

Etude Mercer 2007, Analyse et Commentaires



Engagements de retraite des entreprises du CAC 40

Introduction

Face au vif intérêt suscité par notre analyse au 31 décembre 2005 des annexes comptables IAS19 dédiées aux engagements sociaux, nous avons reconduit cette étude sur la base des rapports annuels des entreprises du CAC 40 au 31 décembre 2006. Les engagements sociaux, et notamment ceux relatifs aux régimes de retraite constituent un sujet complexe pour les entreprises, et crucial tant dans la bonne gestion des ressources humaines que dans les impacts financiers et comptables générés.

Une réglementation de plus en plus stricte en matière de qualité et transparence de l'information financière accentue encore ce point. L'analyse des annexes comptables publiées constitue ainsi un moyen de mesure de l'appropriation de ce sujet par les entreprises.

La norme IAS 19

La norme IAS 19 porte sur la comptabilisation des avantages au personnel et distingue 4 catégories d'avantages :

- **Les avantages à court terme** (salaires, congés payés, ...)
- **Les avantages à long terme** (médailles du travail, congés sabbatiques,...)
- **Les avantages postérieurs à l'emploi** (retraite, frais de santé et prévoyance pour les retraités, ...)
- **Les indemnités de rupture du contrat de travail.**

La norme a été modifiée à quelques reprises. Parmi les derniers aménagements apportés figure le SoRIE (Statement of Recognised Income and Expense), nouveau mode de reconnaissance des gains et pertes actuariels. Cette nouvelle option permet aux entreprises de reconnaître 100% des pertes et gains actuariels générés sur l'exercice directement au niveau des fonds propres pour les avantages postérieurs à l'emploi.

Depuis le 1er janvier 2006, un certain nombre d'amendements antérieurs de la norme IAS 19, sont devenus applicables pour les annexes. Ceux-ci sont indiqués ci-dessous :

1. La réconciliation de l'engagement (Defined Benefit Obligation - DBO) et des actifs de couverture entre l'ouverture et la clôture
2. Les gains et pertes actuariels reconnus dans le SoRIE
3. L'effet de la limitation du surplus

4. La ventilation des actifs de couverture, sans le détail du rendement estimé sur les actifs (EROA) pour toutes les catégories
5. La description narrative de l'EROA, et de l'effet lié à la répartition des actifs
6. L'effet de la variation de +/-1% de l'évolution des coûts médicaux
7. L'historique sur cinq ans des montants d'engagements, actifs de couverture, écarts actuariels
8. Les gains et pertes cumulés reconnus dans SoRIE
9. Les cotisations employeur estimées pour les prochains exercices

Les engagements du CAC 40

Pour rappel, les engagements sociaux sont reflétés dans les comptes comme suit :

- La provision au bilan correspond à la différence entre l'engagement calculé (Defined Benefit Obligation), les actifs de couverture et les éléments non reconnus (seulement pour les avantages postérieurs à l'emploi). Les éléments non reconnus sont constitués des modifications de régime que la norme autorise à lisser et des écarts actuariels si le SoRIE n'est pas appliqué.
- La charge annuelle au compte de résultat est égale à la somme du coût des services rendus (liés à l'accroissement des engagements sur l'exercice), de la charge d'intérêt moins le rendement attendu des actifs de couverture plus les éléments d'amortissement (liés aux modifications de régimes et aux écarts actuariels).

Quelques ordres de grandeur pour l'ensemble des sociétés du CAC 40 :

- En 2006, le montant des engagements postérieurs à l'emploi représente 185 Md € soit 28% du montant total des capitaux propres de ces sociétés. Ce montant d'engagement a augmenté de 28% par rapport au montant d'engagement 2005. Nous verrons plus loin comment nous pouvons interpréter cette augmentation.
- Les actifs financiers couvrant les engagements postérieurs à l'emploi s'élèvent à 119 Md €. Cela signifie un sous-financement des engagements postérieurs à l'emploi de l'ordre de 66 Md €, soit un taux de couverture financière global qui ressort à 64%. Ce ratio s'est amélioré de 25% par rapport à 2005. Ces actifs sont gérés selon les filiales, les pays

et les régimes via un assureur ou via des fonds de pension.

- Le montant global de pertes non reconnues est de 6 Md €.
- Compte tenu d'un montant de surplus non reconnu dû à la limitation d'actif de 3 Md € (dont 67% attribuables à Alcatel-Lucent), les provisions inscrites au bilan des sociétés du CAC 40 sont minorées de ce montant et représentent 63 Md €.

En résumé

Montant des engagements	185 Md €
Actif financier	(119) Md €
Pertes non reconnues	(6) Md €
Surplus non reconnu	3 Md €
Provision au bilan	63 Md €

- La charge annuelle globale liée aux engagements postérieurs à l'emploi s'élève à 5,1 Md € pour l'année 2006, dont 4,1 Md € au titre des coûts des services rendus.

La qualité de l'annexe comptable

Globalement, les annexes comptables IAS19 présentées en 2006 sont de meilleure qualité qu'en 2005. Elles sont plus détaillées et présentent un périmètre plus exhaustif.

La réconciliation des engagements, des actifs et de la position bilancielle est toujours renseignée. Le périmètre présenté comprend toujours les avantages postérieurs à l'emploi, et parfois les régimes « avantages à long terme ».

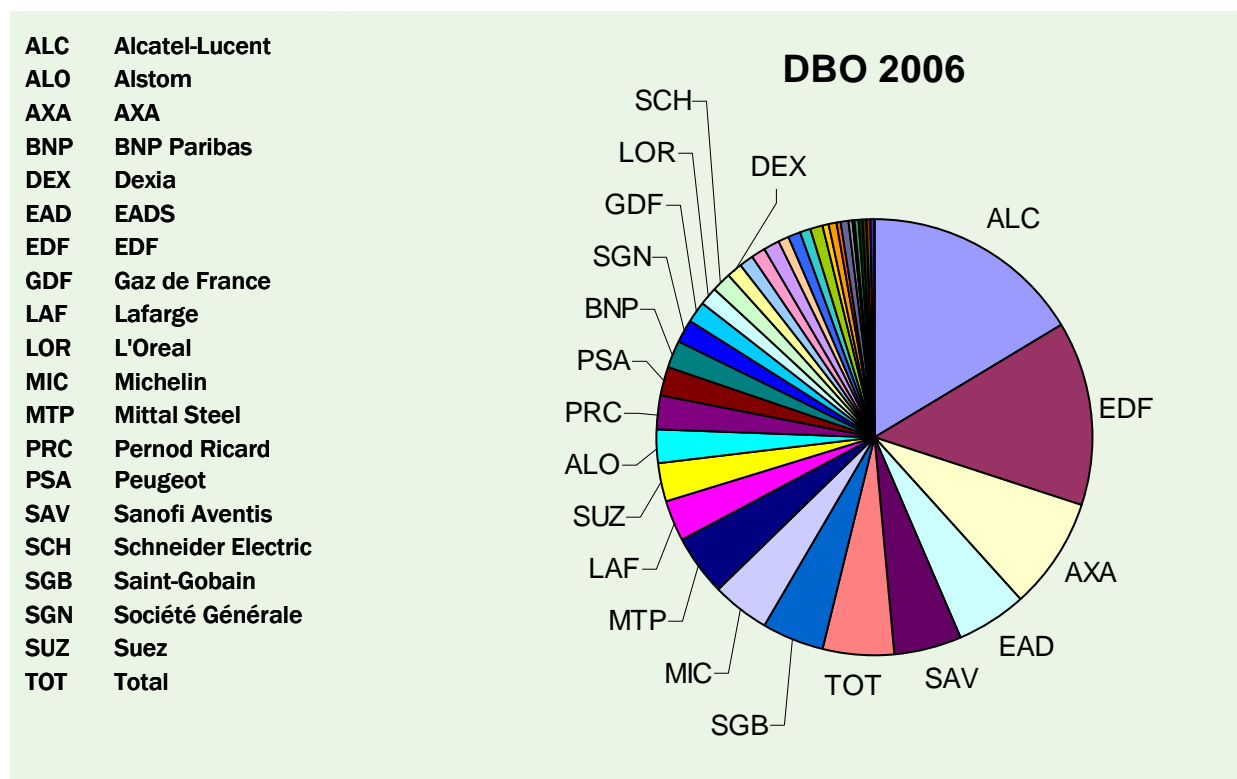
Certaines annexes contiennent d'autres éléments d'informations non requis par la norme, tels que les hypothèses démographiques pour le pays dont l'engagement est le plus élevé avec le partage de l'engagement entre « courant » et « non courant ».

Quant aux hypothèses, toutes les sociétés ont indiqué les taux d'actualisation. Seules 2 sociétés sur 40 n'ont pas indiqué l'hypothèse principale de rendement attendu sur les actifs, alors même qu'elles disposent d'actifs de couverture. Comme en 2005, nous constatons que le plus souvent, les principales hypothèses économiques (taux d'actualisation, d'augmentation des salaires et de rendement attendu sur les actifs) sont présentées sous forme de fourchette par zone géographique. Parfois, elles sont présentées sous forme de taux moyens. Faute d'exigence dans la norme IAS19, la distinction par zone géographique n'est pas toujours communiquée.

Concernant les actifs de couverture, une forte amélioration est visible en comparaison à 2005. Alors qu'en 2005 l'allocation par classe d'actifs était absente dans plus de la moitié des cas, en 2006 toutes les sociétés sauf une ont indiqué cette allocation.

Analyse détaillée : les chiffres de bilan

Le graphique ci-dessous représente la répartition des 185 Md € d'engagements (noté DBO : Defined Benefit Obligation) des différentes sociétés du CAC 40.



Comme en 2005, nous constatons que 6 sociétés représentent à elles seules plus de 50% des engagements du CAC 40 soit un montant global de 99 Md €. Par rapport à 2005, nous retrouvons AXA, EDF, Sanofi Aventis et Total.

Société	DBO 2006 (M€)
Alcatel-Lucent	30 230
AXA	15 338
EADS	9 584
EDF	25 667
Sanofi Aventis	9 508
Total	9 390

Ces chiffres appellent les commentaires suivants :

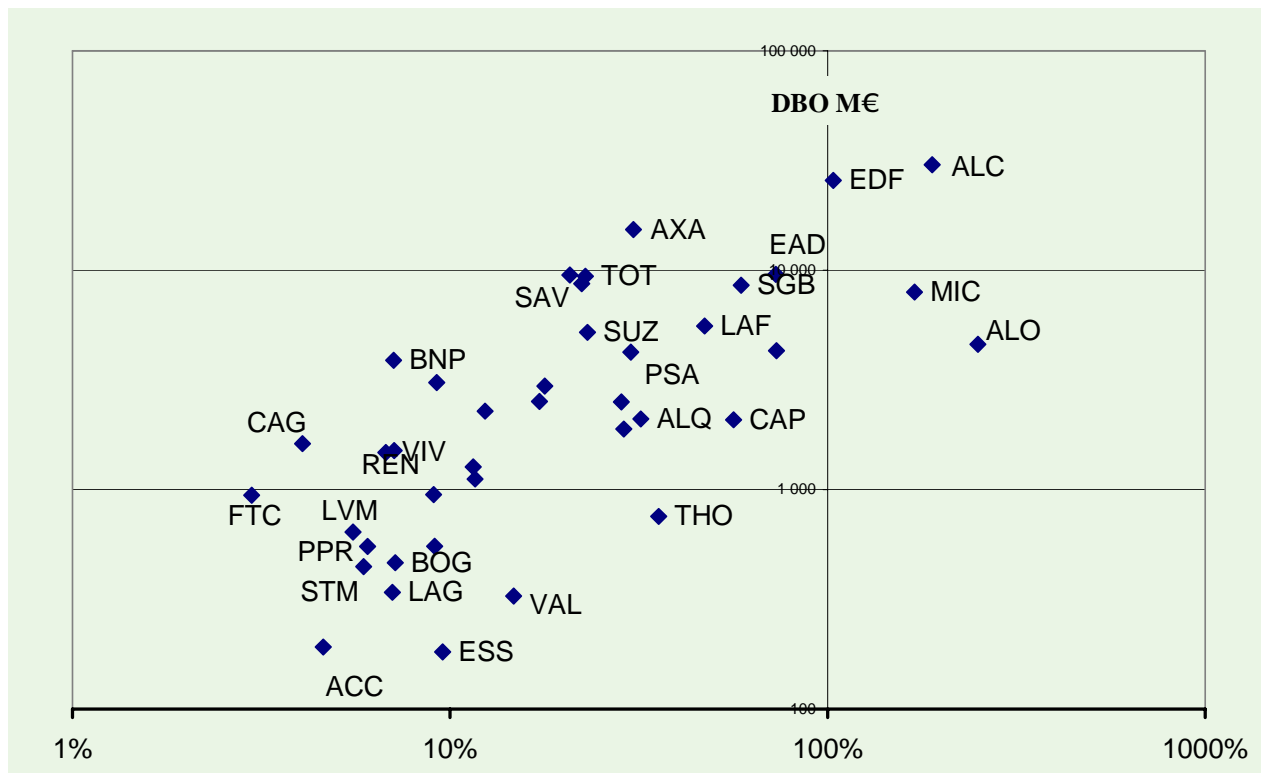
Alcatel-Lucent présente une croissance de 765% par rapport au DBO d'Alcatel en 2006, à la suite de la fusion avec Lucent Technologies (le DBO de Lucent était de près de 28 Md € en 2005). Les actifs pour leurs régimes de retraite ont de même augmenté de 2 à 30 Md € résultant en un taux de financement proche de 100%.

EADS est marqué par une croissance de 60% de son DBO à la suite de l'intégration des plans de BAE systems en 2006. En revanche, le taux de financement est passé de 13% en 2005 à 40% en 2006, en raison des mesures prises par la société pour améliorer le taux de financement des régimes de retraite.

Concernant AXA, l'acquisition de Winterthur a entraîné une augmentation de 3 Md € de son DBO et des actifs de couverture en 2006.

Analyse du ratio Engagements / Capitaux propres

DBO / Capitaux Propres

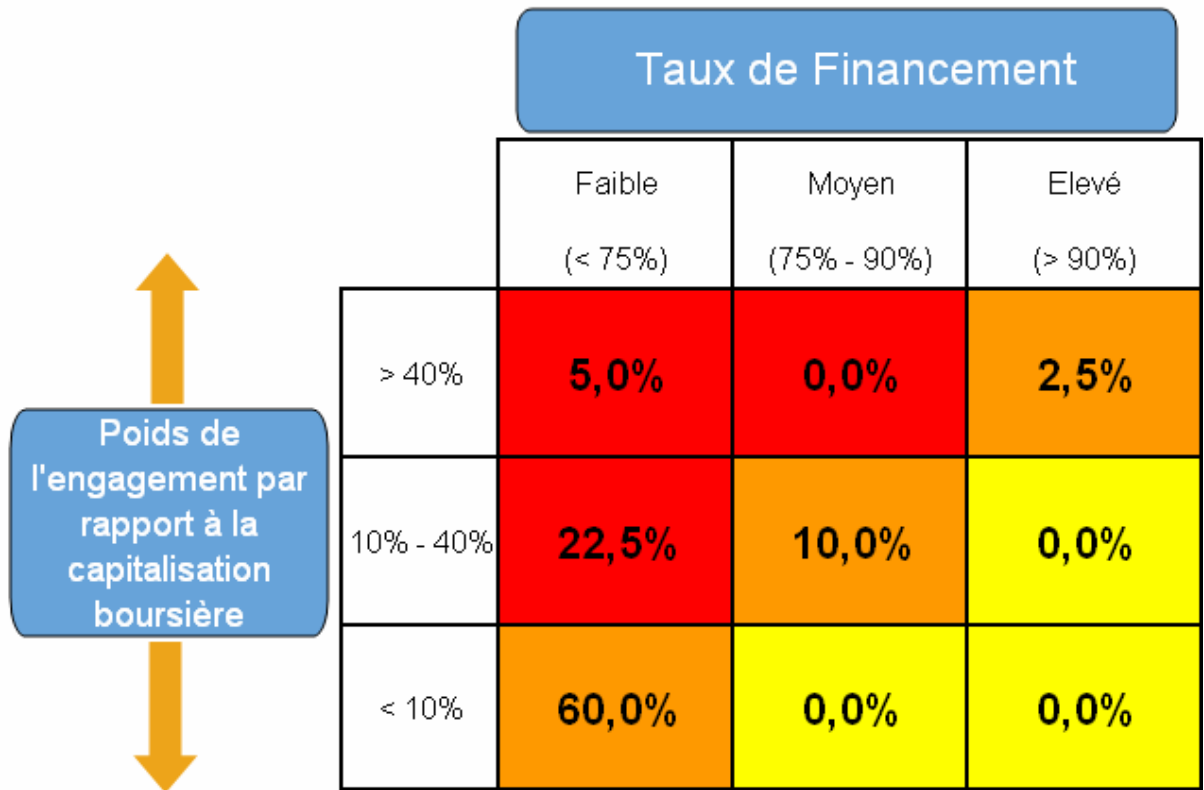


En 2006, nous remarquons que quatre sociétés ont un ratio DBO/ Capitaux Propres très élevé (EDF, Alcatel-Lucent, Michelin et Alstom), dont deux avaient un ratio très élevé déjà en 2005 (EDF et Michelin).

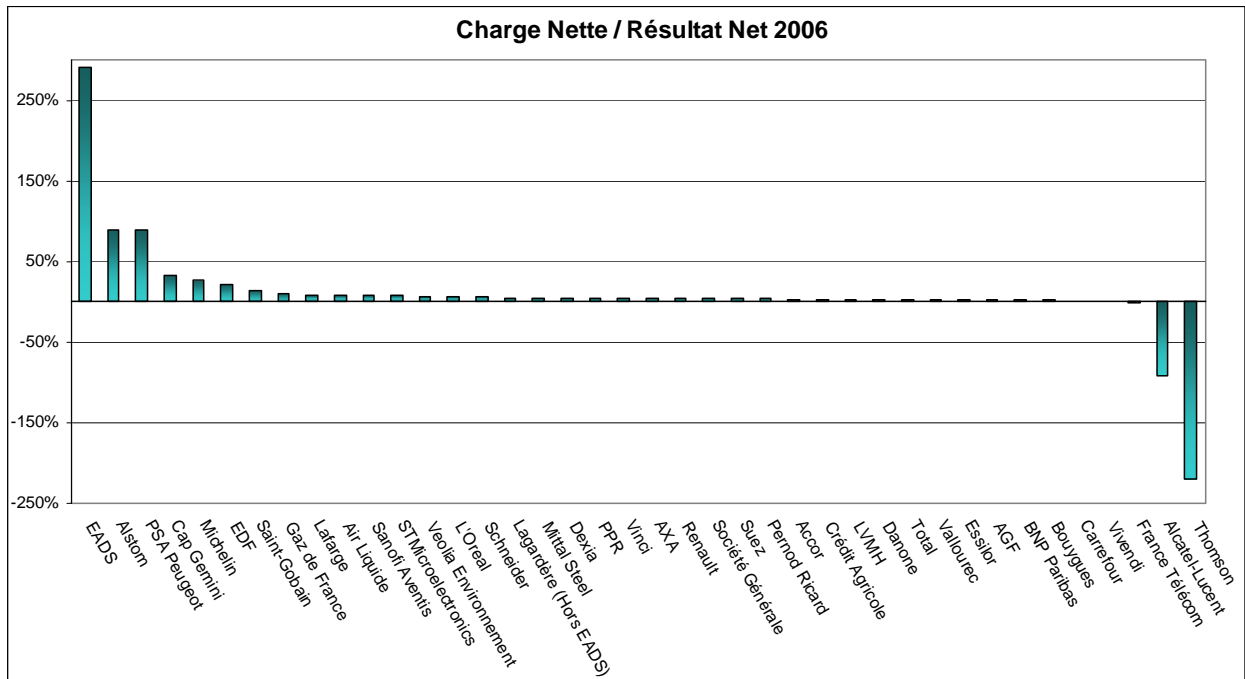
La société Alstom, une des deux sociétés joignant ce groupe, est nouvelle au CAC40 cette année. Bien que le montant de DBO d'Alstom soit 2.5 fois supérieur à ses capitaux propres, c'est une diminution par rapport à 2005 où le ratio était de 2.9.

Alcatel-Lucent est entré dans le secteur élevé du rapport DBO/Capitaux Propres en raison de l'acquisition de Lucent.

Pour l'étude 2006 nous avons également procédé à une analyse croisée entre le niveau de financement (actifs / DBO) et le poids de l'engagement par rapport aux capitaux propres. Nous notons aussi que la majorité des engagements CAC 40 est peu financée (taux de financement < 75 %). Une seule société (Alcatel-Lucent) est caractérisée par un taux de financement élevé (> 90%) et un ratio engagement sur capitalisation boursière important (>40%).



Analyse détaillée : charge nette des engagements sociaux/ résultat net

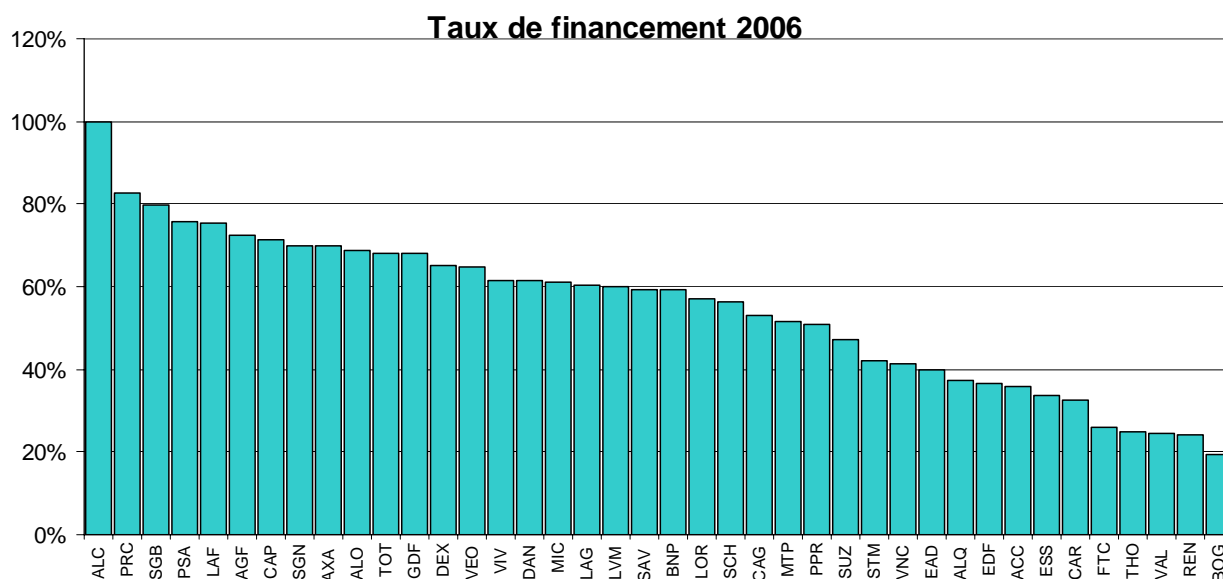


En moyenne, la charge nette relative aux engagements sociaux représente 5% du résultat net.

Si nous analysons les extrêmes :

- **EADS** : cette société a un ratio élevé. Bien que la charge nette (334 M €) n'ait pas beaucoup changé par rapport à 2005, le résultat net a sensiblement diminué, ce qui cause un rapport très élevé.
- **PSA** : après le produit exceptionnel constaté en 2005 (lié à la fermeture d'un régime et un changement dans les modalités financières du plan de retraite Talbot), PSA constate une charge nette de plus de 70% de son résultat net.
- **Thomson** : une modification d'un plan médical aux Etats-Unis a eu comme conséquence un gain significatif. Ceci a en grande partie compensé les autres composantes de la charge nette (coût des services rendus et charge d'intérêt, etc.) et transformé la charge annuelle en un gain annuel pour 2006.
- **Alcatel-Lucent** : à l'autre extrémité du graphique avec Thomson, Alcatel-Lucent connaît une diminution significative de son résultat net (de 971 M € en 2005 à - 131 M € en 2006). Il en résulte que le rapport de la charge nette relative au résultat net devient négatif en 2006.

Analyse détaillée : le taux de financement des régimes à prestations définies



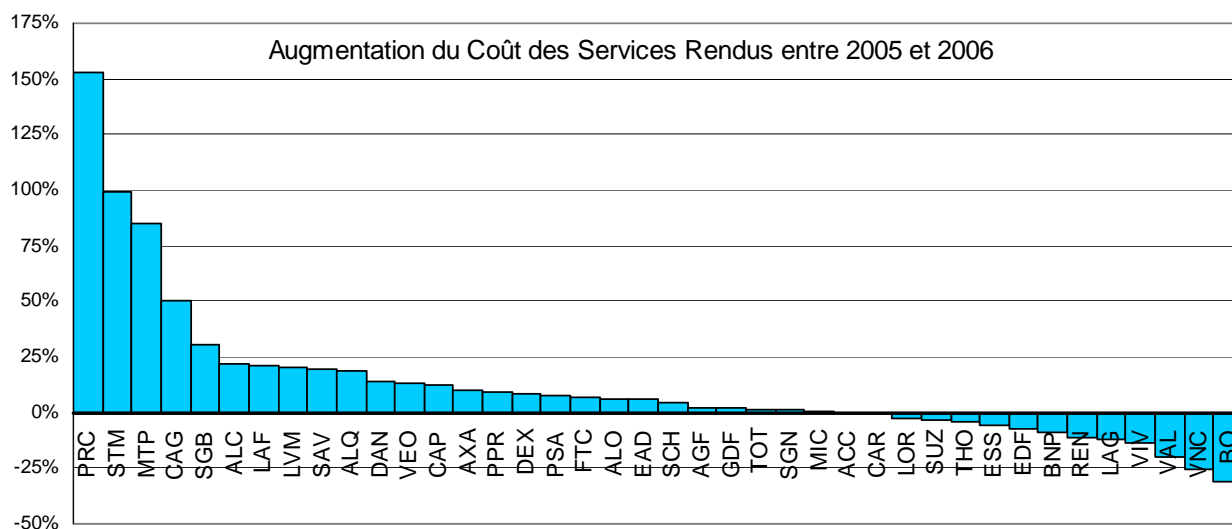
Le taux de financement dépend fortement de la localisation géographique des engagements : les pays marqués par une forte tradition de retraite complémentaire, se caractérisent par les réglementations locales en termes de financement minimum. A contrario, en France, les régimes à prestations définies sont globalement peu financés : la réglementation n'impose pas un niveau minimal de financement.

Les sociétés ayant des régimes à prestations définies importants au Royaume-Uni, aux Pays-Bas ou en Amérique du Nord ont généralement des taux de financement élevés, comme **Alcatel-Lucent** qui présente un taux de financement de pratiquement 100% des ses engagements, contre 65% l'année dernière. Ceci est de nouveau dû à l'acquisition de Lucent avec des plans basés en grande partie aux USA.

Pernod Ricard a connu de même une augmentation de son niveau de financement, de 57% en 2005 à 83% en 2006, en raison de l'acquisition de Allied Domecq, avec des engagements fortement concentrés au Royaume-Uni.

EADS, comme cité précédemment, a connu une augmentation importante de son niveau de financement, en grande partie en raison d'une politique de financement accélérée de ses plans au Royaume-Uni visant un financement complet de ses engagements.

Analyse détaillée : évolution du coût des services rendus



Les fluctuations du coût des services rendus s'expliquent essentiellement par les transformations économiques des entreprises (fusions, acquisitions, cessions, restructuration etc.) et les modifications apportées aux régimes de retraite (réductions de droits, fermeture aux nouveaux entrants, etc.).

Nous observons une croissance de 150% du coût des services rendus (de 21 à 53 M €) pour **Pernod Ricard**, notamment en raison de l'acquisition d'Allied Domecq, qui s'est produite au cours du dernier exercice fiscal (finissant le 30 juin 2006). Cette acquisition explique aussi la forte augmentation de son DBO.

Pour **Bouygues**, malgré une diminution relative de 31%, en valeur nominale le coût des services rendus diminue seulement de 4 M € atteignant un montant de 9 M € en 2006.

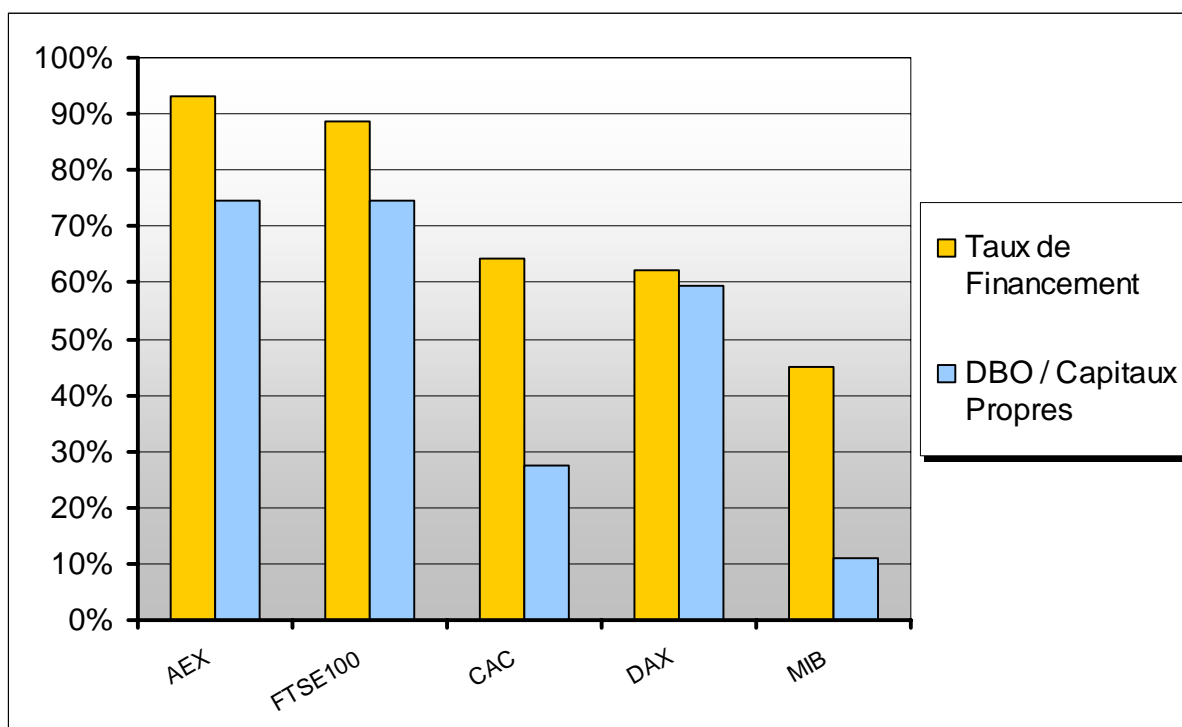
Vinci a enregistré de même une diminution relative élevée des coûts de services, soit en termes nominaux une baisse de 9 M €

Le CAC 40 comparé à d'autres indices

Après la comparaison du taux de financement et des rapports entre la valeur des engagements et les capitaux propres des sociétés du CAC 40, nous avons comparé ces ratios à ceux d'autres indices en Europe tels que FTSE100 au Royaume-Uni, DAX en Allemagne, MIB en Italie et AEX aux Pays Bas.

Les données ci-dessous sont relatives à 2006 pour le CAC 40 et 2005 pour les autres indices.

Nous pouvons observer qu'au Royaume-Uni et aux Pays Bas le poids de l'engagement par rapport aux capitaux propres est très élevé et les régimes de retraite présentent un taux de financement bien supérieur à celui des sociétés françaises. Dans ces pays où l'Etat intervient moins en matière de retraite, les entreprises ont historiquement développé des régimes de retraite supplémentaire.



Une approche “risque” du CAC 40

Le graphique ci-dessous place le CAC 40 dans une table de risque, construite à partir des ratios suivants : taux de financement, part des actions dans les actifs de couverture et engagements sur capitaux propres.

Il résulte que 5% de sociétés ont un taux de financement supérieur à 79,8%, ce qui est relativement haut comparé à la moyenne de 64%.

Nous remarquons également que seulement quelques sociétés ont un niveau d’actions dans leurs actifs de couverture rapporté aux capitaux propres de plus de 63,3%, ce qui signifie une surexposition à une chute soudaine dans les capitaux si les actions sous-performent.

On voit également que pour 75% des multinationales françaises l’engagement représente moins de 32,9% des capitaux propres, ce qui signifie que la diminution des taux d’actualisation n’aura pas un impact significatif sur les capitaux propres.

Évaluation des Risques de Retraite

Ratios du Régime de Retraite	Risque Croissant				
	5%	25%	50%	75%	95%
Taux de Financement	79,8%	68,6%	59,2%	39,3%	24,6%
Part des actions sur Capitaux Propres*	19,1%	36,9%	47,6%	54,0%	63,3%
DBO / Capitaux Propres	4,6%	7,1%	17,5%	32,9%	170,7%

*Montant des actions dans les actifs de couverture, rapporté aux capitaux propres.

Lecture : pour le ratio DBO / Capitaux Propres le 25^{ième} pour centile signifie que 25% des observations ont un ratio inférieur à 7,1%

L'option SoRIE et les entreprises du CAC 40

La norme IAS 19 autorise les entités à reconnaître les écarts actuariels selon 3 méthodes :

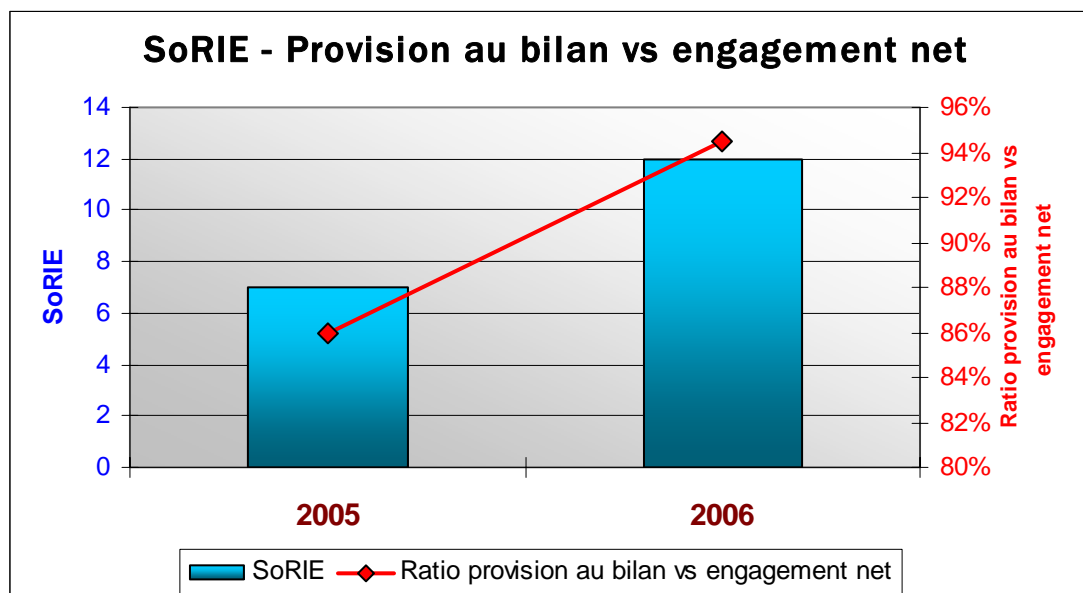
- La méthode du « corridor » permet de reconnaître au compte de résultat la portion de pertes et gains actuariels excédant le « corridor », soit 10% du maximum entre la valeur actuelle des engagements et la juste valeur des actifs de couverture à la fin de l'exercice précédent. Cette portion de pertes et gains actuariels est, en général, reconnue progressivement sur la durée de vie active moyenne résiduelle attendue des membres du personnel bénéficiaires du régime concerné. Cette méthode est appliquée par 27 sociétés du CAC 40 en 2006.
- La méthode P&L consiste à reconnaître au compte de résultat, sur l'année en cours, la totalité des pertes et gains actuariels générés. Cette méthode a été choisie par une seule société du CAC 40 : le Crédit Agricole.
- La méthode du SoRIE permet aux entreprises de reconnaître 100% des pertes et gains

actuariels générés sur l'exercice directement au niveau des fonds propres. Ainsi en 2006, 12 sociétés du CAC 40 avaient opté pour cette méthode : ACCOR, AXA, Cap Gemini, EADS, GDF, PPR, Saint-Gobain, Sanofi Aventis, Schneider Electric, Suez, Thomson, et Veolia.

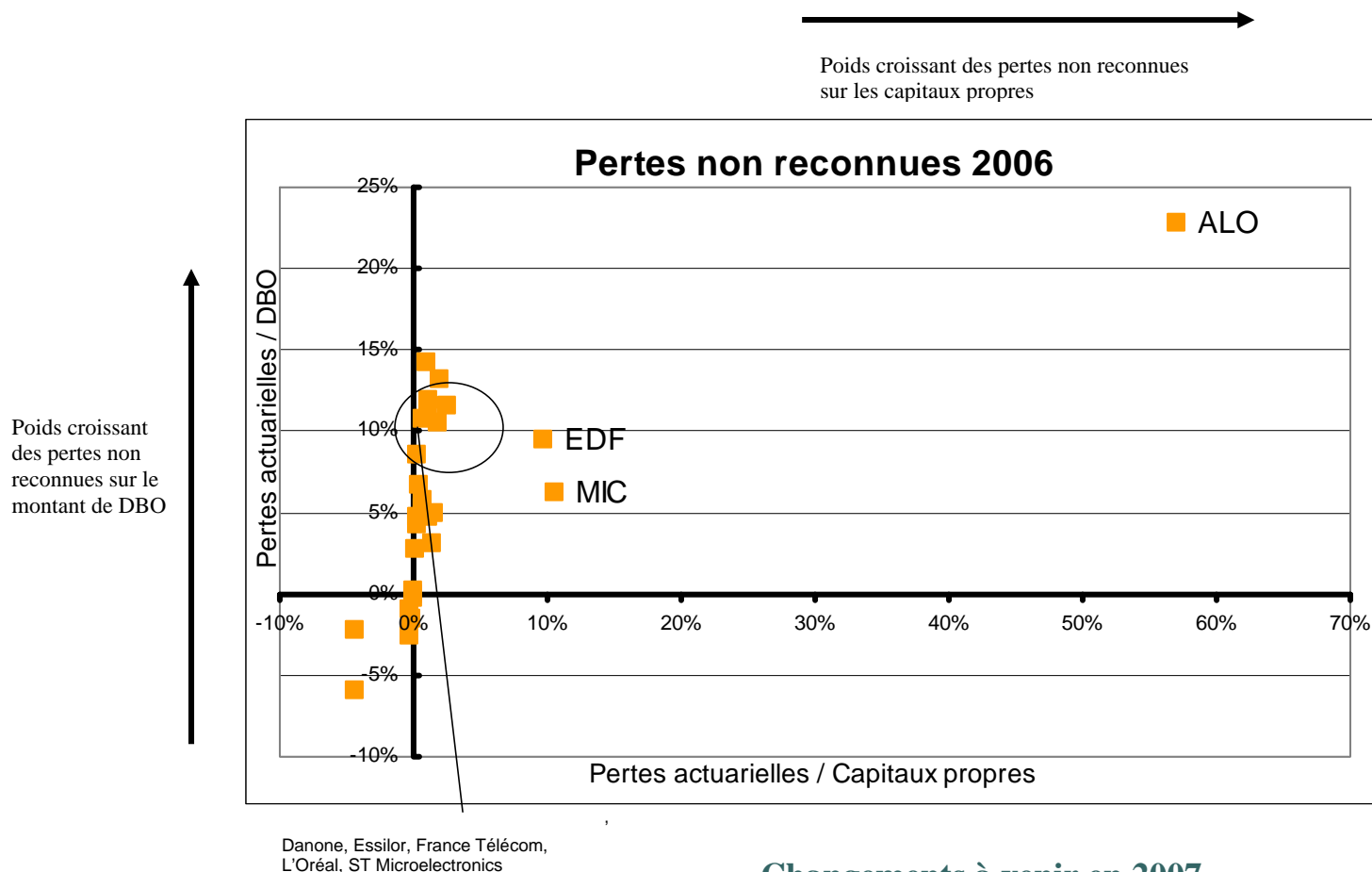
Cinq sociétés supplémentaires ont opté pour la méthode SoRIE en 2006 (Cap Gemini, EADS, Saint-Gobain, Sanofi Aventis, Suez) par rapport à 2005.

L'application du SoRIE implique que la provision au bilan est alignée avec l'engagement net, à la différence près des éventuels coûts non reconnus liés aux modifications de régimes. La dette de l'entreprise est mieux reflétée au bilan et la volatilité de la charge comptable mieux maîtrisée.

Le tableau ci-dessous indique la corrélation entre le nombre de sociétés qui ont choisi l'option SoRIE et la provision au bilan par rapport à l'engagement net. Le ratio a fortement augmenté entre 2005 et 2006, en raison de l'adoption du SoRIE par 5 nouvelles sociétés, mais également des gains actuariels générés en 2006 qui ont diminué le stock des pertes non reconnues pour les sociétés utilisant la méthode du « corridor ».



Le graphique ci-dessous présente le poids du stock de pertes et gains actuariels sur le montant des engagements de retraite et sur le montant des capitaux propres pour les entreprises n'ayant pas opté pour le SoRIE.



Les entreprises marquées par un stock d'écart actuariels faible en proportion de leurs capitaux propres auraient plus facilement la possibilité d'adopter le SoRIE puisque cette méthode n'impacterait pas dans l'immédiat leur bilan d'une manière importante. L'adoption du SoRIE leur permettrait par la suite d'éviter les impacts résultats. Les sociétés dans cette situation sont Danone, Essilor, France Télécom, L'Oréal, et ST Microelectronics.

Il est à noter que le ratio Pertes non reconnues/Capitaux Propres de Michelin est passé de 20% en 2005 à 10% en 2006. Cette réduction s'explique en partie par l'augmentation du taux d'actualisation, qui a généré des gains actuariels sur l'exercice. Nous remarquons également le taux élevé d'Alstom de 57%, nouveau en 2006 dans le CAC 40.

Changements à venir en 2007

Localement

2006 a été caractérisée par une augmentation de l'activité fusion et acquisition avec les acquisitions de Lucent par Alcatel, de Winterthur par AXA et de Allied Domecq par Pernod Ricard. Celles-ci ont spécifiquement démontré l'importance de la gestion des engagements sociaux avec par exemple la fusion d'Alcatel-Lucent où les obligations de retraite de Lucent étaient environ 10 fois supérieures à celles d'Alcatel.

Il est à noter également une vigilance accrue de la part des commissaires aux comptes sur la détermination des hypothèses. En particulier, ils sont de plus en plus exigeants sur la précision des hypothèses par rapport à la date de clôture. Le taux d'actualisation et la table de mortalité, dont les impacts sont parmi les plus significatifs en termes d'engagements, focalisent l'attention des commissaires aux comptes. Pourtant, la norme IAS 19 ne requiert toujours pas la mention des principales hypothèses démographiques.

Au niveau national

En 2007, des changements légaux majeurs ont eu lieu dans le monde qui auront un impact direct dans le financement et la comptabilisation des engagements sociaux. Pour citer les plus importants :

- En Italie, les indemnités de fin de départ (TFR) ont été modifiées. Pour les sociétés de plus de 50 employés en date du 30 juin 2007, les indemnités doivent être externalisées. Ceci signifie qu'aucune comptabilisation n'est exigée pour les droits futurs de ces indemnités.
- Aux Etats-Unis, une nouvelle loi de financement des régimes de retraite (Pension Protection Act) a été présentée. En plus des conditions de financement minimum, elle couvre de nombreux sujets, dont l'amélioration de l'information pour les participants, les régimes à cotisations définies et les régimes hybrides tels que les « cash balance ».

Au niveau international

L'Union Européenne a publié un projet de directive sur la portabilité, portant sur la mobilité des employés. Bien que ce projet ne soit pas susceptible d'être adopté sous sa forme actuelle, il contient les principaux points suivants :

- Les droits de retraite deviendraient automatiquement acquis dès deux ans de présence dans l'entreprise.

- La revalorisation des droits serait obligatoire entre la date de départ de l'entreprise et celle de la retraite.

De plus, plusieurs sociétés du CAC 40, cotées aux Etats-Unis, sont également obligées de présenter leurs comptes annexes selon les normes US GAAP. Pour ces entités :

- A la suite de l'adoption de la norme FAS 158, l'engagement net (PBO-actifs) doit figurer au bilan de l'entreprise (tous les éléments non reconnus et modifications des régimes impacteront les capitaux propres).
- La SEC (Security Exchange Commission) étudie la possibilité de modifier les obligations relatives aux sociétés étrangères. Après ce changement, les entités pourront choisir de produire leurs annexes comptables sous IFRS ou sous US GAAP. A ce jour les différences d'application entre les 2 normes doivent être indiquées dans les annexes. La SEC envisagerait également d'étendre cette possibilité aux sociétés américaines. Après l'étude des éventuels commentaires apportés à ce projet, ces changements devraient prendre effet en 2009.

Conclusion

A la lecture des annexes comptables au 31 décembre 2006, nous notons globalement un souci constant d'amélioration de l'information apportée. Ce phénomène va dans le sens d'une transparence accrue exigée tant par les intervenants externes (commissaires aux comptes, Sarbanes-Oxley, analystes financiers, etc.) que par l'entreprise elle-même.

L'année 2006 a été marquée par des conditions économiques et financières plus favorables qu'en 2005 permettant une diminution des engagements nets, mais aussi par des opérations économiques pour quelques sociétés du CAC 40 aux impacts très importants en matière d'engagements sociaux. Ceci illustre une nouvelle fois le poids de ce sujet dans la vie de l'entreprise et pose la question de la gestion du risque lié aux régimes de retraite. Les entreprises ont pris conscience de ce besoin de maîtriser davantage leur politique de retraite et elles sont ainsi de plus en plus nombreuses à réfléchir à des structures de gouvernance, destinées à disposer d'une vue exhaustive des régimes en place et à permettre l'élaboration de politiques globales pour une gestion optimisée des passifs sociaux et de leurs actifs de couverture.

Pour plus d'information,
vous pouvez nous contacter
au 00 33 (0)1 55 21 35 00
ou consulter notre site internet
www.mercerhr.fr

© Copyright Mercer Human Resource
Consulting 2007

