

Coronavirus : comment interpréter les résultats des entreprises ?

En partenariat avec les Soldats du droit, un collectif d'avocats, « Le Point » vous aide à traverser la crise.
Aujourd'hui : la santé des entreprises.

Par Jacques Halpérin

Publié le 30/09/2020 à 13:45 | Le Point.fr

*Mon entreprise est-elle sortie de la crise ? Alors que l'économie française tente d'encaisser les effets du coronavirus, « Le Point » a noué un partenariat avec les Soldats du droit, un collectif d'avocats créé par **M^e Céline Astolfe**, du cabinet **Lombard Baratelli & associés**.*



Objectif: balayer tous les sujets juridiques qui se posent aux patrons. Des fiscalistes, civilistes, spécialistes du droit commercial, du droit du travail et du droit pénal des affaires, parmi les plus pointus de leur profession, s'appuient sur leur expérience et des cas concrets pour prodiguer leurs conseils dans les pages de notre journal. Aujourd'hui, **Jacques Halpérin***, senior advisor chez Lazard Frères Gestion, est l'invité des Soldats du droit pour évoquer la difficile lecture des résultats d'entreprise en temps de Covid.

L'interprétation du résultat des entreprises au premier semestre 2020

Les chefs d'entreprises cotées sont allergiques à la volatilité des résultats des groupes qu'ils animent. Dans le cas d'une baisse marquée des résultats sont invoqués des écarts de change, des dépréciations exceptionnelles, des coûts de restructuration ou autres charges imprévues. De même, une hausse forte des résultats sera minimisée, également, par des facteurs positifs qualifiés d'exceptionnels, cela, afin de préserver la comparaison avec le semestre suivant.

La situation sanitaire en France et dans le monde a bouleversé la situation des entreprises en pesant sur les résultats de la plupart d'entre elles au premier semestre 2020. Des éléments exceptionnels ont été invoqués dans de nombreux cas. Or, ainsi que cela est analysé ci-après, les normes comptables internationales (IFRS), auxquelles sont soumises les entreprises cotées, excluent dans la très grande majorité des cas la notion d'éléments exceptionnels positifs ou négatifs.

25 milliards d'euros de pertes

Selon les premiers chiffres compilés par le cabinet PwC, un renversement radical est constaté au premier semestre 2020 par rapport à la même période de l'année précédente. Trente-sept des quarante entreprises du CAC 40, recensées à la date de rédaction de cet article, avaient accumulé 43,5 milliards d'euros de profits sur les six premiers mois de 2019. Les pertes cumulées des sept groupes les plus déstabilisés par la crise sanitaire atteignent 25 milliards d'euros au premier semestre 2020. Une partie de ces pertes correspond-elle à des éléments exceptionnels ou non récurrents ?

Isoler les résultats réellement exceptionnels est important, si cela est possible, afin, d'une part, de comprendre le profil de l'activité courante en excluant ces éléments et, d'autre part, de tenter de prévoir l'évolution de l'activité et de la rentabilité de ces entreprises au cours des prochains semestres dans la mesure où ces éléments exceptionnels ne se reproduiront pas ou évolueront différemment.

Après avoir passé en revue les résultats du premier semestre 2020, il sera procédé à une analyse de la notion de résultats exceptionnels, avant d'en tirer les premières conclusions dans le cas de sociétés cotées en Bourse.

1. Quel profil pour les résultats du premier semestre 2020 ?

L'épidémie a sérieusement ralenti l'activité des plus importantes entreprises du CAC 40. Pour 27 d'entre elles, le chiffre d'affaires est en recul. En cumulé, pour l'ensemble des 37 groupes français recensés, il chute de 23 % (en données comparables), ce qui représente un manque à gagner de 146 milliards d'euros par rapport au premier semestre 2019. Les secteurs et entreprises sont touchés de manière inégale. C'est, sans surprise, l'activité des groupes du tourisme, de l'aéronautique, de l'automobile et des matières premières qui a le plus souffert. Le chiffre d'affaires d'Accor a quasiment été divisé par deux et celui d'Airbus a chuté de 39 %. Viennent ensuite PSA (- 34 %) et Renault (- 33 %). L'activité d'ArcelorMittal et de Total a été amputée de 33 et 32 %. En tout, dix géants du CAC 40 déplorent une perte de leur chiffre d'affaires supérieure à 25 % par rapport à la même période de l'année dernière. Ces chutes de revenus se répercutent sur les résultats.

Il s'agit d'abord de Total, qui accuse 7,6 milliards d'euros de pertes. Le pétrolier a dû déprécier un record de 6,9 milliards d'euros d'actifs au deuxième trimestre. Suivent Renault (7,3 milliards de pertes) et Unibail-Rodamco (3,5 milliards). Airbus, Société générale, ArcelorMittal et Accor subissent entre 1,5 et 2 milliards d'euros de pertes. Des différences apparaissent au sein de chaque secteur, par exemple entre Renault et PSA ou entre Société générale et BNP Paribas.

À l'autre bout du spectre, les chiffres publiés par Sanofi sont impressionnants. Le laboratoire affiche un résultat quasiment neuf fois plus important que l'année dernière. Il a réalisé 9,3 milliards de profits au premier semestre, loin devant BNP Paribas, deuxième avec 3,6 milliards, L'Oréal (1,8 milliard), Crédit agricole SA (1,6 milliard), AXA (1,4 milliard), Air liquide (1,1 milliard) et Danone (1 milliard). Ces 7 groupes sont les seuls à avoir réalisé des profits supérieurs au milliard d'euros. À l'inverse, dix sociétés ont connu une accélération de leur activité. Le plus souvent de façon modeste, comme pour Orange (+ 0,3 %) ou BNP Paribas (+ 0,9 %). À noter cependant la progression à deux chiffres du chiffre d'affaires de Dassault Systèmes (+ 14 %), et celles de Publicis (+ 8 %), Carrefour (+ 7 %) et de Téléperformance, dernière société inscrite au CAC 40 (+ 5 %).

2. Comment interpréter un résultat exceptionnel ?

L'objectif prioritaire des dirigeants d'une entreprise est de présenter à leurs actionnaires, créanciers et aux analystes des chiffres comparables d'une période à l'autre. Cela concerne autant le compte d'exploitation que le bilan. Les différences de consolidation et les effets de change constituent des éléments fréquents de retraitement afin de rendre les chiffres comparables. Ainsi, une société réalisant un chiffre d'affaires de 200 millions d'euros acquiert une société enregistrant un chiffre d'affaires de 80 millions le 1^{er} juillet d'un exercice clos le 31 décembre. Pour cet exercice, elle publiera un chiffre d'affaires de 240 millions d'euros, soit ses revenus propres majorés de la moitié des revenus de la société acquise le 1^{er} juillet. Une autre société cumule une dette de 11,7 millions de dollars. Une chute du dollar de 15 % en fin d'année réduit sa dette à 8,5 millions d'euros. Dans les deux cas cités, les sociétés préciseront que l'acquisition d'une nouvelle société ou la valorisation actualisée de la dette constituent des éléments non courants.

En comptabilité française, le résultat exceptionnel est un élément non lié à l'exploitation courante de l'entreprise, qui n'a pas vocation à se répéter et sur lequel l'entreprise exerce un contrôle limité, comme les différences de change. Il est calculé après le résultat d'exploitation et le résultat financier, qui forment le résultat courant avant impôt. Les opérations habituelles ou de survenance courante font de plus en plus souvent partie du résultat d'exploitation, quel que soit leur montant. C'est le cas, par exemple, d'une entreprise qui céderait chaque année un certain nombre de véhicules de transport. Ces cessions ne sont pas intégrées en tant qu'opérations exceptionnelles puisqu'elles deviennent normales en se répétant chaque année. Citons, a contrario, quelques éléments qualifiés d'exceptionnels : les amendes et pénalités fiscales et sociales, les sinistres, les créances devenues irrécouvrables, les subventions ou encore des éléments fiscaux comme les amortissements dérogatoires.

Notion de résultat exceptionnel

Dans les normes comptables internationales IFRS appliquées obligatoirement par les entreprises cotées, l'approche est différente et plus pragmatique. Les éléments exceptionnels sont constitués de charges et produits opérationnels issus d'un événement majeur de nature à fausser la lecture de la performance de l'entreprise. La nature de l'événement ou de l'opération par rapport aux affaires courantes détermine si un élément a un caractère extraordinaire et non la fréquence

avec laquelle il se produit. Un événement extraordinaire pour une entreprise peut être considéré comme faisant partie des activités ordinaires pour une autre.

En clair, la notion de résultat exceptionnel n'existe pas. La qualification d'élément exceptionnel reste à la discrétion du dirigeant de l'entreprise. Il lui revient de qualifier d'exceptionnels certains éléments, de justifier cette qualification. Sa responsabilité et sa sincérité sont alors engagées. L'objectif majeur est d'obtenir une présentation de base des états financiers à usage général afin qu'ils soient comparables tant aux états financiers de l'entité pour les périodes antérieures qu'aux états financiers d'autres entités.

Les éléments qui suivent présentent la situation rencontrée par plusieurs entreprises au premier semestre 2020. Ces derniers soulèvent des questions quant au caractère courant ou non de certains produits et charges.

Exemples de résultats d'entreprises cotées au premier semestre 2020

Les exemples suivants sont donnés à titre pédagogique. Ils ne constituent pas un avis de Lazard Frères Gestion sur les titres mentionnés.

Total : le groupe pétrolier subit la baisse des prix du pétrole de 39 % à un niveau de 40 dollars par baril. Cette variation du prix du pétrole n'est pas maîtrisée par Total. Néanmoins, en raison de son activité centrée sur le pétrole, de telles variations sont comptabilisées en tant qu'opérations courantes. Ainsi, le chiffre d'affaires recule de 32 % à 69 600 millions de dollars puisque le volume de pétrole vendu l'est à un prix de marché inférieur. Les charges d'exploitation demeurent stables. Le second facteur de chute du résultat opérationnel, équivalent à une perte de 8 335 millions de dollars, est provoqué par les provisions sur les stocks de pétrole et gisements de Total pour un montant de 15 228 millions de dollars. C'est un élément non récurrent entrant cependant dans l'activité courante de Total. Au cas où le cours du pétrole remonterait au 31 décembre 2020, Total reprendrait une partie de cette provision, ce qui aurait un effet positif sur le résultat opérationnel.

PSA : les ventes de véhicules se sont établies à 1 033 000 unités au premier semestre 2020, contre 1 903 000 durant la même période de 2019. En conséquence, le chiffre d'affaires a reculé de 34 % à 25 120 millions d'euros. Les charges fixes, commerciales et opérationnelles n'ayant pas diminué, le résultat opérationnel chute après prise en compte de charges de restructuration. La chute des volumes vendus explique la baisse du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation. Dans une industrie où les frais fixes sont élevés, la hausse des volumes vendus sera le principal garant de l'amélioration des résultats.

Solvay : le groupe belge intervient dans la production et la distribution de produits chimiques et de matériaux composites. Les industries aéronautiques et automobiles sont des clients majeurs de Solvay. Ce groupe a subi une importante baisse de son chiffre d'affaires à 5 026 millions d'euros (- 12 %). La marge brute s'est établie à 21,7 % du chiffre d'affaires, contre 22,9 % au premier semestre 2019. Le fait important de cette première moitié d'exercice se situe au niveau d'un élément exceptionnel correspondant à une dépréciation d'actifs pour un montant de 1 462 millions d'euros. Cette dépréciation, de nature exceptionnelle, est comptabilisée après l'EBITDA de 883 millions d'euros, conduisant à une perte avant frais financiers de 1 115 millions d'euros.

Quelle est l'origine de cette dépréciation ? Elle résulte d'un test évaluant la différence entre la valeur d'utilité sur la base des flux de trésorerie actualisés et la valeur comptable d'entreprises récemment acquises, notamment Cytec, fabricant aux États-Unis de matériaux composites pour l'aéronautique. L'évolution du premier semestre 2020 a indiqué que les attentes qui prévalaient à la fin de 2019 ne peuvent plus être réalisées à court ou moyen terme en raison d'une réduction significative attendue des cadences de production d'avions civils.

Cette opération comptabilisée par Solvay est un parfait exemple d'une charge non liée à l'exploitation courante mais rendue nécessaire par une réduction d'activité liée à la pandémie. En cas de retour à une situation plus favorable, cette provision pourra être reprise en partie ou en totalité.

BNP Paribas : les deux principaux métiers d'un groupe bancaire consistent, d'une part, pour le principal d'entre eux, à accorder des crédits et, d'autre part, à structurer des opérations de fonds propres et de dettes et d'assurer des services. Le premier métier est rémunéré par des intérêts, alors que le second génère des commissions. Le produit net bancaire (PNB) du groupe BNP Paribas est stable avec un montant de

22 563 millions d'euros. Le PNB d'une banque correspond à son chiffre d'affaires. Outre les charges d'exploitation et la différence entre les intérêts perçus et ceux payés, le poste de charges le plus emblématique d'un établissement bancaire est le coût du risque lié aux remboursements ou défauts sur les crédits accordés. Les banques évaluent, à intervalles réguliers, la solvabilité de leurs débiteurs, notamment en évaluant la probabilité d'être remboursées, à quelle échéance et pour quel montant. Par exemple, un crédit de 10 000 euros remboursable au 31 décembre 2022 peut être analysé comme un remboursement limité à 8 000 euros en date du 30 juin 2023. Au vu de cette analyse, la banque passera une provision. L'ensemble de ces provisions est inscrit dans la ligne « coût du risque ». Pour le 1^{er} semestre 2020, le coût du risque se monte à 2 873 millions d'euros, contre 1 390 au premier semestre 2019. Pour les périodes suivantes, le coût du risque variera, à la hausse ou à la baisse, en fonction de la solvabilité des débiteurs. C'est donc le résultat d'une situation non maîtrisée par la banque prêteuse. Le coût du risque demeure cependant un élément non exceptionnel. Accorder des prêts est, en effet, le principal métier d'une banque commerciale.

En conclusion, les lignes comptables qualifiées d'éléments financiers exceptionnels sont rares. C'est tout à l'avantage de l'actionnaire et de l'analyste. Leur compréhension des comptes n'est pas obscurcie par des lignes comptables exceptionnelles additionnant et soustrayant des éléments disparates. Seuls les éléments destinés à rendre les comptes comparables d'un exercice à un autre et ceux qualifiés d'exceptionnels par le dirigeant sont isolés. Il revient au lecteur de sélectionner éventuellement d'autres éléments qu'il considère personnellement comme réellement exceptionnels. Ils lui permettront des comparaisons plus pertinentes par rapport aux périodes précédentes ou de procéder à de meilleures estimations pour le futur.