

Le difficile terrain du traitement des engagements de retraite

Comment comptabiliser les engagements de retraite ? Les normes IFRS applicables en la matière sont particulièrement complexes et font actuellement l'objet de discussions. La société AlphaValue, qui a mis à plat les notes d'environ 500 grandes entreprises européennes afférentes aux engagements de retraite, résume ici ses principaux constats.

Parmi les horreurs comptables figure le traitement des engagements de retraite de type *defined benefits*, pour lesquels les entreprises ont des obligations de résultats. Les normes bien trop complexes font l'objet d'une réflexion avec les utilisateurs qui doit mener à une simplification, et c'est tant mieux. Sans faire trop d'humour, on peut s'interroger sur l'existence même d'utilisateurs, hormis quelques hyper-experts au sein de cabinets d'audit ou de directions comptables de multinationales.

En guise de rappel, ces normes tentent de mettre en boîte de l'information comptable assortie

d'une logique actuarielle (quelle est la valeur de nos engagements à vingt ans ?) dont les conséquences « cash » immédiates sont généralement modestes au regard des autres obligations de l'entreprise. Autrement dit, il existe en général un décalage fort entre l'énormité des valeurs actuarielles et les incidences « cash » pour l'entreprise. Ces engagements de retraite sont en outre soumis à des régulateurs dont les préoccupations sont par nature très locales, difficiles à transcrire dans des comptes consolidés nécessairement réducteurs. Viennent aussi se superposer des éléments juridiques – priorité plus ou moins claire des retraités actuels et futurs sur

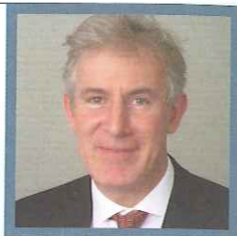
les actifs de l'entreprise, auto-assurance, transfert à des assureurs tiers – participant à l'insondable perplexité. Conséquence de quoi, certains analystes ont décroché, y compris dans les pays où la retraite s'appuie sur une capitalisation financée par les entreprises, pays dans lesquels le sujet est prégnant. À ce stade, on ne peut donc qu'encourager les professionnels de l'analyse à suivre ces débats.

S'il est difficile de prendre un peu de hauteur pour saisir l'ampleur du challenge auquel sont confrontées les autorités de normalisation, une mise à plat systématique sur les trois dernières années des notes afférentes aux engagements de retraite sur environ 500 grandes sociétés européennes⁽¹⁾ permet de faire plusieurs constats.

DES ÉCARTS D'INFORMATION CONSIDÉRABLES

La pratique montre que les écarts d'information entre les entreprises sont considérables, même en mettant en place un processus de démontage-réassemblage des éléments d'information : entre la

société espagnole qui résume sa note à un tableau dans un anglais non-balisé et la perfection suspecte de telle entreprise scandinave, on constate des écarts de matière informationnelle utile seulement intelligibles pour les experts sachant comment recroiser les différentes composantes du puzzle. Évidemment, cette énergie analytique ne permet jamais de se concentrer sur l'essentiel : l'ampleur d'un éventuel sous-provisionnement. Incidemment, le recours fréquent des sociétés scandinaves à un fonds de retraite multisponsors avec des valorisations tardives incite à la prudence avant de conclure que le Nord est plus transparent que le Sud ! Laisse aussi pantois et... admiratif, le raisonnement de telle société anglaise qui comble partiellement le déficit du fonds de pension en apportant des immeubles d'exploitation avec un loyer à la clef, mais avec des clauses de retour qui donnent la



PIERRE-YVES GAUTHIER, MEMBRE DE LA SFAF, COFONDATEUR ET MEMBRE DU DIRECTOIRE D'ALPHAValue, société spécialisée dans l'analyse financière indépendante par abonnement. Il a d'abord exercé diverses responsabilités au sein du Crédit Lyonnais, avant de devenir Head of Strategy d'Oddo Securities (2004 à 2007). Pierre-Yves Gauthier est diplômé de l'École de commerce de Lyon, MBA de York University, Toronto.

main à l'expéditeur en revalorisant ses immeubles au passage.

DES TAUX D'ACTUALISATION EMPREINTS D'ARBITRAIRE

Le plus stupéfiant avec l'expérience des exercices 2007-2009 bien turbulents est la moquerie des taux d'actualisation fabriqués sur mesure. Comment a-t-on pu arriver à une situation où une énergie considérable est déployée à appliquer des règles comptables absconnes quand les taux d'actualisation – qui sont le premier lieu d'un sous-provisionnement éventuel – constituent une vraie zone franche ? Les dirigeants d'entreprise s'appuient sur des actuaires mais cette substitution de signature ne saurait éteindre leur responsabilité dans la production de comptes sincères. Car l'esprit des IFRS est ici dévoyé. Les écarts type observés montrent que les experts ne partagent pas la même expertise (version polie) ou qu'ils sont plus proches de leurs mandants que de la défense des actionnaires (version moins correcte). Dans le cadre d'une appréhension simplifiée des risques retraite, la décision suivante s'impose : promulguer un unique *discount rate* par grande zone monétaire. Comment telle société anglaise peut-elle escompter ses obligations à 6,7 % quand une autre utilise un taux de 5 % ? Ou quand une entreprise de la zone euro, au profil identique, utilise 4 % ? Comme l'entreprise subit les conditions d'actualisation, il n'y a aucun fondement théorique à ce qu'elle détermine ces taux.

À distance, ce qui précède paraît être un débat d'esthètes mais pour

Certaines entreprises prendraient un malin plaisir à adopter des schémas de présentation et un vocabulaire où même le plus rompu des lecteurs va devoir s'escrier à en comprendre l'articulation. L'esprit de l'IFRS est profondément maltraité.

une entreprise comme British Telecom, abaisser le taux d'actualisation de 150 bp revient à faire passer ses fonds propres dans le rouge⁽²⁾. Ce fut fait en mars 2010.

L'ABSURDITÉ DU «CORRIDOR»

Les instances comptables se sont penchées sur la méthode optionnelle du « corridor » en vue de l'éteindre. Cette décision est bonne. Laisser à l'entreprise le soin de juger de l'éventualité de lendemains meilleurs en termes actuariels, alors que les décisions sur l'actualisation de l'année sont déjà empreintes d'arbitraire, ne faisait aucun sens. Rappelons que la méthode du corridor consiste à pousser sous le tapis les conséquences d'un durcissement des conditions de calcul des engagements de retraite (les fameux écarts actuariels non reconnus) pour les amortir sur dix ou quinze ans, en croisant les doigts et en espérant que ce report ne se stratifie pas en une masse impossible à traiter. Le corridor avait aussi des incidences plaisantes puisqu'un gros déficit pouvait aboutir – par la magie de la méthode et de ses incidences fiscales –, en incidence bilantielle, à la création d'un actif de retraite. Comptablement correct, pratiquement absurde !

DES POSTES D'AJUSTEMENT ABSCONS

L'analyse régulière des engagements de retraite montre aussi que, si les tableaux principaux (états des engagements, état des actifs et incidences bilantielles) sont à peu près disponibles, certains postes d'ajustement restent aussi abscons que

multiples. Ils semblent même avoir été conçus pour perdre les quelques courageux lecteurs des notes. Certaines entreprises prendraient ailleurs un malin plaisir à adopter des schémas de présentation et un vocabulaire où même le plus rompu des lecteurs va devoir s'escrier à en comprendre l'articulation. L'esprit de l'IFRS est profondément maltraité. Pour illustrer pourquoi cette situation d'inintelligibilité de l'information sur les risques retraite est inacceptable, regardons les chiffres. Sur 5 900 milliards d'euros de capitalisation boursière au travers des 450 premières capitalisations européennes, la masse des déficits était de l'ordre de 360 milliards en 2009. Avec des taux moins accommodants et unifiés, le déficit passerait à 545 milliards d'euros. Les fonds propres correspondants sont de l'ordre de 4 000 milliards post-provisions. Le ratio moyen observé, soit 12 % des fonds propres pré-provisions, est déjà significatif mais il ne saurait cacher ceci : si environ 240 valeurs sur 450 ont un déficit inférieur à 5 % de leurs fonds propres, ce déficit dépasse 20 % des fonds propres pour 70 d'entre elles. Et ce sont de grosses entreprises, notamment britanniques, et présentes dans des secteurs industriels. Toute simplification des règles de calcul qui laisserait moins la main aux entreprises serait susceptible d'entraîner de nombreuses discussions de leur part. ■

(1) Observations tirées du suivi par AlphaValue.

(2) En rappel, le surplus de provisionnement requis par un creusement du déficit consécutif à un abaissement du taux d'actualisation se retrouve peu ou prou en réduction des fonds propres.

Comment telle société anglaise peut-elle escompter ses obligations à 6,7 % quand une autre le fait à 5 % ? Ou quand une entreprise de la zone euro, au profil identique, utilise un taux de 4 %.