

Lettre trimestrielle n°15 – 3ème trimestre 2015

Sommaire :

- Edito du Président  
*Page 1*
- News et évènements  
du T3 2015 et save  
the date  
*Page 2*
- Quel est le poids de  
la stratégie dans la  
décision  
d'investissement,  
quel lien entre  
stratégie et valeur ?  
*Page 3*
- Badwills ou good  
deals.  
*Page 9*
- Focus technique : prise  
en compte des  
engagements de retraite  
dans les évaluations  
*Page 12*

Edito du Président,

*L'association A3E souhaite apporter sa contribution à la réflexion, afin de rappeler les fondamentaux de la démarche d'évaluation, de développer et d'homogénéiser les bonnes pratiques, et de diffuser les résultats des différentes études et enquêtes qu'elle réalise depuis de nombreuses années.*

*L'objectif des lettres trimestrielles est de partager certaines réflexions autour d'un thème qui servira de fil conducteur pour chaque numéro.*

Nous avons soulevé dans la précédente lettre le sujet passionnant mais complexe de la valorisation du capital immatériel au travers de la valorisation de la stratégie. Nous avons présenté le point de vue des évaluateurs sur la manière d'appréhender l'analyse stratégique dans le diagnostic et le lien avec la valorisation de l'entité.

La précédente lettre avait mis en évidence le fait que, sans remettre en cause l'utilisation des formules (il n'y a pas de mauvaises formules, mais plutôt de mauvaises évaluations), loin s'en faut, il était nécessaire d'intégrer dans le diagnostic une dimension stratégique, et de définir des critères non financiers inducteurs de création de valeur, adaptés à l'entreprise évaluée.

Nous présentons dans cet article le 2<sup>ème</sup> volet de cette réflexion en donnant la parole aux fonds d'investissement, en traitant les 2 questions suivantes : quel est le poids de la stratégie dans la décision d'investissement ? puis en quoi l'analyse stratégique influe-t-elle sur la valeur ?

Nous avons également présenté dans cette lettre une analyse sur la notion contre-intuitive de badwill, et un focus technique sur la prise en compte des engagements de retraite en évaluation, dans le contexte de la très forte volatilité des engagements du fait des modalités de calcul définies par les normes comptables, et notamment les normes IFRS.

*Christophe VELUT – Président A3E Lyon*

**Comité de Rédaction :**

Eddy BLOY, Edouard CHASTENET, Julien HERENBERG,  
Bertrand MANET, Alain MARION, Christophe VELUT.

*La lettre présente les réflexions des membres de l'association sur des thèmes liés à l'évaluation. Les articles insérés dans cette lettre sont le fruit de l'étude d'un groupe de travail ou de leur(s) auteur(s) intervenant à titre personnel. Elles ne sauraient engager l'association A3E ni les sociétés mentionnées dans cette lettre, en aucune manière.*

---

## News et évènements du 3<sup>ème</sup> trimestre 2015

---

### Etudes et enquêtes :

- Mise en ligne sur le site A3E de la synthèse de l'étude sur la rente abrégée du goodwill,
- Lancement de la 10<sup>ème</sup> enquête prix-valeur, dont la synthèse sera publiée fin 2016,
- Publication d'un questionnaire de contrôle des tests de dépréciation en normes IFRS.

### Conférences :

- **2 octobre 2015 à Lyon et Grenoble** : mise à jour de l'étude sur les introductions en bourse par Cédric GOARANT et Franck SERRATRICE, en partenariat avec LPFT, Lyon Pôle Bourse,
- **3 novembre 2015** : 6<sup>ème</sup> journée nationale de l'évaluation qui sera organisée par la CNCC en lien avec les avocats à la Maison de la Chimie à Paris, autour du thème des opérations de fusions, scissions et apports. Comme les années précédentes, l'association A3E est fortement impliquée dans l'organisation et l'animation de cette conférence : 4 membres d'A3E interviendront dans des ateliers : Olivier ARTHAUD, Julien HERENBERG, Olivier RAMON et Christophe VELUT. Plus de 400 personnes sont attendues.

### Save the date :

- **25 novembre 2015** : table ronde organisée par la très dynamique association du Master ETE de Lyon 2 (AMETE) le 25 novembre 2015 à L'université Lyon 2, quai Claude Bernard, sur le thème : « l'actualité très riche des IPO et opérations de M&A d'entreprises de croissance, en partenariat avec Euronext, A3E, Orfis Baker Tilly, Aforge Degroof, Lamy Associés et Axeleo.
- **9 décembre 2015** : A3E Ile de France va animer une table ronde dans le cadre du salon annuel Financium organisé par la DFCG autour du thème de la reconnaissance du capital immatériel. Christophe VELUT interviendra en tant qu'animateur de la table ronde. L'invité d'honneur sera Yves LAPIERRE, Directeur Général de l'INPI ; les autres intervenants seront Julien HERENBERG et Caroline de MAREUIL d'A3E Ile de France, qui donneront le point de vue de l'évaluateur et du CPI. Nous vous encourageons à venir nombreux. Pour tout renseignement, n'hésitez pas à contacter Julien ou Caroline.

---

**Quel est le poids de la stratégie dans les décisions d'investissements ?  
Quel lien entre stratégie et valeur ?**

---

*Entretien réalisé par Bertrand MANET (Secrétaire Général A3E et Associé Gérant, Degroof Petercam Finance), et Christophe VELUT (Président A3E et associé ORFIS BAKER TILLY)*

**Entretien avec Florent Lauzet, Directeur Associé chez SIPAREX :**

---

**En quoi l'analyse stratégique est importante pour vous, si elle l'est ?**

L'analyse stratégique prend de plus en plus d'importance dans la démarche d'investissements, malgré la prise de participation généralement minoritaire.

On peut constater une évolution importante du poids de l'analyse stratégique dans le process d'investissements depuis 10 ans. Précédemment, l'analyse consistait principalement à prendre acte et vérifier que le management avait la capacité à gérer le développement sur la base de l'histoire passée. La logique consistait surtout à « acheter » ou pas une stratégie : est-ce que l'histoire racontée par le management est crédible au regard des capacités et du développement passé.

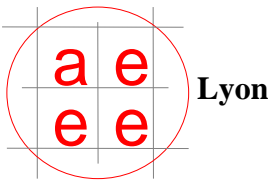
De plus en plus, la stratégie est challengée par SIPAREX : la stratégie est-elle adaptée au regard du secteur et des capacités de l'entreprise ? La stratégie a-t-elle été validée par les conseils ? La stratégie du dirigeant est-elle partagée par les hommes clés ?

Dans ce contexte, une revue stratégique est généralement réalisée, soit par les conseils de la cible, soit par SIPAREX.

Il est très rare que les résultats des audits stratégiques conduisent à une conclusion tranchée négative ou positive, notamment du fait de la sélection préalable en amont. Généralement, les audits mettent en évidence des points forts et des faiblesses et/ou interrogations qui sont échangées avec le management.

L'analyse stratégique a un poids de plus en plus important dans le process d'investissements. Il n'en reste pas moins que les fonds ne documentent pas généralement le process à suivre selon les conclusions de l'audit stratégique (pas de « go, no go » automatique). En effet, l'analyse stratégique s'inscrit dans le cadre d'une réflexion globale sur un dossier, qui conduit à une conviction ou non d'investissements.

Il est important de noter que tout dossier est également présenté à un comité d'expert, qui regarde notamment les différents axes de la stratégie (opérationnelle, industrielle,...), qui a un rôle consultatif sur la base d'une synthèse des analyses effectuées.



### **En quoi l'analyse stratégique influe sur la valeur ?**

L'analyse stratégique permet à l'investisseur de se faire un avis sur la psychologie du dirigeant (optimiste, peu réaliste, prudent,...), et par conséquent, sur le contexte d'établissement du business plan.

L'analyse stratégique a un impact sur les données utilisées pour construire la valeur, et rarement sur le choix des méthodes d'évaluation. Elle conduit généralement à établir un scénario alternatif sur le business plan présenté par la société. Elle peut conduire à retenir une rentabilité de référence spécifique (ex : N+1 ajustée, au lieu de N,...)

En revanche, il est très rare de modifier les multiples utilisés. En effet, des multiples se dessinent généralement rapidement aux 1ers tours entre les concurrents, sur lesquels il est difficile de déroger. La fourchette de multiples proposée par les investisseurs est le reflet d'une analyse stratégique effectuée par chacun d'entre eux,..., mais pas uniquement.

Au-delà de la valeur, la manière de présenter la valeur au regard de la stratégie (cohérence,...) est également importante.

## **Entretien avec Jean-Louis ETCHEGOYHEN – Directeur des fonds France Investissements Régions chez BPI France :**

---

### **Quel est le poids de l'analyse stratégique dans la démarche d'investissement ?**

L'analyse stratégique intervient en réalité aux différents niveaux du process d'investissement de manière plus ou moins structurée et approfondie (sélection du dossier, entretiens avec le dirigeant, étude de marché,...).

Les cibles nous intéressent, au-delà de leur santé financière, au travers de leurs dirigeants et de leurs projets. Nous cherchons à avoir le plus tôt possible des convictions fortes sur les qualités et le potentiel du management (et pas uniquement du PDG), leur capacité à avoir fait évoluer l'entreprise dans le passé, et la pertinence de leur stratégie.

L'approche est différente selon la taille des deals : un audit stratégique est ponctuellement réalisé depuis 2-3 ans sur les petites opérations (généralement 1 à 3 M€), pour compléter les analyses effectuées par les équipes en amont sur un point particulier (incertitudes sur un marché, sur un segment de clientèle,...).

Au-delà de l'aspect investissements et valorisations, cela permet d'être proactif dans la relation future avec la gouvernance et dans la définition des axes stratégiques.

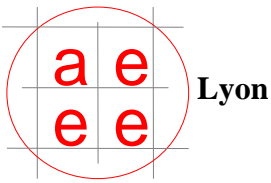
Lorsque les tickets dépassent 3 à 4 M€, un audit stratégique est systématiquement réalisé par des consultants externes. Cet audit est généralement effectué avant le passage en Comité d'investissement, qui prend en compte également la dimension stratégique.

Pour les deals importants, des compléments d'audits stratégiques peuvent être effectués sur des points identifiés.

Le poids de l'analyse stratégique dépend de la typologie des opérations, et notamment :

- dans le cadre d'un MBI, le poids de l'analyse stratégique est élevé, surtout si le repreneur a peu d'expérience du marché de la cible,
- lorsqu'il y a une continuité dans le management, il y a plus de souplesse dans la prise en compte des conclusions de l'étude stratégique. Ainsi, même si le marché n'est pas en très forte progression, l'opération présente un intérêt si le dirigeant est un bon gestionnaire, et a montré sa capacité à augmenter sa part de marché pour devenir un acteur majeur.

Depuis quelques années, le groupe BPI propose aux dirigeants de réaliser des diagnostics stratégiques flashes à 360° (diagnostics couvrant de manière simplifiée les différentes composantes stratégiques : client, concurrence, barrière à l'entrée,...) réalisés par des cabinets conseils indépendants.

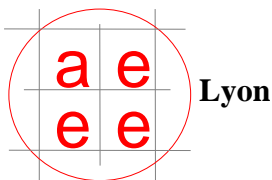


### **En quoi l'analyse stratégique influe-t-elle sur la valeur ?**

Les valorisations sont principalement réalisées en mettant en œuvre la méthode des multiples en tenant compte des capacités de remboursement. La méthode des DCF est rarement utilisée, notamment du fait que les business plans établis par les dirigeants sont généralement trop optimistes.

Les business plans établis par les dirigeants sont généralement maintenus comme référence officielle (pour définir des incentives, des clauses earn-out,...). En revanche, un BP alternatif est établi en interne qui prend en compte les résultats des différents audits, et en particulier l'audit stratégique.

L'analyse stratégique n'a pas d'impact sur le choix de la méthode, mais plutôt sur l'indicateur utilisé (EBIT ou EBITDA,...) ainsi que sur le multiple retenu. Dans les secteurs cycliques, une moyenne est déterminée sur le cycle identifié. Le multiple est déterminé classiquement sur la base d'une analyse de transactions comparables, et pour les opérations importantes, les comparables boursiers.



## Entretien avec Laurent GELPI – Directeur Général- Garibaldi Participations :

### **Quel est le poids de l'analyse stratégique dans la démarche d'investissement ?**

Une analyse stratégique est systématiquement réalisée, mais l'étendue dépend de plusieurs facteurs : taille des opérations, secteurs d'activité,...

- soit une analyse (analyse sectorielle, des clients, avis demandés à des intervenants du secteur,...) est réalisée, généralement effectuée en interne,
- soit une analyse stratégique approfondie est réalisée, généralement en externe.

Le profil des équipes de managers et/ou repreneurs a un poids très important dans la dimension stratégique. Certains facteurs tels que l'expérience du management, la connaissance du secteur et leur capacité à mener la croissance et l'évolution de leur business model sont déterminants dans l'analyse stratégique.

Nous souhaitons que l'audit stratégique ne se contente pas d'entretiens avec les partenaires, et apporte des informations consistantes sur des éléments tels que le secteur, la chaîne de valeur, les éléments de différenciation, les évolutions réglementaires, ....

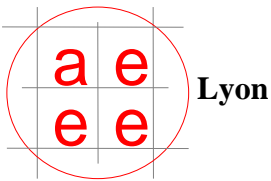
Il faut être vigilant quant à la pertinence des audits stratégiques dans le cadre de certaines opérations, elles sont souvent basées sur des entretiens avec les principaux partenaires (clients, fournisseurs,...), et peuvent poser des problèmes en matière de confidentialité.

La plupart des investissements sont réalisés dans des secteurs que nous connaissons et comprenons très bien. Aussi l'audit stratégique permet de se conforter dans les points de vigilance et d'attention résultant des études réalisées précédemment et des échanges avec la direction et bien entendu de valider les points positifs tels que « barrières à l'entrée », « résilience du business model », etc...

Les synthèses des audits stratégiques sont communiquées au dirigeant, elles permettent un échange constructif et de mieux connaître encore la vision stratégique du/des dirigeants. Si l'audit stratégique met en évidence un risque majeur, l'investissement ne sera pas réalisé, ce qui arrive rarement

### **En quoi l'analyse stratégique influe-t-elle sur la valeur ?**

Les valorisations sont généralement construites en utilisant les méthodes des multiples, qui est la méthode centrale utilisée dans toutes les opérations, des comparables et des transactions sectorielles. La méthode des DCF est aussi fréquemment utilisée, dans le cas de dossier à fort investissement et croissance soutenue. Ces approches peuvent être complétées dans des secteurs spécifiques (commerce, part de marché,...).



Ainsi, les conclusions de l'analyse stratégique n'ont pas d'impact déterminant sur le choix des méthodes. En revanche elles peuvent influencer sur le niveau de multiple retenu dans la valorisation finale.

Il est important de rappeler que les audits stratégiques sont généralement réalisés après la signature des LOI (lettres d'intention), et donc après la proposition d'une 1<sup>ère</sup> valorisation. Ainsi, l'audit stratégique est utilisé pour affiner la construction de la valeur d'entreprise (VE) finale.

En revanche, si les audits (financiers, stratégiques,...) mettent en évidence des éléments négatifs, cela peut nous conduire à revoir notre proposition de VE, les modifications pouvant se traduire de différentes manières (décote, ajustement de l'EBIT et/ou EBITDA, validation d'un EFN –endettement financier net de trésorerie- normatif,...).



---

## **Badwill ou good deals**

---

Il existe un badwill lorsque le prix payé est inférieur à la quote-part de situation nette réévaluée acquise. La notion de badwill, ou goodwill négatif, est contre-intuitive de par son nom à consonance négative, surtout lorsque celui-ci est représentatif d'une « bonne affaire ».

L'ESMA (European Securities and Market Authorities, organisme qui coordonne au niveau européen les organismes de régulation des marchés boursiers nationaux) a constaté, dans le cadre d'une étude réalisée en juin 2014 sur le traitement comptable des opérations de croissance externe dans le cadre des normes IFRS, que :

- **89% des opérations de regroupements d'entreprise mettent en évidence un goodwill. Dans ce cas :**
  - les goodwill constatés représentent 54% du prix d'acquisition,
  - 77% des opérations ont été réalisées avec la comptabilisation d'actifs incorporels autres que le goodwill,
  - les affectations du prix d'acquisition concernent principalement :
    - Les relations clientèles : 58%,
    - les incorporels liés au marketing (principalement marques et noms de domaine) : 54%,
    - les incorporels liés aux technologies (principalement logiciels): 40%,
    - les incorporels liés aux contrats (licences, droits d'exploitation miniers, droits liés à des concessions,...): 35%,
    - autres actifs incorporels : 23%.
  - Les passifs éventuels quant à eux ne sont constatés que dans 11% des cas.
  - La juste valeur utilisée pour ces actifs incorporels correspond généralement au niveau 3 d'IFRS 13 (utilisation de données non observables pour la détermination de la juste valeur).
  - aucune affectation du prix d'acquisition n'est effectuée sur les actifs incorporels, dans 24% des cas.

- **11% des opérations de regroupements d'entreprise mettent en évidence un badwill.** Ce nombre est plus important que prévu initialement par l'IASB. Les badwills constatés représentent en moyenne 46% du prix d'acquisition et 12% du résultat net avant impôt.

Le badwill peut être la contrepartie de situations très différentes :

- **le badwill peut traduire une bonne affaire (good deal),** notamment dans les cas suivants :
  - o ventes forcées,
  - o absence d'acquéreurs,
  - o illiquidité forte,
  - o ...
- **le badwill peut traduire une rentabilité dégagée par les capitaux permanents nécessaire à l'exploitation inférieure à la rentabilité minimum attendue par les investisseurs** (rente du goodwill négative – cf étude A3E sur ce thème), sans pour autant exclure une amélioration future.
- **le badwill peut correspondre à l'anticipation de pertes / sortie de cash-flows futurs, telle que :**
  - o pertes structurelles,
  - o anticipation de diminutions fortes des performances, voire de pertes futures,
  - o anticipation d'investissements futurs élevés,
  - o incertitudes futures,
  - o restructurations futures.
- **le badwill peut traduire une surévaluation des actifs acquis, et notamment une surévaluation des actifs réévalués (non prise en compte de décotes).** Le risque peut être élevé, notamment dans le cadre de l'immobilier (exemple : exploitation non rentable d'une usine moderne et neuve, mais dans un coin reculé, sans acheteur identifié, et/ou très spécifique).

Il convient d'être très prudent en cas de bonne affaire : la bonne affaire apparente peut masquer une situation de risques et/ou d'incertitudes (risque de pertes de contrats,...). Ainsi, de nombreux fonds d'investissements préfèrent souvent payer un peu plus cher une « pépite » qu'obtenir une réduction sur une cible présentant de nombreux risques.

Il est à noter que le niveau de goodwill / badwill peut être influencé par d'autres éléments tels que le niveau de la garantie d'actif (certains cédants préférant réduire le prix si le champ couvert par la garantie d'actif net est diminué), ou encore la date d'acquisition en cas de saisonnalité forte (acquisition un mois où le résultat et où le niveau de trésorerie est à son pic, c'est-à-dire qu'il est très supérieur au résultat annuel prévisionnel).

Alors que les situations mises en évidence ci-dessus sont très différentes, l'IASB a défini de un seul traitement comptable : le badwill est constaté immédiatement en résultat en normes IFRS (alors qu'il peut être étalé en normes de consolidation françaises, en fonction de l'analyse réalisée). Ce traitement ne tenant pas compte du contexte spécifique de l'acquisition est lié au fait que le normalisateur IASB pensait que cette situation était très rare.

L'ESMA recommande de réaliser une analyse approfondie du badwill, dès lors que celui-ci est significatif, en présence d'actifs réévalués importants, notamment immobilier, quand bien même l'évaluation a été faite par un expert immobilier. La société doit vérifier que les actifs ne sont pas surévalués, conformément au paragraphe 36 de la norme IFRS 3 : avant de comptabiliser un profit sur une acquisition à des conditions avantageuses, l'acquéreur doit réexaminer s'il a correctement évalué tous les actifs et tous les passifs repris.

Ainsi, l'ESMA a considéré en juillet 2015 qu'un émetteur a constaté à tort un badwill, et a remis en cause la réévaluation de certains actifs, quand bien même la valeur de ces actifs a été déterminée par un expert : le badwill était en partie lié à des dépenses à réaliser sur les actifs, qui auraient du être imputées en diminution desdits actifs.

Même si l'unicité du traitement comptable du badwill en normes IFRS peut ne pas refléter la réalité économique de l'opération, notamment en cas d'anticipation de pertes futures, il est dommage de relever que le normalisateur n'a pas prévu à ce jour de faire évoluer le traitement comptable, pour éviter les abus, et en considérant que les situations de badwill sont censées restées rares.

Il est à noter que la bonne pratique définie par les associations professionnelles d'évaluateurs recommande de rationaliser l'écart, lorsque la valeur déterminée selon une approche globale (méthode des multiples, des DCF) est inférieure aux capitaux propres.

L'AMF a émis une recommandation similaire dans le cadre des expertises indépendantes réalisées dans le cadre d'une offre publique.

Christophe VELUT  
Président A3E  
Directeur général associé – ORFIS BAKER TILLY


---

**Focus technique :**  
**prise en compte des engagements de retraite dans les évaluations**

---

**Contexte :**

- La provision pour indemnités de fin de carrière ou pour engagements de retraites constitue généralement le poste le plus important des provisions comptabilisées dans les comptes des sociétés du SBF 120, ..., et de beaucoup de PME.
- Cette provision est prise en compte pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, car les données sous-jacentes utilisées pour le calcul de la valeur d'entreprise (flux de trésorerie prévisionnels, EBIT, EBITDA, ...) ne prennent pas en compte tous les effets de la variation de la provision. Je vous engage à ce titre à lire l'article très complet écrit sur le sujet par Julien HERENBERG (membre d'A3E Ile de France), et Pascal SIMMONS dans la Revue Française de Comptabilité n° 464 d'avril 2013),
- La norme IAS 19 révisée, applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014, pour les groupes établissant leurs comptes en normes IFRS, a eu pour conséquence importante d'entraîner pour la première fois l'obligation de comptabilisation au passif de la totalité de l'engagement (après déduction le cas échéant, de la juste valeur du fonds à la clôture, en cas d'externalisation du financement de l'obligation). Des retraitements significatifs pouvaient être constatés dans le passé pour les besoins d'une évaluation financière, lorsque la prise en compte de certains écarts étaient différés dans les comptes consolidés, soit au titre des écarts actuariels (méthode du « corridor »), soit au titre des changements de régime.

 **Il est important de noter que 2 éléments doivent être pris en compte par l'évaluateur, afin d'apprécier la nécessité de retraiter les provisions pour retraite comptabilisées dans les comptes consolidés, compte tenu d'un impact susceptible d'être très significatif : le taux d'actualisation et le taux de turn-over.**

### Retraitements liés aux écarts actuariels :

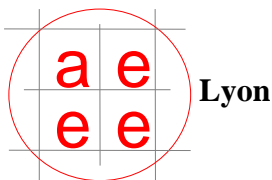
*S'agissant des écarts actuariels*, la volatilité importante des taux sur plusieurs années génère des effets de « yo-yo » techniques importants, conduisant en évaluation financière à des retraitements **dont l'impact peut être très significatif**. Ces effets « techniques » sont liés à l'application des IFRS :

- ***D'une part***, à la règle très contraignante de calcul du taux d'actualisation sur la base des données existant à la date de clôture (données spots). Cette règle conduit à une aberration sur le plan économique, car d'une part elle génère une volatilité très importante des taux d'une année sur l'autre (et même au sein d'un même exercice), alors qu'il s'agit d'un engagement à long, voire très long terme : la duration (durée moyenne pondérée qui reste à courir jusqu'à la date de départ à la retraite des salaires) est généralement comprise entre 12 et 15 ans (la duration devrait augmenter dans les prochaines années, compte tenu de l'évolution des dispositions liées à la date de départ à la retraite).
- ***D'autre part***, elle conduit à une décorrélation de fait avec les autres paramètres de calcul, et notamment le taux de croissance de salaires, alors que la pertinence de toute estimation s'apprécie au regard de la cohérence globale de l'ensemble des paramètres, et non de chaque paramètre pris individuellement.

A titre d'illustration :

- les taux de turn-over et les taux de croissance de salaires sont généralement constatés en s'appuyant sur des moyennes ajustées, alors que le taux d'actualisation est déterminé par rapport à des données spot,
- le taux d'actualisation est déterminé par rapport à une donnée faisant référence à une inflation implicite de 0,5%, alors que les taux de croissance de salaires font généralement référence à une inflation implicite de 1,5% à 2%. Il est un fait acquis que les taux de croissance de salaires ne pourront pas rester durablement au niveau actuel, si le taux d'inflation reste durablement inférieur à 0,5% et inversement.

Les engagements de retraite ont ainsi été actualisés à un taux historiquement bas au 31 décembre 2014, dans le contexte où la situation la plus probable d'évolution des taux à 10 ans est une progression, et où il existe un consensus (BCE, FMI,...) de progression de l'inflation à 1,5% à horizon 3 ans.



Le taux Ibbotson 10 ans a évolué comme suit :

2014	2013	2012	2011
1,6%	3,2%	2,7%	4,6%

Pour information, le taux moyen calculé sur une période de 20 ans est proche de 4,5%.

☞ L'impact de cette règle comptable a entraîné une **progression des engagements en 2014 du seul fait du taux d'actualisation comprise entre 15% et 20%** (en moyenne une baisse de 0,5 pt du taux d'actualisation génère une augmentation de l'engagement comprise entre 6% et 8%), alors que les engagements avaient baissé en 2013, ..., après avoir fortement augmenté en 2012.

**Le montant de l'engagement tel qu'il apparaît dans les comptes IFRS au 31 décembre 2014 conduit mécaniquement à une minoration difficilement justifiée sur le plan économique de la valeur des titres évalués, en l'absence de retraitement des données actuarielles sous-jacentes au calcul de la provision.**

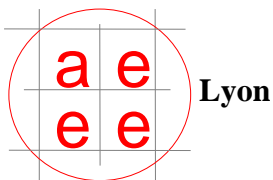
Espérons que la doctrine et les pratiques évolueront, comme elles ont évolué pour les tests de dépréciation d'actifs, afin de retrouver un peu plus de cohérence entre les hypothèses de construction des flux et celles liées à leur actualisation. Ainsi, le calcul des paramètres actuariels utilisés pour déterminer la valeur d'utilité dans le cadre des tests de dépréciation est possible sur des observations à long terme, si l'on considère que les données spot ne sont pas justifiées / pertinentes. Il serait tout aussi logique de pouvoir calculer les engagements de retraite, compte tenu des durées généralement comprises entre 12 et 15 ans, en tenant compte de moyennes de taux d'actualisation (au moins des moyennes sur 1 an, à défaut d'avoir des moyennes sur des périodes plus longues telles que 3 ans), et non de données spots.

### **Taux de rotation du personnel (turn-over) :**

Un 2<sup>ème</sup> effet « technique » des IFRS est lié au calcul du turn-over.

La bonne pratique des actuaires (hors contexte des normes comptables) a toujours été de considérer que le turn-over doit être calculé en tenant compte des licenciements individuels et des ruptures conventionnelles, sauf pour les catégories d'âges élevées.

Certains cabinets ont considéré depuis 2 ans, à la lecture de la norme IAS 19 révisée que le taux de turn-over ne devait pas prendre en compte les licenciements individuels ni les ruptures conventionnelles.



**☞ L'application de cette règle conduit à une augmentation qui peut être très significative de l'engagement, difficilement justifiée sur le plan économique dans le contexte d'une évaluation financière.** Cette position conduit implicitement sur le plan économique à constater par anticipation l'équivalent d'une provision pour licenciements.

Il est important de noter que la CNCC considère que les 2 modalités de calcul sont acceptables.

**En conclusion, l'évaluateur financier doit accorder une importance particulière à la compréhension des modalités de calcul de la provision pour engagements de retraite, et à la cohérence globale des paramètres, afin d'apprécier la nécessité de retraiter le montant comptabilisé, ce qui sera le plus souvent nécessaire.**

**Le retraitement nécessite de la part de l'évaluateur une très bonne compréhension des mécanismes de calcul des engagements de retraite, afin de pouvoir effectuer le retraitement avec discernement.**

**Sur la base des montants comptabilisés au 31 décembre 2014, les retraitements conduiront généralement à une diminution de l'engagement et donc à une amélioration de la valeur des titres évalués.**

Christophe VELUT  
Président A3E  
Directeur général associé – ORFIS BAKER TILLY