

Analyse



Coopératives

Premiers éléments
d'évaluation
financière

Réseau **Financement
Alternatif**

Ensemble, changeons la finance



FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

Coopératives : premiers éléments d'évaluation financière

Identification d'indicateurs clés

Investir dans une coopérative est un acte sous-tendu par un croisement de motivations. D'une part, cet investissement répond un besoin d'engagement, à la volonté de soutenir des activités qui portent certaines valeurs ou encore à la sensibilité de l'investisseur. D'autre part, les motivations comportent des aspects économiques et financiers, des aspects de gestion patrimoniale et, bien entendu, de diversification de risque.

1 Introduction

Pour permettre à l'investisseur de faire son choix, lorsqu'il décide de placer des fonds dans le capital d'une entreprise, l'idéal serait de pouvoir disposer, pour chaque entreprise, d'une description et d'une évaluation des diverses dimensions financières et extra-financières pertinentes et compréhensibles.

L'information financière, l'analyse du risque lié à l'investissement et la correspondance entre ce dernier et le profil possible de l'investisseur sont depuis plusieurs années au cœur de nombreuses réformes et régulations, notamment européennes¹. Mais ces dispositifs n'ont pas été, en tant que tel, adaptés à l'investissement direct que l'on peut être tenter de faire auprès de coopératives (non cotées en bourse), et pour lesquelles il n'existe pas à ce jour d'information standardisée.

Le Réseau Financité, dans sa volonté de favoriser le développement d'une économie responsable, entame une réflexion sur les approches qui seraient à même de fournir une information adéquate, qu'elle soit financière ou extra-financière, aux candidats investisseurs d'une coopérative. Cette analyse se penche sur les informations financières à tirer des données figurant au bilan d'une entreprise. D'autres analyses compléteront la présente afin d'explorer les informations que l'on peut extraire d'un compte de résultat et celles relatives aux engagements extra-financiers d'une l'entreprise.

2 Qu'est-ce que l'analyse financière ?

¹ MiFID – Markets in Financial Instruments Directive
http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid/index_fr.htm.

L'analyse financière étudie une entreprise sous l'angle économique et financier et utilise pour ce faire en tout premier lieu les documents comptables, mais pas seulement, car d'autres informations relatives à la conjoncture ou à son secteur d'activité peuvent être utiles. On les trouve notamment dans les publications d'organisations professionnelles, des revues spécialisées, ...

L'analyse financière a pour buts :

- d'appréhender la santé financière de l'entreprise (présente analyse).
- d'apprécier la gestion et la rentabilité de l'entreprise (développé dans une seconde analyse).
- d'apprécier les perspectives de développement.

L'analyse financière sert donc à l'entreprise elle-même, qui peut orienter sa gestion et ses prises de décisions en fonction, mais est également utile lorsque cette entreprise approche des organismes financiers (banques, investisseurs publics ou privés, ...). De telles informations sont en effet nécessaires à ces derniers pour évaluer, notamment, le risque et son corollaire, à savoir les potentialités de bénéfices. En outre, l'information qu'elle procure peut être de nature à rassurer les fournisseurs et élargir l'information mise à disposition des travailleurs.

2.1 Bilan de santé financière

Un premier set d'indicateurs financiers s'attache à faire parler les chiffres du bilan. Le bilan peut être vu comme une photo instantanée du patrimoine, c'est à dire de l'ensemble des avoirs propres (capital, fonds propres, ...) et empruntés (crédits et dettes) et, en miroir, la manière dont ils ont été mobilisés : sous forme d'immeubles ou de bien meubles (véhicules, bureau, machines...), mais aussi sous forme de créances, de placements et de trésorerie.

Avant d'entrer dans les détails, qui seront développés dans la section suivante, on peut déjà dire que les indicateurs envisagés s'attacheront à rendre compte de la qualité du financement de l'entreprise, de son niveau d'endettement et de la nature de ce dernier, ... Ces éléments reflètent ainsi la solidité de l'entreprise.

2.2 Commentaire intermédiaire : importance du contexte, des éléments de référence pour l'interprétation des données

Les indicateurs développés dans le cadre d'une analyse financière sont donc des sources indispensables d'information pour évaluer la situation d'une entreprise. Indispensables mais pas suffisantes : une information, pour être utile et comprise de façon adéquate, doit être mise en contexte.

Dans quelle stratégie de moyen et long terme s'inscrit l'entreprise ? Quels sont les événements du passé qui permettent de comprendre et d'expliquer les choix antérieurs ? En quoi les données présentées sont, ou pas, à considérer comme performantes ? Comment les comparer et à quoi ? ...

Cette réflexion souligne la limite intrinsèque d'une information fournie au grand public : comment produire cette dernière pour qu'elle puisse être directement utilisée, et a fortiori à bon escient ? Nous n'avons pas la prétention de pouvoir répondre de manière satisfaisante à cette question, mais nous resterons attentif à cette problématique dans la suite de notre analyse.

2.3 Trois indicateurs fondamentaux, construits au départ du bilan

Les critères employés pour la sélection des indicateurs présentés 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, disponibles.

2.3.1 De la notion d'équilibre financier

La notion d'équilibre financier a trait au rapport entre les ressources financières d'une entreprise et leur affectation. Une gestion rationnelle pour une entreprise consiste en à satisfaire un besoin de financement avec des ressources financières de même échéance. Ainsi, les actifs immobilisés (qui désignent les actifs destinés à rester durablement dans l'entreprise) sont généralement financés par des capitaux permanents (soit des fonds propres et/ou des dettes à long terme). À l'inverse, les actifs dont la vocation n'est pas de rester durablement dans l'entreprise (les actifs circulants) seront plutôt financés par des dettes à court terme.

Pour illustrer ce fait, supposons qu'une entreprise acquière un bâtiment (un actif immobilisé) lui permettant d'accroître ses activités. Afin de se financer, il apparaît logique que l'entreprise contracte une dette à long terme plutôt qu'une dette à court terme. Pourquoi ? En contractant une dette à long terme, les revenus générés suite à l'acquisition du bâtiment vont générer directement les fonds nécessaires au remboursement de la dette. Si l'entreprise contracte une dette à court terme, l'entreprise devra rembourser sa dette avant même que l'immeuble ait permis de générer des revenus, ce qui pourrait lui poser des problèmes et l'obliger à chercher d'autres sources de financement.

Lorsque l'on étudie le patrimoine d'une entreprise – soit son bilan –, on évaluera dès lors l'**équilibre financier** de celle-ci en comparant ses avoirs à long terme (ses fonds propres, ses bénéfices cumulés, etc. ainsi que ses emprunts et dettes à long terme) à la manière dont ils suffisent, ou pas, à financer les actifs immobilisés (soit les immeubles, meubles et l'ensemble des actifs considérés comme peu liquides, c'est-à-dire qui peuvent difficilement être vendus rapidement à leur valeur réelle). Cette comparaison entre les avoirs à long terme et les actifs immobilisés est désignée sous le terme comptable de « fonds de roulement ».

Si les moyens financiers de long terme sont égaux ou plus élevés que les actifs immobilisés, la situation est équilibrée : dans ce cas, le fonds de roulement sera positif. C'est par exemple le cas lorsque les locaux que l'entreprise possède sont financés intégralement par un emprunt à long terme et par des fonds propres.

Illustrations

Situation équilibrée : Bilan de l'entreprise Xyz

Actif (manière dont les ressources et financement sont utilisés)		Passif (ressources et financements)	
Actifs immobilisés (immeuble)	100.000*	Capitaux propres :	100.000**
		Dettes à plus d'un an :	20.000**
Stocks	20.000	Dettes à moins d'un an :	
Créances clients	20.000	-Fournisseurs	40.000
Disponible (compte courant)	30.000	- Dettes bancaires échues dans l'année	10.000
Total	170.000	Total	170.000

* actifs fixes (immobilisés car peu liquides) = 100.000 €

** avoirs à long terme (capitaux et crédit à plus d'un an) = 120.000 €

Fonds de roulement (FR) = 120.000 € - 100.000 € = 20.000 €

Ici, le FR est **positif**, on observe donc une situation **équilibrée**.

Situation déséquilibrée : Bilan de l'entreprise Zyx

Actif (manière dont les ressources et financements sont utilisés)		Passif (ressources et financements)	
Actifs immobilisés (immeuble)	100.000*	Capitaux propres :	100.000**
Matériel roulant (camions)	20.000*		
Stocks 20.000		Dettes à moins d'un an :	
Créances clients	20.000	-Fournisseurs	60.000
Disponible (compte courant)	30.000	- Dettes bancaires échues dans l'année	10.000
Total	170.000	Total	170.000

* actifs fixes (immobilisés car peu liquides) = 120.000 €

** avoirs à long terme (capitaux et crédit à plus d'un an) = 100.000 €

Fonds de roulement (FR) = 100.000 € - 120.000 € = - 20.000 €

Ici, le FR est **néгатif**, on observe donc une situation **déséquilibrée**.

2.3.2 Commentaires intermédiaires

Ce premier indicateur est extrêmement utile pour tout investisseur. Il permet d'avoir une première idée de la qualité de la structure de l'endettement de l'entreprise et permet également de comprendre quel impact aura l'investissement envisagé, en terme d'amélioration ou non du fonds de roulement de l'entreprise.

A priori, l'achat de parts de coopérateur augmente les fonds propres de l'entreprise et joue donc un rôle de consolidation et d'amélioration du fonds de roulement. L'impact serait toutefois nul si l'entreprise décidait d'émettre des obligations à moins d'un an, car ces obligations ne viendraient pas augmenter le « haut du bilan », à savoir les ressources à long terme, et donc n'entreraient pas dans le calcul du fonds de roulement.

On comprend dès lors qu'il est utile pour l'investisseur de recevoir l'explication qui rendra cet appel de fonds financièrement rationnel.

2.3.3 De la notion de besoin de financement pour le cycle d'exploitation

Dans la section précédente, nous avons comparé les éléments du « haut du bilan » (zones grisées), à présent, nous allons faire parler les éléments du bas du bilan, qui contiennent les dettes et créances à court terme.

Lorsque l'on parle de cycle d'exploitation, on entend ce que l'entreprise doit acquérir pour mettre en œuvre sa production (marchandises et stock, énergie, heures de travail) avant de la vendre à un client et d'être payé, au plus vite si possible. Pour financer ses stocks, ses créances (ventes réalisées mais pas encore payées par les clients), etc., l'entreprise a besoin de moyens. Ces moyens s'appellent les **besoins d'exploitation**.

En complément, il faut encore mentionner que l'entreprise peut également disposer de **ressources d'exploitation**, puisque qu'elle a pu, par exemple, négocier des délais de paiement de ses fournisseurs, ce qui lui permet de garder des liquidités dans sa caisse.

Pour estimer le besoin en fonds de roulement (BFR – ainsi appelé car il se réfère au cycle d'exploitation – le bas du bilan), on soustrait aux besoins d'exploitations les ressources d'exploitation.

BFR = besoins d'exploitations – ressources d'exploitation

Illustrations

Situation équilibrée : Bilan de l'entreprise Xyz

Actif (manière dont les ressources et financements sont utilisés)		Passif (ressources et financements)	
Actifs immobilisés (immeuble)	100.000	Capitaux propres :	100.000
Stocks	20.000*	Dettes à moins d'un an :	
Créances clients	20.000*	- Fournisseurs	35.000**
Disponible (compte courant)	5.000	- Dettes bancaires échues dans l'année	10.000
Total	145.000	Total	145.000

* besoins d'exploitation = 40.000 €

** ressources d'exploitation = 35.000 €

Besoin en fonds de roulement (BFR) = 40.000 € - 35.000 € = 5.000 €

Ici, le BFR est positif, ce qui signifie que l'entreprise a besoin de liquidités pour financer son exploitation, ce qui est logique en soit. Le besoin en fonds de roulement est une notion qui ne s'interprète pas de manière directe et intuitive : qu'il soit négatif ou positif n'est pas en soit un mauvais ou bon signe, mais il est utile dans l'élaboration de l'estimation de la trésorerie.

On comprendra que les délais de paiement des clients et ceux de l'entreprise vis-à-vis de ses fournisseurs tiennent une place importante dans la détermination du BFR. Il suffit d'imaginer un commerce qui est payé en cash par ses clients, mais qui paye ses fournisseurs à trois mois. Dans ce cas, on peut considérer que les fournisseurs servent de banquiers, assurent une partie des besoins de trésorerie de l'entreprise. Cette situation favorable ne sera plus de mise pour une entreprise qui fournit des clients, par exemple des entités publiques, qui pratiquent elles aussi de longs délais de paiement. Dans ce cas, l'argent ne rentrera pas en caisse de manière régulière et des tensions risquent d'apparaître d'autant plus grandes que les fournisseurs pourraient refuser d'être payés avec de longs délais.

2.3.4 Commentaires intermédiaire

Le BFR est un indicateur qui reflète la manière dont l'entreprise gère ses délais de paiement, clients et fournisseurs, mais dont l'interprétation reste délicate puisque d'un secteur à l'autre, les pratiques en terme de délais peuvent être très différentes : si la grande distribution peut être très favorisée, ce n'est pas le cas forcément, par exemple, des entreprises de travaux publics. En soit, l'interprétation du BFR reste donc relative car elle doit être mise en perspective avec ce qui se pratique généralement dans le secteur.

Pour mémoire, il faut savoir qu'il est possible de calculer le nombre de jours moyens que l'entreprise met à payer ses fournisseurs et ce même nombre de jours moyens que mettent les clients à payer. Exprimés ainsi sous cette forme beaucoup plus intuitive, il sera plus aisé d'interpréter les délais en place et ainsi de vérifier si l'entreprise n'est pas négligente dans la collecte des créances clients et qu'elle n'impose pas à ces fournisseurs des délais hors de toute bonne pratique commerciale, ce qui pourrait, par exemple, provoquer, à terme des difficultés d'approvisionnement.

Toutefois, les formules permettant leurs élaborations nécessitent bien souvent un travail de pondération. Pour en savoir plus, nous renvoyons le lecteur au vademecum du Cefip (p. 40).

2.3.5 De la notion de trésorerie

Le fonds de roulement (haut du bilan) reflète la manière dont les ressources à long terme suffisent, ou pas, à couvrir les actifs immobilisés. Le besoin en fonds de roulement (bas du bilan) se réfère quant à lui au cycle d'exploitation : l'entreprise a-t-elle besoin de liquidités pour financer son exploitation ? Croiser ces deux indicateurs (FR et BFR) permet d'évaluer la trésorerie de l'entreprise.

La trésorerie, c'est en quelque sorte le lubrifiant de l'entreprise : sans elle, les délais de paiement s'allongent, avec les impacts négatifs que cela peut avoir sur la qualité des relations et la confiance avec ses fournisseurs. Dans ce cas, l'entreprise cherchera à obtenir des fonds auprès de prêteurs extérieurs.

À l'inverse, un excédent de trésorerie témoigne d'un manque d'efficacité. En effet, des montants qui dorment sur un compte en banque sans jamais en bouger pourraient trouver des utilisations ou placements plus judicieux et utiles à l'entreprise. La trésorerie reflète donc aussi la qualité de gestion de l'entreprise. Elle peut également fournir une information utile pour comprendre le besoin de financement exprimé par l'entreprise et saisir dans quelle mesure un appel à financement pourrait améliorer la situation.

Lorsque le fonds de roulement est positif, cela veut dire que l'entreprise dispose d'un surplus de ressources à long terme. Ce surplus est alors disponible pour financer son cycle d'exploitation. Cette situation est bien sûr favorable.

Trésorerie = Fonds de roulement – besoin en fonds de roulement

Cette formule illustre le lien entre les différentes parties du bilan. Remarquons toutefois que la trésorerie peut également être calculée de manière simple :

Trésorerie = Disponible – Dettes à court terme

Illustrations

Situation de trésorerie positive: Bilan de l'entreprise XXA

Actif	Passif
-------	--------

(manière dont les ressources et financement sont utilisés)		(ressources et financements)	
Actifs immobilisés (immeuble)	100.000	Capitaux propres :	100.000
		Dettes à plus d'un an	20.000
		Dettes à moins d'un an :	
Stocks 20.000*		- Fournisseurs	35.000
Créances clients	20.000*	- Dettes bancaires échues dans l'année	10.000
Disponible (compte courant)	25.000		
Total	165.000	Total	165.000

* actifs fixes (immobilisés car peu liquides) = 100.000 €

** avoirs à long terme (capitaux et crédit à plus d'un an) = 120.000 €

FR = 120.000 € - 100.000 € = 20.000 €

BFR = besoin d'exploitation (Stock+créances clients) – Ressources d'exploitation (fournisseurs)

BFR = 40.000 € - 35.000 € = 5.000 €

Trésorerie = 20.000 € (FR) – 5.000 € (BFR) = 15.000 €

Ici, le surplus de ressources à long terme est plus que suffisant pour couvrir le besoin de fonds de roulement : la trésorerie est **positive**, et ne nécessite **pas de financement externe spécifique**.

Situation de trésorerie négative: Bilan de l'entreprise AAX

Actif (manière dont les ressources et financement sont utilisés)		Passif (ressources et financements)	
Actifs immobilisés (immeuble)	100.000	Capitaux propres :	100.000
		Dettes à moins d'un an :	
Stocks 20.000*		- Fournisseurs	35.000
Créances clients	20.000*	- Dettes bancaires échues dans l'année	10.000
Disponible (compte courant)	5.000		
Total	145.000	Total	145.000

* actifs fixes (immobilisés car peu liquides) = 100.000 €

** avoirs à long terme (capitaux et crédit à plus d'un an) = 100.000 €

$$FR = 100.000 \text{ €} - 100.000 \text{ €} = 0 \text{ €}$$

BFR = besoin d'exploitation (Stock+créances clients) – Ressources d'exploitation (fournisseurs)

$$BFR = 40.000 \text{ €} - 35.000 \text{ €} = 5.000 \text{ €}$$

$$\text{Trésorerie} = 0 \text{ (FR)} - 5.000 \text{ € (BFR)} = - 5.000 \text{ €}$$

Ici, l'absence de surplus de ressources laisse le besoin de fonds de roulement non rencontré : la trésorerie est **négative** et devra **faire appel à du financement externe**.

Situation de trésorerie positive malgré un fonds de roulement négatif... il n'y a pas de règle absolue en terme d'interprétation : Bilan de l'entreprise Carfoex

Actif (manière dont les ressources et financement sont utilisés)		Passif (ressources et financements)	
Actifs immobilisés (immeuble)	100.000	Capitaux propres :	90.000
		Dettes à moins d'un an :	
Stocks 20.000*		- Fournisseurs	35.000
Disponible (compte courant)	5.000		
Total	125.000	Total	125.000

* actifs fixes (immobilisés car peu liquides) = 100.000 €

** avoirs à long terme (capitaux et crédit à plus d'un an) = 100.000 €

$$FR = 90.000 \text{ €} - 100.000 \text{ €} = -10.000 \text{ €}$$

BFR = besoin d'exploitation (Stock+créances clients) – Ressources d'exploitation (fournisseurs)

$$BFR = 20.000 \text{ €} - 35.000 \text{ €} = -15.000 \text{ €}$$

$$\text{Trésorerie} = -10.000 \text{ € (FR)} - (-15.000 \text{ €}) \text{ (BFR)} = + 5.000 \text{ €}$$

Ici, malgré le manque de ressources long terme, le surplus d'exploitation dégagé par une absence de créances clients (qui payent donc en cash) laisse le besoin de fonds de roulement largement négatif, grâce à quoi l'entreprise dispose d'une trésorerie positive. Proche du cas d'école, cet exemple assez réaliste dans la grande distribution, souligne **la relativité** des informations financières et de l'importance de ne pas les employer aveuglément.

2.4 En guise de conclusions

Bien que la matière soit complexe et les indicateurs présentés relativement basiques, l'information qu'ils fournissent apporte une première lumière particulièrement utile pour tout candidat investisseur au sein d'une entreprise ou au sein d'une coopérative.

Ces informations permettent d'aller un plus loin que la simple observation des bénéfices/pertes passées, ou du total de bilan, qui ne sont pas toujours aussi parlant et clairs qu'ils n'y paraissent.

Cette information est utile pour se faire une première idée de la santé financière de l'entreprise, mais elle servira également de support possible aux questions qui devraient être posées afin de donner du sens aux données observées et ainsi de vérifier le bien fondé des choix de gestion des managers.

Enfin, ces indicateurs offrent la possibilité d'une mise en œuvre standardisée, ce qui devrait permettre de garantir la qualité d'une entreprise, d'une part, et d'autre part de comparer des entreprises entre elles.

En vue de favoriser l'investissement direct au sein d'entreprises coopératives, le Réseau Financité devra non seulement approfondir le champs d'indicateurs pertinents mais aussi développer une mise en forme graphique qui puisse intuitivement fournir une interprétation qualitative de la valeur des indicateurs présentés. Chantier ouvert à d'autres développements... À suivre, donc !

Olivier Jérusalmy
Décembre 2013