

UNIVERSITE DE SFAX POUR LE SUD
École Supérieure de Commerce

**Mémoire présenté pour
l'obtention de la Maîtrise
en Études Comptables**

L'utilité du rapport d'audit

**Dirigé par :
Mr. Nabil ALOULOU**

**Élaboré par :
Yosra MNIF**

Date de soutenance : Juin 2001

Table des matières :

Introduction	2
1^{ère} Partie : L'utilité contractuelle de l'audit	4
Chapitre Introductif : Théorie d'agence et Audit.....	4
Chapitre I : La demande d'audit comme solution aux problèmes d'agence	6
Introduction	6
1. L'audit dans le cadre de la relation dirigeants et actionnaires.....	7
2. L'audit dans le cadre de la relation actionnaires-dirigeants et créanciers...	9
Conclusion	10
Chapitre II : La demande d'audit comme solution aux problèmes d'asymétrie d'information	11
Introduction	11
1. Résolution du problème d'asymétrie d'information en présence d'audit..	12
2. L'indépendance de l'auditeur.....	14
Conclusion	15
2^{ème} Partie : Utilité décisionnelle du rapport d'audit	16
Introduction	16
Chapitre I : Perception de l'utilité du rapport d'audit par le marché financier.....	16
1. Hypothèse des marchés efficients.....	16
2. Modèles d'évaluation des cours des titres.....	17
3. Les études de réaction concernant l'impact du contenu informatif du rapport d'audit sur le marché financier.....	17
Conclusion	27
Chapitre II : Perception de l'utilité du Rapport d'audit par les banquiers et les analystes financiers	28
Introduction	28
1. Les études expérimentales portant sur la perception de l'utilité du rapport d'audit par les banquiers et les analystes financiers	29
2. Etude empirique.....	37
Conclusion	42
Bibliographie	44
Liste des abréviations	45
Annexes	45

Introduction

Le terme audit a connu une large diffusion durant ces dernières décennies. Il ne s'agit plus d'une terminologie professionnelle, mais, du terme devenu lui-même courant dans le monde moderne des affaires. En effet, le développement d'activités géographiquement dispersées, le recours sans cesse à des financements extérieurs et le développement des marchés boursiers ont fait de l'entreprise une entité complexe dont un suivi fiable nécessite un contrôle fréquent et en profondeur. Compte tenu de l'importance de cet enjeu, il est indispensable que les différents dispositifs des contrôles interne et externe s'imposent constamment à l'entreprise afin d'améliorer l'efficacité et le fonctionnement de la société.

L'audit a pour objectif d'effectuer des travaux rigoureux et systématiques afin d'étudier, de vérifier et d'évaluer les différentes facettes de l'activité de l'entreprise. Ces exigences peuvent être appréhendées par différents niveaux d'audit s'attachant chacun à une dimension de l'entreprise : l'audit comptable et financier, l'audit interne, l'audit opérationnel, l'audit informatique...

L'un des aspects majeurs de l'audit concerne aussi bien la vérification des données financières, que la régularité et la sincérité des comptes présentés par les dirigeants de l'entreprise.

L'objectif assigné à l'audit dans ce contexte est d'exprimer une opinion indépendante sur les états financiers établis selon des règles et principes comptables généralement admis et les normes professionnelles en vigueur. La mission de l'auditeur externe comprend aussi l'évaluation des contrôles internes et le bon fonctionnement du système d'information de l'entreprise.

La vérification des états financiers par l'auditeur externe débouche sur l'établissement d'un rapport dans lequel l'auditeur exprime son opinion sur la qualité des informations examinées.

L'objectif essentiel de ce rapport est d'informer les parties concernées sur la situation comptable et financière de l'entreprise. A cet égard, ce rapport représente une composante importante de l'information intégrée dans le processus décisionnel de tous les utilisateurs des états financiers.

Aussi, étant donné que les utilisateurs pris dans leur ensemble sont une des raisons d'être du processus de communication d'audit, le rapport de l'auditeur sera structuré de façon à ce qu'il soit pertinent et crédible aux yeux des parties intéressés.

Par conséquent, vu que le rapport de l'auditeur est souvent considéré comme un support majeur de communication envers les utilisateurs des états financiers, il est intéressant d'étudier le rôle de l'auditeur en tant qu'intermédiaire entre l'entreprise et les utilisateurs externes, à travers une analyse théorique et pratique de l'utilité du rapport de l'auditeur à l'égard de ses principaux utilisateurs et notamment des réserves qu'il a formulées.

Plus précisément, les questions qui constituent le trame de ce mémoire sont les suivantes :

Comment le rapport de l'auditeur est-il perçu par les différents partenaires de l'entreprise ? En d'autres termes, comment le marché financier, les institutions bancaires et les analystes financiers prennent-ils en compte les divers types d'opinions et d'informations contenues dans le rapport de l'auditeur ?

Mais avant de répondre a ces questions qui mettent en évidence l'utilité décisionnelle du rapport d'audit, on va s'intéresser à l'utilité contractuelle de ce dernier.

Ce mémoire sera présenté en deux parties :

- Dans la première partie intitulée « l'utilité contractuelle de l'audit », il convient d'abord de définir la théorie d'agence et ses principaux fondements pour ensuite traiter successivement la demande d'audit comme solution aux problèmes d'agence et aux problèmes d'asymétrie d'information.
- Dans la deuxième partie intitulée « l'utilité décisionnelle du rapport d'audit », il convient de traiter d'abord la perception de l'utilité du rapport d'audit par le marché financier. Ensuite, on traitera la perception de l'utilité du rapport d'audit par les banquiers et les analystes financiers pour enfin présenter les résultats d'une étude empirique réalisée dans le contexte tunisien (dans la ville de Sfax) sur l'impact du rapport d'audit sur la décision d'octroi de crédit par les banques.

1^{ère} Partie : L'utilité contractuelle de l'audit

Selon **Jensen et Meckling (1976)**, l'entreprise est constituée de divers agents économiques qui cherchent tous à maximiser leurs propres intérêts. Une firme existe en raison de la nécessité d'harmoniser les intérêts des intervenants, ce qui exige un système de contrôle comptable (audit) dont l'objectif est de réduire l'attitude opportuniste des agents qui cherchent à maximiser leur utilité.

Afin de réduire les conflits et les divergences d'intérêts entre eux, il devient primordial de rédiger des contrats formels et informels. En matière comptable, deux types de contrats jouent un rôle décisif : ceux liant les dirigeants aux actionnaires et ceux liant les actionnaires aux créanciers.

Jensen et Meckling ont montré que tout dirigeant, ne détenant pas la totalité du capital de son entreprise, a intérêt à utiliser une partie de la richesse de la firme pour des satisfactions personnelles puisque, le coût de celle-ci est réparti entre tous les actionnaires ; il n'en supporte qu'une fraction proportionnelle à sa part dans le capital.

L'opposition des intérêts entre les actionnaires et les dirigeants (saliés) implique un certain nombre de coûts que Jensen et Meckling regroupent sous la rubrique de coûts de mandat. Dans ce contexte, l'audit est largement connu comme un moyen pour réduire les coûts d'agence. Plus les coûts d'agence sont élevés, plus la demande est croissante pour une qualité d'audit plus élevée.

Chapitre Introductif : Théorie d'agence et Audit

La théorie d'agence a pour objet de traiter les conflits d'intérêts qui naissent des relations au sein de l'entreprise. **Jensen et Meckling (1976)** définissent une relation d'agence comme étant un contrat par lequel une personne (mandant, actionnaire, principal) engage une autre personne (mandataire, dirigeant, agent) d'accomplir un travail à sa place et pour son propre compte, ce qui implique l'existence d'une délégation de pouvoir. Entre ces deux individus peut naître de sérieux conflits d'intérêts dans l'éventualité où l'agent prendrait des décisions qui ne seraient pas conformes à l'intérêt du principal.

La divergence d'intérêts entre le principal et l'agent est expliquée par deux phénomènes, d'une part les dirigeants ont une partie majeure de leur patrimoine (leur capital humain) investi dans leur société, et sont par conséquent beaucoup plus sensibles à la variabilité des résultats de la société que les actionnaires qui peuvent facilement diversifier leurs portefeuilles. D'autre part, l'horizon des dirigeants est limité à leur présence dans l'entreprise. Ils vont avoir, par conséquent, intérêt à investir dans des projets moins risqués et plus rentables à court terme.

Dans ce contexte, l'analyse de la théorie d'agence est basée sur trois hypothèses comportementales fondamentales :

- La première consiste à supposer que les dirigeants cherchent à maximiser leur richesse personnelle au détriment des actionnaires ;
- La deuxième hypothèse stipule que les individus sont rationnels et capables de prévoir l'impact de ces problèmes d'agence sur la formation de leur richesse ;
- L'incertitude, l'imparfaite observabilité des efforts des dirigeants et des coûts d'établissement et d'exécution des contrats.

Pour réussir sa mission et continuer à exister , l'entreprise doit arriver à harmoniser les intérêts des intervenants , ce qui exige un système de contrôle comptable dont l'objectif est de réduire l'attitude opportuniste des agents qui cherchent autant que possible , à éviter le travail et s'emparer d'avantage accessoires

Un système de contrôle comptable reste le seul moyen permettant d'observer les actions des dirigeants. Ceci est vérifié par l'objet même de la comptabilité qui depuis son apparition restera un mécanisme qui permet à ses différents utilisateurs de s'informer sur la performance de l'entreprise et sa capacité à honorer ses engagements . Elle constitue aussi bien pour les actionnaires que pour les créanciers un moyen qui témoigne de la qualité de la gestion du dirigeant et de la capacité de l'entreprise à régler ses dettes .

La comptabilité n'est autre qu'un système d'information où on considère le gestionnaire comme l'émetteur de l'information comptable , les documents comptables comme le moyen de communication et l'utilisateur externe comme le récepteur . Mais en tant que préparateur et émetteur de l'information comptable, le dirigeant a tendance à utiliser le système comptable pour servir ses intérêts personnels et maximiser son utilité.

Arrow (1985) suggère qu'il est impératif de résoudre deux problèmes si l'on veut établir une relation contractuelle optimale entre un propriétaire et un gestionnaire aux intérêts divergents. D'abord, il y a l'observabilité de l'effort du gestionnaire et puis il y a l'asymétrie d'information entre les actionnaires et les dirigeants qui peuvent détenir des informations utiles à l'évaluation de la performance de l'entreprise.

Deux solutions sont possibles dans le cadre de la théorie d'agence pour faire coïncider les intérêts du dirigeant et ceux des actionnaires :

- Rémunérer les gestionnaires sur la base de certains indicateurs de performance dont notamment le résultat comptable (pratiques américaines).
- Désigner un vérificateur externe qui va contrôler le travail du gestionnaire et attestera que ce dernier a bien géré le capital qui lui avait été confié.

Ces mêmes solutions sont valables pour faire converger les intérêts des dirigeants et ceux des créanciers :

- Des clauses contractuelles restrictives (pratiques américaines) peuvent être prévues pour limiter les manipulations des managers .Les clauses peuvent porter par exemple sur la politique d'endettement (fixer un ratio d'endettement ...) ou sur la politique de distribution des dividendes (fixer le ratio de distribution des dividendes).
- Exiger la vérification des documents comptables par un auditeur indépendant qui va attester la fiabilité de ces documents.

Pour comprendre l'utilité de l'audit en tant qu'élément de l'équilibre contractuel de la firme, il est important d'étudier la demande d'audit.

Chapitre I : La demande d'audit comme solution aux problèmes d'agence

Introduction

La demande d'audit a été étudiée dans le cadre de la théorie d'agence et la théorie positive contractuelle qui repose sur deux théories économiques, à savoir la théorie de la firme et la théorie de la réglementation :

- Selon la théorie de la firme, l'entreprise est un ensemble de contrats qui lient des intervenants à intérêts souvent divergents.
- Selon la théorie de réglementation, le processus politique est vu comme une lutte entre des personnes qui veulent maximiser leurs utilités personnelles par des transferts de richesse.

La littérature comptable a souvent considéré l'audit comme un élément essentiel de l'équilibre contractuel de la firme, puisqu'il permet non seulement la résolution des conflits d'agence mais aussi de faire coïncider les intérêts des différents intervenants et de limiter les manipulations comptables.

Selon **Jensen et Meckling (1976)** la divergence d'intérêts qui peut apparaître entre dirigeants salariés (agents) et actionnaires (principal, propriétaire de l'entreprise) génère un certain nombre de coûts appelés « coûts d'agence ». Ces derniers sont soit internes soit externes.

Ils sont internes lorsqu'ils traitent des divergences entre les dirigeants et les salariés. Ils sont externes lorsqu'ils traitent des divergences entre le dirigeant et les autres actionnaires ou entre les actionnaires et les bailleurs de fonds. Ce coût d'agence se compose donc de coût de surveillance, de coût de signalisation et de coût résiduel.

- Le coût de surveillance : représente l'ensemble des dépenses engagées par les actionnaires pour contrôler les actions des dirigeants et pour s'assurer du respect des clauses contractuelles (contrats d'intéressement ou autres) qui ont été établis. Il représente également l'ensemble des dépenses engagées par les dirigeants pour satisfaire les exigences des créanciers et notamment les banquiers.

En effet, ces derniers ont l'habitude d'exiger des sociétés qui sollicitent auprès d'eux des crédits bancaires de soumettre leurs états financiers au contrôle d'auditeurs indépendants afin de s'assurer que les dirigeants n'ont pas manipulé les chiffres comptables et qu'ils n'ont pas transféré la richesse des actionnaires à leur profit.

- Le coût de signalisation : représente l'ensemble des frais engagés par les dirigeants pour émettre des signaux crédibles en ce qui concerne leurs performances de gestion concernant des caractéristiques véritables des entreprises qu'ils gèrent.
- Les coûts résiduels, appelés encore pertes résiduelle, qui résultent de l'impossibilité d'exercer un contrôle total sur les actions des dirigeants et se traduisent par une perte de valeur de la société.

Dans le premier et le deuxième type de dépenses on trouve les dépenses en audit, d'une part l'audit est utilisé par le dirigeant pour signaler sa performance de gestion et son respect des clauses contractuelles établies dans le cadre d'un contrat d'intéressement basé sur les chiffres comptables ; d'autre part, l'audit est utilisé par les actionnaires pour s'assurer que le dirigeant

agit dans l'intérêt de l'entreprise et pour faire savoir aux investisseurs potentiels ainsi qu'aux banquiers que les états financiers sont sincères et réguliers et qu'ils sont établis en respectant les principes et méthodes comptables généralement admis.

La théorie contractuelle et la théorie d'agence nous renseignent donc sur l'importance de l'audit en tant que mécanisme de contrôle permettant de résoudre les conflits d'intérêts entre d'une part actionnaires et dirigeants et d'autre part entre dirigeants et créanciers .

1. L'audit dans le cadre de la relation dirigeants et actionnaires

1.1 Problème d'agence entre dirigeant et actionnaires

Dans le cadre de la relation dirigeants–actionnaires, **Jensen et Meckling (1976)** étudient la valeur de la firme selon qu'elle est dirigée par un manager détenant la totalité du capital de son entreprise ou seulement une faible partie de ce capital.

En effet, si l'entrepreneur est l'unique propriétaire de l'entreprise, il prendra des décisions qui maximiseront son utilité. Il s'agira, non seulement de l'utilité de ses revenus pécuniaires mais aussi de l'utilité de tous les avantages non pécuniaires dont il profite.

Par contre, si l'entreprise n'est pas dirigée par son unique propriétaire mais par un propriétaire ne détenant qu'une partie du capital, des coûts d'agences surgissent à cause de la divergence entre les intérêts des dirigeants et actionnaires .

En effet, **Jensen et Meckling (1976)** ont montré que le dirigeant actionnaire minoritaire a intérêt à utiliser une partie de la richesse de la firme pour une satisfaction personnelle puisque le coût de celle-ci est partagé entre tous les actionnaires, il n'en supporte qu'une partie proportionnelle à sa part dans le capital. Un tel comportement invitera les actionnaires minoritaires à dépenser d'avantage pour contrôler les comportements opportunistes du dirigeant.

Selon **Arrow (1985)**, deux problèmes doivent être résolus si l'on veut établir une relation contractuelle optimale entre les actionnaires et les dirigeants.

D'abord, il y a l'absence d'observation de la part des actionnaires des actions entreprises et des décisions prises par le dirigeant et ensuite, il y a le problème d'asymétrie informationnelle entre ces deux intervenants .

En effet, en premier lieu les actions posées et les décisions prises par des dirigeants sont, dans la majorité des cas, non observables directement par les actionnaires. Etant donné que les résultats obtenus par une entreprise ne résultent pas uniquement des actions et décisions des dirigeants, ces derniers pourront alors expliquer une mauvaise performance de l'entreprise par le contexte économique. Leur manque de dynamisme ou leur paresse ne pouvant pas être observés, on ne pourra pas vérifier si son allégation est véridique ou non.

En second lieu, il pourra exister une importante asymétrie en ce qui concerne l'information détenue entre les actionnaires et les dirigeants. Pour l'évaluation de leur performance, les dirigeants pourront conserver à leurs fins personnelles certaines informations pertinentes portant sur l'exploitation de l'entreprise, même si ces informations permettraient aux actionnaires de mieux évaluer les actions et les décisions de leur dirigeant .

1.2 Résolution des problèmes d'agence entre dirigeants et actionnaires

D'une manière générale, deux solutions sont possibles pour faire coïncider les intérêts divergents des actionnaires et des dirigeants : l'élaboration d'un contrat d'intéressement et la désignation d'un auditeur.

1.2.1 Résolution des problèmes d'agence par des méthodes autres que l'audit

Les problèmes d'agence qui peuvent naître entre ces deux intervenants peuvent être résolus par l'élaboration d'un contrat de rémunération fondé sur des indicateurs de performance des dirigeants liés à la gestion des biens des propriétaires ou actionnaires. La solution est donc dans l'établissement d'un contrat d'intéressement qui puisse motiver les dirigeants de façon qu'ils agissent d'une manière compatible avec les intérêts des actionnaires.

En effet, selon **Tremblay et al (1993)**, un régime de rémunération lié aux résultats amène le gestionnaire à communiquer de l'information aux actionnaires portant sur les conditions d'exploitation de l'entreprise susceptible de réduire le risque auquel il a à faire face.

Les actionnaires tiendront compte de cette information dans leurs évaluations de la performance de l'entreprise pour ne pas pénaliser le gestionnaire pour des éléments qui ne sont pas sous son contrôle. De la même manière, un contrat de rémunération fondée sur le partage des résultats sera plus sensible d'attirer des gestionnaires compétents et motivés qui cherchent à maximiser la valeur de la firme dont ils assurent la gestion pour maximiser leurs rémunérations.

1.2.2 L'audit comme solution aux problèmes d'agence

Les problèmes d'agence entre actionnaires et dirigeant peuvent également être résolus par l'engagement d'un troisième intervenant qui pourra faire un rapport aux actionnaires concernant les actions et les décisions des dirigeants. C'est l'embauche d'un auditeur qui pourra aussi faire état de la fiabilité des signaux émis par le gestionnaire quant à sa performance.

Dans ce contexte, l'audit apparaît comme une solution aux problèmes d'agence permettant de réduire les comportements opportunistes des dirigeants et de donner plus de crédibilité quant aux états financiers établis par ces derniers.

Ainsi, on voit que l'audit est d'une part utilisé par les dirigeants en tant que signal leur permettant de montrer leurs performances de gestion et leur respect des principes et méthodes comptables généralement admis lors de leur préparation des états financiers et d'autre part constitue pour les actionnaires un moyen pour contrôler les dirigeants et palier à l'imparfaite observation de ses actions par les actionnaires.

Or, comme les contrats d'intéressement (pratiques américaines) utilisés pour résoudre les conflits d'agence entre actionnaires et dirigeants sont souvent basés sur les résultats comptables et comme ces résultats sont établis par les dirigeants eux-mêmes, il y aura un risque que ces derniers utilisent des méthodes comptables qui maximisent le résultat comptable et par suite leur rémunération.

D'où la nécessité de contrôler les dirigeants à travers un audit effectué par un expert indépendant afin d'éviter d'éventuelles manœuvres et manipulations qui peuvent affecter la valeur de la firme. Cet audit attestera la sincérité et la fiabilité des comptes et le respect des principes et méthodes comptables généralement admis.

2. L'audit dans la cadre de la relation actionnaires-dirigeants et créanciers

2.1 Problèmes d'agence entre actionnaires et créanciers

Dans le cadre de la relation dirigeants-créanciers, on considère que les actionnaires agissent à travers les dirigeants.

Selon **Raffournier (1990)**, il est facile dans cette condition de montrer que les créanciers et les actionnaires sont également engagés dans une relation contractuelle, puisque les premiers confient aux seconds des ressources en échange d'une promesse de rémunération et de remboursement à l'échéance.

En tant que gestionnaires des fonds empruntés, les actionnaires peuvent être considérés comme mandataires des créanciers. De ce fait, des relations conflictuelles peuvent exister si les dirigeants et les actionnaires, dont les intérêts sont supposés confondus, détournent une partie de la richesse de la firme au détriment des créanciers.

La théorie d'agence identifie trois sources de conflit entre actionnaires et créanciers :

- **La politique de dividende :**

La première source vient de la politique de dividende. Si les créanciers ont évalué leurs créances en supposant que le niveau de distribution actuel allait être maintenu, tout accroissement non anticipé des dividendes, financée par l'émission de nouvelles dettes ou par la réduction du programme d'investissement, entraînera une diminution de la valeur de la dette (**Kalay 1982**).

- **La politique d'endettement :**

La deuxième source de conflit, trouve son origine dans le fait qu'un niveau d'endettement excessif entraîne un risque de faillite qui incite les actionnaires à entreprendre les projets d'investissements les plus risqués.

Enfin, soulignons qu'une mauvaise anticipation de l'endettement à venir peut aussi être source de conflit. Tel est le cas si les nouvelles dettes sont importantes et augmentent significativement le risque de faillite de la firme et/ou si elles bénéficient de conditions plus favorables que les anciennes dettes. Ainsi, un accroissement fort et imprévu du niveau d'endettement et / ou du taux de rendement à l'émission plus élevé entraînent une réduction non anticipée de la valeur des obligations émises antérieurement.

- **La politique d'investissement :**

La troisième source de conflit identifiée par la théorie d'agence trouve son origine dans le caractère sous-optimal que peut avoir la politique d'investissement. **Myers (1977)** et **Jensen et Meckling (1976)**, avancent que les actionnaires d'une entreprise endettée peuvent être amenés à suivre une politique d'investissement sous-optimale en rejetant des projets à valeur actuelle nette positive, dont les avantages reviendraient essentiellement aux créanciers.

2.2 Résolution des problèmes d'agence entre actionnaire et créanciers

D'une manière générale, ces sources de conflits entre actionnaires et créanciers peuvent être résolus selon les trois catégories de méthodes qui ont une incidence sur la politique financière de la firme. L'audit pourrait être également une méthode importante de résolution des conflits d'agence.

2.2.1 Résolution des problèmes d'agence par des méthodes autres que l'audit

La première méthode consiste à insérer dans les contrats de prêts des clauses restrictives visant à limiter la liberté des actionnaires et des dirigeants en matière d'investissement (clauses limitant la possibilité de fusion, de prise de participation dans d'autres firmes...), de financement (clauses restrictives fixant le ratio d'endettement...) et de distribution des dividendes (clauses fixant un montant maximal de dividendes...).

La deuxième méthode permettant de minimiser les conflits d'agence consiste à émettre des actifs financiers particuliers. Il s'agit notamment des obligations convertibles en actions et les obligations à bons de souscription (**Jensen et Meckling**) et les clauses de remboursements anticipées (**Bodie et Taggart 1978**).

En outre, d'autres moyens ont été cités par **Jacquillat et Levasseur (1984)** permettant de résoudre les conflits d'agence dus à l'existence de la dette. Il s'agit notamment de l'endettement à court terme (**Myers 1977**), les méthodes d'amortissement des obligations (**Myers 1977**) et le crédit Bail (**Brealey et Myers 1981**).

2.2.2 L'audit comme solution au problème d'agence

Cherchant à obtenir des crédits auprès des créanciers (dont notamment les banquiers), les dirigeants et actionnaires dont les intérêts sont supposés convergents, vont utiliser l'audit et notamment le rapport de l'auditeur pour maximiser la valeur de ses actions et augmenter la crédibilité des états financiers qu'ils ont établis. **Jensen et Meckling (1976)** avancent que, vu la préparation par le dirigeant de ces informations pour d'autres utilisations, la société aura tout intérêt à préparer les états financiers et à les faire certifier par un auditeur indépendant.

Quant aux créanciers dont notamment les banquiers, l'audit constitue un parfait moyen leur permettant de s'assurer d'une part que les états financiers établis par les dirigeants sont fiables et sincères et d'autre part du respect par les dirigeants des clauses contractuelles restrictives qui ont été établies.

Conclusion

Pour stimuler l'esprit d'entreprise, les actionnaires doivent laisser leur pouvoir de gestion au profit d'un pouvoir du dirigeant efficace capable de prendre les décisions rapides en vue de réaliser les meilleures performances.

A l'inverse, il ne faut pas que ces dirigeants soient omnipotents.

Afin d'assurer la protection des actionnaires de la société, il est nécessaire de leur permettre de « vérifier et de contrôler l'exercice que l'organe dirigeant fait des pouvoirs qui lui ont été confiés » (**Djian 1965**).

Il est donc logique que les actionnaires qui ont aliéné une partie de leurs prérogatives puissent exercer directement ou par des personnes interposées un contrôle sur la gestion du dirigeant et des collaborateurs.

Tout aussi nécessaire apparaît la protection des créanciers ; de part le risque qu'ils ont accepté de courir en prêtant de l'argent à la société, ils sont intéressés à la marche des affaires sociales. Il importe pour eux tout autant que pour les actionnaires que la gestion des dirigeants et de leurs collaborateurs soit efficacement surveillée puisqu'en définitive, c'est de la manière dont sera menée cette gestion que dépendra la solvabilité de la société.

Le dirigeant quant à lui, et vue ses responsabilités envers les actionnaires et les créanciers ont aussi tout intérêt à contrôler la gestion des affaires qui ne sont pas sous son contrôle direct.

Jensen et Meckling (1976) proposent l'audit comme l'une des solutions du problème d'agence. La mission de l'auditeur externe a un triple but :

- La protection des actionnaires et la minimisation des coûts d'agence dus à l'existence des actionnaires extérieurs ;
- La protection des créanciers et la minimisation des coûts d'agence dus à l'existence des créanciers ;
- Et l'aide du dirigeant dans la maîtrise de la gestion de son entreprise et la minimisation des coûts d'agence internes.

Vu de cet angle, la mission de l'auditeur est limitée à la détection des fraudes et des erreurs possibles.

La pratique des missions d'audit exige de la part de l'auditeur de ne pas se limiter au contrôle de la gestion du dirigeant et de ses collaborateurs, mais elle doit s'étendre aux rapports préparés par ces derniers. La notion d'asymétrie d'information est une notion qui fait partie du problème d'agence et qui montre aussi la nécessité de recourir aux services d'un auditeur.

Chapitre II : La demande d'audit comme solution aux problèmes d'asymétrie d'information

Introduction

L'aspect essentiel de l'entreprise moderne est la séparation entre l'actionnariat et la direction de l'entreprise. Dans cette situation, le dirigeant sera mieux informé de la situation financière de l'entreprise. Donc les personnes ne possèdent pas toutes les mêmes renseignements, ce qui permet à certaines de tirer avantage de la situation. Ainsi, l'agent est supposé avoir des informations privées auxquelles le principal ne peut pas accéder sans engager un coût élevé.

Tremblay et al (1993) précisent, cependant, que jusqu'à la signature du contrat, le principal et l'agent possèdent tous les deux la même information et partagent les mêmes attentes.

C'est après l'établissement du contrat et devant la complexité des tâches managériales que le principal se trouve dans une situation où il ne peut plus avoir une observation directe des efforts déployés par l'agent dans l'accomplissement de ses obligations. Cette situation génère donc une asymétrie d'information entre le principal et l'agent.

En effet, la situation financière réelle de l'entreprise ne sera connue que par le dirigeant. L'actionnaire quant à lui ne sera en mesure de connaître la situation de son entreprise qu'à travers les états financiers qui lui seront préparés et présentés par le dirigeant. L'actionnaire base son évaluation de l'action du dirigeant en se basant sur cette information. La rémunération de ce dernier peut être aussi sur la base de cette information comptable.

Dans une situation caractérisée par une asymétrie d'information, il sera intéressant de savoir si le dirigeant va rendre compte de la situation réelle de l'entreprise sans falsifier les états financiers.

Ng (1978a) et Ng et Stoeckenius (1979a) démontrent que si le dirigeant est rémunéré sur la base des chiffres comptables, il a tout intérêt à rendre compte d'une situation financière incorrecte afin de maximiser l'utilité de ses revenus tout en minimisant ses efforts.

Aucun système d'incitation, à l'exception du contrat de travail, ne peut donc résoudre ce conflit entre le dirigeant et l'actionnaire. Mais, il faut noter que le contrat de travail entraîne des problèmes de motivation du dirigeant.

En effet, lorsque l'action du dirigeant, les revenus ne sont pas observables par l'actionnaire, le dirigeant adoptera une stratégie qui minimise son effort et qui maximise son utilité en falsifiant les états financiers.

Devant une telle situation, on peut s'étonner de la naïveté de l'actionnaire qui continue à l'accepter.

La théorie comptable positive stipule que les producteurs d'informations comptables sont opportunistes. Ils utilisent toutes les latitudes que leur offrent les règles comptables qui leur conviennent le mieux.

Les recherches en la matière considèrent que les manipulations comptables peuvent répondre à deux types exclusifs de motivations. Pour certains, l'information comptable est manipulée dans le but d'atténuer les effets dans les comptes d'une situation dégradée. Pour d'autres, les manipulations sont entreprises parce qu'elles maximisent la part de la rémunération des dirigeants indexée sur les résultats comptables, parce qu'elles entraînent des économies fiscales, parce qu'elles constituent le seul moyen dont dispose l'entreprise pour respecter les clauses restrictives de ses contrats de prêts ou, enfin, parce qu'elle atténue la visibilité de la firme et diminuent les coûts politiques qu'elle supporte.

L'audit sera proposé par **Ng (1978a) et Ng et Stoeckenius (1979)** pour résoudre les conflits engendrés par le problème d'asymétrie d'information.

Antle (1982 et 1984) soulève une limite à cette solution qui est l'indépendance de l'auditeur.

1. Résolution du problème d'asymétrie d'information en présence d'audit

Nous avons indiqué que **Ng et Stoeckenius (1979a)** ont démontré que si le contrat d'incitation est basé uniquement sur les performances comptables de l'entreprise, le dirigeant sera tenté de se limiter à falsifier les résultats de l'entreprise pour maximiser son revenu. Le contrat de travail, quant à lui, entraîne des problèmes de motivation du dirigeant.

Devant une telle situation, le dirigeant aura recours aux services d'un auditeur. Il reste à savoir si cette technologie a une action convergente avec celle de la rémunération.

Ng et Stoeckenius (1979a) avancent que le dirigeant peut être intéressé à choisir une fonction de reporting¹ compatible avec les intérêts de l'actionnaire dans les conditions suivantes :

- Il faut qu'il existe un niveau d'audit capable de détecter les erreurs de reporting quelles qu'elles soient.
- L'auditeur n'émet pas de réserves lorsque les rapports financiers ne le nécessitent pas.
- Un meilleur niveau d'audit permet de détecter plus d'erreurs.
- Le système de rémunération est basé sur les performances comptables.

L'existence de l'audit a été expliquée par **Ng et Stoeckenius (1979a)** non pas par les textes réglementaires, mais par le besoin ressenti par l'actionnaire victime d'une asymétrie d'information.

¹ Qui est celle qui exprime les revenus de l'entreprise en termes financiers

La réussite de l'audit est intimement liée non pas seulement aux caractéristiques de l'audit mais au système de rémunération du dirigeant. Ce système doit non seulement prendre compte des performances comptables mais surtout prévoir une fonction de pénalité permettant de sanctionner le dirigeant qui prépare des états financiers non conformes à la réalité. Cette conformité à la réalité est définie par rapport aux principes comptables généralement admis.

Cependant même en respectant les principes comptables généralement admis, on peut toujours établir des états financiers qui favorisent les objectifs des dirigeants. La notion d'image fidèle soulève un débat entre les auditeurs (Dumontier et Raffournier 1989) surtout que la réglementation comptable laisse toujours des marges de manœuvres aux dirigeants leurs permettant de gérer leurs résultats.

Ce cadre théorique explique l'importance de l'audit même en l'absence d'un cadre réglementaire obligeant à y recourir. Cependant, Ng et Stoeckenius (1979a) expliquent que leur modèle souffre d'une insuffisance.

En effet, cette théorie explicitant la demande d'audit est incomplète parce qu'elle ignore le problème de motivation de l'auditeur afin de comprendre son comportement (voir aussi **Gjesdal 1981 ; Antle 1982 ; Baiman 1979 ; Roberts 1979**). L'auditeur doit être considéré comme étant un agent dont le but est la maximisation d'utilité. Dans ce cadre d'idées, un modèle englobant l'actionnaire, le dirigeant et l'auditeur a été développé par **Antle (1982)**.

La mission de l'auditeur est d'émettre un avis sur les rapports financiers préparés par le dirigeant. En contrepartie, son but sera de maximiser l'utilité de ses revenus qui sont les honoraires qu'il perçoit suite à l'accomplissement de sa mission. Cette nouvelle situation aura deux implications :

- Recourir aux services d'un auditeur peut créer de nouveaux problèmes de motivation que l'actionnaire doit prendre en considération lors de la prise de décision.
- Il sera possible de faire supporter l'auditeur une partie du risque. En effet, les actionnaires peuvent demander l'auditeur en répartition des conséquences dommageables résultant des fautes ou des négligences commises par eux dans l'exercice de leurs fonctions. Pour accepter ce risque, l'auditeur demande des honoraires très élevés.

Le modèle présenté par **Antle (1982)** est développé dans le cadre d'une asymétrie d'information où l'actionnaire n'est pas en mesure de connaître les revenus réalisés par son entreprise. Il est, cependant, en mesure de connaître la valeur des revenus qui apparaît dans les états financiers préparés par le dirigeant.

L'auditeur en acceptant sa mission, se trouve face à un problème de reporting similaire à celui du dirigeant. L'auditeur choisit sa fonction. Cette dernière représente le rapport d'audit et sera observable par l'auditeur, le dirigeant et l'actionnaire.

Devant cette situation, chaque agent va essayer de maximiser l'espérance de son utilité et ceci peut influencer la formulation du problème d'agence. En effet, la prise en considération des motivations de l'auditeur a totalement changé la nature du problème. N'importe quel plan d'incitation adopté par l'actionnaire crée un jeu entre deux personnes : l'auditeur et le dirigeant. Ils auront à déterminer chacun d'eux son action et sa fonction de reporting compte tenue de la rémunération fixée par le dirigeant. Ce jeu est appelé le sous-jeu résultant du plan d'incitation.

L'auditeur et le dirigeant joueront un équilibre de Nash dans ce sous jeu. Plusieurs équilibres de Nash peuvent résulter du plan d'incitation. En d'autres termes, le dirigeant et l'auditeur peuvent avoir, compte tenu du plan d'incitation, plusieurs stratégies pouvant maximiser leurs utilités.

Parmi tous les équilibres de Nash, on suppose que le dirigeant et l'auditeur choisit l'équilibre le plus profitable pour l'actionnaire (maximisant son utilité).

Aucune raison ne peut motiver la généralisation de cette hypothèse. L'auditeur et le dirigeant peuvent très bien choisir d'autres stratégies autres que celle profitant à l'actionnaire.

Il ressort de ce qui précèdent un raisonnement très important en matière d'audit. Il s'agit de l'indépendance de l'auditeur.

2. L'indépendance de l'auditeur

Un doute existe sur la personnalité de l'auditeur qui doit être indépendant, faute de quoi, son intervention ne serait qu'un gaspillage inutile.

L'indépendance, élément essentiel du modèle proposé par **Antle (1982)**, est le choix de l'auditeur de la stratégie qui maximise l'utilité de l'actionnaire. L'auditeur ne doit pas entrer en collusion avec le dirigeant au détriment de l'actionnaire. En effet, un auditeur non indépendant va essayer d'obtenir des revenus supplémentaires du dirigeant.

Plusieurs auteurs définissent l'indépendance comme étant la résistance à la pression et à l'influence des dirigeants (**Stettler 1976, 57**). Cette définition paraît coïncider avec le concept de refus de revenus supplémentaires.

Cette définition est aussi conforme aux résultats de l'étude de **Pany et Reckers (1980)**. Ces derniers concluent que si les auditeurs acceptent des cadeaux ou des réductions exceptionnelles de la part de leurs clients, leurs indépendances sont sérieusement mises en cause. **Stettler (1975)** avance que « le praticien comptable qui fait un contrôle afin de certifier la sincérité des documents financiers du client, doit agir en parfaite indépendance ».

Le statut de l'auditeur vis à vis du dirigeant ne doit pas être une simple indépendance formelle mais « une vraie attitude d'esprit » (**Stettler 1975**).

Cette importance n'a rien perdu de sa primauté. **Cliekeman (1998)** avance que : « l'indépendance est la base de l'audit ». Il s'agit donc de savoir si l'on peut accorder toute confiance à l'auditeur. Ce dernier peut dans certaines conditions être incité à élaborer un rapport non conforme à l'exigence de sincérité. Les dirigeants peuvent trouver des arguments pour l'influencer dans cette perspective. Ainsi, l'actionnaire doit-il être conscient et s'inquiéter d'une telle éventualité.

Dans cette situation, l'actionnaire et l'auditeur auront chacun d'eux sa propre stratégie :

- L'actionnaire se trouve devant un problème de motivation de l'auditeur. Si l'action de l'auditeur n'est pas observable, il est nécessaire de le motiver afin qu'il rend compte de la réalité de ses conclusions. Cependant, si l'actionnaire suppose que le vérificateur qu'il a engagé est fortement indépendant, il rémunérera le dirigeant et l'auditeur sur cette base.
- L'auditeur a tout intérêt à ne fournir aucun effort et à n'émettre aucune réserve (**Antle 1984**). L'auditeur et le dirigeant peuvent en effet atteindre n'importe quelle incitation proposée par l'actionnaire à travers les revenus supplémentaires suit à leur collusion. Dans ce cas, l'auditeur et le dirigeant se mettront d'accord au détriment de l'actionnaire.

Devant cette situation, l'actionnaire peut avoir toujours peur de l'impossibilité pour l'auditeur de préserver son indépendance. Il peut soit vendre ou louer son entreprise au dirigeant, soit la liquider.

L'indépendance doit donc être la caractéristique essentielle de l'auditeur à qui l'actionnaire a recours pour se préserver de l'asymétrie d'information.

Si l'actionnaire peut contrôler les transactions entre l'auditeur et le dirigeant, il pourra mieux décider de sa stratégie face à l'auditeur et au dirigeant. Si par contre il n'est pas en mesure de le faire, le recours au service d'un auditeur sera sans intérêt.

Conclusion

Les développements qui ont précédé, ont expliqué le recours par les entreprises à l'audit par les problèmes d'asymétrie d'information qui existent entre l'actionnaire et le dirigeant et qui laissent l'actionnaire en dehors de toute garantie de qualité de l'information comptable dont il dispose. L'audit vise donc à garantir cette information.

Cette garantie pourrait être donnée aussi aux créanciers puisque le même problème d'asymétrie d'information existe entre les actionnaires d'une part (le dirigeant dans ce cas, œuvre dans l'intérêt des actionnaires) et les bailleurs de fonds d'autre part.

Cependant, ces développements connaissent des limites importantes. Il s'agit du doute qui règne sur la personnalité de l'auditeur. L'indépendance, élément essentiel du modèle proposé par **Antle (1982)**, est le choix de l'auditeur de la stratégie qui maximise l'utilité de l'actionnaire. D'ailleurs, selon cet auteur, aucun indice ne permet d'avancer que l'auditeur choisit une stratégie indépendante. Ceci remet en cause l'utilité de l'audit et explique les propos d'**Archavlis et Richard (1957)** qui avancent que « parmi les règles professionnelles, celle de l'indépendance est la plus importante ; elle comprend et conditionne toutes les autres ». Les législateurs et les organismes professionnels sont intervenus pour protéger cette indépendance et donner une garantie de la qualité de l'audit.

Si les travaux de **Jensen et Meckling** dans le cadre de la théorie d'agence nous permettent de mettre en évidence l'importance de l'audit comme mécanisme de contrôle et de démontrer son utilité contractuelle pour les différents intervenants, ils ne peuvent pas cependant statuer sur le contenu informationnel du rapport d'audit et sur son utilité pour la prise de décision, d'où la nécessité de faire appel à une théorie capable d'expliquer l'usage qui sera fait du rapport d'audit dans le processus décisionnel des utilisateurs des documents comptables.

2^{ème} Partie : Utilité décisionnelle du rapport d'audit

Introduction

L'utilité décisionnelle du rapport d'audit a fait l'objet de deux types de recherche : les études de réactions et les études d'interprétation dites également « comptabilité comportementale ». En effet, certains chercheurs étudient les relations entre le rapport d'audit et la valeur en marché des actions pour expliquer les changements dans la valeur des titres et pour prédire le comportement des investisseurs comme groupe.

Ces chercheurs considèrent alors le marché financier comme une représentation de l'ensemble des décideurs c'est à dire comme le décideur moyen .En fait, ils étudient indirectement la relation entre l'information comptable et son utilisation par les investisseurs. Ces recherches qui ont été effectuées dans le cadre de l'hypothèse de marchés efficients sont désignées par la littérature d'« études de réaction ».

D'autres chercheurs tentent de mesurer l'utilité du rapport d'audit en observant le comportement des utilisateurs, non pas comme groupe, mas plutôt en tant qu'individus (groupe homogène d'utilisateurs) ; ils tendent de mesurer le contenu informationnel du rapport d'audit vis à vis de l'utilisateur individuel. Cette catégorie de recherche est désignée par l'expression : « comptabilité comportementale ». Cette dernière a comme principale caractéristique d'emprunter des modèles ou des théories à la psychologie et aux sciences du comportement.

Dans cette partie, on va s'intéresser à l'analyse de l'impact du rapport d'audit respectivement sur la décision d'investissement sur le marché financier et sur le comportement des banquiers et des analystes financiers afin de déduire la perception de l'utilité de cette source d'information par les principaux utilisateurs.

Chapitre I : Perception de l'utilité du rapport d'audit par le marché financier

Une manière de s'assurer que l'information comptable est pertinente pour les investisseurs consiste à analyser la réaction de ces derniers a la suite de sa publication. S'il y a réaction du marché (sous la forme d'un accroissement du volume ou d'une variation du cours d'un titre), nous pouvons supposer que l'information aura été pertinente et utile aux investisseurs.

Le contenu informationnel du rapport d'audit a été étudié à partir de la réaction des marchés à la publication de l'opinion de l'auditeur.

Dans le cadre de l'hypothèse de marchés efficients et en utilisant différents modèles d'évaluation des prix des actions comme indicateur de l'utilité décisionnelle du rapport d'audit, plusieurs chercheurs ont pu établir le lien entre le contenu informationnel du rapport d'audit et la réalisation des rendements anormaux (**Firth 1978**).

1. Hypothèse des marchés efficients

La théorie d'efficience est apparue aux Etats-Unis à la fin des années soixante. Elle a connue son premier développement avec **Fama et al (1969)**.

L'efficience informationnelle se ramène à ce que l'ensemble d'informations pertinentes à l'évaluation des actifs se trouve instantanément refléter dans les cours.

- **Fama 1965** définit l'efficience comme étant un grand nombre d'agents rationnels qui sont en compétition pour la maximisation de leurs profits et où chacun essaie de prédire la valeur future des titres individuels et où une masse importante d'informations est disponible pour tous les agents : c'est la forme faible d'efficience.
- **Fama 1970** a complété la formulation du concept d'efficience et définit un marché efficient comme étant celui sur lequel les prix reflètent pleinement les informations disponibles : c'est la forme semi-forte d'efficience.
- **Fama 1976** propose une définition dans laquelle il considère que le marché utilise correctement les informations disponibles et les distributions des prix futurs établis par le marché sont identiques à la distribution correcte qui résulte des informations publiées : c'est la forme forte d'efficience.

L'hypothèse des marchés efficients permet d'établir un lien entre l'information et le comportement des prix boursiers. Si le marché est efficient, l'ensemble des informations sera intégré tout de suite ou de façon presque instantanée dans le processus décisionnel de l'investisseur.

2. Modèles d'évaluation des cours des titres

Plusieurs modèles ont été utilisés pour évaluer les cours des titres suite à la publication d'une information comptable. En ce qui concerne le rapport d'audit, le principal modèle d'évaluation des cours des titres utilisé par les chercheurs pour étudier le contenu informationnel du rapport d'audit est le MEDAF.

Ce modèle qui est censé donner la valeur théorique d'équilibre d'un titre, permet d'isoler l'effet de la publication de rapport d'audit sur la valeur au marché d'un titre. Ce rapport d'audit est porteur d'information s'il modifie les attentes des investisseurs, et comme l'effet global de ces attentes se manifeste par une réaction touchant le volume et /ou le cours des titres, la publication de l'auditeur a alors un contenu informationnel.

3. Les études de réaction concernant l'impact du contenu informatif du rapport d'audit sur le marché financier

Le rapport d'audit a fait l'objet de plusieurs études de réaction. Elles révèlent que ce rapport a un contenu informationnel et donc utile à la prise de décision d'investissement notamment quand il contient certaines réserves.

En dépit de l'intérêt de ces études qui tentent de présenter la communication établie par le rapport d'audit, elles traitent cependant des problématiques assez diversifiées.

Étant donné que ces études sont construites à partir d'une méthodologie de recherche reconnue en finance : la méthodologie des études d'événement, nous allons présenter notre revue de littérature en suivant cette démarche généralement poursuivie par les auteurs.

Par conséquent, on présentera d'abord la problématique de chaque étude et la question à laquelle elle essaie de répondre. Ensuite on va définir la méthodologie de recherche employée par les auteurs. Enfin, on procédera à la synthèse des résultats obtenus par ces différents travaux de recherche.

3.1 Principes et problématiques

Le principe de ces études est de tester la réaction du marché financier à la divulgation de l'opinion de l'auditeur, qui est le plus souvent publiée avec réserves, étant donné que le déroulement normal de la vie des affaires s'accompagne par l'émission de la part de l'auditeur d'un rapport sans réserves.

La mesure de cette réaction est fournie par la différence entre la rentabilité du titre concerné et sa rentabilité attendue en l'absence de l'événement, c'est à dire si aucune réserve d'audit n'est formulée. Ces recherches permettent ainsi de comparer la réaction des investisseurs face aux différentes opinions qui peuvent être exprimées par les auditeurs.

Il est à noter que la démarche de ces études est basée sur l'hypothèse faite à priori que la publication par l'auditeur d'un rapport avec réserves doit avoir un impact sur les cours boursiers des titres de la société concernée.

En effet, une réserve fournit aux investisseurs des éléments nouveaux d'appréciation de la situation financière réelle de l'entreprise. Elle peut aussi indiquer aux utilisateurs des états financiers que la société aura à engager un certain nombre de frais pour régulariser une pratique comptable contestable, ou procéder à une réorganisation. On s'attend ainsi à observer une réaction plutôt négative du marché à la publication d'une réserve.

Le principe de cette approche relève de l'hypothèse d'efficience des marchés (**Fama 1970**) qui prévoit qu'un marché efficient est celui qui réagit rapidement à l'information nouvelle rendue publiquement disponible à tout investisseur à un coût relativement bas.

En matière de contenu informationnel du rapport d'audit, de nombreuses voies d'investigation ont été adoptées.

Certains auteurs ont concentré leurs travaux sur une seule catégorie de réserve.

En effet, certains chercheurs ont consacré leurs travaux à l'analyse de l'impact de la réserve liée aux **changements de méthodes ou de principes comptables** : une question ayant fait l'objet de débats très controversés aux Etats-Unis.

Ainsi, **Baskin (1972)** a mené une recherche empirique sur la bourse de New York, en recensant toutes les entreprises ayant opéré un changement de méthode comptable entre 1966 et 1969. Afin d'examiner le contenu informationnel perçu relatif aux changements de méthodes comptables, sous l'hypothèse du marché efficient, l'auteur a sélectionné les firmes dont le rapport d'audit portait la mention de cette exception.

De même, **Mittelstaedt et al. (1992)** se sont intéressés à l'incidence de la révélation d'un changement de méthode comptable. Ils ont analysé l'évolution des cours en bourse de deux échantillons d'entreprises classées selon qu'elles avaient fait l'objet d'une réserve ou non.

Parallèlement, plusieurs recherches s'inscrivent dans le débat touchant au contenu informationnel de la réserve « **subject to** » dans laquelle l'auditeur exprime l'opinion que les états financiers sont fiables en dépit de certaines incertitudes dont l'effet n'a pas été correctement intégré lors de l'établissement des comptes de l'entreprise.

Elliott (1982) a classé les réserves « **subject to** » en quatre catégories :

- Continuité d'exploitation (going concern) souvent émise à la suite d'événements économiques défavorables (problèmes de production, perte de contrats ...).
- Réalisation des actifs (asset realization) qui signifie que l'auditeur est en désaccord avec la direction sur la valeur de réalisation d'un actif.
- Litige (litigation) pour lesquelles l'incertitude est liée à l'issue d'un procès.
- Réserve concernant le niveau de consommation d'énergie (utility rate) dans le cas des sociétés de gaz et d'électricité.

Dodd et al. (1984), **quant à eux, ont classé les réserves « subject to » comme suit :**

- Litige (litigation)
- Evaluation des actifs (asset realization)
- Incertitudes multiples (multiple uncertainty) : dans de tels cas, les auditeurs et managers sont en désaccord sur plusieurs points.
- Mode de financement (future financing) : qui exprime un doute sur les possibilités pour l'entreprise de se procurer des fonds à l'avenir.

Dans ce sens, **Elliott (1982), et Loudder et al. (1992)**, se sont intéressés exclusivement à l'impact des réserves « **subject to** » rendues publiques sur le marché américain, respectivement entre 1973 et 1978, et de 1983 à 1986.

Dans une étude comparable à celle d'**Elliott (1982), Davis (1982)** a essayé de vérifier si la réserve « **subject to** » peut contenir une information additionnelle utile à la prise de décision d'investissement.

Dopuch et al. (1986), quant à eux, ont tenté d'examiner l'association entre les rendements boursiers anormaux négatifs et la divulgation dans la presse de la réserve « **subject to** » sur la période 1970-1982.

D'un autre côté, l'étude de **Chen et church (1996)** a eu pour objectif de tester le pouvoir de la réserve « **going concern** » de prédire la faillite de la société concernée.

Dans une étude différente des précédents, **Banks et Kinney (1982)** ont essayé de fournir une preuve empirique de la distribution des prix de marché des actions conditionnées par l'aspect quantitatif et qualitatif des résultats comptables.

Cette recherche prend en considération deux variables supplémentaires non retenues par les autres études : le signe des résultats (bénéfice ou perte) et la présence éventuelle de la réserve dite « d'incertitude » dans l'annexe alors que le rapport d'audit ne la contient pas.

D'autres chercheurs, ont comparé l'influence sur les rendements boursiers de différents rapports d'audit contenant divers types de réserves.

Parmi les premiers à traiter cette question, **Firth (1978)** qui a réalisé une étude dont l'objectif est de mesurer l'impact de la divulgation de l'opinion de l'auditeur avec réserves sur le prix des actions dans l'environnement britannique.

Pour atteindre cet objectif, l'auteur a observé les rendements des titres de toutes les sociétés britanniques cotées ayant fait l'objet d'une réserve entre 1974 et 1975. Il a ainsi pu analyser l'influence des six réserves les plus couramment exprimées en Grande-Bretagne :

- **Image fidèle** : les auditeurs doivent apprécier si les comptes présentés aux actionnaires donnent une image fidèle de l'état des affaires de l'entreprise à la date de l'arrêté des comptes et si les postes de charges et de produits donnent une image fidèle des pertes et profits de la période couverte par les états financiers présentés.
- **Audit des filiales** : ce type de réserve se justifie si les comptes d'une filiale n'ont pas été contrôlés, ou l'ont été par un cabinet sans renom.
- **Non-conformité avec les principes comptables** : cette réserve signale que les comptes de l'entreprise n'ont pas été établis conformément aux normes imposées pour les sociétés cotées : les SSAP, émises par l'IASC.

- **Répétition de réserves** : si les états financiers des deux exercices précédents avaient déjà donné lieu au même commentaire de la part de l'auditeur, il doit en faire mention dans son rapport.
- **Continuité d'exploitation**
- **Valorisation des actifs**
- Selon une démarche comparable, **Ball et al. (1979)** ont examiné l'effet de la publication des rapports d'audit avec réserves dans le marché australien sur les jugements que portent les investisseurs sur les valeurs boursières. Ils ont émis l'idée que les auditeurs hésitent souvent à émettre des réserves dans la mesure où ils pensent que la publication de celles-ci aura un effet négatif sur les décisions des investisseurs.
- Leur analyse a porté sur l'ensemble des différentes formulations de rapports avec réserves des sociétés cotées entre 1965 et 1972 que les auteurs ont classé en sept catégories distinctes :
- **Dépréciation des bâtiments** : la norme D5 publiée par L'ICAA en novembre 1970 a imposé aux entreprises de pratiquer un amortissement sur les constructions, contrairement à la pratique australienne : ceci explique que de nombreuses réserves concernant cette règle comptable aient été formulées sur la période de référence pour cette étude.
- **Provision pour imposition différée** : un grand nombre de cas de désaccords entre auditeurs et dirigeants d'entreprises sont nés de la norme D4 publiée elle aussi en novembre 1970, et précisant les recommandations de l'ICAA en matière de calcul de provision pour imposition différée.
- **Evaluation des titres détenus ou créances vis à vis des filiales**
- **Provision pour dépréciation des créances douteuses**
- **Changement des méthodes comptables**
- **Valorisation des actifs**
- **Réserves multiples**

Dodd et al. (1984) sont parvenus, quant à eux, à trouver une solution en développant une méthodologie originale. Cette méthodologie a consisté d'une part, à identifier avec une grande précision la date d'annonce, et d'autre part, à choisir un échantillon leur permettant d'analyser les effets sur les cours des divers types de réserves émises par l'auditeur sur deux principales places boursières Américaines (NYSE et ASE) entre 1973 et 1980.

L'objet de l'étude est d'examiner les rendements anormaux des actions survenus pendant la période d'annonce des principales catégories de réserves prévus par la les normes d'audit américaines. Sont ainsi envisagées les réserves suivantes :

- **Disclaimers of opinion** : ces réserves correspondent aux « refus de certifier » (ou dénégation de responsabilité) des normes françaises de commissariat aux comptes.

Elles sont prononcées s'il y a une incertitude relevée ayant des effets potentiels tels que l'auditeur ne s'estime pas en mesure de certifier les comptes.

- **Subject to** : Litige, Evaluation d'actif, Incertitudes multiples et Mode de financement.

Plus récemment, **Soltani (1996)** a réalisé une recherche similaire sur le marché français en observant les conséquences boursières de toutes les réserves publiées par les commissaires aux comptes des sociétés cotées à Paris entre 1980 et 1990.

Dans cette recherche, les opinions exprimées par les auditeurs sont réparties en quatre grands groupes : les rapports sans réserves et sans observations ; les rapports avec réserves ; les rapports avec observations, remarques et constatations ; et enfin les rapports avec « refus de certification ».

Il est à noter que **Soltani (1996)** a intégré dans sa recherche les réserves pour :

- **Incertitudes** : suivant **Soltani (1996)** « Dans certaines circonstances, les dirigeants de l'entreprise ne disposent pas d'informations suffisantes pour prendre une décision concrète, par exemple en cas de risques provisionnés avec approximation, le commissaire aux comptes ne peut pas, dans cet exemple, obtenir des éléments probants suffisants pour justifier la décision des dirigeants en matière de provision. En outre, un risque concernant la continuité d'exploitation peut constituer un cas particulier d'incertitude ».
- **Limitation des travaux** : suivant **Soltani (1996)** « selon les normes de la CNCC, il y a lieu d'émettre cette réserve lorsqu'il y a impossibilité pour le commissaire aux comptes de mettre en œuvre les diligences qu'il a estimé nécessaires et notamment celles qui concernent la collecte d'éléments probants ».
- **Désaccord sur les principes comptables** : Suivant **Soltani (1996)** « cette réserve est émise lorsque le commissaire aux comptes ayant mis en œuvre les diligences qu'il a jugé nécessaires, constate une irrégularité comptable que la direction refuse de corriger. Ce désaccord est suffisamment significatif pour avoir un impact sur la certification ».
- **Non-comptabilisation d'opérations et provisions**
- **Non-conformité avec les principes consolidés.**

L'auteur a ainsi pris en compte dans son étude, non seulement les anomalies ou désaccord ayant fait l'objet de réserves, mais aussi ceux qui ont simplement été relevés par des observations ou des remarques. Toutefois, il est intéressant de rappeler que les réserves les plus présentes dans les rapports étudiés lors de cette recherche sont les trois premières citées ci-dessus.

Dans une recherche différente de celles exposées précédemment, **Melumad et Ziv (1997)** ont tenté d'observer la réaction du marché financier à la publication des réserves. La particularité de cette étude réside dans le fait que les auteurs ont distingué entre deux types de réserves seulement :

- Les réserves non évitables : qui sont celles que le manager ne peut pas éviter par la rectification ou la correction des états financiers. Elles visent notamment les réserves quant à la continuité d'exploitation et les financements futurs des entreprises en difficultés.
- Les réserves évitables : qui désignent celles qui peuvent être évitées par correction des états financiers avant approbation par l'assemblée des actionnaires et donc elles font l'objet de négociation entre l'auditeur et le dirigeant. Concrètement, il s'agit des réserves autres qu'inévitables.

Il est à signaler que cette approche a le mérite d'une part, d'intégrer le dirigeant en tant qu'élément déterminant de la problématique « opinion d'audit-réaction du marché financier » et d'autre part, de classer d'une autre façon les opinions de réserve et sortir du classement classique prévu par les organismes professionnels : « subject to » ; « disclaimer of opinion » « going concern ».

Dans une étude fondée sur une méthodologie originale, **Mutchler (1985)** examine la relation entre la réserve « going concern » et l'information publiquement disponible. L'auteur a cherché à déterminer dans quelle mesure les décisions des auditeurs d'émettre cette réserve peuvent être anticipées en utilisant l'information publiquement disponible.

Pour compléter cette présentation, il convient d'évoquer les travaux de **Fields et Wilkins (1991)** qui ont choisi d'orienter leur recherche selon une direction opposée à l'ensemble des études que nous venons de citer.

Au lieu de mesurer l'impact sur les cours de la « mauvaise nouvelle » que constitue à priori la publication d'un rapport d'audit avec réserves, ils se sont intéressés aux conséquences boursières d'une information a priori favorable à l'entreprise, la publication d'un rapport d'audit sans réserves après un ou plusieurs exercices d'opinion réservée. Les auteurs ont recensé pour cela tous les retraits de réserves annoncés entre 1978 et 1987.

Après ce rapide aperçu des principales études menées au sein de ce courant de recherche, il convient d'étudier de plus près la méthode de recherche employée pour ces travaux.

3.2 Méthodologie de recherche

L'analyse détaillée des études citées antérieurement nous a montré que tous les auteurs ont mis en œuvre, d'une façon presque similaire, la méthodologie des études d'événements, organisée autour de quelques étapes-clefs.

3.2.1 Définition des paramètres

Une des premières tâches du chercheur est de clairement identifier la date d'annonce qui doit être retenue pour l'observation. Il doit ensuite définir les périodes sur lesquelles l'observation et l'estimation des paramètres seront réalisées. Le chercheur doit enfin préciser le modèle de référence choisi pour organiser l'observation et modéliser l'analyse des résultats.

Détermination de la date d'annonce : Parmi les tâches les plus difficiles, voire impossibles, la détermination avec précision de la date d'annonce. En effet, il est bien délicat de définir à quel moment les différents intervenants sur le marché boursier ont eu connaissance de l'information « événement », et surtout quelle date choisir afin d'éliminer au mieux l'impact de toute information concomitante à l'événement étudié qui pourrait fausser les conclusions du chercheur. Cette date doit également garantir que l'observation qu'il met en place permet bien d'étudier le phénomène qui fait l'objet de son étude.

Dans le contexte anglo-saxon, comme le soulignent **Dodd, Dopuch, Holthausen et Leftwich (1984)**, l'annonce publique du rapport d'audit peut être fixée à l'une des quatre dates suivantes :

- La première annonce des résultats comptables annuels.
- La publication des états financiers, celle du 10-K (c'est la version des états financiers qui doit être remise par les sociétés cotées à l'organisme américain : la SEC).
- La publication du rapport annuel si ce dernier a été publié avant le 10-K.
- La publication de toute information spécifique dans la presse.

Parmi les travaux auxquels nous nous référons, les recherches de **Elliot (1982)**, **Banks et Kinney (1982)** et **Dopuch et al. (1986)**, sont construites avec une date d'événement correspondant à la publication des résultats dans la presse spécialisée, le Wall Street Journal ou the Dow Jones News.

Cependant, c'est la date de remise des rapports annuels aux autorités boursières qui semble satisfaire le plus grand nombre d'auteurs, notamment, **Baskin (1972)**, **Firth (1978)** ou **Ball, et al. (1979)**.

Définition des périodes d'événement et d'estimation : L'élaboration du calendrier de l'étude consiste à définir une nouvelle échelle temporelle, organisée autour de deux périodes :

- *La période d'estimation* : Cette période servira pour estimer les rendements normaux anticipés ; elle sert en fait de référence pour la détermination des paramètres du modèle retenu ; elle est le plus souvent située avant ou autour de la période d'événement.
- *La période d'événement « la période d'observation »* : Au cours de laquelle on estime que les rendements anormaux peuvent être observés ; elle est généralement centrée autour de la date d'annonce d'événement afin de permettre de relever les tendances avant, pendant, et après l'événement étudié.

Concernant la période d'estimation, c'est au chercheur de définir sa longueur compte tenu des contraintes liées au coût de traitement des informations et à la nécessité d'arrêter une durée suffisamment longue pour favoriser le calcul des paramètres. De l'arbitrage entre ces deux exigences résulte une grande diversité dans les choix opérés par les auteurs.

Ainsi, **Firth (1978)** qui utilise dans son étude des cotations quotidiennes, a défini les paramètres de son modèle sur une période de 60 mois s'achevant 1 mois avant l'annonce de la réserve. **Elliot (1982)** a relevé les données boursières quotidiennes nécessaires à la construction de son modèle pendant 60 semaines, au cours de l'année précédant l'annonce de la réserve. Dans l'étude de **Soltani (1996)**, l'auteur a opté pour une période d'estimation de 180 jours avant l'annonce de l'évènement.

La définition de la période d'évènement semble plus délicate.

En effet, **Dodd et al. (1984)** mettent en évidence un paradoxe qui complique la définition de la période d'évènement. Un des principaux soucis des chercheurs est d'éviter l'interférence des publications d'information sur le marché pendant l'observation, une telle opération est capable de perturber l'interprétation des rentabilités anormales calculées. Ceci, les incite à limiter la durée de la période d'évènement afin de réduire la probabilité qu'un évènement concomitant survienne au cours de l'étude.

Toutefois, il n'est pas recommandé de réduire excessivement la période d'évènement car toute restriction considérable est de nature à augmenter la probabilité de définir une période qui n'inclut pas la date réelle d'annonce. Ainsi, le choix d'une période d'étude plus longue permet d'augmenter la probabilité d'y intégrer la «vraie» date, mais une période d'évènement longue se heurte à deux difficultés principales :

- L'instabilité des paramètres estimés qui peut biaiser les rentabilités anormales.
- L'annonce d'informations concomitantes modifiant l'interprétation des résultats.

Les durées retenues par les différents chercheurs sont, ici encore, très variables. Dans chacun des cas, les auteurs justifient le choix de leur durée d'observation par l'importance qu'ils accordent à l'un ou l'autre des éléments du paradoxe exposé plus haut. **Firth (1978)**, par exemple, a choisi une période d'observation courte (40 jours), comme **Ball et al.(1979)** (5 Semaines) et **Soltani (1996)** (60 jours).

D'autres ont préféré mener leur étude sur une période plus longue, comme **Baskin (1972)** (65 semaines), **Elliot(1982)** (60 Semaines) et **Dopuch Holthausen et Leftwich (1986)** (360 jours).

Définition du modèle de référence : Une fois l'évènement étudié est clairement identifié, il convient de définir le modèle qui permettra de calculer la norme de référence. Une fois la norme est définie, il est possible de calculer la « rentabilité anormale » des titres subissant l'influence de l'évènement étudié de la manière suivante :

$$RA_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Où:

RA_{it} : rentabilité anormale du titre (i) à la date (t)

R_{it} : rentabilité observée du titre (i) à la date (t)

E (R_{it}) : rentabilité attendue ou espérée du titre (i) à la date t (la norme de référence). Le pouvoir de la méthodologie dépend de la définition des **E (R_{it})**.

La plupart des travaux auxquels nous nous référons sont basés sur le modèle de marché comme ceux de : **Baskin(1972)**, **Firth (1978)**, **Elliot (1 982)**, **Davis (1982)**, **Dodd et al. (1 984)**, **Dopuch et al.(1986)** et **Loudder et al. (1992)**.

Une fois défini les paramètres du modèle adaptés à l'étude, il revient au chercheur de fixer les modalités concrètes du déroulement de ses travaux.

3.2.2 Le processus de déroulement des travaux

Le principe de l'observation mise en place dans ce type d'études, consiste à relever les cotations boursières des entreprises concernées, afin de pouvoir étudier leur comportement par rapport à une norme, qui, dans la plupart des cas, prend la forme d'un groupe de contrôle, autour d'une date d'événement spécifique.

Définition de l'échantillon : Lors de la constitution de l'échantillon, le chercheur doit s'assurer qu'il répond à certaines exigences. D'une part, toutes les entreprises retenues doivent répondre aux caractéristiques que l'étude se propose d'analyser. Dans le cas des recherches menées sur le contenu informatif des rapports d'audit, les auteurs recensent les réserves publiées au cours d'une période précise.

D'autre part, pour pouvoir appliquer la méthodologie de l'étude d'événement, il est indispensable d'avoir un certain nombre d'informations. Si les différentes sources d'informations (bases de données, registres de places boursières,) ne permettent pas de collecter toutes les données nécessaires sur certains titres, les entreprises concernées sont généralement exclues de l'échantillon.

De ce dernier, seront éliminées aussi toutes les sociétés ayant réalisé d'autres événements pouvant affecter la valeur de leurs titres en même temps que l'événement étudié. Parallèlement, comme dans l'étude de **Elliot (1982)**, les auteurs sont parfois amenés à réduire volontairement la taille de l'échantillon constitué lorsqu'il se révèle trop important par rapport aux contraintes matérielles de la recherche. Ils ont recours pour cela à un tirage aléatoire, dans le but de limiter le biais introduit sur la composition de l'échantillon.

Définition d'un groupe de contrôle : Dans le cas du modèle de marché, une mesure correcte de la rentabilité anormale exige que la norme soit parfaitement définie à partir d'un groupe de contrôle qui doit présenter des caractéristiques comparables à l'échantillon expérimental et dont le comportement sert de référence au calcul des rentabilités anormales. Ce choix a été Opéré par **Baskin (1972)**, **Firth (1978)**, **Banks et Kinney (1982)**...

Collecte des données : Les données peuvent être mensuelles, hebdomadaires, voire quotidiennes. Toutefois, l'analyse de l'impact d'un événement sur des données mensuelles Suppose qu'aucun autre fait marquant n'ait influencé le comportement du marché au cours du mois considéré, ce qui constitue une hypothèse difficile à vérifier dans le cadre des marchés financiers actuels. C'est la raison pour laquelle aucun des auteurs évoqués n'a opté pour ce type de données.

Dans leur majorité, les auteurs (comme **Firth (1978)**, **Elliot (1982)**, **Dodd et al. (1984)**, **Dopuch et al. (1986)**, **Loudder et al (1992)** et **Soltani (1996)**) font le choix des données quotidiennes dans le souci d'atteindre un plus haut degré de précision.

3.2.3 Le traitement des données

A partir des données recueillies sur les cours des titres de l'échantillon expérimental et du groupe de contrôle identifié, ou sur l'évolution de l'indice de marché retenu, le chercheur est en mesure,

pour chacune des dates de la période d'observation qu'il a fixé de calculer la rentabilité anormale associée à chaque titre, puis la rentabilité anormale moyenne de l'échantillon à chaque date.

C'est à partir de la rentabilité anormale moyenne de l'échantillon que les chercheurs procèdent à l'analyse des résultats de l'étude. Ensuite, ils ont recours à des tests statistiques pour déterminer le caractère significatif des rentabilités observées.

3.3 La synthèse des résultats

L'ensemble des résultats obtenus ne permet pas de tirer une conclusion très nette sur la réalité de l'utilité des rapports d'audit perçue par les investisseurs.

En effet, les résultats de l'étude de **Firth (1978)** indiquent que certaines réserves contiennent une information significative qui est utilisée par les investisseurs lors de la composition de leur portefeuille, immédiatement après la publication des réserves surtout lorsque ces réserves sont conformément à ce qui est attendu.

Toutefois, **Firth (1978)** soulève d'une part, que les investisseurs réagissent différemment selon le type de la réserve publiée et d'autre part, que ces résultats peuvent être causés par l'émission d'informations concomitantes.

De même, dans le contexte américain, **Loudder et al (1992)**, ont relevé une réaction négative significative du marché à l'annonce de la réserve « subject to ».

Cette même réserve a fait l'objet de l'étude de **Dopuch et al. (1986)**, dont les résultats révèlent que les annonces de la réserve « subject to » sont rares mais lorsqu'elles se produisent, elles induisent des effets négatifs sur les cours des actions concernés. Ce résultat n'a pas été démontré par les études antérieures. Par ailleurs, les auteurs montrent que l'impact sur les cours des actions des réserves publiées dans le « Wall Street Journal » est différent de celui des réserves publiées de façon routinière dans les 10-K ou dans le rapport annuel. Les auteurs n'ont pas pu fournir des explications suffisantes quant à cette différence.

Banks et Kinney, quant à eux, ils ont montré que le rendement des titres ajusté par le risque pour les entreprises qui ont des « pertes comptables imprévues » (Accounting Loss Contingency) est considérablement mauvais par rapport à celui des entreprises du portefeuille de contrôle.

De plus, la rentabilité anormale est plus grande pour les entreprises dont les rapports d'audit comportent des réserves que pour celles dont seules les annexes (des rapports supplémentaires) mentionnent des réserves, et aussi cette rentabilité est plus grande pour les entreprises dont les annonces de perte sont publiées dans le Wall Street Journal.

Dans un contexte différent, celui du marché français, **Soltani (1996)** démontre qu'aussi bien: les différentes réserves étudiées; les « observations » et les « Constatations » formulées dans le rapport d'audit ; et surtout le refus de certification du commissaire aux comptes, ont tous un impact négatif sur les cours boursiers.

Néanmoins, les résultats obtenus (montrant que les rentabilités anormales moyennes sont négatives autour de la date d'événement) dépendent du type de réserve, ou plus exactement de leur niveau de gravité.

Durant la même année, **Chen et Church (1996)** concluent que les opinions avec réserves sur la continuité d'exploitation ont un impact négatif sur les cours boursiers. L'excès des rendements négatifs observés autour des dates de dépôt du bilan sont plus important que pour les opinions sans réserves. Ceci renforce la valeur informationnelle des rapports d'audit comprenant des réserves.

Fields et Wilkins (1991), quant à eux, ont décelé un ajustement positif des cours à l'annonce du retrait d'une réserve après une série d'exercices relevant une opinion réservée.

Même s'ils ont identifié une réaction du marché, d'autres chercheurs n'ont pas attribué l'origine à la publication du rapport d'audit.

Ainsi, **Dodd et al. (1984)** indiquent que l'effet sur les prix des actions de la publication des réserves « subject to » est non significatif alors que celui des réserves « disclaimer » est significativement négatif (mais 5 effectifs seulement attestent ce résultat) d'où, les auteurs notent qu'il faut prendre ces résultats avec précaution.

Par conséquent, ces chercheurs signalent que le contenu informatif du rapport de l'auditeur pour le marché est assez faible et surtout limité au cas des réserves les plus graves. Aussi, il est très difficile d'isoler l'effet de la publication de ce contenu d'autres informations publiées en même temps, surtout lorsque ces dernières permettent au marché d'anticiper les révélations du rapport.

Les résultats obtenus par **Elliot (1982) et Davis (1982)** suggèrent également que les investisseurs sont en mesure d'anticiper la publication de réserves à travers les informations concomitantes. En effet, ces chercheurs ont trouvé que la réserve « subject to » ne peut pas contenir un supplément d'information vue qu'elle est précédée par des publications d'autres informations contenues dans le rapport d'audit et les états financiers.

Ainsi, les auteurs en concluent que les rapports d'audit transmettent une information pertinente pour les marchés financiers, puisque ceux-ci y réagissent, même d'une façon non significative en fonction de la nature de la réserve, mais dont les intervenants sur ces marchés ont avant même la publication des états financiers.

Dans ce sens, **Ball et al. (1979)** montrent que les réserves concernant la dépréciation des bâtiments engendrent un effet considérable sur les prix des actions. Ceci, peut être expliqué par le **fait** que cette réserve modifie les estimations des actionnaires en ce qui concerne la valorisation de l'actif immobilier. Pour les autres réserves étudiées, leur impact sur le prix des titres, mesuré par la rentabilité anormale, est faible.

Des résultats comparables sont révélés par l'étude de **Mutchler (1985)** qui stipule que, globalement, le contenu informatif de l'avis de l'auditeur avec la réserve « going concern » pour la plupart des entreprises concernées est faible, mais qu'il existe cependant des cas spécifiques dans lesquels cette réserve présente un contenu informatif.

Certaines recherches, enfin, n'ont permis de déceler aucune réaction particulière des marchés à la publication des rapports d'audit avec réserves.

Suivant le travail de **Baskin (1972)**, l'opinion sur le changement des méthodes comptables ne contient pas pour les investisseurs une information additionnelle. Ces investisseurs sont souvent incapables de mesurer la qualité de l'information comptable fournie.

Aussi, les cours boursiers observés par **Mittelstaedt et al (1992)** n'ont pas été affectés par la publication des réserves consécutives à des changements de méthodes comptables.

Plus récemment, l'étude menée par **Melumad et Ziv (1997)** montre que :

- **Pour les réserves non évitables** : la réaction du marché est nécessairement négative surtout avec une opinion « going concern » plutôt que « asset realization ». Il est en fait clair que la publication de réserves inévitables ne peut avoir que des effets néfastes sur la valeur de l'entreprise.

- **Pour les réserves évitables** : les conclusions montrent que leur impact peut être positif. Ce résultat n'est que la combinaison d'une réaction négative à la réserve de l'auditeur avec une réaction positive de cette décision peut dominer l'effet négatif de l'objection de l'auditeur.

Pour conclure, il est clair que les résultats obtenus par les différentes études menées dans le cadre de notre problématique, testant l'impact du contenu informatif du rapport d'audit sur le marché financier, constituent bien un bilan contrasté et hétérogène.

Conclusion

Les analyses concernant les rapports d'audit, construites sur la base d'études de réaction, reposent sur une méthodologie solide et reconnue en finance : la méthodologie des études d'événements.

Cependant, le bilan des recherches présenté précédemment nous conduit à s'interroger sur les enjeux et limites de ces recherches. En effet, sous l'hypothèse d'efficience des marchés, les ajustements de prix relatifs à l'annonce d'informations nouvelles sont supposés se produire au moment où celles-ci sont transmises au marché.

Or, comme le souligne la plupart des auteurs eux-mêmes, la définition de la date d'événement constitue une étape très délicate dans le cadre de cette méthodologie et aucun procédé ne permet d'identifier de manière certaine à quel moment le marché a pris connaissance de la réserve publiée.

L'un des soucis majeurs exprimés par les chercheurs tient à la difficulté d'isoler dans l'étude le seul événement qui en fait l'objet. Il semble en effet impossible de contrôler l'absence de toute autre annonce concomitante pendant la période retenue.

Il est rare, en particulier, que l'opinion des auditeurs soit rendue publique de manière isolée et il paraît contestable d'imputer à ces seuls rapports les éventuelles rentabilités anormales observées.

D'un autre côté, la méthode suppose que le rapport d'audit constitue une information à part entière. Or, comme l'indique **Craswell (1985)** on peut considérer que les rapports d'audit ne sont pas importants en eux-mêmes, mais seulement dans la mesure où ils influencent le jugement des investisseurs sur les états financiers. Il peut donc paraître contestable de dissocier les rapports d'audit des documents auxquels ils se rapportent et de mesurer leur seul impact sur les cotations.

Ainsi, pour **Bailey (1982)**, si les investisseurs réagissent différemment à des signaux comportant des rapports d'audit distincts, leur réaction n'est pas nécessairement générée par l'information spécifique à ces rapports. Pour lui, aucune conclusion concernant le contenu informatif des rapports d'audit ne peut donc être tirée à partir de cette approche méthodologique: elle permet simplement de montrer que des signaux distincts présentent des contenus informatifs différents.

La majorité de ces problèmes peut être résolu en étudiant le comportement de l'utilisateur directement sans passer par les cours des actions. Cette méthode s'inscrit dans le courant des recherches sur la comptabilité comportementale (étude d'interprétation) et plus précisément dans les recherches sur le traitement humain de l'information qui s'intéressent à étudier l'utilité décisionnelle du rapport d'audit vis-à-vis d'un groupe homogène d'utilisateurs ou d'un utilisateur individuel.

Chapitre II : Perception de l'utilité du Rapport d'audit par les banquiers et les analystes financiers

Introduction

L'utilité des données comptables pour la prise de décisions a donné naissance à une voie de recherche connue sous le nom de « comptabilité comportementale ».

Cette dernière qui a emprunté des théories à la psychologie et aux sciences de comportement est venue pour pallier aux insuffisances des études de réaction sur le marché financier notamment celle relative à la difficulté d'identification de la réaction des cours boursiers à la seule publication de l'information étudiée.

En effet, la réaction du marché peut être expliquée par d'autres sources informatives. La comptabilité comportementale va permettre d'étudier l'utilité d'une information comptable non pas vis à vis d'un groupe hétérogène d'utilisateurs comme c'est le cas pour les études sur le marché financier, mais plutôt vis à vis d'un utilisateur individuel (groupe homogène d'utilisateurs).

Dans ce chapitre, on exposera le courant de recherche consacré à l'étude du comportement des banquiers et des analystes financiers vis à vis des rapports des commissaires aux comptes parmi les diverses sources d'information utilisées lors de l'étude des dossiers qui leurs sont soumis.

L'objectif de cette revue de littérature est d'acquérir davantage de connaissances sur la réaction de ces deux groupes d'utilisateurs potentiels, suite à la publication du rapport de l'auditeur, afin de déterminer l'importance de ce dernier dans le processus de prise de décision d'octroi de crédit ou d'investissement.

En effet, il est bien évident que les banquiers exigent des sociétés qui demandent des prêts bancaires de leur remettre des états financiers examinés et certifiés par des commissaires aux comptes confirmés et indépendants. Toutefois, dans le cas d'une opinion d'audit avec réserves, les responsables de crédit prennent-ils en considération ces mentions dans la décision de prêt en termes du montant et du taux d'intérêt ? ou bien ça n'engendre aucun effet sur la décision finale d'octroi de crédit.

D'un autre côté, il y a les analystes financiers qui constituent une catégorie d'informateurs des marchés financiers qui n'a cessé de se développer ces vingt-cinq dernières années. Leur rôle sur les marchés boursiers consiste notamment à produire de l'information à l'intention des investisseurs sur les perspectives d'évolution des titres émis et cotés sur les marchés financiers. Ce processus de production d'information exige la prise en compte d'une quantité importante de données de nature diverse.

Cependant, en plus des informations macro-économiques et sectorielles, le rapport du commissaire aux comptes permet-il de répondre aux interrogations des analystes, notamment lorsqu'il s'agit de vérifier la sincérité et la fiabilité des états financiers présentés par la société étudiée?. En d'autres termes, le rapport d'audit est-il existant et pris en compte parmi les autres types d'informations et documents consultés par les analystes financiers?. En plus, une opinion avec réserves exprimée par le commissaire aux comptes modifie-t-elle les prévisions des analystes financiers ?

Toutes ces questions ont été relevées par plusieurs études menées aussi bien dans les pays anglo-saxons que dans d'autres, et qu'on essayera de présenter dans ce chapitre.

1. Les études expérimentales portant sur la perception de l'utilité du rapport d'audit par les banquiers et les analystes financiers

Les méthodes expérimentales correspondent aux études de réaction de «laboratoire» envisagées dans la typologie de **Holt et Moizer (1991)**. Leur principe est non plus d'observer les comportements réels des utilisateurs comme dans le cas des études empiriques, mais de susciter de leur part des réactions simulées.

Comme l'explique **Libby (1979a)**, la méthodologie des études expérimentales consiste à soumettre à des participants sélectionnés une série de cas au sein desquels seul l'élément d'information étudié est systématiquement modulé. L'objectif est d'isoler et de mesurer l'impact des différentes données présentées sur le comportement des individus concernés.

Pour les études sur les rapports d'audit, les dossiers expérimentaux sont des jeux d'états financiers comportant tous les mêmes documents, mais associés à des rapports d'audit différents. Ils sont soumis à des professionnels habitués à consulter des rapports annuels dans le cadre de l'exercice de leur activité.

La majorité des études de ce type menées dans le domaine de l'audit a porté sur l'impact des réserves sur les décisions d'allocation de crédit des banquiers ou les décisions de placement et d'investissement des analystes financiers.

Cependant, quelles sont les questions auxquelles ces études tentent de répondre ?

1.1 Principes et problématiques

La plupart des chercheurs qui ont opté pour cette méthodologie ont concentré l'essentiel de leur réflexion sur la seule population des banquiers.

C'est le cas notamment de **Estes et Reimer (1977)**, **Libby (1979a)**, **Johnson et Pany(1984)**, **Bamber et Stratton (1997)** et **Randall, lasalle et Anandarajan (1997)** aux Etats Unis ainsi que **Houghton (1 983)** et **Gul (1987)** en Australie.

Par contre, les études de **Arnold et Moizer (1984)**, **Day (1986)**, **Robertson (1988)** et **Courtis (1992)** se sont contentées de tester l'importance du rapport de l'auditeur pour les analystes financiers seulement. Seuls **Firth (1980)** en Grande Bretagne et **Soltani (1996)** en France, ont examiné à la fois la réaction des banquiers et celle des analystes financiers, sollicités; pour leur part dans le cadre d'une situation fictive de décision d'investissement.

Comme dans le cas des études empiriques, certains auteurs concentrent toute leur attention sur une seule catégorie de rapport d'audit. C'est le cas de **Estes et Reimer (1977)** qui, s'interrogent à travers leur étude sur l'impact de l'émission de la réserve de type « **except for** » sur les décisions de prêt des banques. Cette réserve est émise pour informer les lecteurs sur la présence ou l'absence de telle ou telle information dans les états financiers.

De même, **Libby (1979a)**, **Houghton (1983)** et **Gul (1987)** ont centré leur étude sur les seules réserves pour incertitudes «**subject to** » prévues dans les normes anglo-saxonnes, en essayant d'examiner l'effet de ce type de réserve sur la décision des responsables de crédit en matière de montant de prêt, taux d'intérêt

Ainsi, **Libby (1979a)** et **Gul (1987)** ont essayé à travers leur travaux de comparer la réaction des utilisateurs concernés à l'examen d'états financiers comportant la réserve étudiée et leur attitude face à des rapports annuels certifiés sans réserves.

D'un autre côté, en Australie, **Houghton (1983)** a intégré à son étude trois groupes d'états financiers audités avec réserves, audités sans réserves et non audités, en apportant ainsi une mesure de l'impact de l'existence même des rapports d'audit.

Plus récemment, **Bamber et Stratton (1997)**, après l'apparition de la SAS N°79 (en 1988 et suivant la SAS N°58, l'AICPA a éliminé la mention de la réserve « subject to » dans le rapport d'audit, tout en gardant la possibilité de mentionner certaines incertitudes dans un paragraphe à part. Après, à travers la SAS N°79, l'AICPA a éliminé en 1995 ce paragraphe), ont tenté de voir si le rapport d'audit contenant un paragraphe explicatif (**uncertainty explanatory paragraph**) des incertitudes relevées des états financiers présente un contenu informationnel pour les banquiers ou non.

En d'autres termes, cette catégorie d'utilisateurs est-elle sensible aux incertitudes relevées dans le rapport ou ce dernier n'a-t-il aucun effet sur la décision finale d'octroi de prêt ?

D'autres chercheurs présentent une comparaison de plusieurs catégories de réserves.

Ainsi, l'étude de **Firth (1980)** a pour objet de mesurer l'influence des rapports britanniques les plus couramment utilisés sur la réaction des banquiers et analystes financiers.

Dans son travail, il intègre les formulations suivantes : certification sans réserves ; réserve portant sur la continuité d'exploitation «**going concern**» ; réserve portant sur l'évaluation des actifs «**asset realization**» et une réserve concernant la non-conformité avec certaines règles et pratiques comptables SSAP.

Robertson (1988) quant à lui, a conçu une enquête destinée aux analystes financiers uniquement, en vue de cerner leurs opinions face aux différents types de réserves qui peuvent être exprimées par le commissaire aux comptes. En fait, son travail s'organise autour des rapports d'audit suivants :

- Rapport d'audit avec déni de responsabilité ou «**disclaimer of opinion**» en cas d'états financiers non audités.
- Rapport d'audit avec déni de responsabilité ou «**disclaimer of opinion**» due à certaines incertitudes.
- Rapport d'audit avec la réserve «**except for**».
- Rapport d'audit avec la réserve «**subject to**».
- Rapport d'audit certifié.

En plus, à travers cette recherche, l'auteur s'interroge sur les types de réserves qui suscitent une plus grande attention aux états financiers de la part des analystes financiers.

Dans un environnement différent, **Soltani (1996)** a mené une première étude dans le contexte français dont l'objectif est d'évaluer l'importance, aux yeux des banquiers et des analystes financiers, des informations contenues dans les rapports des commissaires aux comptes français, notamment lorsqu'ils contiennent des réserves.

L'auteur s'est aussi interrogé sur la place du rapport du commissaire aux comptes parmi les autres sources d'information comptable et financière.

Dans cette recherche, l'auteur a classé les opinions exprimées en quatre grands groupes :

- Les rapports sans réserves et sans observations.
- Les rapports avec réserves.
- Les rapports avec observations, remarques et constatations.
- Les rapports avec un refus de certification.

Dans le contexte anglo-saxon, **Randall, Lasalle et Anandarajan (1997)** ont posé la problématique suivante : les responsables de crédit réagissent-ils différemment en matière de décision d'octroi de crédit et de perception de risque en cas de divulgation de ces 4 formulations de rapports d'audit ?

- Les rapports d'audit avec dénégalion de responsabilité « **disclaimer of opinion** » due à des litiges « **litigation** » à l'issue d'un procès.
- Les rapports d'audit avec dénégalion de responsabilité due à l'incertitude de la continuité d'exploitation de l'entreprise.
- Les rapports d'audit avec un paragraphe mentionnant certaines incertitudes dues aux litiges.
- Les rapports d'audit avec un paragraphe mentionnant certaines incertitudes relatives à la continuité d'exploitation de l'entreprise.

Dans une étude différente des études précédentes, **Johnson et Pany (1984)** sont intéressés au rôle de l'auditeur dans le processus d'octroi des prêts des banques. Leur objectif principal était de savoir si l'examen par l'auditeur des comptes prévisionnels était considéré par les banquiers comme une garantie de qualité et de fiabilité.

D'autres chercheurs ont choisi de déceler la place occupée par le rapport de l'auditeur parmi les autres sources d'information considérées intéressantes par les analystes financiers.

Ainsi, **Arnold et Moizer (1984)** ont mené des travaux dans le but de déceler les méthodes utilisées par les analystes financiers britanniques dans leurs procédures d'évaluation d'actions ordinaires.

Là, les auteurs ont proposé aux analystes financiers une multitude de sources d'informations dont ils doivent classer par ordre décroissant d'importance. Parmi ces sources, figurent aussi bien le rapport d'audit sans réserves et le rapport d'audit avec réserves.

Parallèlement, les études de **Day (1986)** et **Courtis (1992)** contribuent à la connaissance de l'utilisation faite par les analystes financiers britanniques de l'information publiée par les entreprises. Cette recherche est fondée sur les éléments cités par les analystes financiers comme étant : « utiles ». De même, les auteurs présentent le classement du rapport du commissaire aux comptes parmi les autres informations comptables.

Les auteurs qui recourent à ce mode d'investigation peuvent donc emprunter des voies de recherche assez variées. Une fois leur problématique définie, ils respectent ensuite les mêmes étapes méthodologiques.

1.2 Méthodologie de recherche

Au cœur de ce dispositif méthodologique réside l'élaboration des documents destinés au groupe d'utilisateurs sélectionné. Un modèle d'analyse doit être également établi pour traiter les données recueillies lors de l'observation, et permettre une synthèse des résultats de l'étude.

1.2.1 Elaboration des séries de documents

En premier lieu, les dossiers fictifs d'allocation de crédit ou d'analyse d'investissement sont élaborés. Ils doivent correspondre aux documents effectivement rassemblés par les professionnels dans le cadre de l'exercice habituel de leur fonction. Le contenu des cas ainsi présentés lors de l'enquête varie donc selon les pratiques développées dans le contexte de l'étude.

Par souci de réalisme, les cas débutent en général par une description rapide de l'entreprise, de son activité et de son environnement. Une série d'informations est ensuite proposée, qui développe les renseignements financiers traditionnellement demandés aux clients (bilan, compte de résultat, comptes prévisionnels...). Enfin, le travail demandé à chacun des individus interrogés est exposé en dernière partie.

Les caractéristiques de l'entreprise analysée varient en fonction des objectifs de l'étude. Mais, les auteurs présentent le plus souvent une entreprise de taille moyenne, de capital important mais non dispersé, qui évolue dans un contexte économique connu et stable. Les cas fictifs correspondent ainsi aux demandes pour lesquelles les banquiers sont le plus fréquemment sollicités dans le cadre de leur activité quotidienne.

Ainsi, **Libby (1979)**, **Gul (1987)**, **Robertson (1988)** et **Randall, Lasalle et Anandarajan (1997)** ont défini plusieurs groupes d'entreprises fictives ; elles se distinguent par, le niveau de richesse des informations complémentaires fournies sur leur situation, qui développe l'incertitude exprimée par les auditeurs.

Houghton (1983), lui, il a élaboré trois dossiers expérimentaux différents : le cas d'une entreprise n'ayant pas fait l'objet d'un audit, celui d'une société dont les comptes ont été certifiés sans réserves, et celui, enfin, d'une entreprise dont les états financiers ont donné lieu à une réserve d'audit.

Estes et Reimer (1977) ont formé deux cas de sociétés fictives une société dont le rapport d'audit est standard sous la forme courte « clean opinion » et l'autre ayant un rapport d'audit avec la réserve de type « except for ».

De même **Firth (1980)** a bâti deux cas d'entreprises fictives l'une saine et l'autre rencontrant des difficultés de trésorerie et de solvabilité. Pour chacune d'entre elles, quatre situations possibles sont envisagées selon la nature du rapport rédigé par les auditeurs.

Enfin, plusieurs chercheurs ont choisi d'étudier le cas d'une seule entreprise fictive, en posant un questionnaire concernant cette société à la population des banquiers ou des analystes financiers composant l'échantillon. C'est le cas notamment de **Johnson et Pany (1984)**, **Soltani (1996)** et **Bamber et Stratton (1997)**.

Ainsi, la constitution des dossiers fictifs représente une étape délicate dans le déroulement de cette méthodologie ; elle doit permettre d'apporter des éléments de réponse à toutes les questions soulevées par l'étude, tout en garantissant à la démarche expérimentale un degré de réalisme optimal.

Une fois les dossiers constitués, il revient au chercheur de constituer l'échantillon des professionnels auxquels il souhaite les soumettre.

1.2.2 Constitution de l'échantillon

Dans le cas des recherches menées sur la réaction des banquiers ou analystes financiers en situation d'allocation de crédit ou de conseil financier, l'échantillon est constitué de banquiers et d'analystes financiers expérimentés, compétents et surtout spécialistes de l'activité de crédit dans de grandes banques commerciales.

Des analystes financiers de niveau de qualification similaire sont également sollicités.

Le plus souvent, le chercheur prend contact directement avec un responsable administratif (haut placé dans la hiérarchie) d'un ou plusieurs établissements financiers. S'il est d'accord pour engager son institution dans l'étude, il se charge d'identifier, parmi ses collaborateurs, ceux qui participeront à l'expérience.

La taille de l'échantillon dépend des moyens mis en oeuvre pour l'étude, et du succès des démarches ainsi engagées auprès des professionnels elle varie donc très nettement en fonction des travaux.

Libby (1979) et Gul (1987) ont mené leur recherche auprès d'un échantillon de taille relativement faible (respectivement 30 et 31 banquiers, issus de quatre et dix grandes banques commerciales). Dans l'étude de **Soltani (1996)**, sur les 350 personnes destinataires des questionnaires, 52 responsables de crédit et **32** analystes financiers ont répondu avec un taux de réponse de 24%.

Bamber et Stratton (1997) et **Johnson et Pany (1984)** ont analysé les opinions de respectivement 77 et 119 banquiers. **Houghton (1983) et Randall, lasalle et Anandarajan (1997)**, quant à eux, ils ont respectivement retenu 247 et 490 analystes- crédits expérimentés pour participer à leurs travaux.

Pour un échantillon de taille plus grande, **Estes et Reimer (1977)** ont choisi de travailler avec 1000 banquiers. Aussi, **Firth (1980)** a sélectionné 2200 banquiers et analystes financiers.

Enfin, **Day (1986)**, **Courtis (1992)**, **Arnold et Moizer (1984)**, et **Robertson(1988)**, leur étude a été réalisée en adressant des questionnaires à respectivement 100,250,300 et 1000 analystes financiers.

La taille de l'échantillon sélectionné pour l'étude varie donc beaucoup en fonction des auteurs, et elle conditionne ensuite le déroulement de la phase expérimentale.

1.2.3 Déroulement de la phase expérimentale

Selon le nombre de personnes qu'i décide d'impliquer dans son étude le chercheur devra définir les conditions dans lesquelles la phase expérimentale doit se dérouler.

Si la taille de l'échantillon et la disponibilité du chercheur le permettent, le travail qui est attendu des individus sélectionnés est réalisé lors des séances d'enquêtes ; dans le cas contraire, les échanges sont réalisés par voie postale.

Ainsi **Gul (1987)**, par exemple, a participé personnellement au déroulement de l'étude auprès des 31 banquiers sélectionnés.

Un nombre d'individus plus important ou une moins grande disponibilité de l'auteur, rendent cette animation personnelle quasiment impossible : le chercheur organise alors le plus souvent une réunion dans chacun des établissements concernés, pour préciser le principe de l'étude et les modalités de son déroulement.

Un feuillet est ensuite transmis par distribution interne à chaque intéressé avec le détail des instructions et de la présentation des différentes caractéristiques de l'entreprise. C'est ainsi qu'ont procédé **Libby (1979) et Houghton (1983)**.

Dans le cas d'échantillons importants, le chercheur est contraint d'opérer par voie postale, comme a dû le faire **Firth (1980)** pour contacter plus de 2000 Professionnels.

En ce qui concerne le détail de l'expérience, les sujets sont amenés dans un premier temps à exprimer leur accord ou leur désaccord sur le prêt demandé par l'entreprise, ils doivent ensuite préciser le montant du prêt qu'ils seraient prêts à allouer à la société, ainsi que le taux d'intérêt qui lui est associé.

Après cette phase expérimentale, il ne reste alors plus au chercheur qu'à rassembler et analyser les données ainsi recueillies pour enfin procéder à la synthèse des résultats obtenus.

1.3 La synthèse des résultats

Comme dans le cas des recherches empiriques, les résultats observés dans ces conditions expérimentales ne permettent pas de dégager une conclusion très nette sur la réalité de l'utilité des rapports d'audit perçus par les banquiers et les analystes financiers.

Certains de ces résultats suggèrent que le comportement des banquiers et des analystes financiers est influencé par le message transmis dans les rapports d'audit.

Ainsi, **Firth (1980)** montre qu'à l'exception de la réserve exprimée pour le non respect des principes comptables, les banquiers et les analystes financiers réagissent différemment en fonction de l'opinion portée sur les sociétés concernées.

En effet, la mention « going concern » qui traduit une incertitude sur la continuité de l'exploitation de l'entreprise et les désaccords manifestés sur les méthodes d'évaluation des actifs présentent donc bien selon lui un contenu informatif significatif.

Gul (1987), quant à lui, conclut de ses travaux que la réserve « subject to » augmente le risque perçu par les banquiers qui exigent alors certaines garanties avant de s'engager. L'auteur en conclut que la réserve « subject to » sert de « clignotant » (red flag) pour les lecteurs d'états financiers.

Les résultats obtenus par **Robertson (1988)** suggèrent que pour les analystes financiers, les réserves « disclaimer of opinion » dans ses deux formes (c'est à dire, en cas d'états financiers non audités ou en cas de certaines incertitudes) sont significativement différentes des autres réserves. Par contre, ils font une distinction entre la réserve « except for » et « subject to » pourtant elles désignent la même chose, mais, avec des expressions différentes. L'auteur trouve aussi qu'en cas de la réserve « disclaimer of opinion », les analystes financiers se rapportent plus aux états financiers de la société.

Dans le même contexte américain, mais dans une étude expérimentale destinée aux banquiers, **Bamber et Stratton (1997)** aboutissent au fait qu'en cas d'un « uncertainty-modified audit report », le risque perçu par les banquiers augmente et ils accordent un taux d'intérêt plus élevé, mais pas d'effet sur le montant de crédit.

De ce fait, ces aboutissements sont bien contradictoires avec le SAS N°79 qui a éliminé en 1995 « the uncertainty explanatory paragraph » étant donné que les incertitudes sont déjà mentionnées dans les notes aux états financiers.

Des résultats plus affirmatifs ont été trouvés par **Randall, Lasalle et Anandarajan (1997)** qui ont décelé que les banquiers n'accordent aucun crédit en cas de divulgation de la réserve « disclaimer of opinion », que ce soit pour des litiges (litigation) ou pour la continuité d'exploitation « going concern ».

Par contre, les résultats sont moins forts en cas de rapport d'audit avec un paragraphe mentionnant simplement les incertitudes litige ou continuité d'exploitation.

Néanmoins, d'autres chercheurs ne sont pas parvenus à des conclusions aussi nettes.

En fait, d'après **Libby (1979)**, la divulgation d'une incertitude produit un effet comparable auprès des banquiers, qu'elle prenne la forme d'une réserve, ou qu'elle soit simplement mentionnée dans une observation rédigée au bas d'un rapport sans réserves.

Houghton (1983), conclut, lui, qu'une réserve ne transmet pas une information suffisante pour modifier de manière significative la décision des banquiers. Les résultats de son étude indiquent simplement que les banquiers ont évoqué plus fréquemment le rapport avec réserves que le rapport sans réserves parmi les sources d'informations utilisées dans le cadre de leur décision.

Dans ce sens, les conclusions de **Soltani (1996)** montrent que les banquiers et les analystes financiers utilisent à priori d'autres sources d'informations telles que : les états financiers et les informations économiques et sectorielles dans leur processus de prise de décision.

En ce qui concerne l'impact des réserves mentionnées dans les rapports des commissaires aux comptes, l'auteur stipule que les banquiers et les analystes financiers attachent une certaine importance à ces informations. Dans ce processus, la nature de la réserve et les postes comptables concernés ont un impact significatif sur la décision des participants. Surtout lorsqu'il s'agit d'un rapport d'audit avec refus de certification.

Cependant, un grand nombre des participants à l'enquête considèrent que la forme actuelle des rapports d'audit ne les satisfait pas.

Toutefois, certains chercheurs n'ont pas trouvé des déductions qui démontrent l'existence d'une utilité ou d'un contenu informationnel du rapport du commissaire aux comptes à l'égard des banquiers et des analystes financiers.

Parmi ces auteurs, **Estes et Reimer (1977)** qui ont montré que les responsables de crédit ne sont pas sensiblement influencés par la réserve de type « except for » qui, de fait, est émise pour informer les lecteurs sur la présence ou l'absence de telle ou telle information dans les états financiers.

Cependant, il faut préciser qu'en raison de sa spécificité, les résultats de cette étude ne peuvent pas être généralisés ni aux autres formes de réserves (subject to, disclaimer of opinion...), ni aux autres types de lecteurs des états financiers.

Suivant le travail de **Johnson et Pany (1984)**, les banquiers ne considèrent pas la présence d'un auditeur comme un élément déterminant dans la décision d'octroi de prêt. En définitive, il apparaît que le rôle apparemment important de l'auditeur dans l'examen des comptes prévisionnels n'est pas répercuté en ce qui concerne la décision finale d'octroi d'un prêt.

Durant la même année, et dans le cadre des études testant l'utilité du rapport d'audit comme source d'information pour les commissaires aux comptes, **Arnold et Moizer (1984)** ont trouvé que dans le classement des sources d'informations jugées pertinentes par les quelques 300 analystes financiers interrogés, le rapport d'audit sans réserves figure en avant dernière position (17^{ème} sur les 18 rubriques proposées). Une attention plus particulière est accordée aux rapports publiés avec réserves, cités en 7^{ème} position.

De même, **Day (1986)** aboutit au fait que pour la majorité des professionnels interrogés, le rapport d'audit ne figure même pas parmi les 30 éléments d'information les plus cités. En plus, suivant **Courtis (1992)**, le rapport du commissaire aux comptes ne se trouve non plus parmi les 63 éléments d'informations financières pris en compte par les analystes financiers.

Les résultats obtenus à l'issue de ces travaux sont donc, dans tous les cas, à appréhender avec précaution. En effet, ces études ne permettent pas de conclure clairement sur l'existence d'un contenu informatif des rapports d'audit vue qu'elles conduisent à des conclusions ambiguës, voire contradictoires.

L'étude de la réaction des banquiers et des analystes financiers suite à la publication du rapport du commissaire aux comptes ne permet donc pas de mettre en évidence les effets d'une communication liée aux rapports d'audit. La synthèse des recherches effectuées sur ce sujet n'apporte pas de conclusion très marquée, mais elle incite à mettre en doute l'efficacité du rapport d'audit à transmettre une information à cette catégorie d'utilisateurs de ce rapport.

Conclusion

Ce type d'études a pour but de comparer l'effet produit par les différents rapports d'audit sur le comportement des banquiers et des analystes financiers. Le recours à des jeux expérimentaux d'information permet d'isoler le rapport d'audit de l'ensemble des autres éléments constitutifs des états financiers publiés, ce qui constitue vraisemblablement l'apport majeur de cette démarche méthodologique.

De plus, elles permettent non seulement de comparer entre elles les différentes formulations des rapports d'audit, mais aussi d'envisager le cas des entreprises non auditées.

Cette démarche souffre cependant de certaines faiblesses méthodologiques.

Dans la présentation des travaux de référence de sa recherche, **Gul(1987)** dénonce par exemple le manque de réalisme de l'incertitude introduite par **Libby (1979)** dans ses jeux d'information.

Il a associé à chacun des états financiers un rapport complémentaire destiné à éclairer l'utilisateur sur la nature exacte de l'incertitude relevé. Selon **Gul (1987)**, ce rapport influence nécessairement le comportement des répondants, au lieu de simplement le guider.

Libby (1979) regrette d'ailleurs d'avoir dû isoler comme seule variable dépendante du jugement le taux d'intérêt : dans les situations réelles, le banquier joue en fait sur de nombreux autres paramètres (durée de l'emprunt, cautionnement ...)

Houghton (1983) admet lui aussi, que la situation qu'il a reconstitué auprès des utilisateurs manque de réalisme, dans la mesure où les banquiers interrogés ne peuvent ni rencontrer les dirigeants, ni visiter les locaux de l'entreprise, comme il est de pratique courante dans le monde des affaires.

De plus, les tendances relevées lors de ces travaux ne peuvent pas facilement être généralisables hors du cadre de l'expérience.

Mis à part certains travaux de grande envergure, comme la recherche de **Firth (1980)** , l'échantillon d'individus contactés pour ce genre d'études n'est pas le fruit d'une sélection aléatoire les participants sont volontaires et désignés par leurs supérieurs hiérarchiques, ce qui peut constituer une réserve à la généralisation des tendances relevées.

En définitive, comme le reconnaît **Libby (1979)**, les résultats des études présentées ne sont pertinents que pour des questions concernant un type de réserve précis, dans le cadre d'un processus de décision particulier.

2. Etude empirique

L'examen de la littérature indique qu'il y a intérêt à développer une étude sur le contenu informatif des rapports d'audit pour les banquiers et les analystes financiers dans le contexte tunisien vu que la quasi totalité des travaux étant anglo-saxons. L'ensemble des travaux portant sur l'importance des différents éléments d'informations publiés par les entreprises semble indiquer que les banquiers et les analystes financiers n'accordent qu'une faible attention à l'opinion formulée est rendue publique par les auditeurs .

Ceci nous a amenés à nous interroger sur le cas qui se pose en Tunisie et plus précisément sur l'intérêt accordé par les banquiers et les analystes financiers tunisiens au rapport d'audit exprimé par le commissaire aux comptes.

Notre étude a été réalisée auprès des banquiers de la ville de Sfax à qui un ensemble de questions ont été posées dans le but de construire une idée complète sur l'importance du rapport d'audit, surtout avec réserves, en tant que source d'information au cours du processus de prise de décision d'octroi de crédit.

Ainsi notre échantillon est constitué de 20 responsables de crédit au sein des institutions bancaires de la région de Sfax dont la liste sera indiquée en Annexe.

Avant de présenter les résultats à partir des réponses au questionnaire, et malgré l'obtention d'un taux de réponse de 100%, il faut mentionner que la réalisation de cette étude dans la ville de Sfax s'est effectuée avec difficultés pour plusieurs raisons :

- Les responsables d'octroi de crédit occupent en général le sommet de la hiérarchie de la banque et par suite ne sont pas facilement accessible.
- Certaines banques interdisent çà son personnel de répondre au questionnaire sans avoir l'accord préalable de la direction générale.
- Certains banquiers ont été réticents à répondre dans le détail au questionnaire.

Mais dans l'ensemble, les 20 banquiers ont répondu aux séries de questions comprenant 3 questions générales concernant le processus de la prise de décision d'octroi de crédit et 10 questions de nature qualitative.

Les réponses au questionnaire seront présentées et interprétées dans ce qui suit

- **Les questions générales :**

1- Prenez-vous seul, ou dans le cadre d'un comité, la décision d'octroi de crédit?

CHOIX	NOMBRE DE REPONSES
Seul	0 (0%)
Comité	20 (100%)

2- Votre responsabilité pour l'octroi d'un crédit est-elle limitée à un montant particulier?

CHOIX	NOMBRE DE REPONSES
Oui	16 (80%)
Non	4 (20%)

3- Prenez-vous votre décision au vu du seul dossier du client ?

CHOIX	NOMBRE DE REPONSES
Oui	5 (25%)
Non	15 (75%)

Les résultats indiqués précédemment montrent que dans la majorité des cas, la responsabilité d'octroi de crédit est une action collective et les décisions sont prises par des responsables des différents niveaux au sein d'un comité de crédit. Ce comité est généralement composé par : un chef de zone, les chefs d'agences, les responsables de crédit de zone et les responsables juridiques de zone.

Toutefois, les commentaires de certains banquiers participant à l'étude montrent qu'en général, la décision d'octroi de crédit au delà d'un certain montant est subordonnée aux délégations détenues auprès de la direction de la banque.

Là les banquiers n'ont pas indiqué le plafond auquel leur responsabilité est limitée, et ils ont précisé que tout est en fonction de la nature du crédit sollicité.

D'un autre côté, la majorité des participants stipulent que la décision n'est pas prise au vu du seul dossier du client (75%), mais plutôt par référence à d'autres éléments telle que : la solvabilité du client, la moralité du dirigeant, le secteur d'activité de l'entreprise...

- **Les questions qualitatives :**

1- Notez sur une échelle de 1 à 5, l'utilité de chacune des sources d'information suivantes pour votre prise de décision d'octroi de crédit. «1»: très utile; «2» utile ; «3» : d'utilité moyenne ; «4» plutôt inutile et «5» inutile

Choix	1	2	3	4	5	Total
Analyse basée sur l'évolution des cours boursiers	0 (0%)	1 (5%)	0 (0%)	10 (50%)	9 (45%)	20
Les états financiers	18 (90%)	2 (10 %)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	20
Les comptes prévisionnels	8 (40%)	7 (35%)	3 (15%)	2 (10%)	0 (0%)	20
Le rapport du commissaire aux comptes	6 (30%)	11 (55%)	2 (10%)	0 (0%)	1 (5%)	20
Autres sources personnelles à préciser	10 (50%)	8 (40%)	2 (10%)	0 (0%)	0 (0%)	20

L'analyse effectuée auprès des 20 banquiers montre l'importance relative des rapports des commissaires aux comptes comme une source fiable parmi les informations disponibles.

Cependant, il semble qu'il existe d'autres sources d'information plus importantes que ce rapport.

En effet, 90% des participants considèrent que les états financiers sont plus utiles que le rapport du commissaire aux comptes. Aussi, 40% des banquiers choisissent de placer les comptes prévisionnels en premier lieu.

D'un autre côté, la moitié des participants placent d'autres sources d'information personnelles en première position, qui sont :

- Les informations économiques et sectorielles.
- Les relations du client avec la banque.
- Les informations auprès de la Banque Centrale de Tunisie
- Les critères du marché concurrence, compétitivité, clientèle...
- La position financière de la société et sa solvabilité.
- L'évolution des comptes.
- Les états de garantie
- La personnalité, la compétence, la réputation et l'expérience du bénéficiaire du crédit.

Les réponses à cette question montrent que les banquiers utilisent a priori d'autres sources d'informations telles que les états financiers, les comptes prévisionnels, et d'autres sources personnelles citées précédemment, dans leurs processus de décision.

Une des raisons de cette opinion est que la plupart des banquiers considèrent le rapport d'audit comme une partie intégrale des états financiers de la société.

2- Parmi les informations dont vous disposez sur les sociétés, le rapport du commissaire aux comptes joue-t-il un rôle ?

CHOIX	NOMBRE DE REPONSES
Très important	5 (25%)
Important	11 (55%)
Peu important	4 (20%)
Pas important	0 (0%)

Les réponses à cette question montrent que les banquiers attachent une certaine importance au rapport des commissaires aux comptes comme une source d'information fiable. En effet, 55% des responsables de crédit considèrent que le rapport du commissaire aux comptes joue un rôle important parmi les informations disponibles sur les sociétés.

3- La forme et la précision des rapports des commissaires aux comptes vous satisfont-elles?

CHOIX	NOMBRE DE REPONSES
Toujours	2 (10%)
Souvent	10 (50%)
Rarement	8 (40%)

Selon les résultats obtenus, 50% des participants sont souvent satisfaits de la rédaction des rapports des commissaires aux comptes. Mais en même temps, 40% des participants annoncent leurs mécontentement vis à vis de la forme actuelle du rapport. Les explications de cette prise de position seront avancées par les réponses à la question prochaine.

4- A défaut de satisfaction, trouvez-vous que le rapport du commissaire aux comptes manque de:

CHOIX	NOMBRE DE REPONSES
Précision	7 (35%)
Détails	13 (65%)
Ponctualité	3 (15%)
Informations prévisionnelles	17 (85%)
D'autres éléments à préciser	1 (5%)

En fait, une partie des critiques formulées dans le cadre du contenu informatif du rapport des commissaires aux comptes, peut être liée à l'absence d'une part, d'informations prévisionnelles (85%), et d'autre part, respectivement d'informations détaillées (65%) et d'informations précises (35%).

En effet, étant donné que la décision d'octroi de crédit est une décision qui se projette sur le futur de la société, les informations prévisionnelles intéressent plus les banquiers que les informations actuelles.

5- Dans le processus de recommandation d'un prêt, contactez-vous les commissaires aux comptes concernés pour clarifier le contenu de leurs rapports d'audit?

CHOIX	NOMBRE DE REPONSES
Toujours	0 (0 %)
Souvent	1 (5%)
Quelquefois	4 (20%)
Rarement	7 (35%)
Pas du tout	8 (40%)

Dans le contexte de la relation entre les banquiers et les commissaires aux comptes, les résultats de cette question laissent croire que dans la majorité des cas il n'y a pas une relation étroite entre ces derniers.

En effet, 75% des participants contactent rarement ou jamais les commissaires aux comptes pour clarifier le contenu du rapport d'audit.

6- Modifiez-vous vos décisions d'octroi de prêt lorsque les rapports des commissaires aux comptes contiennent des réserves?

CHOIX	NOMBRE DE REPONSES
Toujours	3 (15%)
Souvent	7 (35 %)
Quelquefois	9 (45 %)
Rarement	1 (5 %)

Les résultats montrent que 50% des participants attachent une certaine importance aux réserves mentionnées dans les rapports des commissaires aux comptes (toujours, souvent) contre 50% qui n'accordent pas pratiquement une importance à ces opinions avec réserves (quelquefois, rarement).

7- Dans le cas où l'opinion du commissaire aux comptes contient des réserves, est-il important selon vous de connaître les postes de comptes sur lesquels ces réserves sont exprimées?

CHOIX	NOMBRE DE REPONSES
Très important	11 (55 %)
Important	8 (40%)
Peu important	0 (0%)
Pas important	1 (5%)

Selon la grande majorité des banquiers (95%), il est indispensable de connaître les postes de comptes sur lesquels ces réserves sont exprimées. En effet, la consultation des postes sur lesquels les réserves ont été exprimées est primordiale afin de vérifier si ces réserves influencent ou non la décision d'octroi de crédit.

- 8- Dans l'hypothèse de publication des réserves, selon vous quelle est la plus significative de ces cinq formes de réserves suivantes qui peuvent être exprimées par le commissaire aux comptes ? Classez- les par ordre décroissant d'importance.

CHOIX	1	2	3	4	5	TOTAL
Réserves concernant la non conformité avec certaines règles et pratiques comptables	2 (10%)	8 (40%)	2 (10%)	5 (25%)	3 (15%)	20
Réserves concernant des incertitudes sur certains postes comptables	3 (15%)	4 (20%)	5 (25%)	6 (30%)	2 (10%)	20
Réserves concernant l'évaluation des actifs	1 (5%)	5 (25%)	9 (45%)	3 (15%)	2 (10%)	20
Réserves concernant un changement de méthode comptable	1 (5%)	2 (10%)	2 (10%)	5 (25%)	10 (50%)	20
Réserves concernant la continuité d'exploitation	14 (70%)	0 (0%)	2 (10%)	1 (5%)	3 (15%)	20

L'enquête menée montre que les participants considèrent que les réserves concernant la continuité d'exploitation sont plus significatives (en termes de gravité) que les autres réserves (70%). Ces aboutissements sont attendus étant donné que ce type de réserve est bien très grave vu que la société n'est plus capable de poursuivre son activité.

- 9- Accordez vous un crédit lorsque le rapport du commissaire aux comptes contient une réserve sur la continuité d'exploitation ?

CHOIX	NOMBRE DE REPONSES
Toujours	0 (%)
Souvent	2 (10%)
Rarement	4 (20%)
Jamais	14 (70%)

Ces résultats montrent que la réserve de continuité d'exploitation semble affecter la décision d'octroi de crédit des banquiers. En effet, 90 % des banquiers interrogés accordent rarement ou n'accordent pas de crédits si cette réserve est émise par le commissaire aux comptes dans le rapport d'audit.

- 10- Selon vous, l'impact de la divulgation d'une opinion avec réserves sur la décision d'octroi de crédit varie t- il selon le type de réserve?

CHOIX	NOMBRE DE REPONSES
Oui	19 (95 %)
Non	1 (5%)

Là, les réponses des responsables de crédit sont presque les mêmes étant donné que 95% des responsables de crédit annoncent que l'impact des opinions avec réserves sur la décision d'octroi des prêts varie selon le type de celles - ci.

En effet, certaines réserves peuvent toucher considérablement les intérêts de la banque, et d'autres peuvent être insignifiantes.

Conclusion

Le commissaire aux comptes assure de nos jours un rôle central dans des relations sociales complexes, multipersonnelles et multidimensionnelles : il doit à la fois répondre aux besoins de son client, respecter les normes et la réglementation en vigueur, protéger le public et bien sûr assurer sa propre rentabilité dans un marché compétitif.

De ce fait, l'offre d'informations comptables et financières est en particulier celle des informations concernant les états financiers des entreprises traduites par le biais du rapport de l'auditeur, et d'influencer par deux facteurs majeurs : l'existence des instances réglementaires et la contrainte externe imposée par les partenaires de l'entreprise.

Ainsi, l'auditeur financier légal a des obligations comptables et réglementaires envers les utilisateurs des rapports d'audit étant donné qu'il représente l'agent économique indépendant qui renforce la crédibilité de l'information financière qui leur est fournie et par conséquent, la personne qui défend leurs intérêts.

En effet, dans le cadre de la théorie d'agence, il a été démontré (notamment en ce qui concerne la relation actionnaires créanciers) en s'inspirant des travaux de Jensen et Meckling (1976) que l'entreprise est un ensemble de contrats formels et informels entre les divers agents économiques qui tous cherchent à maximiser leurs propres intérêts et que l'audit est souvent considéré comme un élément essentiel de l'équilibre contractuel de la firme puisqu'il permet non seulement la résolution des conflits d'agence mais aussi de faire coïncider les intérêts des différents intervenants et de limiter les manipulations comptables.

Cependant, si les travaux de Jensen et Meckling dans le cadre de la théorie d'agence nous permettent de mettre en évidence l'importance de l'audit comme mécanisme de contrôle et de démontrer son utilité contractuelle pour les différents intervenants, ils ne peuvent pas statuer sur le contenu informationnel du rapport d'audit et son utilité dans le processus décisionnel des utilisateurs des documents comptables.

Dans ce contexte, il a été démontré que l'utilité décisionnelle du rapport d'audit a fait l'objet de types de recherches : les études de réaction et les études d'interprétation « expérimentales » dites également comptabilité comportementale.

Les études de réaction étudient dans le cadre de l'hypothèse du marché efficient, les relations entre le rapport d'audit et la valeur en marché des actions pour expliquer les changements dans la valeur des titres et pour prédire le comportement des investisseurs comme groupe. Ces études considèrent alors le marché financier comme une représentation de l'ensemble des décideurs c'est à dire comme le décideur moyen.

Néanmoins ce type d'études ne peut pas identifier la réaction des cours boursiers à la seule publication du rapport d'audit (la réaction du marché peut être expliquée par d'autres sources informatives) ni étudier le contenu informationnel du rapport d'audit vis à vis d'un utilisateur individuel (groupe homogène d'utilisateurs).

Pour pallier à ces insuffisances, les études d'interprétation ont été développées en empruntant des théories à la psychologie et aux sciences de comportement en vue de mesurer l'utilité du rapport d'audit en observant le comportement des utilisateurs non pas comme groupe mais plutôt en tant qu'individus.

Après cette revue de littérature, nous avons tenté de mener une étude empirique dans le contexte tunisien (précisément dans la ville de Sfax) sur l'utilité du rapport d'audit pour la décision d'octroi du crédit.

Il ressort de notre étude, et d'après l'analyse des réponses des banquiers dans l'ensemble, que l'opinion exprimée par le commissaire aux comptes a une faible importance pour la décision d'octroi de crédit. En effet, dans leurs processus de décision, les banquiers tiennent compte en priorité d'autres sources d'informations dont notamment : les états financiers, les comptes prévisionnels, les informations provenant de la banque centrale et les garanties offertes.

De ce fait, le rapport d'audit ne prend pas une place primordiale dans le processus de décision des banquiers. Une des raisons de cette place est qu'il est plus considéré comme une seconde opinion sur les états financiers qu'une partie intégrants de ces derniers.

Cependant, les résultats diffèrent lorsque le rapport d'audit contient des réserves. En effet, il ressort de l'étude que les banquiers attachent une importance non négligeable à la nature de la réserve et aux postes comptables concernés.

S'agissant du cas particulier de la réserve sur la continuité d'exploitation, les résultats montrent que ce type de réserve a un impact déterminant sur le comportement et la décision des banquiers en matière d'octroi de crédit (refus d'accord de crédit).

Finalement, il faudrait signaler que les résultats obtenus sont à prendre avec prudence. Ils ne peuvent pas être généralisés pour les raisons suivantes : taille réduite de l'échantillon et spécificité de l'étude (région de Sfax).

Bibliographie

Articles:

- Arnold, J., et Moizer, P., 1984. A survey of the methods used by UK investment analysts to appraise investments in ordinary shares .Accounting and business research 195-208.
- Ball, R., Walker, R.G., Whittred, G.P.,1979 . Audit qualification and share prices. A journal of accounting and business studies 23-34.
- Bamber, E., Stratton, A., 1997. The information content of the uncertainty-rmodified audit report : Evidence from bank ban officers. Accounting Horizons 1-11.
- Banks, D.W., Kinney, W.R., 1982. Loss contingency reports and stock prices : an empirical study . Journal of accounting research 240-254.
- Chen, K.C.W., Church, B.K., 1996. Going concern opinions and the market's reaction to bankruptcy filings. The accounting review I 17-128.
- Courtis, J.K, 1992. The reliability of perception based annual report disclosure studies. Accounting and business research 31-43.
- Davis, R.R.,1982. An empirical evaluation of auditors subject to opinion . Auditing , a journal of practice and theory13-32.
- Day, J., 1986. The use of annual reports by UK investment analysts. Accounting and business research 295-307.
- Dopuch, N., Holthausen, R., Leftwich, R., 1986. Abnormal stock returns associated with media disclosures of subject to qualified audit opinions. Journal of accounting and economics 93-117.
- Elliot, J.A., 1982. Subject to audit opinions and abnormal security returns-outcomes and ambiguities. Journal of accounting research 617-637.
- Estes, R., Reimer, M., 1977. A study of the effect of qualified auditors opinions on bankers lending decisions. Accounting and business research 250-258.
- Fields, L.P., Wilkins, M.S.,1991. The information content of withdraw audit qualifications. Auditing a journal of practice and theory 62-69.
- Firth, M., 1980. A note on the impact of audit qualifications on lending and credit decisions. Journal of Banking and Finance 257-267.
- Jensen, M.C., W.H. Meckling., 1976. Theory of the Firm Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Stucture . Journal of Financial Economics 3 , 305-360.
- Libby, R.,1979. The impact of uncertainty reporting on the ban decision. Journal of accounting research 35-57.
- N.Aloulou., 2000. L'importance de l'audit et l'indépendance des auditeurs : avis des théoriciens. Revue Comptable et Financière 15-19.

Ouvrages et Mémoires :

- N. Aloulou. La demande d'audit et les changements d'auditeurs : application de la théorie d'agence. Mémoire de DEA à l'ISCAE.
- R. Manita. La place du rapport d'audit dans la décision d'octroi de crédit : fondements et application aux banques tunisiennes. Mémoire de DEA à l'ISCAE.
- S. Ktat. Perception de l'utilité du rapport d'audit par les principaux utilisateurs. Mémoire de DEA à l'ISCAE.
- S. Eleuch. Effet de l'information comptable sur le volume de transaction et la rentabilité des titres. Mémoire de DEA à l'ISCAE.
- Soltani. B., édition 1996. Le commissaire aux comptes et le marché financier, collection Recherche en Gestion.

Liste des abréviations

- **MEDAF** : Modèle d'évaluation des actifs financiers
- **SSAP** : Statement on Standard Accounting Practice
- **IASC** : International Accounting Standards Committee
- **ICCA** : the Institute of Chartered Accountants in Australia
- **SEC** : Security Exchange Commission
- **SAS** : Statement on Auditing Standard
- **AICPA** : American Institute of Certified Public Accountant

Annexes

Annexe 1 : Composition de l'échantillon

▪ Amen Banque	(3 agences)
▪ Banque de l'habitat	(1 agence)
▪ Banque du Sud	(3 agences)
▪ BIAT	(4 agences)
▪ UBCI	(2 agences)
▪ UIB	(2 agences)
▪ BNA	(2 agences)
▪ BTS	(1 agence)
▪ STB	(2 agences)

Annexe 2 : Questionnaire

I - Questions Générales :

1- Prenez-vous seul, ou dans le cadre d'un comité, la décision d'octroi de crédit ?

Seul

Comité

2- Votre responsabilité pour l'octroi d'un crédit est-elle limitée à un montant particulier ?

Oui

Non

Si oui , pour quel montant ?

Montant.....MD (en millier de dinars)

3- Prenez-vous votre décision au vu du seul dossier du client ?

Oui

Non

II. Questions Qualitatives :

1- Notez sur une échelle de 1 à 5, l'utilité de chacune des sources d'information suivantes pour votre prise de décisions d'octroi de crédit :

(1) très utile

(2) utile

(3) utilité moyenne

(4) Plutôt utile

(5) Inutile

Analyse technique basée sur l'évolution des cours boursiers

Etats financiers

Les comptes prévisionnels

Le rapport du commissaire aux comptes

Autres sources personnelles à préciser :

2- Parmi les informations dont vous disposez sur les sociétés, le rapport du commissaire au compte joue t-il un rôle ?

Très important

Important

Peu important

Pas important

3- la forme et la précision des rapports des commissaires aux comptes vous satisfont t –elles ?

Toujours

Souvent

Rarement

4- A défaut de satisfaction, vous trouvez que le rapport du commissaire aux comptes manque :

De précision

De détails

De ponctualité

D'informations prévisionnelles

D'autres éléments à préciser :

5- Dans le processus de recommandation d'un prêt, contactez- vous les commissaires aux comptes concernés pour clarifier le contenu de leurs rapports d'audit ?

Toujours

Souvent

Quelques fois

Rarement

Pas du tout

6- Modifiez-vous vos décisions d'octroi de prêt lorsque les rapports des commissaires aux comptes contiennent des réserves ?

- Toujours
- Souvent
- Quelques fois
- Rarement

7- Dans le cas où l'opinion du commissaire aux comptes contient des réserves, est - il important selon vous de connaître les postes des comptes sur les quelles ces réserves sont exprimées :

- Très important
- Important
- Peu important
- Pas important

8- Dans l'hypothèse de publication des réserves, selon vous quelle est la plus significative de ces cinq formes de réserves suivantes qui peuvent être exprimées par le commissaire aux comptes ? classez-les par ordre décroissant d'importance

- Réserves concernant la non conformité avec certaines règles et pratiques comptables
- Réserves concernant des incertitudes sur certains postes comptables
- Réserves concernant l'évaluation des actifs
- Réserves concernant un changement de méthode comptable
- Réserves concernant la continuité d'exploitation

9- Accordez vous un crédit lorsque le rapport du commissaire aux comptes contient une réserve sur la continuité d'exploitation ?

- Toujours
- Souvent
- Rarement
- Jamais

10- Selon vous l'impacte de la divulgation d'une opinion avec réserves sur la décision d'octroi de crédit varie-il selon le type de réserves ?

- Oui
- Non