

# Le traitement des avantages postérieurs à l'emploi en évaluation d'entreprises

Le traitement des provisions pour risques et charges par l'évaluateur a un impact significatif sur la valeur de l'entreprise. Cet article expose la problématique particulièrement complexe des avantages postérieurs à l'emploi.

## 1. Les provisions en évaluation d'entreprise

### A. Rappel du schéma structurant de l'évaluateur, dans les méthodes d'évaluation fondées sur les flux futurs ou sur des méthodes analogiques

<p><b>Valeur d'entreprise (VE) :</b> Somme des flux de trésorerie d'exploitation actualisés au coût moyen pondéré du capital</p>	<p><b>Valeur des fonds propres (Vfp) :</b> Somme des flux de trésorerie revenant aux actionnaires actualisés au coût des fonds propres</p>
	<p><b>Valeur de la dette (Vd) :</b> Somme des flux de trésorerie revenant aux créanciers, y compris intérêts actualisés au coût de la dette (i.e. dettes à caractère hors exploitation, comprenant entre autres les dettes financières)</p>

De ce schéma est tirée l'équation de base :  $V_{fp} = VE - Vd$

La VE étant obtenue ici par l'actualisation des flux de trésorerie libres d'exploitation actualisés au coût moyen pondéré du capital (un taux reflétant la rentabilité minimum attendue d'un investisseur de marché), c'est une pondération reposant sur une Vfp et une Vd, elles-mêmes en valeur de marché.

La VE peut également être déterminée par multiples de comparables boursiers ou de transactions comparables, les multiples phares étant le multiple d'Ebitda (*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*, équivalent de l'Excédent Brut d'Exploitation après avoir effectué un certain nombre de retraitements) ou le multiple d'Ebit (*Earnings before interests and taxes*, équivalent du résultat

d'exploitation après avoir effectué un certain nombre de retraitements).

Ce schéma (triptyque) ne prévoit pas l'incidence des "provisions", ce qui en pratique conduit les évaluateurs à affecter les provisions pour risques et charges en dettes (Vd), en dettes d'exploitation (indirectement VE) ou en capitaux propres selon les cas.

### B. La qualification des provisions en évaluation d'entreprises

Les provisions pour risques et charges devant donc être affectées, l'évaluateur est amené à se positionner sur leur rattachement, sachant que trois solutions lui sont offertes :

- partie intégrante de la valeur des capitaux propres ?
- partie intégrante de la valeur de la dette ?
- partie intégrante de la valeur d'entreprise ?

En évaluation, le passage du bilan comptable au bilan financier est toujours un travail délicat. Il peut être approché sommairement de la façon suivante concernant le traitement de la provision :

- dans un premier temps la question est de savoir si la provision est susceptible d'être partie intégrante des capitaux propres : ce sera le cas d'une provision non justifiée et donc à caractère de réserve. Néanmoins, depuis la mise en application du règlement sur les passifs (CRC 2000-06) qui a éclairci les règles de comptabilisation des provisions, il s'agit désormais d'un cas rare puisque l'objectif du retraitement est ici la correction d'une erreur comptable, dans la mesure où la provision n'aurait jamais dû être constatée ;

- dans un second temps, lorsque le premier point est levé et que la provision est considérée comme justifiée, il reste à savoir si elle se rattache à la VE ou à la Vd ?

Les avis et pratiques se résument comme suit :

- certains ont une approche très simple (trop simple ?) consistant à rattacher directement les provisions à la Vd ;



Par Julien HERENBERG, Expert-comptable, Commissaire aux comptes



et Pascal SIMONS, Expert-comptable, Commissaire aux comptes, Expert près la Cour d'Appel de Versailles

- d'autres considèrent que les provisions ne sont jamais des dettes financières (Vd) mais plutôt des dettes circulantes correspondant à du besoin en fonds de roulement (BFR). Cela voudrait dire que les variations de provisions devraient être intégrées dans la VE via la variation de BFR lors de la détermination de la VE.

**Résumé de l'article**

Le retraitement des provisions pour risques et charges dans le cadre des évaluations d'entreprises pose le problème de leur affectation soit en BFR (Besoin en Fonds de Roulement), soit en dette. Cette classification impacte la valeur de l'entreprise. Le cas particulier des provisions pour avantages postérieurs à l'emploi est un des plus complexes. Cet article discute des pour et contre de cette classification dans le processus d'évaluation et analyse les difficultés, tant dans le référentiel français qu'en IFRS.

Pour mieux se faire une opinion sur ces positions, illustrons les deux approches par un exemple dans lequel, par simplification, la valeur d'entreprise sera

supposée égale à la somme des flux de trésorerie de N et N+1. En effet, notre propos n'est pas de donner les clés de la détermination de la valeur

d'entreprise mais d'illustrer les écarts de valeur entre les deux approches des évaluateurs face aux provisions.

**Tableau 1 :** En considérant que la provision = dette hors exploitation

Bilan						EBE et <i>cashflow</i> libre		
	N	N+1		N	N+1		N	N+1
Créances	100	150	Réserves	10	45*	Chiffre d'affaires	100	150
			Provision pour risque	10	15**	Achats	- 80	- 100
			Dettes fourn.	80	100	Règlement du risque	0	- 10
Trésorerie	0	10				EBE	20	40
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>160</b>		<b>100</b>	<b>160</b>	Investissements (négligés par simplification)	0	0
						Var BFR	- 20	- 30
						Var de prov (= BFR)		
						<b>Cashflow libre</b>	<b>0</b>	<b>10</b>
						A fin N		
						Valeur d'entreprise (somme des <i>cashflows</i> )	10	
						Provision = dette hors exploitation	- 10	
						Valeur des fonds propres	0	

* réserves N :	10
EBE N+1 :	40
Reprise de provision pour risque payé :	10
Dotation provision nouveau risque :	- 15 **
<b>Total réserves N+1</b>	<b>45</b>

**Tableau 2 :** En considérant que la provision = BFRE

Bilan						EBE et <i>cashflow</i> libre		
	N	N+1		N	N+1		N	N+1
Créances	100	150	Réserves	10	45*	Chiffre d'affaires	100	150
			Provision pour risque	10	15**	Achats	- 80	- 100
			Dettes fourn.	80	100	Règlement du risque	0	- 10
Trésorerie	0	10				EBE	20	40
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>160</b>		<b>100</b>	<b>160</b>	Investissements (négligés par simplification)	0	0
						Var BFR	- 20	- 30
						Var de prov (= BFR)	10	5
						<b>Cashflow libre</b>	<b>10</b>	<b>15</b>
						A fin N		
						Valeur d'entreprise (somme des <i>cashflows</i> )	25	
						Provision = dette hors exploitation	0	
						Valeur des fonds propres	25	

* réserves N :	10
EBE N+1 :	40
Reprise de provision pour risque payé :	10
Dotation provision nouveau risque :	- 15 **
<b>Total réserves N+1</b>	<b>45</b>

Nous n'arrivons pas au même résultat. Les *cashflows* du second tableau sont supérieurs à ceux du premier tableau car la variation de BFR a pour objectif de corriger un décalage de trésorerie sur un élément constitutif de l'EBE. Or, par définition, la dotation ou reprise de provision pour risque n'est pas incluse dans l'EBE. Considérer qu'une provision n'est pas constitutive de la dette hors exploitation mais du BFR conduit à intégrer sa variation dans le calcul de la variation de BFR. Ceci a pour conséquence de constater un flux de trésorerie positif de 10 dans l'exemple ci-dessus alors que la véri-

table position de trésorerie est nulle. Cette situation oblige l'évaluateur, par cohérence, à retraiter les dotations et reprises comme des éléments faisant partie intégrante de l'EBE, ce qui est contraire à la définition même de l'EBE.

Cependant, en supposant que l'on assimile une provision à du BFR, il ne s'agirait pas nécessairement de BFR d'exploitation dit "normatif", car ces dotations et reprises peuvent être relativement erratiques selon leur nature. Ainsi, dès lors que l'on exclut la provision du BFR d'exploitation dit "normatif", elle n'est plus considérée

comme un flux lié à la variation du BFR d'exploitation, elle est rattachée à la "case" Vd, bien qu'elle ne constitue pas une dette financière au sens premier du terme (car elle ne coûte pas un intérêt financier direct).

Enfin, certains diront que la provision doit être intégrée à la Vd si les flux futurs du business plan n'intègrent pas les sorties de *cash* liées à cette provision. En effet, il ne faut pas pénaliser l'entreprise en prenant à la fois la sortie de *cash* dans la détermination de la VE par actualisation des flux futurs et la provision en dette, ceci ferait double emploi.

Un point est néanmoins important, si nous prenons l'exemple des provisions dont on connaît précisément l'échéancier (ex : provision pour restructuration) : les intégrer dans les flux du *business plan* sur l'horizon explicite ne doit pas conduire à les extrapoler à l'infini à travers la détermination de la valeur terminale intégrant une croissance à long terme sur un flux dit normatif. Ceci serait arbitraire et sans fondement.

En outre, le taux (WACC ou *Weighted Average Cost of Capital*) appliqué à ces flux dans le cadre de la détermination de la valeur terminale ne serait pas pertinent, s'agissant de flux ne relevant pas de l'exploitation courante de l'entreprise et comportant un niveau de risque différent.

En conclusion de cette première analyse, seules certaines provisions dotées de manière récurrente et ayant un niveau régulier et proportionnel au chiffre d'affaires, telles que certaines provisions pour garantie, peuvent être considérées comme contribuant au BFR. Par voie de conséquence, d'une manière générale les provisions devraient, à notre avis, être traitées en tant que dettes hors exploitation, dès lors que leurs dotations nettes de reprises n'ont pas un caractère récurrent et un niveau régulier.

Une plus grande vigilance doit cependant être de mise pour les engagements envers les salariés (on pense surtout aux indemnités de départ en retraite). Ils présentent des spécificités à la fois en matière de traitement comptable et en matière d'évaluation qui nécessitent une démonstration plus approfondie pour conclure sur leur qualification en dette (Vd).

### Abstract

*The way provisions are treated in the process of valuation of an enterprise is relevant to the outcome of that process. Whether a provision is classified as a part of working capital or as a financial debt has an impact on the value of the business. The specific case of provisions for post-employment benefits is one of the most complex. This article analyses pros and cons and underlines the difficulties both in French GAAP and in IFRS.*

## 2. Le cas spécifique des avantages postérieurs à l'emploi

### A. Deux types de régimes :

- **Cotisations définies** : l'entreprise s'engage sur le montant à verser à un organisme collecteur qui gèrera les montants reçus. L'entreprise connaît à l'avance les versements et se dégage de tout engagement envers le salarié. Les cotisations sont payées chaque année. La question d'une dette n'a pas lieu d'être ici, puisqu'il y a eu décaissement.

- **Prestations définies** : l'entreprise est engagée dans le versement de montants aux salariés lors de leur retraite, pour les prestations réalisées tout au long de leurs services à l'entreprise. Les coûts liés à cet engagement sont à estimer au fur et à mesure de la prestation du salarié et non uniquement au départ du salarié lors du versement. Dans le régime des prestations définies, l'engagement est estimé par une approche actuarielle reposant sur de nombreuses hypothèses.

### B. Les différents traitements comptables que l'évaluateur doit connaître, du fait qu'il utilise principalement des données comptables

#### ■ Rappel des modalités générales d'enregistrement comptable des provisions

Le compte 153 "Provisions pour pensions et obligations similaires" enregistre les provisions relatives aux charges que peuvent engendrer des obligations légales ou contractuelles conférant au personnel des droits à la retraite ou d'autres avantages postérieurs à l'emploi (assurance vie, couverture médicale).

Lors de la constitution d'une provision pour risques et charges, le compte de provisions est crédité par le débit du compte 681 "Dotations aux amortissements et aux provisions - Charges d'exploitation", lorsqu'elle concerne l'exploitation.

Lors de la réalisation du risque ou de la survenance de la charge, la provision antérieurement constituée est soldée par le crédit des comptes 781. Corrélativement, la charge intervenue est inscrite au compte intéressé de la classe 6.

#### ■ Rappel des obligations comptables dans les référentiels IFRS et CRC 99-03/CRC 99-02 en matière d'avantages postérieurs à l'emploi

- En référentiels CRC 99-03 (PCG applicable aux comptes individuels) et CRC 99-02 (référentiel français applicable aux

comptes consolidés) : article L. 123-13 (al. 3) du Code de commerce, « le montant des engagements de l'entreprise en matière de pension, de compléments de retraite, d'indemnités et d'allocations en raison du départ à la retraite ou avantages similaires des membres ou associés de son personnel et de ses mandataires sociaux, est indiqué dans l'annexe. Par ailleurs, les entreprises peuvent décider d'inscrire au bilan, sous forme de provision, le montant correspondant à tout ou partie de ces engagements ».

Nous rappelons cependant que la comptabilisation de provisions pour la totalité des engagements à l'égard des membres du personnel actif et retraité est une méthode préférentielle en application de l'article 335-1 du PCG.

- En référentiel IFRS : comptabilisation d'une provision obligatoire selon la méthode des unités de crédit projetées.

#### ■ Ce que représente la charge enregistrée au compte de résultat (hors prise en compte des régimes dits financés) dans les régimes à prestations définies

- En IFRS (IAS 19 révisée) :

- Coût des services passés : le coût des services passés désigne la variation de la valeur actualisée de l'obligation au titre des prestations définies pour les services rendus au cours de périodes antérieures, résultant de la modification ou de l'introduction d'un régime d'avantages postérieurs à l'emploi ou d'autres avantages à long terme ou de changements apportés au cours de la période à un tel régime. Le coût des services passés peut être positif (si de nouveaux avantages sont introduits ou des avantages existants améliorés) ou négatif (si des avantages existants sont réduits).

- Coût financier : le coût financier désigne l'accroissement, au cours d'une période, de la valeur actuelle du passif (ou parfois de l'actif) au titre des prestations définies attribuable au passage du temps, et donc résultant du fait que l'on s'est rapproché de la date de règlement des prestations d'une période.

Les écarts actuariels incluent les ajustements liés à l'expérience (les effets des différences entre les hypothèses actuarielles antérieures et ce qui s'est effectivement produit) ainsi que les effets des changements d'hypothèses actuarielles. Les écarts actuariels (ajustements liés à l'expérience et les effets des changements d'hypothèses actuarielles) sont obligatoirement comptabilisés en autres éléments du résultat global "OCI" (pour *Other comprehensive income*) à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013. ►

- En normes françaises, nous retrouvons les mêmes éléments qu'en référentiel international lorsque la méthode préférentielle est appliquée :
  - le coût des services rendus passés selon la méthode préférentielle ;
  - le coût financier ;
  - les écarts actuariels.

La différence réside désormais principalement dans l'enregistrement des écarts actuariels qui sont comptabilisés en résultat d'exploitation en normes françaises, la notion d'"OCI" n'existant pas dans ce référentiel. En normes françaises, il est également possible d'étaler les écarts actuariels selon la méthode du corridor qui a disparu en référentiel IFRS. Ainsi, selon cette méthode, pour l'évaluation du passif au titre des prestations définies, l'entité comptabilise une fraction de ses écarts actuariels en produits ou en charges si les écarts actuariels cumulés non comptabilisés à la fin de la période précédente excèdent la plus grande des deux valeurs, soit 10 % de la valeur actuelle de l'obligation au titre des prestations définies à la date de clôture (avant déduction des actifs du régime) et 10 % de la juste valeur des actifs du régime à la date de clôture. La fraction des écarts actuariels à comptabiliser pour chaque régime à prestations définies est l'excédent par rapport à ces 10 %, divisé par la durée de vie active moyenne résiduelle attendue des membres du personnel bénéficiant de ce régime. Toutefois, une entité peut adopter toute méthode conduisant à comptabiliser de façon systématique tous les écarts actuariels plus rapidement, sous réserve d'appliquer la même base de comptabilisation pour les gains et pour les pertes actuariels et de l'appliquer de façon permanente d'une période à l'autre.

### ■ Règles de comptabilisation des avantages postérieurs à l'emploi

Les règlements CRC 99-03 et CRC 99-02 tout comme la recommandation CNC 2003-R.01 ne précisent pas comment présenter au bilan et au compte de résultat les engagements envers les salariés, le cas échéant.

Le référentiel IFRS parle de "passif" mais ne donne pas d'autres précisions sur la présentation dans l'état de situation financière. Aucune précision n'est donnée sur la présentation au compte de résultat, la norme IAS 1 "présentation des états financiers" s'appliquant.

Plusieurs pratiques ressortent :

- CRC 99-03 et 99-02 : une minorité d'entreprises comptabilisent les engagements mais lorsqu'ils sont comptabilisés trois présentations peuvent être observées :

- débit d'un compte 68 (dotation aux provisions) par le crédit d'un compte 15 ;
- débit d'un compte 64 (charge de personnel) par le crédit d'un compte 42 (dettes sociales - charges à payer) ;
- débit d'un compte 64 par le crédit d'un compte 15 (ne semble pourtant pas possible selon le PCG).

### • Référentiel IFRS :

IAS 1 ne précise pas le classement des engagements de retraites dans l'état de situation financière (le bilan) ni les variations des engagements au compte de résultat. En revanche, IAS 1.78 précise que des subdivisions doivent être présentées notamment pour les provisions relatives aux avantages du personnel.

La recommandation CNC (désormais ANC) 2009-R.03 relative au format des états financiers des sociétés présentant leurs comptes en IFRS, indique explicitement au § 4.3 que les passifs d'exploitation comme les provisions, les engagements de retraites et assimilés, les éléments de BFR... sont exclus des dettes financières (« conformément au § 54 d'IAS 1, les passifs de l'exploitation (provisions, engagements de retraites et assimilés, éléments du besoin en fonds de roulement...) - sauf cas exceptionnels évoqués ci-dessus - sont exclus de la dette financière »). De même, il est indiqué dans cette recommandation que le coût de l'endettement financier (i.e. en théorie le coût de la dette apparaissant dans la formule du coût moyen pondéré du capital qui permet d'actualiser les flux de trésorerie futurs) est constitué des coûts afférents aux éléments constitutifs de l'endettement financier.

Nous comprenons donc, à la lecture de cette recommandation du CNC que, selon lui, les provisions pour retraites ne constituent pas des dettes financières.

La rédaction de la recommandation ci-dessus ne semble pas pour autant qualifier la provision pour retraite d'élément de BFR puisque les "éléments de besoin en fonds de roulement" sont cités séparément des engagements de retraites.

Nous devons aller plus loin dans la lecture de la recommandation CNC 2009-R.03 pour nous apercevoir aux § 7.1 et 7.3 qu'il est recommandé de considérer la variation de la provision pour retraites dans le tableau de flux de trésorerie comme un élément de variation du BFR d'exploitation.

L'ANC a donc pris position quant à la qualification des variations des provisions pour retraites en tant que variation de BFR. Est-ce pour autant une analyse économique pertinente pour un évalua-

teur compte tenu de l'exemple du § 1, b. du présent article ? Cela nous paraît critiquable.

Par ailleurs, il est utile de préciser qu'en pratique, la lecture d'états financiers en IFRS fait apparaître les constats suivants :

### • Au bilan :

- les engagements de retraites font souvent l'objet d'une rubrique spécifique appelée distinctement "provisions pour retraites et assimilés" (exemple d'Essilor ou de Jacquet Metal Services) ;
- ou encore les engagements sont inclus dans les rubriques "provisions courantes/non courantes" (exemples d'EADS, Vivendi, Vinci).

Selon IAS 1, un passif est dit courant lorsque, selon le § 69 :

- (a) l'entité s'attend à régler le passif au cours de son cycle d'exploitation normal ;
- (b) elle détient le passif principalement aux fins d'être négocié ;
- (c) le passif doit être réglé dans les douze mois qui suivent la période de reporting ; ou
- (d) l'entité ne dispose pas d'un droit inconditionnel de différer le règlement du passif pour au moins douze mois après la période de reporting.

Ainsi, lorsque la provision pour retraites est considérée comme non courante, ce qui est en grande partie le cas dans les états financiers, cela veut dire que le règlement du passif n'est pas attendu au cours du cycle d'exploitation normal.

Dans ces conditions, un évaluateur qui cherche par essence à définir un niveau de BFR normatif lui servant à se projeter à l'infini au-delà de l'horizon explicite du *business plan* via la valeur terminale, ne devrait pas s'aligner sur le traitement comptable recommandé par le CNC (2009-R-03) qui assimile les variations de provisions non courantes à une variation de BFR dans le tableau de flux de trésorerie.

### • Au compte de résultat :

- les notes annexes des rapports annuels ne font pas toujours état du classement de la charge nette liée à la variation de l'engagement de retraite ;
- IAS 1 donne un exemple de détail minimum de présentation de résultat dans son § 102. Cet exemple distingue une ligne « charges au titre des avantages du personnel » sans aucune autre précision. Cette ligne semble pouvoir contenir aussi bien les salaires et charges sociales que la charge nette de l'exercice relative à la variation des engagements de retraite ;
- par ailleurs, une lecture attentive de certains rapports annuels laisse comprendre le classement de la charge nette liée aux variations des engagements de

retraite. En effet il arrive de trouver des comptes de résultat consolidés indiquant que cette charge nette figure dans la ligne "dotation aux amortissements et provisions nets" (exemple du groupe Akka au compartiment B d'eurolist, note annexe 4.11 des comptes consolidés 2011). Nous avons également pu observer que certains intitulés de compte de résultat sous-entendent clairement que la charge nette liée aux engagements de retraite figure dans la rubrique "charge de personnel" car les rubriques relatives aux charges calculées sont nommées "dépréciation des actifs" ou "dotations nettes aux amortissements" (exemple du rapport annuel 2009 d'Otor, note annexe 14 des comptes consolidés, au compartiment C d'Eurolist avant son rachat en 2010 par DS Smith).

A ce stade de la démonstration, il n'est à notre avis toujours pas possible de conclure définitivement sur le fait de devoir traiter en tant qu'élément de BFR ou en dettes les provisions pour retraites.

Aussi, les différentes présentations ci-dessus peuvent donc introduire certains biais pour la pratique de l'évaluation se reposant sur les comptes des entreprises :

- cas n° 1 : provision et dotation aux provisions => pas de retraitement a priori, prise en compte en dette hors exploitation en évaluation, comme nous le préconisons en première partie de cet article ;
- cas n° 2 : provision et charges de personnel => un retraitement doit être opéré

au niveau de l'EBE car il comprend des éléments de produits et charges calculés (non cash), cf. exemples ci-après ;

- cas n° 3 : dette sociale et charge de personnel => a priori pas de retraitement car la situation de cash est juste, la variation de la dette sociale (BFR) constitue le décalage par rapport à l'EBE. Cette situation suppose donc que les engagements de retraites et assimilés sont constitutifs de BFR, ce qui s'oppose à notre vision de la première partie. Ce traitement serait en phase avec la recommandation CNC 2009-R.03 mais ne correspondrait pas à la définition de passifs courants en IFRS "cycle d'exploitation normal".

Ainsi, les comptes servant de base à toute évaluation, doivent être analysés pour, le cas échéant, déterminer les retraitements à opérer afin d'avoir une analyse économique du bilan et du compte de résultat.

**C. Commentaires des différents cas et positionnement quant aux retraitements à réaliser**

- cas n° 1 : n'appelle pas de commentaires.
  - cas n° 2 et cas n° 3 : nécessitent des retraitements à notre avis comme décrits ci-après.
- Mettons nous dans la situation de l'évaluateur :
- lorsqu'une entreprise n'enregistre pas ses engagements de retraites, l'évaluateur recherche en annexe l'information, la

valide ou la corrige, et intègre le montant considéré en Vd pour calculer la valeur des fonds propres ;

- lorsque l'engagement est provisionné dans les comptes, ce réflexe consistant à assimiler l'engagement comme une dette mérite une attention particulière.

En effet, outre le fait que certaines entreprises continuent de ne comptabiliser l'engagement que partiellement, lorsque les entreprises comptabilisent les provisions pour retraites, nous avons relevé que la variation de ces provisions est parfois enregistrée comme une charge de personnel en consolidation, ce qui signifie qu'elle contribue à l'EBE contrairement aux autres variations de provisions. Ce classement spécifique en comptabilité doit nous faire revenir sur notre premier exemple chiffré.

L'EBE intègre cette fois-ci une variation de provision qui donnera lieu à un paiement ultérieur. Cela correspond alors à un décalage de paiement entre la charge prise en EBE et son paiement. Pour le calcul de la VE, ce type de décalages est rétabli en théorie par la variation du BFR d'exploitation. Selon la logique des groupes qui comptabilisent la variation de provision de la sorte, il apparaîtrait que la provision pour retraite n'est pas constitutive de dette hors exploitation mais de BFR.

L'exemple suivant illustre la logique des retraitements pour les besoins de l'évaluateur (tableaux 3 et 4) :

**Tableau 3 :** Exemple : provision retraite = dettes hors exploitation mais aucun retraitement de l'EBE

Bilan						EBE et cashflow libre		
	N	N+1		N	N+1		N	N+1
Créances	100	150	Réserves	- 10	5	Chiffre d'affaires	100	150
			Provision pour risque	10	15	Achats	- 80	- 100
			Provision retraite	20	30	Règlement du risque	0	- 10
			Dettes fourn.	80	100	Paiement départ en retraite	0	- 10
Trésorerie	0	0				Dotations à la provision retraite	- 20	- 20
						Reprise sur provision retraite	0	10
Total	100	150		100	150	EBE	0	20
						Investissements (négligé par simplification)	0	0
						Var BFR	- 20	- 30
						Var de prov (= BFR)	0	0
						Cashflow libre	- 20	- 10

	A fin N
Valeur d'entreprise (somme des cashflows)	- 30
Provision retraite = dette hors exploitation	- 20
Valeur des fonds propres	- 50

Tableau 4 : Exemple : provision retraite = BFR et aucun retraitement de l'EBE

Bilan						EBE et cashflow libre		
	N	N+1		N	N+1		N	N+1
			Réserves	- 10	5	Chiffre d'affaires	100	150
			Provision pour risque	10	15	Achats	- 80	- 100
Créances	100	150	Provision retraite	20	30	Règlement du risque	0	- 10
			Dettes fourn.	80	100	Paiement départ en retraite	0	- 10
Trésorerie	0	0				Dotation à la provision retraite	- 20	- 20
						Reprise sur provision retraite	0	10
Total	100	150				EBE	0	20
						Investissements (négligé par simplification)	0	0
						Var BFR	- 20	- 30
						Var de prov (= BFR)	20	10
						Cashflow libre	0	0
						Ecart sur cashflows avec simulation précédente	- 20	- 10

L'écart en flux correspond strictement aux dotations nettes de reprises situés dans l'EBE

Entre les deux approches, l'écart sur *cashflows* est strictement égal aux dotations nettes de reprises afférentes à la provision pour retraite.

Par conséquent, en termes de détermination du *cashflow* libre, les deux approches paraissent cohérentes à condition que les retraitements suivants soient menés :

- Dans le premier cas considérant que la provision est constitutive de dette hors exploitation, élimination nécessaire des dotations nettes de reprises de provisions sur retraites incluses dans les charges de personnel pour obtenir une véritable situation de *cash* (tableau 5) :

Tableau 5 : Exemple après retraitement de l'EBE

EBE et cashflow libre	N	N+1
Chiffre d'affaires	100	150
Achats	- 80	- 100
Règlement du risque	0	- 10
Paiement départ en retraite	0	- 10
Dotation à la provision retraite	0	0
Reprise sur provision retraite	0	0
EBE	20	30
Investissements (négligé par simplification)	0	0
Var BFR	- 20	- 30
Var de prov retraite (= BFR)	0	0
Cashflow libre	0	0

- Dans le cas où provision = BFR : théoriquement il n'y a rien à faire car la situation est conforme à la réalité du *cash*.

Dans ce dernier exemple comme dans le cas de la présentation en charge de personnel/dettes sociales-charges à payer, l'évaluateur aura considéré les engage-

ments de retraite comme du BFR et non de l'endettement, là encore, contrairement à notre conclusion de la première partie.

Néanmoins, plusieurs arguments militent, selon nous, pour le traitement de la provision retraite en tant que dette en évaluation et non en BFR :

- Selon la littérature académique dominante en la matière<sup>1</sup>, l'engagement de retraite, qu'il soit comptabilisé ou non, est considéré comme un élément de dette hors exploitation voire de dette financière (Vd).

Cet élément peut être structurant pour le calcul du coût moyen pondéré du capital (CMPC ou WACC). Considérant

que certaines entreprises réalisent des placements en actifs (régimes dits financés) pour faire face au passif des retraites, Merton<sup>2</sup> a proposé en 2006 un modèle de prise en compte de l'impact sur le CMPC (ou WACC) des risques liés au type de placements en actifs réalisés.

Ainsi, dans l'esprit de Merton, lorsque l'entité détient des actifs pour faire face au régime de retraite, l'engagement de retraite est non seulement un élément de dette financière à prendre pour le calcul du CMPC mais son risque n'est pas identique selon son mode de placement. Ceci joue alors sur le CMPC actualisant les flux de trésorerie pour obtenir la VE. En effet, Merton estime que l'absence de prise en compte du risque inhérent souvent plus faible pesant sur les placements en actifs pour les régimes dits financés (exemple des placements en obligations d'entité de première catégorie), revient à surestimer de façon parfois significative le CMPC.

Cette position de Merton pourrait tout de même être relativisée dans le cas particulier d'aller-retour au bon vouloir du groupe sur des placements en actifs dans la mesure où la structure financière retenue pour le calcul du CMPC pourrait alors s'avérer instable.

- Problématique liée à l'estimation : s'agissant d'une estimation à un instant T, les mises en paiement ultérieures ne correspondent pas en général au montant de la reprise de provision. Assimiler l'engagement de retraite au BFR et calculer une

1. *Finance d'entreprise*, Pierre Vernimmen, Dalloz.

2. *Allocating shareholder capital to pension plans*, Merton R.C., *Journal of applied corporate finance*, cité par *Evaluation financière et normes IFRS* ; Olivier Ramond, Luc Paugam, Jean-François Casta, Laurent Batsch ; *Economica*.



variation de BFR à ce titre ne rétablit pas la véritable situation de *cash*. L'exemple suivant (tableau 6) montre le décalage que nous aurions en pratiquant de la sorte, du fait de l'approche actuarielle de la provision qui par construction ne correspond pas exactement aux flux réels ultérieurs en *cash*.

déterminer le flux normatif de la valeur terminale, à notre avis, l'exercice est périlleux et pourrait aboutir à des erreurs significatives.

- Problématique liée à l'actualisation : la provision est déjà le résultat d'une méthode d'évaluation actuarielle. Les

méthode actuarielle et abordés précédemment, selon que l'on se positionne en IFRS ou en normes françaises, les écarts actuariels ne sont pas traités de façon homogène (OCI en référentiel IFRS, résultat en référentiels CRC 99-02 ou PCG). De même, le CRC 99-02 ne précisant pas où classer le coût financier, il est également possible dans certains cas que ce dernier ne soit pas positionné dans les charges de personnel et ne contribue donc pas à l'EBE.

## En conclusion

La première approche des provisions en évaluation nous conduit à les considérer comme de la dette à condition qu'elles ne présentent pas de caractère de réserve et dès lors que leurs dotations nettes de reprises n'ont pas un caractère récurrent et un niveau régulier.

En seconde approche, et après étude spécifique des avantages postérieurs à l'emploi, les développements précédents nous conduisent à confirmer le traitement des engagements de retraite comme de la dette (Vd) pour les besoins de l'évaluation, et non comme du BFR.

La valeur de cette dette sera sa juste valeur, dans l'idéal celle à laquelle l'entreprise pourrait transférer ses engagements de retraite au prix de marché, par exemple à un assureur. Dans la pratique, une évaluation conforme à IAS 19 sera utilisable, par simplification.

Mais dans ce cas, l'évaluateur devra retraiter (en fonction du caractère significatif ou non) :

- l'EBE en éliminant les dotations/reprises incluses le cas échéant dans les charges de personnel si une provision a pour contrepartie une charge de personnel ;
- l'EBE et le BFR d'exploitation si les engagements sont comptabilisés en dettes sociales en contrepartie de charges de personnel.

Cette question est importante à la fois en approche d'évaluation par les flux de trésorerie "DCF" et par l'approche analogique reposant sur un multiple d'EBE retraité. ■

Tableau 6 : Reprise de provision retraite différente du paiement réel

EBE et <i>cashflow</i> libre	N	N+1
Chiffre d'affaires	100	150
Achats	- 80	- 100
Règlement du risque	0	- 10
Paiement départ en retraite	0	- 13
Dotations à la provision retraite	- 20	- 20
Reprise sur provision retraite	0	10
EBE	0	17
Investissements (négligé par simplification)	0	0
Var BFR	- 20	- 30
Var de prov retraite (= BFR)	20	10
<i>Cashflow</i> libre	0	- 3
Ecart sur <i>cashflows</i> avec simulation précédente retraitée	0	3

Dans cet exemple, le paiement ne sera pas égal à la reprise de provision ou la réduction de la dette sociale ou charge à payer, et une distorsion sera créée au niveau du *cash* (dans le cas présent écart de 3).

- Problématique liée à la notion de cycle d'exploitation : le cycle d'exploitation est le fondement de la richesse de l'entreprise, il est constitué par les activités ordinaires (à court terme) de l'entreprise, il se distingue donc du cycle d'investissement et du cycle de financement (source Vernimmen). Bien que la variation de la provision pour retraite représente un flux ordinaire de l'entreprise, peut-on considérer que cette variation s'inscrit dans le cycle court d'exploitation compte tenu de la durée moyenne des engagements retraite et peut-on normaliser sa variation ? Dans bien des entreprises, il sera très difficile de démontrer la normalisation des entrées et sorties et donc de la variation de la provision. Par conséquent, pour

flux projetés pour estimer la provision sont actualisés à un taux de marché à la date de clôture fondé sur le taux des obligations d'entités de première catégorie (IAS 19). En considérant que la provision constitue un élément de BFR, sa variation sera actualisée au coût moyen pondéré du capital. Ainsi nous faisons face à deux problèmes :

- le taux d'actualisation n'est pas cohérent entre les deux approches (Wacc vs lboxx par exemple) ;
- nous actualisons un flux fondé sur un élément qui est lui-même déjà actualisé, ce qui revient à actualiser les flux de retraites deux fois, faisant ainsi double emploi, et de surcroît à un taux différent.

- Par ailleurs, la variation de la provision passée en compte de résultat est-elle, du point de vue de l'évaluateur, une variation économique (i.e. ne nécessitant pas de retraitement) ? Il semblerait que la réponse soit négative, car outre les écarts avec le flux de trésorerie dus à la



**LA BOUTIQUE  
D'EXPERTS-COMPTABLES SERVICES**

### MISSION D'ÉVALUATION - GUIDE PRATIQUE

Appliquer une méthodologie pour réussir vos missions d'évaluation

Ce guide pratique présente la méthodologie et les outils pour réaliser des missions d'évaluation des entreprises. Réalisé avec le concours de la FFEE, la CNCC, la CCEF, la SFEV et A3E Lyon, il rassemble toutes les étapes de la démarche depuis l'acceptation de la mission jusqu'à l'émission du rapport.

À commander dès maintenant sur [WWW.BOUTIQUE-EXPERTS-COMPTABLES.COM](http://WWW.BOUTIQUE-EXPERTS-COMPTABLES.COM)

20,00 €



