Attestation des personnes qui assument la responsabilité du prospectus" (cf. annexe 8). Cette situation risque d'induire le lecteur en erreur en laissant penser que le commissaire aux comptes a mené des procédures de vérification sur toutes les informations présentées dans le prospectus et que son attestation est un engagement de sa part sur l'ensemble des données attachées à son opinion.

En conséquence, le commissaire aux comptes appelé à contrôler un prospectus doit être plus vigilant et doit demander à ce que son avis soit présenté sous une rubrique à part intitulée "Attestation des commissaires aux comptes", tel que prévu par le fameux règlement du C.M.F. relatif à l'APE.

3.1.3. Expression actuelle de l'avis du commissaire aux comptes sur le prospectus

Le modèle d'opinion sans réserve à exprimer par le commissaire aux comptes sur le prospectus⁵⁶ est la suivant : *"nous avons procédé à la vérification des informations financières et des données comptables figurant dans le présent prospectus en effectuant les diligences que nous avons estimées nécessaires selon les normes de la profession. Nous n'avons pas d'observations à formuler sur la sincérité et la régularité des informations financières et comptables présentées."*

Cette expression est à notre avis problématique⁵⁷, dans la mesure où elle prévoit que les commissaires aux comptes doivent attester la sincérité et la régularité de l'ensemble des informations comptables et financières présentées dans le prospectus sans distinguer entre informations historiques, prévisionnelles et pro forma. Cette opinion traduit ainsi une assurance positive sur les caractéristiques qualitatives de ces informations (régularité et sincérité).

En revanche, l'application des normes internationales d'audit en vigueur en Tunisie conduit normalement à l'expression d'une assurance négative concernant le caractère raisonnable des hypothèses de prévision, sans fournir aucune affirmation sur la qualité des informations prévisionnelles issues de ces hypothèses.

De même, les conclusions du commissaire aux comptes sur les autres informations comptables et financières peuvent être exprimées sous la forme d'une assurance négative, tel est le cas par exemple des comptes intermédiaires ou des comptes pro forma établis sur la base de comptes historiques ayant fait l'objet d'un examen limité.

3.1.4. Recommandations et axes d'orientation

La réflexion sur les possibilités de limitation de la responsabilité du commissaire aux comptes dans les opérations de placements doit commencer inévitablement par la re-formulation de l'avis sur le prospectus tel qu'exprimé aujourd'hui. Notre proposition à ce titre sera présentée dans le § 3.3. du même chapitre.

La réalisation d'actions concrètes dans ce sens doit être faite dans le cadre des axes d'orientation générale déjà retracés au niveau de la stratégie de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie⁵⁸ :

- La profession doit sensibiliser les autorités à relancer le processus de normalisation: Un travail de comparaison entre normes internationales et normes tunisiennes doit être réalisé et le résultat de ce travail doit être communiqué à la tutelle ;
- Etablir des contacts avec le Ministre des Finances pour le sensibiliser à la nécessité de relancer le processus de normalisation ;
- Contribuer activement à la formulation des normes ;
- Mettre en place le comité de liaison OECT/CMF et élaborer un projet de prospectus type avec de nouvelles formes d'avis.

⁵⁶ Ce modèle d'opinion est fourni dans le schéma du prospectus annexé au règlement du C.M.F. relatif à l'APE.

⁵⁷ Point soulevé également dans l'exposé des motifs du projet de norme de l'OECT relative au rapport du commissaire aux comptes sur les prospectus publiés en cas d'appel public à l'épargne.

⁵⁸ Source : Site Internet de l'OECT

3.2. La structure de l'avis du commissaire aux comptes

A partir de l'étude que nous avons effectuée sur les prospectus publiés sur la place financière tunisienne, nous avons remarqué sur les cinq dernières années une uniformité dans la formulation de l'avis exprimé sur les prospectus. Cette forme d'expression unique proposée par le C.M.F. et adoptée plus tard par le règlement du C.M.F. relatif à l'APE est complètement déconnectée des normes de rapport adoptées à l'échelle internationale et dans les autres pays du globe comparables avec la Tunisie.

Quelle que soit l'opinion à fournir sur le prospectus, l'avis du commissaire aux comptes doit répondre aux normes de rapport principalement sur le plan structure et respect des mentions obligatoires.

La structure de l'avis est la suivante :

- rappel du contexte dans lequel le commissaire aux comptes est intervenu,
- identification des responsables du prospectus,
- et rappel des objectifs des vérifications mises en œuvre et des diligences effectuées par nature d'information présentée dans le prospectus.

S'agissant des mentions obligatoires, la norme internationale d'audit de l'IFAC - ISA 800 intitulée "rapport de l'auditeur sur des missions d'audit spéciales" peut servir de référence. Cette norme cite les éléments essentiels qu'un rapport de l'auditeur sur une mission d'audit spéciale doit présenter. Ces éléments rapportés à notre contexte particulier se présentent ainsi :

- (a) un intitulé,
- (b) le destinataire,
- (c) un paragraphe de présentation ou d'introduction
 - (i) identification des informations financières auditées, contenues dans le prospectus),
 - (ii) rappel des responsabilités respectives de la direction de l'émetteur et du commissaire aux comptes,
- (d) un paragraphe sur l'étendue des travaux (décrivant la nature de l'audit)
 - (i) référence aux ISAs applicables au contexte de la mission ou aux normes nationales applicables,
 - (ii) description des diligences mise en œuvre par le commissaire aux comptes,
- (e) un paragraphe exprimant l'opinion du commissaire aux comptes sur les informations financières audités,
- (f) la date du rapport,
- (g) l'adresse du commissaire aux comptes,
- (h) la signature du commissaire aux comptes.

3.3. La formulation de l'opinion du commissaire aux comptes

Nonobstant les textes actuellement en vigueur notamment le règlement du C.M.F. relatif à l'APE, il est recommandé que l'opinion du commissaire aux comptes sur l'ensemble des données comptables et financières présentées dans le prospectus renvoie dans tous les cas aux différents rapports émis sur chaque type d'information ayant fait l'objet d'un audit par le commissaire aux comptes ou par un autre auditeur.

La conclusion du commissaire aux comptes est exprimée sous la forme d'observations, ou d'absence d'observations, à formuler sur la sincérité des informations de nature comptable et financière présentées dans le prospectus. Cette opinion est par la suite complétée par les diligences mises en œuvre par nature d'information.

Lorsque les informations économiques telles que définies dans la première partie du mémoire n'ont pas été identifiées dans le prospectus, le commissaire aux comptes apprécie, en fonction de son jugement professionnel et au regard de leur caractère significatif, s'il convient de les identifier individuellement, dans un paragraphe spécifique situé après la conclusion, et de mentionner que ces

informations ne sont pas issues d'un système d'information vérifiable et, en conséquence, ne sont pas couvertes par son avis.

Rappelons que tout travail de normalisation dans ce sens devrait couvrir le maximum de cas possibles ou de situations qui peuvent se présenter. Par exemple traiter le cas où les informations présentées dans le prospectus ont déjà fait l'objet d'un audit par un autre auditeur (prédécesseur ou auditeur contractuel) et le cas où ces rapports déjà émis contiennent des réserves ou des observations.

Des exemples d'avis du commissaire aux comptes, prévus par la norme française CNCC 6-801, sont présentés en annexes à ce mémoire (cf. annexe 5). Ces exemples sont à adapter en fonction des circonstances propres à chaque situation, en tenant compte, dans la mesure où elles s'appliquent, des indications données par renvoi.

SEPTIEME CHAPITRE :
ENQUETE SUR LES DILIGENCES MISES EN ŒUVRE DANS LE CADRE
DU CONTROLE DES PROSPCETUS D'INFORMATION

La présente enquête a été lancée dans l'objectif de tester l'hypothèse d'une "responsabilité étendue des commissaires aux comptes en Tunisie appelés à vérifier des prospectus d'information publiés dans le cadre des opérations d'émission et d'admission de valeurs mobilières". La confirmation ou non de cette hypothèse peut être atteinte à travers une analyse de l'état des lieux concernant les diligences mises en œuvre par ces professionnels dans les circonstances précitées.

L'hypothèse retenue a été basée sur les constatations et les observations que nous avons dégagées à partir de notre lecture critique du cadre d'intervention du commissaire aux comptes.⁵⁹

La confirmation ou non de cette hypothèse est à notre avis d'une grande importance, dans la mesure où elle est décisive pour une éventuelle intervention rapide sur les textes actuellement en vigueur notamment le règlement du C.M.F. relatif à l'APE.

Cette enquête permettra également d'établir le lien entre les diligences nécessaires développées au niveau du mémoire et la manière actuelle d'opérer des commissaires aux comptes tunisiens.

Section 1: Présentation de l'enquête

L'enquête menée dans le cadre de la préparation de cette étude a été lancée essentiellement auprès de commissaires aux comptes membres de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie (OECT) qui ont, au moins pour une fois, audité un prospectus d'information publié dans le cadre d'une opération de placement.

Le questionnaire établi à cet effet (cf. annexe 1), a été également adressé à des responsables du C.M.F. pour tester leur réaction et confirmer ainsi quelques aspects des réponses recherchées.

Parmi les commissaires aux comptes membres de l'OECT, nous avons consulté un nombre de 40, choisis en fonction de deux critères :

- 1- l'expérience dans des missions de contrôle de prospectus d'information,
- 2- les prospectus vérifiés sont relatifs à des opérations réalisées dans les trois derniers exercices⁶⁰.

Les réponses recueillies, après des relances répétées, sont au nombre de 23. Nous avons rejeté deux réponses qui ne répondent pas aux critères prédéfinis, malgré la présélection de la population cible de commissaires aux comptes. Ainsi, le nombre de réponses retenues s'arrête à 21, représentant 52.5% des commissaires aux comptes consultés.

Section 2: Analyse des résultats de l'enquête

2.1. Référentiel d'audit

D'après les réponses recueillies, tous les commissaires aux comptes consultés ont mené leurs missions de contrôle des prospectus par rapport aux normes internationales d'audit de l'IFAC, approuvées par l'OECT. Les principales normes mises en œuvre sont l'ISA 720 « revue par l'auditeur d'autres informations présentées dans des documents contenant des états financiers audités », l'ISA 810 « l'audit d'informations prévisionnelles » et l'ISA 910 « mission d'examen limité ».

⁵⁹ Pour plus de détails sur le fondement de cette hypothèse voir § 3.1. du Sixième Chapitre.

⁶⁰ Avant cette période, les prospectus publiés manquaient beaucoup d'informations actuellement communiquées au public (informations financières prévisionnelles détaillées, comptes pro forma, états financiers intermédiaires, etc.)

De même en analysant les réponses de l'enquête, nous avons remarqué une grande corrélation entre le choix de la norme et la date de l'opération de placement. En effet, l'évolution du contenu des prospectus publiés et leur enrichissement par des informations de différentes natures, obligent le commissaire aux comptes de procéder à des diligences complémentaires selon les circonstances.

Nous avons remarqué également une méconnaissance générale des normes supranationales sur le contrôle des prospectus telles que celles appliquées en France et au Canada.

2.2. Organisation et planification de la mission

a) Planification de la mission

La quasi-totalité des commissaires aux comptes consultés déclarent avoir procédé, dans le cadre des travaux de planification de la mission spéciale de contrôle du prospectus, à un diagnostic préliminaire approfondi de la situation du client (futur émetteur) et à une analyse des risques de la mission. Les réponses collectées précisent le recours souvent à des techniques comme les entretiens avec la direction et les responsables clés chez l'émetteur et l'utilisation des questionnaires-types notamment par les commissaires aux comptes appartenant à des réseaux internationaux.

Parmi les commissaires aux comptes consultés, environ 20% uniquement établissent une lettre de mission de contrôle du prospectus qui définit les termes de la mission spéciale. Nous avons remarqué également que chaque fois où une lettre de mission est établie, les aspects importants de la mission sont prévus dans cette lettre (objectifs et étendue de la mission, responsabilités, livrables et délais, budgets temps et honoraires, etc.).

Par ailleurs, l'analyse des budgets temps consommés par les commissaires aux comptes consultés dans des missions de contrôle des prospectus dégage une moyenne de 15 jours-Homme, soit à peu près 80 heures de travail. Ce budget paraît raisonnable compte tenu de l'importance des travaux et des contrôles à mettre en œuvre par le commissaire aux comptes et de sa connaissance des affaires du client.

S'agissant des honoraires, et dans les cas où il y a facturation de l'intervention spéciale du commissaire aux comptes, le calcul se fait dans la quasi-totalité des cas par multiplication du nombre d'heures de travail estimé par le taux moyen de facturation du cabinet.

b) Lancement de la mission

L'analyse des réponses recueillies montre que dans 30% des cas seulement, le commissaire au compte assiste à une réunion d'information ou de lancement de la mission. Et lorsque c'est le cas, il est précisé dans les réponses que seules la direction générale de la société et l'intermédiaire chargé de l'opération assistent généralement à cette réunion. Cette situation est de nature à priver le commissaire aux comptes d'une chance pour préciser les objectifs et l'étendue de sa mission et surtout les limites de ses responsabilités.

A partir des réponses au questionnaire, nous avons conclu que les coordonnées des différents intervenants dans l'opération de placement, sont dans la majorité des cas échangés d'une manière informelle et non à travers la diffusion d'une liste des contacts.

2.3. Procédures de vérification mises en oeuvre

L'analyse des réponses formulées dans ce titre du questionnaire permet de dégager les résultats suivants :

- Environ 80% des commissaires aux comptes consultés trouvent des difficultés dans l'identification et la localisation des informations comptables et financières, présentées dans le prospectus, entrant dans le champ de leur responsabilité.

- Presque le même pourcentage (70%) des commissaires aux comptes vérifie uniquement les informations chiffrées. Les précisions apportées au niveau des réponses montrent qu'il s'agit généralement d'informations chiffrées produites à partir d'un système d'information vérifiable. Il s'agit a priori de la même population.

- Environ 20% des commissaires aux comptes vérifient uniquement les informations prévisionnelles

- Environ 20% des commissaires aux comptes vérifient les informations qui ne sont pas de natures comptable et financière (informations juridiques, économiques et relatives à l'opération). Les

précisions apportées au niveau des réponses rappellent que ces derniers procèdent uniquement par entretien.

- Les communiqués de presse, présentant généralement des extraits du prospectus ou des états financiers résumés, ne sont presque jamais vérifiés par les commissaires aux comptes consultés. Cette situation risque d'augmenter la responsabilité du commissaire aux comptes dans la mesure où il s'agit d'une part d'informations comptable et financière et d'autre part d'informations sélectionnées qui risquent d'être affectées dans leurs qualités caractéristiques.

2.4. Finalisation de la mission

A partir des réponses formulées dans ce chapitre du questionnaire, notre analyse nous a permis de dégager les observations suivantes :

- La lettre d'affirmation relative au contrôle du prospectus n'est demandée de la direction générale de l'émetteur que dans 30% des cas,

- La lettre de consentement n'est jamais fournie par les commissaires aux comptes consultés, pour formaliser l'autorisation d'insertion de leurs rapports d'audit dans le prospectus d'information, notamment pour les prédécesseurs,

- Aucune diligence n'est mise en œuvre sur la version arabe du prospectus. une manifestation en plus de l'étendue de la responsabilité du commissaire aux comptes,

- Les rapports émis par les commissaires aux comptes consultés varient d'une opération à l'autre et dépendent en grande partie des besoins exprimés par le C.M.F. via l'émetteur,

Par ailleurs, l'appréciation faite par les commissaires aux comptes consultés sur le modèle d'attestation fourni dans le schéma du prospectus annexé au règlement du C.M.F. relatif à l'appel public à l'épargne, convergent vers le caractère inapproprié de cette expression. Les raisons évoquées à cet effet se résument comme suit :

- les critères de qualité recherchés (régularité et sincérité) sont des termes génériques dépassés, il faut passer alors à des critères comme la "cohérence d'ensemble" et la "concordance" des données,

- l'existence d'informations issues de systèmes non vérifiables souvent problématiques pour le commissaire aux comptes,

- l'existence d'informations non chiffrées telles que les commentaires, difficilement vérifiables.

Section 3 : Conclusion de l'enquête

L'absence d'une lettre de mission spéciale, l'absence d'une réunion d'information de tous les intervenants dans l'opération, la disparité observée dans le choix des informations à vérifier, l'absence d'une lettre d'affirmation des dirigeants de l'émetteur et enfin le caractère inapproprié de la façon dont l'avis du commissaire aux comptes sur le prospectus est exprimé, sont tous des éléments suffisants pour prouver l'étendue de la responsabilité du commissaire aux comptes en Tunisie appelé à vérifier des prospectus d'information.

Les résultats de l'enquête confirmant ainsi l'hypothèse retenue, pourraient être pris en compte pour défendre l'intérêt d'une éventuelle réforme des textes actuellement en vigueur notamment le règlement du C.M.F. relatif à l'APE. Un effort de normalisation en matière de contrôle du prospectus devrait être déployé davantage dans le cadre d'une approche associative entre l'OECD et le C.M.F.

CONCLUSION GENERALE

Nous avons essayé, dans le cadre de ce travail de recherche, de mettre en évidence les diligences de travail et de rapport à mettre en œuvre dans le cadre de l'examen des prospectus d'information soumis au contrôle du Conseil du Marché Financier, à travers une synthèse des normes professionnelles internationales et supranationales et leur positionnement par rapport au contexte tunisien.

Nous avons mis en exergue, dans une première partie, les avantages et les insuffisances de la réglementation nationale en matière de publicité financière dans le cadre des opérations d'émissions de valeurs mobilières, et ce d'une part par rapport au cadre de normalisation international et européen et d'autre part par rapport aux attentes des investisseurs recensées auprès des principaux intermédiaires en bourse.

Dans une deuxième partie, nous avons traité la question de la vérification du prospectus. Pour ce faire, nous avons d'abord développé les contrôles et les procédures à appliquer dans toutes les phases de la mission (planification, mise en œuvre et finalisation) et ensuite analysé la responsabilité du commissaire aux comptes engagé dans ce type de mission (état des lieux et axes d'orientation).

L'étude comparative et critique que nous avons également menée sur les prospectus publiés sur la place financière tunisienne, nous a permis d'identifier des axes de réforme et d'amélioration des formes de communication financière.

Certes, l'apport du règlement du C.M.F. relatif à l'APE approuvé en novembre 2000 est indéniable, néanmoins il ne faut pas le considérer comme une fin en soi. Un effort de consolidation de cet acquis doit être enclenché tout en restant dans la même logique adoptée par les pays développés qui ont réussi la même expérience. Les Etats-Unis avec l'association SEC-AICPA-FASB et la France avec l'association COB-CNCC se sont lancés depuis quelques années dans la définition d'un cadre qui soit le mieux possible partagé et avalisé par la communauté des affaires.

Il est à noter que l'absence d'une norme internationale d'audit des prospectus, les spécificités de la réglementation tunisienne par rapport au paysage international en matière de publicité financière, et la confirmation de l'étendue de la responsabilité du commissaire aux comptes tunisien, sont des éléments suffisamment importants pour justifier une norme tunisienne sur le contrôle des prospectus, qui puisse apporter des éléments de réponse aux problématiques posées et qui puisse s'intégrer avec la législation locale en matière de publicité et de communication financière. Ce processus a été enclenché par l'OECD mais d'une manière unilatérale. Le projet de norme non encore soumis à la commission de normalisation qui siège à l'OECD pour examen souligne quelques points importants de la problématique sans toutefois apporter des solutions suffisantes et appropriées.

Les résultats dégagés de ce travail peuvent être exploités comme une réflexion de base préalable à un travail de normalisation en matière de présentation et de contrôle des prospectus.

**ANNEXE 1 - Questionnaire diffusé dans le cadre de l'enquête menée auprès des commissaires
aux comptes**

I. Informations Générales

Citez les missions de contrôle de prospectus d'information que vous avez réalisées dans le cadre d'une opération d'émission ou d'admission de valeurs mobilières :

	(1)	(2)	(3)
Nom de la société cliente (l'émetteur)	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Date de l'opération	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>

Nature de l'opération⁶¹ :

	(1)	(2)	(3)
Introduction par la procédure ordinaire (cotation directe)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Introduction par Offre Publique de Vente (OPV)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Introduction par Offre à Prix Minimal (OPM)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Introduction par augmentation de capital (OPS)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Autres émissions de valeurs mobilières (actions, obligations, etc.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

II. REFERENTIEL D'AUDIT

Avez-vous connaissance de l'existence de normes sur la vérification, le contrôle ou l'examen des prospectus d'information ?

OUI

NON

Si oui les quelles ?

Norme nationale de l'OECD	<input type="checkbox"/>
Projet de norme nationale de l'OECD	<input type="checkbox"/>
Norme internationale d'audit de l'IFAC	<input type="checkbox"/>
Norme Française du CNCC	<input type="checkbox"/>
Norme Canadienne	<input type="checkbox"/>
Autres normes	<input type="checkbox"/>

⁶¹ Cochez SVP toutes les cases qui correspondent à votre réponse (pour toute l'enquête).

Par rapport à quel référentiel d'audit avez-vous mené la mission de contrôle du prospectus?

.....

Quelles normes avez-vous mises en œuvre ?

- 1-
- 2-
- 3-
- 4-

III. ORGANISATION ET PLANIFICATION DE LA MISSION

En dehors des diligences accomplies dans le cadre de la mission générale de commissariat aux comptes, avez-vous réalisé les travaux suivants pour le contrôle du prospectus ?

Planification de la mission

Avez-vous procédé à un diagnostic préliminaire approfondi de la situation du client (futur émetteur) ?

- Organisation comptable et financière
- Activité de l'émetteur
- Situation financière de l'émetteur
- Objectifs effectifs recherchés de l'opération
- Autres points du diagnostic

.....

Avez-vous procédé à une analyse des risques de la mission ?

- Facteurs inhérents à la nature de la mission
- Facteurs inhérents à l'émetteur
- Facteurs inhérents à l'équipe de collaborateurs
- Autres facteurs de risque

Avez-vous défini les termes de la mission spéciale dans une lettre de mission ?

- OUI
- NON

Si oui, quels sont les aspects que vous avez traités dans la lettre de mission ?

- Objectif de la mission
- Responsabilité dans la préparation du prospectus
- Etendue de la mission
- Principales diligences applicables
- Risques d'audit
- Livrables et délais
- Budget temps et honoraires

Quel est le budget temps moyen consommé dans la mission (en Jour-Homme) ?

.....

Comment avez-vous calculé vos honoraires de la mission spéciale d'audit du prospectus, par rapport à la mission générale de commissariat aux comptes (CAC) ?

En % des honoraires de la mission générale de CAC

Mode de calcul forfaitaire

Autres critères de base de calcul des honoraires

.....

Lancement de la mission

Avez-vous assisté à une réunion de lancement de la mission ou d'information ?

OUI

NON

Avez-vous reçu une liste des contacts avec les différents intervenants dans l'opération (C.M.F., BVMT, émetteur, intermédiaire chargé de l'opération, conseillers, avocats, agence de communication, etc.) ?

OUI

NON

Documentation et gestion des dossiers

Comment avez-vous organisé vos dossiers de travail ?

Dossier général/dossier de synthèse

Dossier de contrôle/dossier de travail unique

Dossier de contrôle par intervention (contrôle du prospectus, contrôle des comptes prévisionnels, contrôle des comptes pro forma, etc.)

Autre mode de gestion des dossiers de travail (précisez)

.....

.....

IV. PROCEDURES DE VERIFICATION MISES EN ŒUVRE

Classification des informations par nature

Quels types d'informations avez-vous vérifiés ?

Les informations comptables et financières

Des informations historiques annuelles

Des comptes intermédiaires (semestriels)

- Des informations et comptes consolidés
- Des comptes et informations prévisionnels
- Des comptes et informations pro forma

Les informations qui ne sont pas de natures comptables et financières :

- Des informations juridiques
- Des informations économiques
- Des informations relatives à l'opération
- Uniquement des informations chiffrées
- Uniquement des informations prévisionnelles
- Toutes les informations sans aucune distinction

Avez-vous trouvé des difficultés pour identifier et localiser les informations comptables et financières présentées dans le prospectus ?

- OUI
- NON

Avez-vous été appelé à vérifier d'autres informations de nature comptable et financière ?

- Des notes aux états financiers complémentaires
- Des communiqués de presse de l'émetteur
- Des événements postérieurs à la date de signature du dernier rapport
- Autres informations
- Autres documents

Si vous avez vérifié des notes aux états financiers complémentaires, lesquelles ?

- Tableau des engagements hors bilan
- Tableau de mouvements des capitaux propres
- Autres notes complémentaires (précisez)

.....

Si vous avez vérifié des communiqués de presse, lesquels ?

Extrait du prospectus

Etats financiers résumés

Autres informations (précisez)

.....

Avez-vous mis en œuvre des diligences relatives aux aspects juridiques de l'opération d'émission ou d'admission ?

OUI

.....

NON

.....

V. FINALISATION DE LA MISSION ET OPINION

Travaux de finalisation de la mission

Avez-vous obtenu des dirigeants de la société une lettre d'affirmation relative au contrôle du prospectus ?

OUI

.....

NON

.....

Avez-vous signé une lettre de consentement pour autoriser votre client (l'émetteur) à insérer votre rapport d'audit dans le prospectus d'information ?

OUI

.....

NON

.....

Avez-vous engagé des travaux ou procédures de contrôle de la version arabe du prospectus ?

OUI

.....

NON

.....

Si oui lesquels ?

.....

Avez-vous signé et émis une lettre de traduction pour valider la version arabe du prospectus ?

OUI

.....

NON

.....

Avez-vous signé une lettre de confort au profit de l'intermédiaire chargé de l'opération ?

OUI	<input type="checkbox"/>
NON	<input type="checkbox"/>

Avis du commissaire aux comptes sur le prospectus

Le modèle d'opinion sans réserve à exprimer par le commissaire aux comptes sur le prospectus fourni dans le schéma du prospectus annexé au règlement du C.M.F. relatif à l'APE est le suivant : "*nous avons procédé à la vérification des informations financières et des données comptables figurant dans le présent prospectus en effectuant les diligences que nous avons estimées nécessaires selon les normes de la profession. Nous n'avons pas d'observations à formuler sur la sincérité et la régularité des informations financières et comptables présentées.*"

Que pensez-vous de l'expression de cette opinion ?

Bonne	<input type="checkbox"/>
Inappropriée	<input type="checkbox"/>
Sans commentaire	<input type="checkbox"/>

Si vous voyez qu'elle n'est pas appropriée, précisez pourquoi ?

.....
.....

Quels sont les rapports que vous avez livrés à votre client (l'émetteur) ?

	(1)	(2)	(3)
Rapport d'audit sur les comptes annuels historiques	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Rapport d'audit sur les comptes annuels consolidés	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Rapport d'examen limité sur les comptes intermédiaires	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Rapport d'audit d'informations prévisionnelles	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Rapport d'audit (ou examen limité) de comptes pro forma	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Autres rapports dans le cadre de l'opération de placement	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Si vous avez émis d'autres rapports, les quels ?

1.
2.
- 3.

**Lettre de mission de contrôle du prospectus
D'émission et d'admission au ... (premier marché/marché obligataire/...)
de la cote de la bourse**

Nom du client

Nom du client

Adresse

.....

Lettre de mission

A l'attention de

....., (*Monsieur/Cher Monsieur/Messieurs/Monsieur le Président/etc.*)

En notre qualité de commissaire aux comptes de la société et en application du règlement du C.M.F. relatif à l'appel public à l'épargne, nous avons l'honneur de vous communiquer les termes de notre proposition d'intervention pour la vérification des informations de nature comptable et financière données dans le prospectus établi à l'occasion de.....(décrire l'opération financière envisagée).

Cette lettre a notamment pour vocation de définir :

- L'objectif de la mission;
- La responsabilité de la direction concernant la préparation du prospectus et des informations qui y sont fournies;
- L'étendue des travaux et les principales diligences applicables dans les circonstances
- La forme de tous rapports ou autres communications des résultats de la mission "livrables";
- Le risque inévitable de non-détection d'une anomalie significative;
- L'équipe intervenante et le budget des honoraires supplémentaires au titre de la mission spéciale de vérification du prospectus;

1. Objectif de la mission

L'objectif de cette mission spéciale, par rapport à notre mission générale de commissariat aux comptes, consiste à vérifier les informations de nature comptable et financière contenues dans le prospectus d'information que vous allez publier dans le cadre(décrire l'opération financière envisagée). Elle vise principalement à :

- vérifier la concordance d'un chiffre, d'une information avec le chiffre ou l'information figurant dans un autre document dont il ou elle est extraite;
- apprécier la sincérité et le degré de fiabilité de l'information qui n'est pas celui résultant d'un audit ni d'un examen limité mais celui d'une cohérence d'ensemble, d'une vraisemblance compte tenu du contexte et d'une pertinence s'appuyant sur des travaux définis.

Elle se fera dans le respect des normes internationales d'audit de l'IFAC d'application en Tunisie.

2. Responsabilité dans la préparation du prospectus

Ledit prospectus a été établi sous la responsabilité de...(mention du mandataire social ayant signé le prospectus). Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations de nature comptable et financière qu'il contient, étant rappelé que les informations économiques ne constituent pas des informations de cette nature et ne sont par conséquent pas couvertes par notre avis.

Par ailleurs, et dans le cadre de notre intervention, nous demanderons à la direction une lettre d'affirmation confirmant les déclarations faites au cours de notre mission.

3. Etendue de la mission et diligences à mettre en oeuvre

Nos diligences décrites ci-dessous consisteront, en fonction de la nature des informations comptables et financières présentées, à vérifier la concordance des informations présentées avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport, à apprécier la sincérité des autres informations historiques présentées et, s'agissant des autres informations prévisionnelles, selon la période couverte, à apprécier si les hypothèses retenues constituent une base acceptable à leur établissement et/ou à vérifier la traduction chiffrée de ces hypothèses.

Informations comptables et financières historiques

Pour les états financiers annuels et/ou les états financiers consolidés pour les exercices clos les ... arrêtés par (mention de l'organe compétent), ayant fait l'objet d'un audit par nos soins (ou par ...), selon les normes de la profession, nos travaux consisteront à vérifier la correcte retranscription de ces états dans le prospectus.

(Lorsque des états financiers intermédiaires sont présentés dans le prospectus, utiliser le paragraphe ci-dessous)

Les états financiers intermédiaires établis sous la responsabilité de...(mention de l'organe compétent) et couvrant la (les) période(s) du...au..., feront l'objet d'un examen limité par nos soins, selon les normes de la profession.

Nos diligences sur les autres informations historiques de nature financière et comptable présentées dans le prospectus consisteront, selon les normes de la profession, à vérifier leur sincérité et, le cas échéant, leur concordance avec les états financiers annuels (ou consolidés ou intermédiaires) présentés dans le prospectus.

(Lorsque des comptes pro forma sont présentés dans le prospectus, utiliser le paragraphe ci-dessous)

Pour les comptes ayant fait l'objet de retraitements pro forma, nos travaux consisteront à apprécier si les conventions retenues sont cohérentes et constituent une base raisonnable pour leur établissement, à vérifier la traduction chiffrée de ces conventions et à nous assurer de la conformité des méthodes comptables utilisées pour l'établissement de ces informations avec celles suivies pour l'établissement des derniers comptes historiques ayant fait l'objet d'un audit ou d'un examen limité.

Informations financières prévisionnelles

Les comptes prévisionnels établis sous la responsabilité de ..., couvrant la période du...au...feront l'objet d'un examen par nos soins, conformément aux normes de la profession. Ces normes requièrent une évaluation des procédures mises en place pour le choix des hypothèses et l'établissement des comptes prévisionnels ainsi que la mise en oeuvre de diligences permettant d'apprécier si les hypothèses retenues sont cohérentes, de vérifier la traduction chiffrée de ces dernières, de s'assurer du respect des principes d'établissement et de présentation applicables aux comptes prévisionnels et de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des derniers comptes annuels (ou consolidés, intermédiaires, ...) de la société.

4. Risque d'audit

Du fait même du recours à la technique des sondages et des autres limites inhérentes à l'audit, ainsi qu'aux limites inhérentes à tout système comptable et de contrôle interne, le risque de non détection d'une anomalie significative ne peut être éliminé.

5. Livrables et délais

Cette section sera aménagée selon les besoins spécifiques liés à la situation de l'émetteur à la date de l'opération et selon les informations contenues dans le prospectus (présentation ou non d'états financiers intermédiaires et de comptes pro forma).

Outre notre avis sur le prospectus "l'attestation du commissaire aux comptes sur le prospectus", nous vous remettrons:

- un rapport d'examen limité sur les comptes intermédiaires,
- un rapport d'examen des informations financières prévisionnelles
- et un rapport d'audit (ou d'examen limité) sur des comptes pro forma.

6. Modalités pratiques de notre intervention

6.1. Notre équipe

L'équipe qui interviendra sera dirigée par ... (Nom de l'associé en charge de la mission). Il sera principalement assisté de ... (Nom – Titre).

Ou,

La composition de l'équipe intervenante se présente comme suit :

Nom	Niveau	Intervention
	Associé	
	Directeur de Mission	
	Chef de Mission	

(Si nécessaire : leurs Curriculum Vitae sont annexés à la présente lettre de mission)

6.2. Temps d'intervention et proposition d'honoraires

Nos honoraires, correspondant aux travaux de contrôle définis ci-dessus sont estimés en fonction du temps passé, du niveau de responsabilité et de qualification professionnelle des différents intervenants.

Ils s'élèveront à DT..... (hors taxes et débours) et se détaillent comme suit :

Nature des travaux	Nombre d'heures	Budget en DT
<i>Examen des états financiers intermédiaires</i>		
<i>Examen des états financiers consolidés</i>		
<i>Examen des comptes pro forma</i>		
<i>Examen des informations prévisionnelles</i>		

Les travaux éventuels non prévus effectués en accord avec vous, mais entrant néanmoins dans le champ de la mission, donneront lieu à une facturation séparée.

Ce budget repose sur des conditions de déroulement normal de nos travaux et sur une coopération active de vos services. La découverte de problèmes spécifiques inconnus à ce jour et nécessitant des travaux supplémentaires pourrait nous conduire à réviser cette estimation. Si le cas se présentait, nous vous en avertirions immédiatement afin d'en examiner les conséquences sur nos honoraires.

6.3. Calendrier de facturation

Selon la pratique habituelle, des demandes d'acompte sur honoraires vous seront envoyées au fur et à mesure de la réalisation de la mission. Nous vous en demanderons le règlement comptant. Le calendrier de facturation retenu est le suivant :

Description du calendrier de facturation



6.4. Confidentialité

Nous vous confirmons que les intervenants qui participeront à cette mission sont tenus au respect des règles relatives au secret professionnel, conformément à la déontologie de notre profession.

Enfin, nous comptons sur l'entière coopération de votre personnel afin qu'il mette à notre disposition la comptabilité, les documents et autres informations nécessaires à notre examen.

Veuillez signer et retourner l'exemplaire ci-joint de cette lettre pour marquer votre accord sur les termes et conditions de notre mission de contrôle du prospectus d'information à publier dans le cadre de ...(décrire l'opération financière envisagée).

**Le Commissaire aux Comptes
XYZ & Co.**

**Acceptée pour le compte de la
Société ABC, par :
(signature)**

.....

**Nom et fonction
Date**

ANNEXE 3 – Proposition d'une structure des dossiers de travail d'une mission de contrôle d'un prospectus d'information

Constitution et organisation des dossiers du commissaire aux comptes

Parallèlement aux dossiers de travail constitués dans le cadre de la mission générale de commissariat aux comptes (notamment le dossier permanent, le dossier d'intérim, le dossier de contrôle des comptes et le dossier de synthèse), le commissaire aux comptes est appelé dans le cadre de la mission spéciale de contrôle du prospectus d'information publié au titre de l'opération de placement, à tenir d'autres dossiers de travail.

I. Le dossier général

Les rubriques suivantes peuvent notamment être ouvertes dans le dossier :

- la lettre de mission de contrôle du prospectus d'information,
- les correspondances avec les différents intervenants dans l'opération de placement, classées par intervenant et par ordre chronologique,
- les compte-rendus des entretiens avec le personnel clé de la société et les parties prenantes dans l'opération,
- documentation de l'étape de prise de connaissance du secteur notamment les documents et informations externes,
- le guide d'entretien préalable (questionnaires, check-lists, etc.),
- la documentation des risques propres à la mission, souvent par des questionnaires types,
- le plan de mission adapté en fonction de la mission spéciale,
- le plan d'approche qui traite, par nature d'information, les procédures et contrôles à mettre en œuvre (programme de travail spécifique),
- le calendrier prévisionnel de l'opération et ses mises à jour régulières,
- la planification des interventions en fonction du calendrier prévisionnel,
- les lettres d'affirmation obtenues relatives aux informations prévisionnelles, aux comptes pro forma, et à l'information comptable et financière contenue dans le prospectus,

II. Le dossier de contrôle relatif au prospectus

Le nombre important de versions rend nécessaire de créer une partie spécifique au prospectus d'information. Il est souhaitable d'identifier les différentes versions par ordre chronologique (par date de réception ou par date d'édition) et de décrire les principales différences d'une version à l'autre.

Dès qu'une version est suffisamment documentée, il est indispensable de référencer cette version par rapport aux documents et travaux de vérification qui supportent l'information comptable et financière contenue dans le prospectus.

Il est important de préciser que le prospectus est un document extrêmement vivant qui s'enrichit au fur et à mesure des aller-retours entre la société et ses conseillers, le commissaire aux comptes et le C.M.F. Il convient donc d'être particulièrement vigilant quant aux modifications apportées à chaque version.

L'informatique est un outil intéressant dans cet exercice. Tout d'abord, les versions dites marquées permettent d'identifier les modifications apportées d'une version à l'autre : en général les ajouts sont en "style gras" ou "coloré" et les retraits en "style barré". Il est également possible de procéder à la comparaison de fichiers par les fonctions informatiques correspondantes des logiciels de traitement de texte standards, particulièrement pour les informations chiffrées.

III. Le dossier de contrôle des informations prévisionnelles

L'organisation suivante du dossier est envisageable :

1- Première partie : examen du processus d'élaboration des informations financières prévisionnelles (états et autres informations chiffrées et non chiffrées)

- Description du processus,
- Schéma de circulation de l'information,
- Tests de conformité,
- Tests de procédures.

2- Deuxième partie : Description des hypothèses retenues (hypothèses les plus plausibles pour les prévisions et hypothèses théoriques pour les projections) et analyse des hypothèses.

Plusieurs organisations du dossier sont possibles, le choix dépendant des situations rencontrées et de la présentation des informations prévisionnelles adoptée par la société.

Pour chacune des rubriques états financiers prévisionnels présentés, il convient d'obtenir les éléments permettant d'apprécier les hypothèses retenues.

3- Troisième partie : Contrôle de la traduction chiffrée des hypothèses. Cette partie peut être organisée de différentes façons, par exemple par hypothèse ou par nature de contrôle réalisé par le commissaire aux comptes.

4- Quatrième partie : comptes prévisionnels

- rapprochement avec les contrôles détaillés,
- Examen de l'annexe : pertinence, caractère complet, etc.
- Revue finale de l'homogénéité avec les principes et méthodes comptables utilisés dans les comptes historiques au coût d'origine ou pro forma.

5- Cinquième partie : finalisation de la mission

Cette partie comprend notamment les éléments suivants :

- la lettre d'affirmation,
- la documentation de la revue des événements postérieurs à la date de clôture et à la date du rapport (questionnaire-type),
- le rapport sur les comptes prévisionnels.

IV. Le dossier de contrôle des informations pro forma

L'organisation suivante du dossier est envisageable :

1. Première partie : examen du processus d'élaboration des informations pro forma (états et autres informations chiffrées et non chiffrées)

- Description du processus,
- Examen éventuel des contrôles mis en place.

2. Deuxième partie : Description et analyse des conventions retenues

- revue des faits significatifs des trois derniers exercices,
- analyse critique des événements qui n'ont pas été traduits,
- description des conventions retenues pour traduire les événements retenus,
- analyse des conventions qui auraient pu être retenues.

3. Troisième partie : Contrôle de la traduction chiffrée des conventions.

- contrôles analytiques,
- tests de détail.

4. Quatrième partie : comptes prévisionnels

- rapprochement avec les contrôles détaillés,
- Examen de l'annexe : pertinence, caractère complet, etc.
- Revue finale de l'homogénéité avec les principes et méthodes comptables utilisés dans les comptes historiques au coût d'origine ou pro forma.

5. Cinquième partie : finalisation de la mission

Cette partie comprend notamment les éléments suivants :

- la lettre d'affirmation,
- la documentation de la revue des événements postérieurs à la date de clôture et à la date du rapport (questionnaire-type),
- le rapport sur les comptes pro forma.

1 -Exemple d'avis sans observation sur un prospectus

En notre qualité de commissaire aux comptes de la société ... et en application du règlement COB ...⁽¹⁾, nous avons procédé conformément aux normes de la profession à la vérification des informations de nature comptable et financière données dans le présent prospectus établi à l'occasion de... (décrire l'opération financière envisagée).

Ce prospectus a été établi sous la responsabilité de...(mention du mandataire social ayant signé le prospectus). Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations de nature comptable et financière qu'il contient, étant rappelé que les informations économiques, identifiées au moyen de...⁽²⁾ dans le prospectus, ne constituent pas des informations de cette nature et ne sont par conséquent pas couvertes par notre avis.

Nos diligences décrites ci-dessous ont consisté, en fonction de la nature des informations comptables et financières présentées, à vérifier la concordance des informations présentées avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport, à apprécier la sincérité des autres informations historiques présentées et, s'agissant des autres informations prévisionnelles, selon la période couverte, à apprécier si les hypothèses retenues constituent une base acceptable à leur établissement et/ou à vérifier la traduction chiffrée de ces hypothèses.

Informations comptables et financières historiques

Les comptes annuels et/ou les comptes consolidés pour les exercices clos les ... arrêtés par (mention de l'organe compétent), ont fait l'objet d'un audit par nos soins (ou par ⁽³⁾...), selon les normes de la profession et ont été certifiés sans réserve ni observation.

(Lorsque des comptes intermédiaires sont présentés dans le prospectus, utiliser le paragraphe ci-dessous)

Les comptes intermédiaires établis sous la responsabilité de...(mention de l'organe compétent) et couvrant la (les) période(s) du...au...ont pour leur part fait l'objet d'un audit (ou ont fait l'objet d'un examen limité) par nos soins (ou par⁽³⁾...) selon les normes de la profession. Aucune réserve ni observation n'a été formulée dans notre (leur) rapport.

(Lorsque des comptes pro forma sont présentés dans le prospectus, utiliser le paragraphe ci-dessous)

Les comptes pro forma pour les exercices clos les ... établis sous la responsabilité de ... (mention de l'organe compétent) présentés dans ce prospectus ont fait l'objet d'un examen par nos soins selon les normes de la profession. Au terme de cet examen qui a fait l'objet d'un rapport inclus aux pages... à ... du présent prospectus, [reprendre la conclusion du rapport d'examen de comptes pro forma]

Nos diligences sur les autres informations historiques de nature financière et comptable présentées dans le prospectus ont consisté, selon les normes de la profession :

(Lorsque des informations historiques isolées de nature financière et comptable n'ayant pas fait l'objet de retraitements pro forma sont présentées dans le prospectus, utiliser le paragraphe ci-dessous)

⁽¹⁾ Mentionner le règlement Cob applicable.

⁽²⁾ Préciser le moyen d'identification de ces informations dans le prospectus, astérisque ou autre,...

⁽³⁾ Lorsque les comptes ont été audités ou examinés par un autre commissaire aux comptes ou un auditeur contractuel, le mentionner.

- Pour celles n'ayant pas fait l'objet de retraitements pro forma, à vérifier leur sincérité et, le cas échéant, leur concordance avec les comptes annuels (ou consolidés ou intermédiaires) présentés dans le prospectus.

(Lorsque des informations historiques isolées de nature financière et comptable ayant fait l'objet de retraitements pro forma sont présentées dans le prospectus, utiliser le paragraphe ci-dessous)

- Pour celles ayant fait l'objet de retraitements pro forma, à apprécier si les conventions retenues sont cohérentes et constituent une base raisonnable pour leur établissement, à vérifier la traduction chiffrée de ces conventions, à nous assurer de la conformité des méthodes comptables utilisées pour l'établissement de ces informations avec celles suivies pour l'établissement des derniers comptes historiques ayant fait l'objet d'un audit ou d'un examen limité et, le cas échéant, à vérifier leur concordance avec les comptes pro forma présentés dans le prospectus.

Informations comptables et financières prévisionnelles

(Lorsque des comptes prévisionnels sont présentés dans le prospectus, utiliser le paragraphe ci-dessous. Dans le cas d'introduction au nouveau marché, se reporter au paragraphe .22- des commentaires de la présente norme.)

Les comptes prévisionnels établis sous la responsabilité de ..., couvrant la période du...au...⁽⁴⁾ ont fait l'objet d'un examen par nos soins, conformément aux normes de la profession. Au terme de cet examen qui a fait l'objet d'un rapport inclus aux pages ... à ... du présent prospectus [reprendre la conclusion du rapport d'examen des comptes prévisionnels]

(Lorsque des données prévisionnelles issues de comptes prévisionnels sont présentées dans le prospectus, utiliser le paragraphe ci-dessous)

Les données prévisionnelles présentées dans ce prospectus aux pages...à ..., couvrant les périodes du ... au...⁽⁴⁾, sont issues de comptes prévisionnels établis sous la responsabilité de ...(mention de l'organe compétent) qui ont fait l'objet d'un examen par nos soins. Au terme de cet examen qui a fait l'objet d'un rapport [reprendre la conclusion du rapport d'examen des comptes prévisionnels (ou, lorsque les comptes prévisionnels sont présentés dans le prospectus, faire référence au rapport inclus dans le prospectus)] . Nos diligences sur ces données prévisionnelles ont consisté à nous assurer qu'elles concordaient avec les comptes prévisionnels que nous avons examinés.

(Lorsque des données prévisionnelles, couvrant une période postérieure à celle couverte ou susceptible d'être couverte par des comptes prévisionnels, sont présentées sous forme d'états dans le prospectus [parfois sous une forme identique à celle des comptes prévisionnels], utiliser le paragraphe ci-dessous)

Les données prévisionnelles présentées dans ce prospectus sous forme d'états aux pages...à ..., couvrant les périodes postérieures au...⁽⁵⁾, établis sous la responsabilité de ...(mention de l'organe compétent) ont fait l'objet par nos soins de vérifications qui ont consisté, selon les normes de la profession, à s'assurer du respect des mêmes principes d'évaluation et de présentation que ceux appliqués aux comptes prévisionnels et à vérifier que les divers calculs ont été effectués conformément aux hypothèses telles qu'elles sont décrites dans le prospectus, sans avoir à apprécier les objectifs économiques ou la pertinence de ces hypothèses.

Nos diligences sur les autres données prévisionnelles de nature comptable et financière ont consisté :

(Lorsque des données prévisionnelles isolées relatives à la période susceptible d'être couverte par des comptes prévisionnels sont présentées dans le prospectus, utiliser le paragraphe ci-dessous)

⁽⁴⁾ Période couverte par les comptes prévisionnels à savoir, l'exercice en cours et/ou le prochain exercice ou un cycle d'exploitation.

- Pour celles relatives à la période du... au...⁽⁶⁾, présentées aux pages ... à ...⁽⁷⁾, à apprécier si les hypothèses retenues et décrites dans le prospectus constituent une base acceptable à l'établissement de ces données, à vérifier la correcte traduction chiffrée de ces hypothèses.

(Lorsque des données prévisionnelles isolées relatives à une période postérieure à celle susceptible d'être couverte par des comptes prévisionnels, sont présentées dans le prospectus, utiliser le paragraphe ci dessous)

- Pour celles relatives à une période postérieure au ...⁽⁵⁾, présentées aux pages ... à ...⁽⁷⁾ à vérifier que les calculs ont été effectués conformément aux hypothèses telles qu'elles sont décrites dans le prospectus, sans avoir à apprécier les objectifs économiques ou la pertinences de ces hypothèses.

Conclusion sur le prospectus

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations de nature comptable et financière présentées dans ce prospectus établi à l'occasion de l'opération envisagée.

Concernant les informations comptables et financières prévisionnelles contenues dans ce prospectus, nous rappelons que ces informations présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront, parfois de manière significative, des informations prévisionnelles présentées.

Concernant les informations pro forma contenues dans ce prospectus, nous rappelons que ces informations ont vocation à traduire l'effet sur des informations comptables et financières historiques de la réalisation, à une date antérieure à sa survenance réelle ou raisonnablement envisagée, d'une opération ou d'un événement donné. Elles ne sont toutefois pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient été constatées si l'opération ou l'événement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle ou raisonnablement envisagée.

(Lorsque des informations économiques sont présentées dans le prospectus sans être clairement identifiées comme étant des informations non vérifiées par le commissaire aux comptes, introduire, en fonction du caractère significatif ou non de ces informations, le paragraphe suivant).

Enfin, nous attirons l'attention sur le fait que, bien que n'étant pas identifiées comme telles au moyen de ..., les informations économiques suivantes ne sont pas issues d'un système d'information vérifiable et constituent en conséquence des informations non couvertes par le présent avis :

- (Décrire l'information, libellé, montant,...à la page...)
- ...
- ...

Lieu, Date et signature

Conclusion avec rappel de réserves et sans autre observation

Sur la base de ces diligences, et compte tenu des réserves formulées dans nos précédents rapports telles que rappelées ci-dessus, nous n'avons pas d'autre observation à formuler sur la sincérité des informations de nature comptable et financière présentées dans le prospectus établi à l'occasion de l'opération envisagée.

⁽⁵⁾ période postérieure à celle couverte par les comptes prévisionnels.

⁽⁶⁾ période susceptible d'être couverte par les comptes prévisionnels, à savoir l'exercice en cours et/ou le prochain exercice ou un cycle d'exploitation.

⁽⁷⁾ à préciser, si possible.

Conclusion avec rappel de réserves et observations à formuler

Sur la base de ces diligences, outre les réserves formulées dans nos précédents rapports telles que rappelées ci-dessus, la sincérité des informations de nature comptable et financière présentées dans le prospectus établi à l'occasion de l'opération envisagée, appelle de notre part les observations suivantes :

2 - Exemple d'avis sans observation sur le prospectus d'une société de création récente au nouveau marché¹.

En notre qualité de commissaire aux comptes de la société ... et en application du règlement COB ...², nous avons procédé conformément aux normes de la profession à la vérification des informations de nature comptable et financière données dans le présent prospectus établi à l'occasion de... (décrire l'opération financière envisagée).

Ce prospectus a été établi sous la responsabilité de... (mention du mandataire social ayant signé le prospectus). Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations de nature comptable et financière qu'il contient, étant rappelé que les informations économiques, identifiées au moyen de...³ dans le prospectus, ne constituent pas des informations de cette nature et ne sont par conséquent pas couvertes par notre avis.

Nos diligences décrites ci-dessous ont consisté, en fonction de la nature des informations comptables et financières présentées, à vérifier la concordance des informations présentées avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport, à apprécier la sincérité des autres informations historiques présentées et, s'agissant des autres informations prévisionnelles, à vérifier que les divers calculs ont été effectués conformément aux hypothèses telles qu'elles sont décrites dans le prospectus.

Informations comptables et financières historiques

(Lorsque des comptes annuels et/ou des comptes consolidés sont présentés dans le prospectus, utiliser le paragraphe ci-dessous⁴)

Les comptes annuels et/ou les comptes consolidés pour les exercices clos les ... arrêtés par (mention de l'organe compétent), ont fait l'objet d'un audit par nos soins (ou par⁵ ...), selon les normes de la profession et ont été certifiés sans réserve ni observation.

(Lorsque des comptes intermédiaires ou des comptes pro forma sont présentés dans le prospectus, se référer aux différents paragraphes correspondants de l'exemple E1)

Nos diligences sur les autres informations historiques de nature comptable et financière présentées dans le prospectus ont consisté, selon les normes de la profession :

(Lorsque des informations historiques isolées de nature comptable et financière ayant fait ou non l'objet de retraitements pro forma sont présentées dans le prospectus, se référer aux différents paragraphes correspondants de l'exemple E1)

(1) Ou exceptionnellement sur un autre marché dès lors qu'il s'agit d'une société de création récente ou poursuivant ses activités sur des marchés nouveaux pour lesquelles aucune référence historique n'est disponible.

(2) Mentionner le règlement Cob applicable.

(3) Préciser le moyen d'identification de ces informations dans le prospectus, astérisque ou autre,...

(4) Au nouveau marché et au marché libre, l'admission peut concerner des sociétés n'ayant pas clôturé un premier exercice et donc n'ayant pas arrêté de comptes annuels.

(5) Lorsque les comptes ont été audités ou examinés par un autre commissaire aux comptes ou un auditeur contractuel, le mentionner.

Informations comptables et financières prévisionnelles

(Lorsque des comptes prévisionnels sont présentés dans le prospectus, utiliser le paragraphe ci-dessous)

Les comptes prévisionnels établis sous la responsabilité de ..., couvrant la période du...au...⁶ ont fait l'objet d'un examen par nos soins, conformément aux normes de la profession, à l'exception des hypothèses en raison du contexte particulier exposé dans notre rapport inséré aux pages ... à ... du présent prospectus. Au terme de cet examen, [reprendre la conclusion du modèle .M3- du rapport d'examen des comptes prévisionnels]⁷.

(Lorsque des données prévisionnelles, issues de comptes prévisionnels sont présentées dans le prospectus, utiliser le paragraphe ci-dessous)

Les données prévisionnelles présentées dans ce prospectus aux pages...à ..., couvrant les périodes du ... au...⁶ sont issues de comptes prévisionnels établis sous la responsabilité de ...(mention de l'organe compétent) qui ont fait l'objet d'un examen par nos soins. Au terme de cet examen qui a fait l'objet d'un rapport [reprendre la conclusion du rapport d'examen des comptes prévisionnels, y compris l'exposé de la limitation sur les hypothèses (ou, lorsque les comptes prévisionnels sont présentés dans le prospectus, faire référence au rapport inclus dans le prospectus)]. Nos diligences sur ces données prévisionnelles ont consisté à nous assurer qu'elles concordaient avec les comptes prévisionnels que nous avons examinés.

(Lorsque des données prévisionnelles, couvrant une période postérieure à celle couverte ou susceptible d'être couverte par des comptes prévisionnels, sont présentées sous forme d'états dans le prospectus [parfois sous une forme identique à celle des comptes prévisionnels], utiliser le paragraphe ci-dessous)

Les données prévisionnelles présentées dans ce prospectus sous forme d'états aux pages...à ..., couvrant les périodes postérieures au...⁸, établis sous la responsabilité de ...(mention de l'organe compétent) ont fait l'objet par nos soins de vérifications qui ont consisté, selon les normes de la profession, à s'assurer du respect des mêmes principes d'évaluation et de présentation que ceux appliqués aux comptes prévisionnels et à vérifier que les divers calculs ont été effectués conformément aux hypothèses telles qu'elles sont décrites dans le prospectus, sans avoir à apprécier les objectifs économiques ou la pertinence de ces hypothèses.

(Lorsque des données prévisionnelles isolées qui ne sont issues ni de comptes prévisionnels ni de données prévisionnelles présentées sous forme d'états, sont présentées dans le prospectus, utiliser le paragraphe ci-dessous)

Nos diligences sur les autres données prévisionnelles de nature comptable et financière présentées aux pages ... à ...⁹ ont consisté à vérifier que les divers calculs ont été effectués conformément aux hypothèses telles qu'elles sont décrites dans le prospectus, sans avoir à apprécier les objectifs économiques ou la pertinence de ces hypothèses.

⁽⁶⁾ Période couverte par les comptes prévisionnels, à savoir l'exercice en cours et/ou le prochain exercice ou un cycle d'exploitation.

⁽⁷⁾ Le commissaire aux comptes établira le plus généralement son rapport conformément au modèle .M3- de la norme 362 intitulé " rapport avec impossibilité de conclure (sur les hypothèses) " cf. commentaire .22- de la présente norme.

⁽⁸⁾ Période postérieure à celle couverte ou susceptible d'être couverte par les comptes prévisionnels.

⁽⁹⁾ A préciser, si possible.

Conclusion sur le prospectus

Sur la base de ces diligences, et compte tenu de l'impossibilité de conclure sur les hypothèses telle que rappelée ci-dessus, nous n'avons pas d'autre observation à formuler sur la sincérité des informations de nature comptable et financière présentées dans ce prospectus établi à l'occasion de l'opération envisagée.

Concernant les informations comptables et financières prévisionnelles contenues dans ce prospectus, nous rappelons que ces informations présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront, parfois de manière significative, des informations prévisionnelles présentées.

(Lorsque des informations comptables et financières pro forma sont présentées dans le prospectus, se référer à l'exemple E1)

(Lorsque des informations économiques sont présentées dans le prospectus sans être clairement identifiées comme étant des informations non vérifiées par le commissaire aux comptes, se référer au paragraphe correspondant de l'exemple E1)

Lieu, Date et signature

**Modèles de rapport SANS RESERVE
Comptes historiques audités**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR
LES COMPTES PRO FORMA**

Destinataire : conseil d'administration (président directeur général)

Vous nous avez demandé d'examiner les comptes pro forma couvrant la période du .../.../... au .../.../..., tels qu'ils sont joints au présent rapport, établis à l'occasion de ...⁽¹⁾.

Ces comptes pro forma ont été établis sous votre responsabilité le .../.../..., à partir des ...⁽²⁾ qui sont présentés avec les comptes pro forma⁽³⁾, et qui ont fait l'objet, de notre part, d'un audit selon les normes de la profession. Ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences permettant d'obtenir une assurance raisonnable que ces comptes ne comportent pas d'anomalies significatives. Notre audit nous a conduit à exprimer une opinion sans réserve ni observation sur ces ...⁽²⁾⁽⁴⁾

Nous avons effectué notre examen des comptes pro forma selon les normes de la profession. Ces normes requièrent une évaluation des procédures mises en place pour le choix des conventions et l'établissement des comptes pro forma ainsi que la mise en oeuvre de diligences permettant d'apprécier si les conventions retenues sont cohérentes, de vérifier la traduction chiffrée de ces dernières et de s'assurer de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des derniers ...⁽²⁾.

Les comptes pro forma ont vocation à traduire l'effet sur des informations financières historiques de la réalisation, à une date antérieure à sa survenance réelle ou raisonnablement envisagée, d'une opération ou d'un événement donné. Ils ne sont toutefois pas nécessairement représentatifs de la situation financière ou des performances qui auraient été constatées si l'opération ou l'événement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle ou envisagée.

A notre avis, les conventions retenues constituent une base raisonnable pour présenter les effets de ...⁽¹⁾ dans les comptes pro forma, leur traduction chiffrée est appropriée et les méthodes comptables utilisées sont conformes à celles suivies pour l'établissement des ...⁽²⁾.

Lieu, date et signature

(1) Décrire l'opération ou l'événement survenu ou envisagé.

(2) Préciser les comptes historiques concernés (annuels, consolidés, semestriels, ...) de l'entité qui présente les comptes pro forma.

(3) Le cas échéant.

(4) Si les comptes d'un composant significatif non inclus dans le périmètre historique ont fait l'objet d'un audit par d'autres personnes, il convient d'introduire un paragraphe spécifique : " Les comptes annuels (et consolidés) ... ont fait l'objet d'un audit par ... qui les a conduits à exprimer une opinion sans réserve ni observation." Le cas échéant, préciser également si les comptes d'un composant ont fait l'objet d'un examen limité.

Modèles de rapport SANS RESERVE
Comptes historiques soumis à un examen limité

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR
LES COMPTES PRO FORMA**

Destinataire : conseil d'administration (président directeur général)

Vous nous avez demandé d'examiner les comptes pro forma couvrant la période du ../../.. au ../../.., tels qu'ils sont joints au présent rapport, établis à l'occasion de⁽¹⁾

Ces comptes pro forma ont été établis sous votre responsabilité le ../../.., à partir des ...⁽²⁾ qui sont présentés avec les comptes pro forma⁽³⁾, et qui ont fait l'objet, de notre part, d'un examen limité selon les normes de la profession. Ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences limitées conduisant à une assurance, moins élevée que celle résultant d'un audit, que ces comptes ne comportent pas d'anomalies significatives. Nous n'avons pas formulé de réserve ni d'observation dans notre rapport d'examen limité sur ces...⁽²⁾ ⁽⁴⁾.

Nous avons effectué notre examen des comptes pro forma selon les normes de la profession. Ces normes requièrent une évaluation des procédures mises en place pour le choix des conventions et l'établissement des comptes pro forma ainsi que la mise en oeuvre de diligences permettant d'apprécier si les conventions retenues sont cohérentes, de vérifier la traduction chiffrée de ces dernières et de s'assurer de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des derniers ...⁽²⁾.

Les comptes pro forma ont vocation à traduire l'effet sur des informations financières historiques de la réalisation, à une date antérieure à sa survenance réelle ou raisonnablement envisagée, d'une opération ou d'un événement donné. Ils ne sont toutefois pas nécessairement représentatifs de la situation financière ou des performances qui auraient été constatées si l'opération ou événement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle ou envisagée.

Sur la base de notre examen, nous n'avons pas relevé d'élément de nature à remettre en cause le caractère raisonnable des conventions retenues pour présenter les effets de ...⁽¹⁾ dans les comptes pro forma, la traduction chiffrée de ces conventions et la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des ...⁽²⁾.

Lieu, date et signature

(1) Décrire l'opération ou l'événement survenu ou envisagé.

(2) Préciser les comptes historiques concernés (annuels, consolidés, semestriels, ...) de l'entité qui présente les comptes pro forma.

(3) Le cas échéant.

(4) Si les comptes d'un composant significatif non inclus dans le périmètre historique ont fait l'objet d'un examen limité par d'autres personnes, il convient d'introduire un paragraphe spécifique : " Les comptes annuels (et consolidés) ... ont fait l'objet d'un examen limité par ... qui les a conduit à conclure sans réserve ni observation. "

Bibliographie

Ouvrages

- 1- Berker R. - The market for information : evidence from finance directors, analysts and fund managers – Accounting and business research, Winter 1999.
- 2- Choinel A.; Rouyer G., préf. De J.F. Théodore – "Le Marché Financier : structures et acteurs" – Paris : Banque éditeur, 1999.
- 3- Desbarrieres N. – "La bourse et ses back offices" – Paris : Economica, 1998.
- 4- Maïr F.; Rivière G., "L'introduction en bourse, mode d'emploi", Éditions d'Organisation, 1999.
- 5- Moneger J.; Granier T.; préf. De Gilbert Abraham – "Le commissaire aux comptes" – Frois – Paris : Economica, 1998.
- 6- Zéghal D. ; Maloche H. – "L'utilité des données comptables dans les décisions de placement" – Revue FINECO, 1^{er} semestre 1992.

Publications

- 1- Ben-Zion U. ; Shalit S., "Size leverage and dividend performance as determinants of corporate risk" – The Journal of Finance, 30, pp. 1015-1026., 1975.
- 2- Casta J.F. - "Incertitude et Comptabilité", Encyclopédie de Gestion, p809.
- 3- C.M.F. - Etude menée sur "le comportement de l'investisseur Tunisien" à travers un sondage réalisé auprès des souscripteurs à l'occasion de l'OPV SOTRAPIL, janvier 2001.
- 4- COB – toutes les publications se rapportant au sujet du mémoire : Etudes, recommandations, règlements, instructions et avis.
- 5- EUROPEAN COMMISSION – "The proposed prospectus directive frequently asked questions - Securities and organized markets", Brussels, 28.09.2001.
- 6- IOSC – "Objectives and Principles of Securities Regulation / International Organization of Securities Commissions", February 2002
- 7- IOSC – " Investor disclosure and informed decisions : use of simplified prospectuses by collective investment schemas / report of the technical committee of the IOSC ", May 2002
- 8- ISCAE (Université de Tunis III) – Les cahiers des recherches – Série recherches juridiques – recueil des actes du séminaire relatif au marché financier : « structure et acteurs », Tunis le 25 et 26 Avril 1997.
- 9- Mattoussi H; Trabelsi S., "le lissage des résultats : une étude empirique sur un échantillon d'entreprises tunisiennes" – Cahier de Recherches de l'ISCAE "Série Recherches Comptables" N° 1 : Novembre 1998 (p 29-48).
- 10- Scott H; Jackson H. de Harvard Law School – International Finance Seminar, "International passports to cross border offering & listing of securities – The reality ", May 2001.
- 11- Soltani B., « le marché financier et le contrôle de qualité de l'audit externe : une étude comparative », Cahier de Recherches : analyse et informations financières, chapitre 5, p. 127-182.

Mémoires

- 1- Fekhi K. - Mémoire d'expertise comptable « la publication financière sur Internet : état de l'art » – 2001 / 2002
- 2- Kri A. - Mémoire de DEA « association entre mesures du risque boursier et mesures du risque comptable »
- 3- Loueti F. - Mémoire d'expertise comptable « les déterminants de la publication d'états financiers intermédiaires lors d'une émission d'action : la taille, l'endettement, la rentabilité et la structure de productivité » – 1997 / 1998
- 4- Mansour A. - Mémoire d'expertise comptable « l'expert comptable et le Conseil du Marché Financier - C.M.F. - en matière d'appel public à l'épargne » – Décembre 1997
- 5- Triki M. - Mémoire de DEA « le lissage comptable des résultats, identification et éléments explicatifs : cas des entreprises tunisiennes cotées en bourse »
- 6- Valensi J.P. - Mémoire d'expertise comptable « L'introduction en bourse d'une société et les diligences du commissaire aux comptes – la mise en œuvre de la norme 6-801 (norme 354 révisée) », Paris, novembre 2001.

Dictionnaires

- 1- Cobbaut R., « théorie du marché financier », Encyclopédie de Gestion – Edition Economica, Vol 3 n° 140, 1989.
- 2- Simon Y. - « Encyclopédie des marchés financiers » – Paris : Economica, 1997.

Textes officiels

- Loi N° 94-117 portant réorganisation du marché financier
- Loi N° 99-92 du 17 août 1999 relative à la relance du marché financier
- Loi N° 71-22 du 25/05/1971 portant organisation de la profession d'agent de publicité commerciale (notamment les articles 1 et 2 sur les procédés et supports publicitaires)
- Loi N° 2000-35 du 21 mars 2000, relative à la dématérialisation des titres, publiée dans le JORT N° 24 du 24 mars 2000.
- Décret N° 2001-2278 du 25/09/2001 portant application des dispositions des articles 15, 29,35, 36 et 37 du code des OPCVM.
- Code des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) promulgué par la loi N° 2001-83 du 24/07/01 et complétée par le décret N° 2002-1727 du 29/07/02
- Règlement du Conseil du Marché Financier relatif à l'appel public à l'épargne, visé par arrêté du Ministre des Finances du 17 novembre 2000
- Règlement Général de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis

Normes

- 1- Normes internationales d'audit de l'**IFAC** :
 - ISA 210 « termes et conditions de la mission d'audit »
 - ISA 600 « utilisation des travaux d'un autre auditeur »
 - **ISA 720** « revue par l'auditeur d'autres informations présentées dans des documents contenant des états financiers audités »

- ISA 810 « examen d'informations financières prévisionnelles »
- ISA 910 « mission d'examen limité »

2- Normes françaises d'audit du **CNCC** :

- **CNCC 6-801** « contrôle des prospectus soumis au contrôle de la COB » (ex CNCC n° 354 révisée)
- CNCC 4-101 « examen des comptes prévisionnels » - (ex CNCC n° 362)
- CNCC 4-102 « examen des comptes pro-forma » - (ex CNCC n° 364)
- CNCC 5-106 « vérification du rapport de gestion » (dernière mise à jour octobre 2001)

3- Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (**ICCA**) – recommandations – vérification – juin 1991 : **Chapitre 7100** « Certification des documents de placements : prospectus et autres documents d'information »

4- Norme américaine de révision des prospectus « AT Section 700 »

5- Normes internationales de publicité approuvées en 1998 par l'**OICV** (Organisation Internationale des Commissions de Valeurs)

6- Recommandation de l'**AICPA** publiée en 1994 intitulée « Disclosure of certain significant risks and uncertainties », concernant la publicité d'informations relatives à certains risques.

Prospectus d'émission de valeurs mobilières

Prospectus de diverses sociétés tunisiennes, françaises, canadiennes et américaines, ayant émis des valeurs mobilières sur des marchés financiers.

SITES INTERNET

www.oect.org.tn	Ordre des Experts-Comptables de Tunisie
www.bvmt.org.tn	Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis
www.cmf.org.tn	Conseil du Marché Financier
www.ifac.org.com	International Federation of Accountants
www.iasc.org.uk	Normes comptables internationales
www.bibliotique.com	Mémoires d'expertise comptable
www.cica.ca	Institut Canadien des Comptables Agréés
www.finances.gouv.fr	Réglementation française sur les marchés financiers
www.cob.fr	Commission des opérations de bourse
www.cncc.fr	Compagnie nationale des commissaires aux comptes
www.experts-comptables.com	Conseil supérieur de l'Ordre des Experts-Comptables

LISTE DES ABREVIATIONS

ADP	: Action à Dividendes Prioritaires
APE	: Appel Public à l'Épargne
B.V.M.T.	: Bourse des Valeurs Mobilières de Tunisie
CD	: Cotation Directe
C.M.F.	: Conseil du Marché Financier
CNCC	: Conseil National des Commissaires aux Comptes
COB	: Commission des Opérations de Bourse
FCC	: Fonds Commun de Créances
IFAC	: International Federation of Accountants
IASC	: International Accounting Standards Committee
ISA	: International Standard of Auditing
ICCA	: Institut Canadien des Comptables Agréés
J.O.R.T.	: Journal Officiel de la République Tunisienne
OICV	: Organisation Internationale des Commissions de Valeurs
OPCVM	: Organisme de Placement Collectif des Valeurs Mobilières
OPF	: Offre à Prix Ferme
OPM	: Offre à Prix Minimal
OPF	: Offre à Prix Ouvert
OPS	: Offre Publique de Souscription
OPV	: Offre Publique de Vente
SEC	: Stock Exchange Commission
SICAV	: Société d'Investissements à Capital Variable
STICODEVAM	: Société de dépôt, de compensation et de règlement des titres

