


Analyse



Investissement direct :
à quels risques
se préparer ?

Réseau

Financité

Ensemble, changeons la finance



FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

L'investissement direct donne à chacun la possibilité de participer au capital ou de prêter des fonds à des coopératives et à des associations sans but lucratif¹ qui souhaitent ainsi stabiliser ou développer leurs activités sans avoir à recourir au financement bancaire. Lorsque l'investissement se réalise sans intermédiation bancaire, il comporte des risques spécifiques qu'il appartient d'identifier pour pouvoir s'y préparer.

Voici donc un tour d'horizon de ces risques. À suivre, une analyse qui proposera un aperçu des options permettant de réduire ces risques !

En quelques mots :

- Investissement direct dans des coopératives et des associations
- Risques financiers et extra-financiers spécifiques.

Mots clés liés à cette analyse : investissement direct, investissement socialement responsable, finance éthique et solidaire, investissement solidaire, obligation.

1 Introduction

En tant que tel, l'investissement direct est un outil de développement économique important, qui intéresse de plus en plus de porteurs de projets, de gestionnaires d'entreprises. D'une part, les banques peuvent se montrer frileuses quand il s'agit de financer de petites et moyennes entreprises ou associations et, quand elles le font, ça ne l'est pas toujours à des conditions avantageuses. D'autre part, les citoyens en quête de sens, de proximité, pour leurs investissements ne trouvent que peu de projets dignes dans l'offre des banques. Enfin, l'évolution technologique de ces dernières années ouvre des possibilités inédites de rencontre entre ceux qui recherchent des fonds et ceux qui souhaitent investir.

Le Réseau Financité s'inscrit dans cette dynamique, notamment au travers du développement de la plate-forme « www.cestfinancepresdechezvous.be », qui souhaite donner à des projets d'économie sociale (coopératives et associations) une plus grande visibilité, et ainsi simplifier le contact avec des candidats investisseurs.

Afin que cette dynamique puisse croître harmonieusement, il semble utile de proposer à tout investisseur une réflexion sur les risques spécifiques qu'une telle démarche comporte ainsi que les pistes qui lui sont ouvertes pour les réduire.

¹ La présente analyse se concentre exclusivement sur les acteurs de l'économie sociale.

Investissement direct : à quels risques se préparer ?

Des possibilités toujours plus grandes d'investir en direct

2 Il y a risques et risques

Afin de structurer la réflexion sur le risque lié spécifiquement à l'investissement² direct pratiqué en économie sociale, nous allons point par point rapprocher cette approche de celle qui fait intervenir un intermédiaire bancaire, afin d'en faire saillir les différences.

2.1 Risque de perte financière

Le risque de perte financière est bien sûr le plus important. Il intervient quand la coopérative ou l'association tombe, respectivement, en faillite ou en déconfiture. En quoi ce type d'événement frappe-t-il différemment les entreprises cotées en bourse et les entreprises d'économie sociale ? Notre approche de la question sera de nature théorique, puisque nous ne disposons pas de chiffres permettant une mesure précise de ces phénomènes.

- **La taille des entreprises**

Les entreprises cotées en bourse sont de taille importante. Si la taille n'offre pas un gage absolu de garantie de l'investissement, elle tient un rôle rassurant, la plupart du temps.

En outre, la solidité financière de ces entreprises, bien qu'elle soit variable d'une entreprise à l'autre, est, quant à elle, évaluée par des sociétés spécialisées, qui rendent un avis facilement compréhensible pour l'investisseur. C'est donc surtout la qualité et la disponibilité de l'information qui diffèrent entre les deux types d'entreprises.

En soi, en effet, ce n'est pas tant la taille de l'entreprise que sa solvabilité qui importe. Dans quelle mesure l'entreprise dispose-t-elle de fonds propres pour faire face à ses engagements, à ses dettes ? C'est donc le rapport entre les fonds propres et les fonds empruntés qui apparaît comme particulièrement pertinent (ratio d'endettement³).

Part de coopérateur : les coopérateurs étant les derniers à être remboursés en cas de faillite, le risque sera d'autant plus grand que le niveau d'endettement est important et les perspectives d'avenir sombres. Toutefois, il peut arriver que l'existence de catégories de coopérateurs différenciées existent qui peuvent influencer cette

² Pour éviter tout malentendu, le terme « investissement » est choisi précisément pour éviter toute confusion avec l'épargne, qui, elle, s'entend généralement comme un placement bancaire moins risqué (compte d'épargne), donnant d'ailleurs droit à la garantie d'État.

³ Olivier Jérusalmy, 2014, « Coopératives : premiers éléments d'évaluation financière », Réseau Financité, disponible sur : http://www.financite.be/sites/default/files/references/files/cooperatives_evaluation_fin.pdf
Les sources en matière de ratios financiers sont légions sur internet. À titre d'exemple : http://direns.mines-paristech.fr/Sites/ComptaG/co/comptagenerale_ULcg38-0.html

Investissement direct : à quels risques se préparer ?

répartition uniforme du risque. À titre d'exemple, des personnes morales peuvent se trouver parmi les coopérateurs. Afin de favoriser l'arrivée de nouveaux coopérateurs, ces personnes morales pourraient envisager d'être remboursées après les personnes physiques. Ceci peut avoir du sens, par exemple, lorsque ces personnes morales sont fondatrices de la coopérative et s'investissent donc dans son développement.

Obligations : le créancier d'une coopérative sera a priori remboursé (avant les propriétaires) sur la base des éventuels fonds propres disponibles. Pour le créancier d'une association, association qui en tant que telle ne dispose pas d'un apport en capital par des propriétaires, il n'y a donc pas de propriétaires à rembourser : les fonds propres éventuellement constitués par l'association seront pleinement disponibles pour le remboursement des créanciers. Notons, parmi les nuances qui peuvent influencer le niveau de risque : l'existence ou non de créanciers privilégiés (qui seront donc prioritaires en cas de liquidation de l'actif) ou, au contraire, l'existence de créanciers subordonnés (qui seront remboursés après que tous les autres l'aient été)...

Bref, il est primordial de s'assurer une bonne compréhension des comptes en termes d'évaluation du risque.

- **La qualité de gestion (niveau de professionnalisme)**

Les entreprises cotées disposent d'atouts, notamment financiers, qui leur permettent d'attirer sans efforts des profils qualifiés de managers, de gestionnaires. Il est donc d'autant plus facile pour elles d'engager une personne aux compétences optimales que les candidatures sont nombreuses et d'un bon niveau. Par la faiblesse relative des rémunérations qu'elles proposent, les entreprises d'économie sociale sont moins aptes à attirer les meilleurs profils. Ceci n'est toutefois qu'un principe général, et il est heureux de constater que des gestionnaires animés par des valeurs sociales et sociétales peuvent aussi développer de bonnes compétences en gestion et en administration. Des filières d'apprentissages d'entrepreneuriat social voient d'ailleurs le jour depuis un certain nombre d'années.

Il convient donc, lorsque l'on souhaite évaluer la qualité de gestion, de pouvoir accéder à des informations qui permettront de poser un avis sur la qualité de management du projet et la pérennité qui en résulte (informations comptables, politique de développement, projets...).

- **La qualité du contrôle de gestion**

Les entreprises cotées en bourse sont soumises :

Investissement direct : à quels risques se préparer ?

- à des obligations de divulgation d'informations (au niveau commercial, actionnarial, financier...);
- à un certain formalisme en termes de gouvernance (conseil d'administration – comité d'audit – comité de rémunération).⁴

Ces obligations garantissent des niveaux minimum de transparence et de contrôle, globalement plus exigeants que ceux imposés aux entreprises non cotées. L'audit financier n'y est pas obligatoire, par exemple, même si cela n'exclut pas que des coopératives, voire des associations, s'y soumettent sur base volontaire.

- **Stabilité de la valeur du titre**

S'agissant de la stabilité de la valeur du titre, les choses diffèrent fondamentalement entre les entreprises cotées et non cotées. La valeur des parts de coopérateurs varie en fonction de l'évolution du bilan de l'entreprise, en d'autres mots, de sa richesse, c'est-à-dire de sa valeur comptable. Toutefois, cette variation (à la hausse comme à la baisse) ne se répercute pas toujours sur le coopérateur. Il peut en effet arriver que les statuts prévoient que la vente de parts se fera à la valeur faciale (d'achat), sans intégrer les éventuels gains accumulés (ou pertes) au passif du bilan de l'entreprise.

On le voit, ici ce sont bien les statuts qu'il faudra consulter pour vérifier dans quel cas de figure on se trouve, si d'aventure l'information n'avait pas été directement fournie lors de l'acquisition des parts.

Actions : les variations de valeur d'actions d'entreprises cotées en bourse sont, elles aussi, tributaires d'éléments objectifs tels que la valeur du bilan et sa solidité, mais pas uniquement. Les investisseurs boursiers réagissent (et parfois sur-réagissent) à un large spectre d'informations, qui peut faire varier la valeur du titre de manière moins prévisible, moins rationnelle. En ce sens, on peut dire que la valeur des titres d'entreprises non cotées est moins volatile.

Obligations : sur le marché secondaire, pour les entreprises cotées, il est possible de vendre ses obligations avant terme. La valeur du titre peut évoluer en fonction des taux d'intérêt. Si ceux-ci augmentent, la valeur de l'obligation sera exposée à une réduction de sa valeur car elle sera comparativement moins attrayante que les nouvelles obligations mises sur le marché assorties d'un taux plus élevé. Ce type de variation, impactant la valeur du titre avant terme, n'est pas de mise dans le cas d'entreprises pour lesquelles il n'existe pas de marché secondaire.

⁴ Source : http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/risk-capital/going-public/life-as-a-listed-company/index_fr.htm

2.2 Risque de liquidité

Le risque de liquidité consiste, pour l'investisseur, à ne pas pouvoir vendre à tout moment les titres acquis (parts/obligations), et à rencontrer, le cas échéant, des difficultés de trésorerie. En tant que tel, ce risque ne devrait pas se poser pour les obligations, puisque le terme et la date de remboursement sont définis.

- **Absence de marché secondaire**

On vient de l'évoquer pour les obligations, le remboursement avant terme est rendu possible par l'existence d'un marché secondaire, où se traitent l'achat et la vente de ce type de titres. Un tel espace n'existe pas pour les coopératives d'économie sociale : l'investissement offre donc, sur ce point, moins de souplesse. La revente peut se faire soit auprès de l'entreprise elle-même, soit auprès d'autres coopérateurs qui souhaiteraient augmenter leur participation.

- **Risque de trésorerie insuffisante**

En ce qui concerne les parts de coopératives, il n'existe pas d'échéance de remboursement en tant que telle. En théorie, le remboursement des parts est donc plus souple. Mais les coopératives ne sont pas une alternative au compte d'épargne : lorsqu'elles recrutent du capital, elles attendent de leurs coopérateurs une certaine stabilité. La démission de l'associé (coopérateur) est généralement possible (sauf mention contraire dans les statuts – à vérifier, donc !), dans les six premiers mois de l'exercice social. Il reçoit alors ses parts soit à la valeur comptable, soit à la valeur faciale, selon les modalités prévues dans les statuts.

Les coopératives sont des entreprises dont le nombre d'associés et leurs apports sont donc variables. Leur capital se compose d'une part fixe et d'une part variable. La part fixe⁵ est invariable et consiste dans le capital minimum fixé par les statuts. Si le coopérateur souhaite le remboursement de ses parts alors que le capital minimum est atteint, cela sera donc compromis. À cela s'ajoute le fait que, pour se protéger de sorties massives de capitaux, qui mettraient à mal la survie de la coopérative, les statuts prévoient que les retraits qui auraient cet impact ne sont pas autorisés.

5 « En société coopérative, le montant de la part fixe est de 18 550 EUR au minimum et doit être libéré à concurrence de 6200 EUR au moins, excepté le cas d'une société coopérative à finalité sociale, dont le capital souscrit est de 6150 EUR seulement, dont 2500 EUR doivent être libérés à la constitution » (source : Ages.be asbl « la société coopérative à responsabilité limitée », disponible en ligne : <http://www.econosoc.be/files/SC.pdf>).

Dans les faits, et pour éviter d'être mise en difficulté, certaines coopératives prévoient un principe de remboursement progressif quand le coopérateur possède un nombre important de parts. Ce principe n'est pas toujours appliqué lorsqu'un retrait est sollicité, mais il permet de protéger l'entreprise au cas où, lors de la demande de retrait, la trésorerie serait serrée.

2.3 Risque de choix inapproprié

Socrate plaçait-il ses économies dans l'entreprise de son cousin, fabricant de toges en coton biologique ? Quelle que soit la véracité de cette anecdote, Socrate semble toutefois bien avisé lorsque, sur les marches de l'agora, à deux pas de la Bourse, il lance aux investisseurs cette injonction tout à propos : « Connais-toi toi-même ! » Les investisseurs, interloqués, ne voient pas très bien où ce vieux sage veut en venir mais, aujourd'hui, nous pouvons nous risquer à une hypothèse des plus réalistes : derrière cette injonction s'exprime l'importance d'une bonne connaissance de soi, de ses attentes, de sa propre capacité à gérer les risques ou à préférer les éviter... car qui veut garder un esprit clair doit se ménager des nuits de huit heures, or, pour cela, rien de pire que les tourments de l'angoisse générée par un investissement qui ne vous convient pas.

- **Non-correspondance avec votre profil d'investisseur**

Un arsenal de dispositions⁶ ont vu le jour ces dernières années afin de garantir aux candidats investisseurs que leurs banques les orientent vers des placements qui correspondent à leur profil d'investisseur.

Depuis, avant d'investir l'argent que vous lui confiez, votre banquier vous fera compléter un questionnaire qui lui permettra, d'une part, d'établir votre profil d'investisseur et, d'autre part de vous soumettre des propositions d'investissement en accord avec ce dernier. Ces mesures, comme on peut le voir, sont des obligations de moyens et non de résultats, mais on ne sait si l'impact positif escompté sur la bonne adéquation entre l'investisseur et ses choix est atteinte dans les faits. En l'absence d'intermédiation, ce filtre, même imparfait, n'existe pas : il revient donc à chacun d'agir avec prudence.

2.4 Risque de gouvernance en matière extra-financière

Lorsque l'on décide de placer des fonds dans des coopératives ou associations de l'économie sociale et solidaire, il n'est pas rare que cette décision soit motivée par des manifestations d'irrationalité économique.

6 Markets in Financial Instruments Directive- MiFID – Plus d'information disponible : <https://www.febelfin.be/fr/placements/mifid>

Investissement direct : à quels risques se préparer ?

Plutôt que de chercher la rémunération maximale à un niveau de risque déterminé, il arrive que la nature de l'activité de l'entreprise, et aussi et surtout la manière dont cette dernière est gérée, comptent pour beaucoup dans la décision de l'investisseur. Respect de l'environnement, des travailleurs, des fournisseurs... : autant de critères de valeur extrafinanciers, mais, dès lors, comment être sûr que l'entreprise fait ce qu'elle dit ?

Part de coopérateur : en tant que coopérateur, on est automatiquement membre de l'assemblée générale. Cela implique le droit d'assister aux AG, mais aussi, et surtout, à accéder aux informations relatives à la gestion et aux réalisations de la coopérative. Les grandes lignes de gestion du projet sont d'ailleurs soumises à l'approbation de l'assemblée générale.

Obligation : souscrire des obligations n'offre pas les mêmes prérogatives. Les informations dont dispose le détenteur sont avant tout celles rendues publiques par l'association au travers des médias utilisés.

3 Conclusion

Un investisseur averti en vaut deux ! Cette liste ne doit toutefois pas vous amener à fuir définitivement les opportunités d'investissement que le secteur des coopératives et asbl vous offre, mais au contraire, elle doit vous amener à poser des choix qui vous apporteront toute satisfaction !

Pour faciliter ces choix, une analyse sera prochainement consacrée aux diverses options offertes pour lever le/les risque(s) identifié(s), ou, à tout le moins, le ramener à un niveau qui puisse vous convenir !

Olivier Jérusalmy
Novembre 2014

Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.

Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :

Finance et société :

Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.

Finance et individu :

Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.

Finance et proximité :

Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.

Depuis 1987, des associations, des citoyens et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire.

Le Réseau Financité est reconnu par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.

Investissement direct : à quels risques se préparer ?