

Analyse



Coopératives

Premiers éléments
d'évaluation de
rentabilité

Réseau Financement
Alternatif

Ensemble, changeons la finance



FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

Dans une précédente analyse¹, quelques indicateurs simples permettant de rendre compte de la santé financière d'une entreprise ont été identifiés. Il est possible de les compléter par l'étude d'éléments comptables qui reflètent la manière dont une entreprise réalise sa production : dans quelle mesure la production est-elle efficace ? Dans quelle mesure la production est-elle rentable ?

1 Introduction

Alors que le monde des entreprises a généralement pour objectif la rémunération maximale des propriétaires, les coopératives font souvent le choix de faire passer l'intérêt économique au second plan derrière des valeurs telles que la responsabilité, la solidarité, l'égalité ou la démocratie. En particulier, les coopératives qui souhaitent garantir le respect des principes coopératifs et se font agréer en ce sens par le Conseil National de la Coopération (CNC) sont tenues de limiter la rémunération des parts de capital à un taux raisonnable². De même, les coopératives à finalité sociale ne sont pas vouées à l'enrichissement de leurs associés : la rémunération des parts de capital y est également plafonnée³.

Cela ne signifie toutefois pas qu'une coopérative ne cherche pas à réaliser du profit ! Ce dernier est indispensable à la consolidation d'une entreprise, à sa capacité à attirer de nouveaux investisseurs / coopérateurs, à maintenir ou améliorer la part des fonds propres dans le total du bilan, à s'autofinancer, ... Par contre, débarrassés des vellétés de « return on equity⁴ » élevés, les gestionnaires d'une coopérative ont la possibilité d'utiliser une plus grande part des ressources à la mise en place de leurs politiques salariale, sociale, environnementale ou encore d'investissement.

Cette situation peut également prévaloir au sein des coopératives de travailleurs, puisque ces derniers y sont également les propriétaires, et qu'il n'existe donc pas de d'antagonisme entre travailleurs et propriétaires. Quant aux coopératives de consommateurs, il n'est pas rare que ces derniers se voient attribuer des ristournes issues des bénéfices.

Exergue

Autant dire que la mesure de rentabilité devra être interprétée en tenant compte de ces particularités, sans quoi les valeurs obtenues pourraient souffrir de comparaisons sectorielles inadaptées.

1 O. Jérusalmy, 2013, « Coopératives : premiers éléments d'évaluation financière : Identification d'indicateurs clés », Réseau Financité, Belgique.

2 Maximum annuel de 6% net, à ce jour.

3 Maximum annuel de 6% net, à ce jour.

4 Retour sur investissement.

2 Analyse de rentabilité, qu'est-ce à dire ?

2.1 Rentabilité de l'entreprise

Ce set d'indicateurs financiers s'attaque à faire parler plus particulièrement les chiffres d'un compte de résultat, mais croise parfois aussi ces derniers avec des données du bilan. Si le bilan est une photo instantanée du patrimoine, le compte de résultat est son complément : entre chaque photo, le compte de résultat est un morceau de bobine qui témoigne, tout au long de l'année, de l'activité de l'entreprise : quelles quantités a-t-elle vendu ? Quels frais a-t-elle dû mettre en œuvre en personnel, en marchandises, etc. pour réaliser ses activités ? Et au final, de quelle manière ses activités lui permettront d'accroître ou au contraire de réduire son patrimoine grâce respectivement à un bénéfice ou bien à une perte ?

Ici, il est nécessaire de se concentrer sur la notion de création de valeur (sous un angle comptable). Mais il faudra également tenir compte d'adaptations dans les interprétations des résultats lorsqu'il s'agit d'une coopérative. Comment prendre en compte le fait qu'une entreprise à finalité sociale consacre, par exemple, plus de moyens à son personnel, composé d'apprentis en insertion ?

2.2 Une sélection d'indicateurs fondamentaux, construits au départ du bilan

Les critères qui ont été employés pour la sélection d'indicateurs présentée ci-dessous intègrent :

- leur qualité intrinsèque : l'information qu'ils donnent est pertinente pour l'ensemble des entreprises, quelles qu'elles soient.
- leur clarté : leur compréhension est simple, voire intuitive, et réduit dès lors le risque de mauvaise usage.
- les informations comptables nécessaires à leur élaboration sont non ambiguës, aisément disponibles.

Avant de présenter cette sélection, il est utile de s'arrêter un instant sur la composition d'un compte de résultat. En effet, on verra que les bénéfices d'une entreprise peuvent refléter des réalités bien différentes selon les sources de ces

derniers ! Toutefois, **dans le cadre particulier des entreprises coopératives**, on peut affirmer sans trop de risque que **les indicateurs les plus pertinents sont ceux qui s'intéressent à l'activité / à la production principale de l'entreprise (soit son exploitation)**.

2.2.1 La part relative à l'exploitation

L'exploitation réfère au cœur de métier de l'entreprise. Fabrique-t-elle des châssis ? Propose-t-elle du conseil informatique ? Est-ce un centre de loisirs ? Etc.

Mesurer la rentabilité de l'exploitation d'une entreprise, c'est vérifier que son activité principale dégage des marges. En d'autres mots, il faut que ce que l'entreprise mobilise comme matières premières, équipements, travail, etc. pour réaliser son activité soit bien inférieur à la valeur marchande de sa production. Autrement dit, elle ne perd pas d'argent lorsqu'elle pratique son métier ! C'est un bon début, pourrait-on dire, une sorte de pré-requis indispensable à la pérennité d'une entreprise. Derrière ce bon sens, pourtant, peuvent se cacher d'autres réalités, puisque l'activité financière peut, elle aussi, être source de bénéfices.

Dans le compte de résultat présenté ci-dessous, seule la partie relative à l'exploitation est détaillée. La colonne de droite du tableau comporte les rubriques comptables utiles à l'élaboration de cette partie du compte de résultat⁵. Les parties relatives aux résultats financiers et exceptionnels qui permettent de calculer le résultat net seront détaillées dans les paragraphes suivants.

5 « Dossier d'entreprise - Méthodologie et mode d'utilisation », 2008, BNB, Centrale des Bilans, 2008, Bruxelles, p.14

Compte de résultat	Rubriques comptables
+ Ventes et prestations <i>dont chiffres d'affaires</i>	A= 70/74 - 740
- Consommation de biens et services <i>dont approvisionnements et marchandises</i>	B =(60+61)
= Valeur ajoutée	= 70/74 – 60-61- 740
+ Subsidés d'exploitation	740
- Frais de personnel	- 62
- Autres charges d'exploitation	- 640/8 - 649
= Résultat brut d'exploitation	= 70/74 – 60-61 – 62- 640/8 - 649
- amortissements, réductions de valeur et provisions pour risques et charges (non décaissées)	- 630 – 631/4 – 635/7
= Résultat net d'exploitation	= 9901
<i>Résultat financiers...</i>	
<i>Résultat exceptionnels</i>	
<i>Résultat net...</i>	

2.2.2 La part relative aux activités financières

Le résultat financier se calcule en déduisant des produits financiers (sur valeurs mobilières, sur placements, ...) les charges financières (dotations financières aux amortissements, intérêts payés, différences négatives de change, ...).

D'une manière générale, une entreprise coopérative, vu la nature de sa capitalisation via les apports de coopérateurs, dispose d'un capital « serré ». De plus, la nature de la coopérative rend souvent difficile la prise de participation par des organismes financiers lorsqu'elle respecte un autre critère important des coopératives agréées, à savoir : un coopérateur = une voix⁶. Dès lors, ces éléments ont pour effet de limiter le total de bilan et de réduire la capacité de l'entreprise de mobiliser une part significative de ce dernier à autre chose qu'à son exploitation, soit son cœur de

6 En effet, les investisseurs professionnels souhaitent le plus souvent avoir un droit de vote et d'influence proportionnel au volume de leur investissement.

métier. Autrement dit, peu de coopératives placent des montants significatifs de leurs avoirs sur les marchés financiers afin de récolter des recettes financières significatives. Elles concentrent plutôt l'usage de leurs avoirs aux activités directement liées à leur production.

Compte de résultat (suite 1)	
Résultat net d'exploitation	= 9901
+ Produits financiers dont : produits des actifs financiers	75 750 + 751
- Charges financières dont charges des dettes et emprunts	- 65 650
Résultat financier	= 75 – 65
Résultat courant (avant impôts) = Résultat net d'exploitation + résultat financier	
Résultat exceptionnels	
Résultat net...	

2.2.3 La part relative aux activités exceptionnelles

Sous le vocable d'activités exceptionnelles, sont regroupés les produits et les charges qui ne relèvent pas des activités mentionnées plus haut. Les activités exceptionnelles sont a priori non attendues, non prévisibles, non récurrentes, ne sont pas liées au cycle d'exploitation et ne relèvent pas d'une activité financière... mais de quoi s'agit-il ?

Côté produits, cela peut être une plus-value réalisée à la vente de matériel déjà complètement amorti, c'est-à-dire dont la valeur comptable est nulle. Cela peut-être un remboursement d'assurance suite à un sinistre plus important que prévu ou le paiement d'une facture par un client qu'on avait considéré comme insolvable.

Côté charges, cela peut être, a contrario, une vente de biens à une valeur inférieure à la valeur comptable, une perte liée à un vol ou un sinistre non couvert ou seulement partiellement couvert par une assurance.

On comprend que pour interpréter le résultat d'une entreprise, **il est essentiel de décomposer le résultat afin de vérifier quelle place occupe réellement le résultat d'exploitation, débarrassé des éléments perturbateurs du résultat exceptionnel.** La partie du compte de résultat qui parle le mieux de la qualité de gestion de

l'entreprise sur son métier de base est, bien entendu, le résultat d'exploitation. **Faire en sorte que le métier de base de l'entreprise soit bénéficiaire est fondamental.** Dans un schéma classique, le résultat financier n'est pas forcément positif, dans la mesure où les charges liées à des financements sont, en moyenne, plus élevées que les recettes que l'on peut tirer des placements financiers réalisés. Ce n'est pas un positionnement très nuancé, mais il reflète pragmatiquement une certaine réalité de terrain.

Compte de résultat (suite 2)	
Résultat courant (avant impôts)	
+ Produits exceptionnels <i>dont : reprises d'amortissements, de réductions de valeur et de provisions + plus-value sur réalisation d'actifs immobilisés</i>	76 760 + 761 + 762 + 763
- Charges exceptionnelles <i>dont : amortissement, réductions de valeur et provisions + moins-value sur réalisation d'actifs immob.</i>	- 66 660 + 661 + 662 + 663
Résultat exceptionnel	= 76 – 66
Résultat net (avant impôts) = Résultat courant (avant impôts) + résultat exceptionnel	
<i>Résultat net après impôts = résultat net -transfert net aux impôts différés – impôts sur le résultat</i>	

2.2.4 Indicateurs retenus : ceux qui font parler la rentabilité de l'exploitation

Comme expliqué précédemment, dans un set de base utile à l'appréciation d'une entreprise en vue d'un investissement (achat de part ou d'obligations), il est proposé à ce stade de se concentrer sur les indicateurs tirés des données d'exploitation.

Marge brute sur ventes

La marge brute sur les ventes permet de vérifier que l'entreprise ne perd pas d'argent sur son activité de base. L'indicateur suivant vérifiera quel rendement l'entreprise génère pour ses propriétaires.

La marge brute sur ventes est un ratio qui met en rapport, au numérateur (au-dessus), le bénéfice (ou la perte) d'exploitation auquel on ajoute les charges non décaissées (dotations aux amortissements, réductions de valeurs et provisions pour risques et charges) et au dénominateur (en-dessous), le chiffre d'affaires.

Il permet d'estimer la marge que l'entreprise réalise pour 100 euros de ventes.

$$\text{Ratio} = \frac{\text{Bénéfice d'exploitation} + \text{Amort} + \text{Réductions Val.} + \text{Provisions}}{\text{chiffre d'affaires}} \times 100$$

Interprétation :

On comprend que plus le ratio est élevé plus il est favorable. On comprend également que pour en faire bon usage, une comparaison sectorielle est aussi utile, car les valeurs moyennes de marges sont différentes d'un secteur à l'autre.

Une question qui devra être soulevée concerne le traitement à réserver aux éventuelles subventions reçues par les entreprises. Celles qui compensent un manque à gagner relatif à un projet d'insertion (entreprise de travail adapté, entreprise d'insertion, ...) devraient assez logiquement être intégrées aux calculs. Ne pas les intégrer risquera de donner une image dépréciée de la marge, somme toute exagérée.

Cette question du traitement des subventions, compte tenu de l'impact qu'elles peuvent avoir sur les ratios présentés, devra faire l'objet d'un traitement comptable uniforme pour éviter les distorsions dans la comparaison des ratios obtenus. Dans la mesure où l'on envisage de pouvoir fournir pour toute entreprise qui sollicite un investissement direct un set d'indicateurs identiques, il sera utile de s'assurer qu'en amont, le traitement comptable de ces recettes a subit un traitement identique.

Rentabilité des capitaux propres

Ce ratio indique le rendement des capitaux investis par le coopérateur ou l'associé dans l'entreprise. Pour y parvenir, la rentabilité nette s'obtient après déductions de toutes les charges, impôts déduits, mais avant affectation du résultat. Ceci est utile dans la mesure où cela élimine les risques de distorsion liés aux limitations statutaires de rémunération des parts.

Le ratio permet de connaître le rendement dégagé pour 100 euros investis.

$$\text{Rentabilité nette des capitaux propres} = \frac{\text{Bénéfice ou perte de l'exercice}}{\text{Capitaux propres}} \times 100$$

Interprétation :

Un ratio positif est en soit favorable.

Pour avoir une idée plus concrète des valeurs auxquelles on peut s'attendre dans le secteur de l'économie sociale, il faut savoir que la limitation de la rémunération des parts à hauteur de 6 % n'est pas citée comme véritablement limitative dans la mesure où la rentabilité des capitaux du secteur est le plus souvent inférieur à 6 %⁷.

2.2.5 Indicateur de la capacité à faire face à ses dettes

Pour un investisseur, il peut également se révéler utile de vérifier dans quelle mesure l'entreprise dispose d'une trésorerie suffisante pour pouvoir rembourser les dettes à échoir dans l'année. On parle dans ce cas de cash-flow, à savoir le bénéfice net auquel les charges non décaissées (amortissement, provisions, et réductions de valeurs) sont ajoutées et auquel les produits non encaissés (plus-value actée non réalisée, production immobilisée, ...) sont soustraits. Ce montant représente le flux de trésorerie qui est généré par l'entreprise, et qui sera donc disponible pour pouvoir faire face aux paiements et remboursements de crédits, et pour, le cas échéant, distribuer des dividendes, réaliser de nouveaux investissements, ...

Interprétation :

Le montant du cash-flow doit être comparé aux dettes à court terme (crédits échéants dans l'année, fournisseurs, autres dettes échéants dans l'année). Si le cash-flow est supérieur, la trésorerie de l'entreprise est suffisante pour faire face à ses engagements, sinon, il pourra être judicieux de solliciter un crédit. Toutefois, un crédit échéant dans l'année n'apportera pas d'amélioration en soit, donc il s'agira de s'orienter vers un financement de moyen terme (4 à 5 ans) qui seul est capable d'améliorer le cash-flow.

On peut également calculer le nombre d'années nécessaires au remboursement des engagements en cours, sur base du cash-flow net.

Capacité de remboursement = $\frac{\text{dettes à plus d'un an} + \text{dettes échéant dans l'année}}{\text{cash-flow net}}$

En tant que tel, le nombre d'années ainsi obtenu doit être comparé à la durée des endettements souscrits. S'il est inférieur ou égal à cette dernière, la capacité de remboursement de l'entreprise sera bonne ou suffisante, sinon, elle sera insuffisante.

⁷ A. Dewandre, octobre 2009, p.3, « La rémunération du capital dans l'ES – éléments de débat », SAW-B, Belgique, disponible à l'adresse suivante : <http://www.saw-b.be/EP/2009/A0915.pdf>

2.3 En guise de conclusions

En picorant ainsi dans le vaste champ de l'analyse financière, nous espérons avoir d'une part attiré l'attention du lecteur sur l'intérêt et la lumière que certains indicateurs peuvent apporter lorsque l'on s'intéresse à une entreprise et que l'on envisage d'y investir de l'argent. Nous espérons également avoir été suffisamment précautionneux pour souligner, au niveau de l'interprétation des valeurs obtenues, qu'elles doivent être relativisées et contextualisées, non seulement, au niveau de l'entreprise même, mais aussi au niveau du secteur d'activité représenté.

Pas de solution miracle donc pour lever tous les doutes lorsqu'une décision d'investissement se prépare, mais un faisceau d'informations qui complètent de manière utile des données comptables parfois peu bavardes, et qui permettent avant tout de se poser quelques questions judicieuses qui devront trouver réponses auprès de l'entreprise.

Olivier Jérusalmy
Décembre 2013