

Evaluation Financiere Par Les Methodes Des Eva Et Mva De La Cooperative Agricole Kawa-Kanzururu

Kambale Kilumbi Roger

Master En Sciences De Gestion De Sup De Co – Dakar Et Enseignant A L'institut Supérieur De Commerce
/A.S.C. - Beni Filière De Gestion Commerciale Et Administrative, République Démocratique Du Congo

Résumé

L'objectif de cette étude est d'évaluer financièrement la coopérative agricole Kawa-Kanzururu. Les méthodes d'évaluation financière utilisées (EVA et MVA) ont aussi permis d'apprécier le management de la coopérative par rapport à la création des richesses. Afin de répondre à cet objectif, la méthodologie quantitative dans son approche hypothético-déductive a été déployée. L'analyse des états financiers de 2023 ainsi que celle des prévisions financières de 2024 à 2029 effectuée pour cette méthodologie, nous a amené aux résultats suivants : l'EVA de 2023 est négative (- 5 746,92 \$) ce qui montre qu'il n'y a pas création de valeur, par contre la MVA sur six ans à venir de 2024 à 2029 est positive (1 034 069,86 \$) ce qui montre une bonne perspective d'avenir et en fin la valeur de la coopérative est de 1 619 998,82 \$.

Mots clés : Evaluation financière – Coopérative agricole – Méthodes des EVA et MVA

Date of Submission: 19-06-2024

Date of Acceptance: 29-06-2024

I. Introduction

La question de l'évaluation financière des coopératives agricoles d'une manière globale revêt une complexité particulière en ce sens qu'elles sont une organisation, qui par essence ont de parts sociales incessibles et optent pour une doctrine collectiviste, cela veut dire que l'objet noble de la coopérative agricole comme les autres coopératives est de permettre à des individus de se regrouper et de réunir leurs moyens afin d'atteindre un objectif commun.

Ces caractéristiques pourraient amener à penser que les coopératives sortent du champ de la finance (prise en tant que discipline de gestion). Pourtant, au-delà de l'idéologie participative, l'intérêt économique contribue également à la création des coopératives car pour qu'elles arrivent à satisfaire leurs membres, elles doivent générer de ressources supplémentaires à partir de celles apportées par leurs membres.

C'est à ce niveau que nous pouvons en déduire que les coopératives créent de la valeur et si tel est le cas, cette valeur doit pouvoir être mesurée ou évaluée.

En outre, dans le cadre de la continuité d'exploitation, cette valeur de la coopérative ne devrait pas se limiter à la valeur statique, mais aussi, elle devra être appréciée sur une période plus ou moins longue pour rassurer ses membres de sa pérennité.

En effet, la plupart du temps, le service demandé au cabinet d'expertise comptable par la coopérative agricole Kawa-kanzururu au profit de ses partenaires qui lui apportent l'appui technique et financier se limite à l'audit des états financiers. Ces missions d'audit consistent à certifier les comptes de chaque exercice pour obtenir l'assurance raisonnable que : les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives, les fonds reçus des partenaires ont été rationnellement utilisés selon les conventions de financement, le dispositif de contrôle interne est solide pour assurer la protection des actifs, la maîtrise des activités et l'atteinte des objectifs. Mais la question de rechercher la valeur financière n'est pas prise en compte. Il devient alors pertinent de s'intéresser aussi à l'évaluation financière de la coopérative pour élargir la compréhension de l'évolution de cette dernière et apprécier la qualité de son management.

Dans cet article, nous cherchons les valeurs financières de la coopérative agricole Kawa-Kanzururu. Ces valeurs sont calculées par les méthodes EVA et MVA pour deux raisons : premièrement elles permettent de combiner les méthodes patrimoniales et celles de rentabilités futures c'est-à-dire qui tiennent compte de l'aspect statique et dynamique de la coopérative et deuxièmement, elles permettent d'apprécier la qualité du management, en d'autres termes apprécier si le management permet la création des valeurs ou non pour l'organisation.

II. Evalautaiion Financiere Et Management De La Cooperative Agricole

Nous présentons l'évaluation financière (Méthodes des EVA et MVA) en premier lieu et le management de la coopérative agricole en second lieu.

Evaluation financière par les méthodes des EVA et MVA

La coopérative moderne c'est-à-dire organisée en société coopérative, sans remettre en cause les principes fondamentaux du système coopératif, se distingue de sa forme ancestrale en adoptant résolument un objectif économique (Sentis, 2014).

L'atteinte de cet objectif est favorisée par la création de valeur, sans laquelle, la coopérative ne saurait se développer et rémunérer ses membres.

Cette valeur est créée à partir du capital apporté par les membres, qui par les décisions et les actions managériales, dégage en fin de période un surplus en termes de rentabilité et profit. Ce surplus rémunère les facteurs de production pour une partie et l'autre partie est laissée dans la coopérative pour son développement. Il devient évident que cette valeur est la conséquence logique de la performance de la coopérative.

La théorie financière, (Bellier, A. et Bour, E. 2007), donne le sens plus technique et globale à la valeur de tout actif financier, en la définissant comme étant la somme des revenus actualisés susceptibles d'être produit dans le futur par cet actif.

Alors que Thomas Philippe (2018) aborde cette notion en mettant une distinction entre la valeur et le prix. Il précise que la valeur d'un actif correspond à ce qu'il devrait théoriquement valoir sur un marché efficient marqué par une information et une rationalité pure. C'est donc, estime-t-il, une grandeur économique fondée sur la rareté et l'utilité. Par contre le prix d'un actif correspond à ce qu'un acheteur est disposé à payer pour l'acquérir sur le marché. Il est pour se faire, le fruit de la confrontation effective de l'offre et de la demande.

C'est dans cette optique que **Palard, J.E. et Imbert, F** (2013) renchérissent en qualifiant le prix comme étant une donnée objective alors que la valeur est nettement subjective car elle dépend à la fois de l'agent économique qui réalise l'évaluation (actionnaire, investisseur, etc.) et des objectifs qu'il poursuit (continuer l'exploitation, liquider les actifs, etc.).

Les méthodes d'évaluation financière : Méthodes des EVA et MVA

Nous proposons dans le tableau ci-dessous les différentes manières de catégorisation des méthodes d'évaluation selon les ouvrages exploités afin de ressortir la place des méthodes des EVA et MVA.

Tableau 1: Catégorisation des méthodes d'évaluation financière d'entreprise

N° Ord.	Auteurs	Ouvrage	Catégories de méthodes retenues	Méthodes
1	BATSCH Laurent	La théorie de la valeur de l'entreprise	Approche fondamentale ou actuarielle	- DCF (Discounted Cash-Flow - Actualisation des dividendes (Gordon & Shapiro)
			Approche des comparables ou des multiples	- Par PER - Bates
			Approche mixte	- EVA - MVA - Goodwill
2	Arnaud THOUVRON (2013)	Evaluation d'entreprise	Méthodes de comparables	- Par PER - Du multiple de l'EBIT - Du multiple de l'EBITDA
			Approches patrimoniales	- AN (Actif Net) - ANR (Actif Net Réévalué)
			Approche dynamiques	- DDM (Dividende Discounted Model) - DCF (Discounted Cash-Flow) - Residual Income Model ou EVA (Economic Value Added)
3	Palard J-E & Barrédy C. (2017)	Gestion financière	Méthodes patrimoniales	- ANR (Actif Net Réévalué) - Goodwill
			Méthodes analogiques ou des multiples	- PER
			Méthodes actuarielles	- DCF - DDM
4	Dayan Armand (2004)	Manuel de gestion	Méthodes actuarielles	- DCF - DDM
			Autres méthodes	- PER - ANR - Goodwill
			Evaluation par Flux	- Free Cash-Flow - Dividendes actualisés - PER
			Evaluation par valeur patrimoniale	- ANR (Actif Net Réévalué)
			Evaluation par la	- Goodwill

5	Tournier JB et Tournier JC (2007)	Evaluation d'entreprises	formule mixte	- Méthodes de praticiens - DCF - EVA ou SS (Stern & Stewart) - Pentagon de Mc Kinsey
			Evaluation par analogie	- Bénéfices futurs actualisés - Discounted Free Cash-Flow
6	Layani Sébastien (2015)	L'essentiel des méthodes d'évaluation des sociétés et de leurs titres	Méthodes d'évaluation patrimoniales	- ANC - ANCC
			Méthodes d'évaluation fondées sur les flux économiques	- Fondée sur le chiffre d'affaires - Fondée sur le résultat - DCF - EVA et MVA
			Méthodes d'évaluation fondées sur les flux boursiers	- Actualisation de dividendes - Par analogie (PER, EBIT, EBITDA)
			Méthodes d'évaluation hybrides	- Goodwill - MEDAF - CPNE

Source : Nous-mêmes.

Du tableau ci-haut, nous constatons que, sur les six auteurs consultés à propos des méthodes d'évaluation financière d'entreprises, quatre ont pu ressortir les méthodes de EVA et MVA et parmi ces derniers deux les placent dans la catégorie de l'approche mixte. Nous estimons que cette approche dite « mixte » convient mieux car EVA et MVA prennent en compte la valeur patrimoniale qui est statique et celle de la rentabilité future qui est dynamique.

Les méthodes des EVA et MVA avaient été mises en place dans le but de compléter l'évaluation financière de l'entreprise en y intégrant la notion de création de valeur. Il sied de préciser aussi qu'il s'agissait du prolongement des travaux de Miller et Modigliani (Tournier J.B et Tournier JC, 2007) qui avaient déjà évoqué que l'objectif de l'entreprise est de créer de la valeur. Et cette création de valeur traduit, par voie de conséquence la performance managériale des dirigeants.

Or, les membres des coopératives, comme tout investisseur, sont aussi intéressés par la performance qui est la création des richesses (valeurs). Et cette performance est la conséquence des actions managériales des dirigeants, d'où l'appétence pour ces membres de mesurer la création de valeur de la coopérative par l'Economic Value Added (EVA) et son dérivé la Market Value Added (MVA).

L'Economic Value Added (EVA)

Le plus connu des cabinets de consultant (Stern et Stewart) a déposé son système de mesure de la valeur créée pour l'actionnaire, baptisé EVA : Economic Value Added ou Valeur Ajoutée Economique. (Layani, S. ; 2015). Cette entreprise doit donc posséder un surplus suffisant de rentabilité des investissements sur le coût du capital.

Sur le plan de l'évaluation, les bases de cette méthode se présentent comme suit :

- détermination du « résultat opérationnel net » appelé en anglais « NOPAT », c'est-à-dire « Net operating profit after tax ». Il s'agit du résultat d'exploitation minoré d'un impôt sur les bénéfices théoriques applicable à ce résultat.
- calcul du coût des ressources servant à couvrir les capitaux employés. Ces ressources sont de deux sortes : ressources propres et trésorerie (endettement financier net).

On considère que les ressources propres ont un coût pour l'investisseur qui les a fournies.

Selon cette méthode, ce coût est calculé en tenant compte du risque associé à l'entreprise. Le coût de la trésorerie est calculé à partir des éléments comptables. Les frais financiers nets sont minorés de l'allègement d'impôt qu'ils apportent. En d'autres termes, le « economic value added » ou economic profit (valeur ajoutée économique ou profit économique) prend en compte non seulement le coût de la dette, comme dans le calcul du bénéfice net, mais également le coût des capitaux propres (Vernimmen, P. et al. ;2014)

EVA = (RE – CMPC) x Capitaux investis

RE (Rentabilité économique) = Résultat d'exploitation (1-t) / Capitaux investis

Capitaux investis (ou Actif économique) = Actif immobilisé d'exploitation + BFR

N.B. : L'EVA positive traduit un management efficace, soit susceptible de créer des richesses alors qu'une EVA négative montre une contre-performance du management soit une destruction de richesses.

Une EVA faible à court terme peut être la conséquence d'une politique d'investissement à long terme ; une EVA importante à court terme peut être le résultat d'une diminution du capital investi ou d'une réduction du coût du personnel compromettant le développement futur.

D'où la nécessité d'intégrer la notion de la valeur future à l'EVA, ce qui fait appel à l'approche de la MVA.

La Market Value Added (MVA)

La MVA représente « la valeur actualisée de la valeur future de l'EVA ». Cette valeur de marché est la somme des flux de création de valeur annuelle actualisée.

La MVA s'inscrit dans la perspective d'avenir, elle prend donc les valeurs futures, ce qui nécessite l'actualisation des valeurs afin de permettre la comparaison ou l'addition des EVA pour les ramener en théorie à la même date (Hamet, J.,2003).

Le graphique ci-dessous illustre la MVA à partir des EVA futures.

Figure 1: La MVA et les EVA futures



Source : Stern et Stewart (2001)

Pour déterminer la MVA, Stern et Stewart actualisent les flux d'EVA au coût du capital. Le coût du capital à ce stade est le coût moyen pondéré du capital (CMPC) qui est le taux d'actualisation. Ce coût est donc considéré comme le coût d'opportunité auquel sont actualisées les EVA de la période. On parle de coût d'opportunité (Harb, E. at al., 2016) car en investissant, l'agent économique sacrifie l'opportunité de disposer des fonds d'aujourd'hui en échange de l'espoir d'un montant plus élevé dans le futur.

Alors le calcul de la MVA, comme il existe une période implicite de prévision, on rajoute la valeur terminale actualisée au coût moyen pondéré du capital représentant la somme des EVA futures de la période implicite. (Maty, S. 2022).

D'où:

$$MVA = \sum VAt \cdot (1 + CMPT)^{-t} + VT(1 + CMPT)^{-n}$$

Avec VT comme valeur terminale

$$VT = \frac{\text{Dernier EVA}}{CMPC}$$

Management de la coopérative agricole

Définition de coopérative

L'Alliance Coopérative Internationale, organisation non gouvernementale qui regroupe les coopératives du monde entier, définit la coopérative comme une « association autonome de personnes volontairement réunies pour satisfaire leurs aspirations et besoins économiques, sociaux et culturels communs au moyen d'une entreprise dont la propriété est collective et où le pouvoir est exercé démocratiquement » (Tchami, G., 2004. p. 3)

Et l'article 4 de l'Acte uniforme relatif aux droits des sociétés coopératives (2010, p.4) donne la définition suivante : « La société coopérative est un groupement autonome de personnes volontaires réunis pour satisfaire leurs aspirations et besoins économiques, sociaux et culturels communs, au moyen d'une entreprise dont la propriété et la gestion sont collectives et où le pouvoir est exercé démocratiquement et selon les principes coopératifs »

En partant de définitions données ci-haut respectivement par l'Alliance Coopérative Internationale et par l'Acte uniforme relatif aux droits des sociétés coopératives en son article 4, nous remarquons que l'objet noble de la coopérative est de permettre à des individus de se regrouper et de réunir leurs moyens afin d'atteindre un objectif commun qui leur serait difficile d'atteindre individuellement. C'est-à-dire que, la coopération survient lorsqu'un facteur externe menace un certain nombre d'individus et que se constituer en entreprise permettrait d'y faire face.

L'alliance coopérative internationale précise aussi que les membres des coopératives peuvent être des personnes physiques ou morales alors que l'article 5 de l'acte uniforme relatif aux droits de sociétés coopératives stipule que les sociétés coopératives exercent leur action dans toutes les branches de l'activité humaine.

C'est dans ce contexte que **Sentis, P. (2014)**, estime que les coopératives, partant de leurs sources de valeur, peuvent être subdivisées en trois formes principales, tel que présentées dans le tableau ci-dessous :

Tableau 2: Les trois principales formes des coopératives

Type de coopératives	Décideurs	Source de valeur
Coopérative de fournisseurs (coopératives agricoles)	Les fournisseurs	Prix de vente de la marchandise supérieur au prix de marché, mutualisation de coût de prospection et de commercialisation
Coopérative d'employés (Scop)	Les salariés	Rémunérations plus élevées, pérennisation des emplois, savoir-faire, qualifications, complémentarité
Coopérative de clients (mutuelles)	Les clients	Prix de vente du bien ou du service préférentiel inférieur au prix de marché, clientélisme

Source : Sentis, P. (2014). p. 138.

Les principes coopératifs

Le congrès de l'Alliance coopérative internationale (2001)¹, tenu à Manchester en 1995, sept principes coopératifs ont été ratifiés, lesquels ont été repris par l'acte uniforme relatif aux droits de sociétés coopératives adopté le 15 Décembre 2010 à Lomé (Journal Officiel OHADA, 2010). Ces principes coopératifs constituent les lignes directrices qui permettent aux coopératives de mettre leurs valeurs en pratique. Le management des coopératives passe avant tout par le respect de ces principes car ils servent de garde-fous aux managers dans leurs missions quotidiennes. L'acte uniforme précité, stipule en son article six que la société coopérative est constituée et gérée selon ces principes universellement connus.

1^{er} principe : adhésion volontaire et ouverte à tous

Les coopératives sont des organisations fondées sur le volontariat et ouvertes à toutes les personnes aptes à utiliser leurs services et déterminées à prendre leurs responsabilités en tant que membres, et ce, sans discrimination fondée sur le sexe, l'origine sociale, la race, l'appartenance politique ou la religion.

2^{ème} principe : pouvoir démocratique exercé par les membres

Les coopératives sont des organisations démocratiques dirigées par leurs membres qui participent activement à l'établissement des politiques et à la prise de décisions. Les hommes et les femmes élus comme représentants des membres sont responsables devant eux. Dans les coopératives de premier niveau, les membres ont des droits de vote égaux en vertu de la règle « un membre, une voix » ; les coopératives d'autres niveaux sont aussi organisées de manière démocratique.

3^{ème} principe : participation économique des membres

Les membres contribuent de manière équitable au capital de leurs coopératives et en ont le contrôle. Une partie au moins de ce capital est habituellement la propriété commune de la coopérative. Les membres ne bénéficient d'ordinaire que d'une rémunération limitée du capital souscrit comme condition de leur adhésion. Ils affectent les excédents à tout ou partie des objectifs suivants : le développement de leur coopérative, éventuellement la dotation de réserves dont une partie au moins est impartageable, des ristournes aux membres selon l'importance de leurs transactions avec la coopérative et le soutien d'autres activités approuvées par les membres.

4^{ème} principe : autonomie et indépendance

Les coopératives sont des organisations autonomes d'entraide, gérées par leurs membres. La conclusion d'accords avec d'autres organisations, y compris des gouvernements, ou la recherche de fonds à partir de sources extérieures, doit se faire dans des conditions qui préservent le pouvoir démocratique des membres et maintiennent l'indépendance de leur coopérative.

5^{ème} principe : éducation, formation et information

Les coopératives dispensent à leurs membres, dirigeants élus, gestionnaires et employés l'éducation et la formation requises pour pouvoir contribuer effectivement au développement de leur coopérative. Elles

¹ Manuel à l'origine préparé par la FAO en anglais. La version française a été préparée en collaboration avec la FAO et le Bureau Régional Afrique de l'Ouest, Alliance Coopérative Internationale (ACI/BRAO).

informer le grand public, en particulier les jeunes et les leaders d'opinion, sur la nature et les avantages de la coopération.

6^{ème} principe : coopération entre les coopératives

Pour apporter un meilleur service à leurs membres et renforcer le mouvement coopératif, les coopératives œuvrent ensemble au sein de structures locales, nationales, régionales et internationales.

7^{ème} principe : engagement envers la communauté

Les coopératives contribuent au développement durable de leur communauté dans le cadre d'orientations approuvées par leurs membres.

Nous constatons que le troisième principe coopératif, prévoit que les membres affectent les excédents générés à tout ou partie pour le développement de leur coopérative, les ristournes aux membres et le soutien d'autres activités. Pour y arriver, la coopérative doit créer de la valeur (richesse) ou encore avoir la rentabilité et le profit car il relève de l'aspect économique de la coopérative. L'effort du management sera orienté vers les décisions susceptibles à créer de la valeur sans mettre en péril les autres principes coopératifs. Il s'agit donc des décisions stratégiques qui orientent durablement et de manière déterminante les décisions créatrices de valeur de la coopérative agricole. Et c'est au niveau des organes de gouvernance que ces décisions sont prises et contrôlées. Pour garantir alors le fonctionnement approprié à ces organes trois pouvoirs doivent être en interactions, qualifiés de trois pouvoirs constitutifs de gouvernance des coopératives agricoles qui sont : le pouvoir souverain, le pouvoir exécutif et le pouvoir de surveillance. (Valiorgue, B. et Hollandts, X. 2016).

III. Cadre Pratique : Evaluation Financiere De La Cooperative Kawa-Kanzururu Par La Methode Des Eva Et Mva

La coopérative agricole Kawa-Kanzururu

La Coopérative KAWA-KANZURURU (COOKKANZ) est une organisation paysanne d'intérêt économique, créée le dix-huitième jour du mois de juin de l'an deux mille quatorze (18/06/2014) par les producteurs et productrices du café arabica du Territoire de Beni, province du Nord-Kivu en République Démocratique du Congo avec l'accompagnement et l'appui de RIKOLTO-RDC. Elle intervient dans la production, la collecte, le traitement et la commercialisation du café de meilleure qualité de ses membres réunis dans ses diverses sections ou Micro Stations de Lavage (M.S.L.) qui la composent et pour lesquelles elle assure la représentation. La coopérative compte aujourd'hui 1.848 membres, regroupés dans 28 Micro stations de lavage. Le café de la COOKKANZ est un café de qualité supérieure obtenu par voie humide « fully washed » en ne sélectionnant que les cerises mures et en les soumettant à un traitement bien contrôlé : dépulpage, flottaison, fermentation, lavage, triage, séchage homogène. La coopérative produit essentiellement du K3, ainsi que du K5 et du K7.

Son siège social est établi à LUME, Secteur de Ruwenzori, Territoire de Beni, Province du Nord Kivu en République Démocratique du Congo.

Une méthodologie quantitative basée sur les états financiers

Comme cet article consiste à trouver les valeurs financières chiffrées de la coopérative agricole Kawa-kanzururu, nous avons porté le choix sur l'étude quantitative et surtout que l'objectif de cette dernière est d'en déduire des conclusions mesurables contrairement à une étude qualitative. (Giordano, Y. et Jolibert, A. 2016).

Dans cette recherche quantitative, nous avons eu à recourir à l'approche hypothético-déductive. Cette approche, consiste à émettre des hypothèses, à recueillir des données, puis à tester les résultats obtenus pour réfuter ou appuyer les hypothèses. Selon Mace (1988, p. 35)², « l'hypothèse de recherche peut être envisagée comme une réponse anticipée à la question spécifique de recherche. ».

Cette recherche s'appuie essentiellement sur l'analyse documentaire mais utilisant aussi d'autres outils différents mais complémentaires : telles que, recherche bibliographique, observation et entretien.

Analyse documentaire : pour cette analyse, nous avons exploité les états financiers de 2019 à 2023 tirés à partir du logiciel SAGE, dont les informations pertinentes ont été complétées par les rapports de gestion de 2023 ainsi que les prévisions financières de six ans, soit de 2024 à 2029. Nous avons aussi exploité les différents documents : rapports d'audit de 2020, 2021 et 2022 ; statuts de la Coopérative Kawa Kanzururu ; les différents procès-verbaux de réunions de l'Assemblée Générale, le manuel des procédures administratives et financières (MAPAF).

Recherche bibliographique : elle a consisté à nous documenter sur les livres, articles scientifiques, travaux scientifiques et certaines revues qui sont en rapport avec cette étude. Cette méthode nous a permis d'obtenir des informations pertinentes liées à notre sujet.

2 Tiré de Huilier Daniel. Chapitre 3 : Approche hypothético-déductive.

Observation : les informations ci-dessus ont été complétées par des visites de sites appelés Micros Stations de Lavage (MLS). Nous avons visité les micros stations de lavage de Rugetsi, Masambo et Lume pour avoir une idée sur la remontée des informations financières des MLS jusqu'au siège car ces micros stations de lavage sont à la base des achats café cerise et constituent le regroupement des membres caféiculteurs de la coopérative agricole.

Entretien : les entretiens avec les gestionnaires (gérant, le responsable du service financier et comptable) se faisaient au retour des visites de terrain soit de 15h à 16h30, le mardi et le vendredi pendant deux semaines en 2023. Ces entretiens nous ont permis de comprendre : le circuit des informations financières ; les rôles des différents partenaires tels que RIKOLTO comme partenaire technique et financier, ROOT CAPITAL comme partenaire de crédit ; les saisons agricoles (petite et grande saison) ; les difficultés en fonds de roulement auxquelles la coopérative fait face ; le taux d'intérêt de crédit, etc.

Ces entretiens ont été enrichis par le questionnaire que nous avons administré aux responsables de la cookkanz (gérant, responsable de service financier et le comptable). Nous présentons ci-dessous le tableau récapitulatif du questionnaire.

Tableau 3 : Récapitulatif du questionnaire

Types de questions	Personnes ressources	Objectif poursuivi
✓ Ouvertes	Directeur (Gérant)	✓ Comprendre le Business modèle, les activités, les difficultés ✓ Mode de financement ✓ Partenaire technique et financier
✓ Fermées ✓ Ouvertes ✓ Choix multiples	Responsable du service financier	✓ Planification financière ✓ Taux d'intérêt de dettes ✓ Délais accordés au client et ceux reçus des fournisseurs
✓ Fermées ✓ Ouvertes ✓ Choix multiples	Comptable	✓ Référentiel comptable utilisé ✓ Logiciel comptable utilisé ✓ Périodes de production des états financiers

Source : nous-mêmes.

IV. Principaux Resultats

Les résultats obtenus sont les différentes valeurs financières de la coopératives Kawa-Kanzururu ; il s'agit de :

- EVA (Economic Added Value)
- MVA (Market Value Added)
- Valeur de la coopérative (V_{coop})

Economic Added Value de la coopérative Kawa-Kanzururu (EVA)

L'EVA se calcule à partir de la différence entre les revenus (**Re**) nets d'impôts (**t**) tiré de l'exploitation et la rémunération des capitaux engagés (**CE**) au coût moyen pondéré du capital (**CMPC**) :

Soit : $EVA = Re_{(1-t)} - CMPC \times CE$

Déterminons les éléments constitutifs de EVA : (Re, CMPC et CE)

Re (Résultat d'exploitation ou résultat opérationnel) : Le compte de résultats au 31/12/2023, renseigne que le résultat d'exploitation (**Re**) est de : 66 621,61 \$

Comme le taux de l'impôt sur les sociétés (IS) est de 30%, le Re net d'impôt noté $Re(1-T)$ est de :

$$Re(1-T) = 66\,621,61(1-0,3) \\ = 66\,621,61 \times 0,7$$

$$Re(1-T) = 46\,635,13$$

Le calcul du **CMPC** (Coût Moyen Pondéré des Capitaux) ou WACC (Weighted Average Cost Capital) s'effectue de la manière suivante :

$$CMPC = Kfp \cdot \frac{FP}{FP + D} + \frac{D}{FP + D} \cdot Kd(1 - t)$$

- Déterminons d'abord le coût de fonds propres (**Kfp**) : (à partir des rentabilités)

$$Kfp = Ra + \frac{DF}{CP} \cdot (Ra - Rd)$$

Avec ;

Kfp : Coût des capitaux propres ;

Ra : Taux de rentabilité des actifs économiques ;

DF : Dettes financières ;

CP : Capitaux propres ;

Rd (=Kd) : Coût de la dette (soit Kd = 13%) obtenu dans les documents exploités.

La rentabilité des actifs économiques (Ra) est calculée en utilisant la formule ci-après :

$$Ra = \frac{\text{Résultat d'Exploitation}}{\text{Actif économique}}$$

-Le résultat d'exploitation étant déjà connu, à partir du compte de résultat établi au 31/12/2023. Résultat d'exploitation = 66 621,61

-Nous déterminons alors l'Actif ou capital économique ou encore le capital investis (CE) :

CE : Capitaux engagés ou capital économique ou encore capital investi (CI)

$$CE = \text{BFR} + \text{VI}$$

Avec BFR : Besoin en Fonds de Roulement et

VI : Valeurs Immobilisées

Le bilan condensé ci-après, élaboré à partir du bilan arrêté au 31/12/2023 nous permet d'obtenir les éléments de calcul du CE (Capitaux engagés ou capital Economique) :

Tableau 4. Bilan condensé de la coopérative Kawa-kanzururu 2023

BILAN AU 31 /12/2023 (en dollars américains)			
Actifs immobilisés		Capitaux permanents	
Immobilisées incorporelles	21 894,82	Fonds propres	197 384,88
Immobilisées corporelles	158 609,41	Dettes à Long et M terme	338 679,59
Immobilisées financières	1 174,93		
Total Actif immobilisés	181 679,16	Total capitaux permanents	536 064,47
Actif circulant	453 765,15	Passif circulant	49 515,35
Trésorerie – Actif	9 683,72	Trésorerie - Passif	59 548,21
TOTAL ACTIF	645 128,03	TOTAL PASSIF	645 128,03

Source : Nous-mêmes

CE (Capitaux engagés ou capital Economique) = VI + BFR

Avec, VI ; valeurs immobilisées et BFR ; Besoins en Fonds de Roulement

Le bilan condensé renseigne ce qui suit :

- **VI** = 181 679, 16 \$

- **BFR** = Actif circulant (hors trésorerie) – Passif circulant (hors trésorerie)

Actif circulant (hors trésorerie) = 453 765,15 \$ et

Passif circulant (hors trésorerie) = 49 515,35 \$

Et comme **BFR** = Actif circulant hors trésorerie – Passif circulant hors trésorerie

Alors ;

BFR = 453 765,15 \$ – 49 515,35 \$

BFR = 404 249,8 \$

Les VI (Valeurs Immobilisées) et le BFR (Besoins en Fonds de Roulement) étant calculés, nous déterminons alors le CE (Capitaux engagés) par la formule :

$$CE = VI + \text{BFR}$$

Alors ;

CE = 181 679,16 \$ + 404 249,8 \$

CE = 585 928,96 \$

Les capitaux engagés ou capital économique étant déterminés, nous calculons la Ra, rentabilité des actifs économiques par :

$$Ra = \frac{\text{Résultat d'Exploitation}}{\text{Actif économique}}$$

$$Ra = \frac{66\,621,61}{585\,928,96} = 0,1137 \text{ soit } 11,37\%$$

Alors le coût de fonds propres (Kfp) :

$$Kfp = Ra + \frac{DF}{CP} \cdot (Ra - Rd)$$

$$Kfp = 0,1137 + \frac{338\,679,59}{197\,384,88} \cdot (0,1137 - 0,13)$$

Kfp = 0,0857 soit 8,57%

Le coût de fonds propres (Kfp) et le coût de la dette (Kd) étant maintenant connus, il reste à déterminer les Fonds Propres (FP) ainsi que les Dettes (D) pour calculer le coût moyen pondéré des capitaux (CMPC)

Le bilan condensé élaboré au chapitre précédent, nous permet de dégager la structure financière dans le tableau ci-dessous qui donne les Fonds propres ainsi les dettes pour calculer le CMPC car le coût de fonds propres (Kfp) et le coût de la dette sont déjà connus.

Tableau 5 : La structure de financement en valeur absolue et en pourcentage en fin 2023

Passif	Montant	% (par rapport au total passif)
Fonds Propres	197 384,88	30,60 %
Dettes totales	447 743,15	69,40 %
Total Passif	645 128,03	100 %

Source : nous-mêmes

Les Fonds Propres (FP) et les Dettes (D) obtenus sont exprimés en pourcentage en les rapportant chacun au total bilan tel que présentés dans ce tableau ci-dessus de structure de financement de la coopérative kawa-kanzururu.

Comme le taux de l'impôt sur les sociétés (IS) qui est de 30%, nous calculons le CMPC de la manière suivante :
 $CMPC = 30,6\% \times 8,57\% + 69,4\% \times 13\% (1-30\%)$
 $= 0,306 \times 0,0857 + 0,694 \times 0,13(1-0,3)$

CMPC = 0,0894

CMPC = 8,94%

Tous les éléments permettant la détermination de l'EVA étant trouvés, nous calculons l'EVA en appliquant toujours la formule :

EVA = Re_(1-t) - CMPC X CE

Re = 66 621,61; CMPC = 0,0894 et CE = 585 928,96

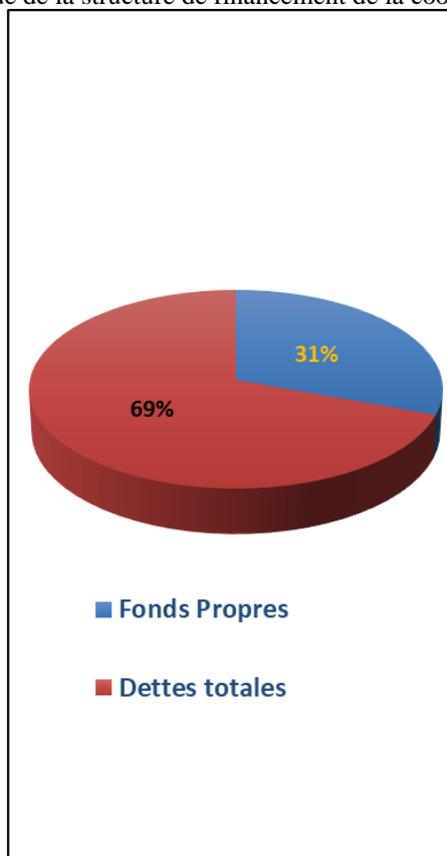
EVA = 66 621,61(1-0,3) - 0,0894 x 585 928,96

EVA = 46 635,13 - 52 382,05

EVA = - 5 746,92

L'EVA est négative ce qui montre que la coopérative agricole Kawa-kanzururu n'a pas créé la valeur, en d'autres termes il y a eu destruction des richesses en 2023. Cela s'explique par le fait que le coût du financement du capital (fonds propres et dettes) de la coopérative agricole (52 382,05 \$) est supérieur au résultat opérationnel net d'impôt (46 635,13 \$). Donc le résultat opérationnel de la période ne couvre pas les capitaux engagés indexés au coût moyen pondéré des capitaux. Ce coût provient donc de choix de financement adopté par la coopérative, ce qui nous amène à illustrer sa structure financière sur le graphique ci-après :

Figure 2: Graphique de la structure de financement de la cookkanz au 31/12/2023



Source : nous-mêmes

Market Value Added de la coopérative Kawa-Kanzururu (MVA)

La Market Value Added (MVA) permettant d’apprécier le management de l’organisation sur une perspective d’avenir. Pour le cas de cette étude la période est de six ans soit de 2024 à 2029.

Elle est trouvée par la formule :

$$MVA = \sum EVA \text{ actualisées} + VT \text{ actualisée}$$

Ces deux éléments constitutifs à savoir $\sum EVA$ actualisées et VT actualisée sont d’abord déterminés :

EVA actualisées

Les EVA actualisées sont calculées à partir des résultats d’exploitation et capital économique ou investi prévisionnels de six ans soit de 2024 à 2029.

A partir du tableau des prévisions financières de 2024 à 2029, contenant le Re (résultat d’exploitation prévisionnel), nous déterminons les différents CE (Capital économique ou capitaux investis) qui seront utilisés chaque année à partir des augmentations annuelles prévues.

Le CE (Capital économique ou investis) est obtenu en faisant le cumul du CE précédent et l’augmentation du CE prévue par année.

Ces éléments (Re et CE) sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau 6: Les résultats d’exploitation et capital investi prévisionnels de 2023 à 2029

Eléments	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Résultat d’exploitation		18 242	89 600	112 896	152 064	192 192	279 360
Augmentation du CE prévu		2 705,76	13 400,00	16 853,76	22 726,66	28 928,28	41 722,43
Capitaux engagés (CE)	585 928,96	588 634,72	602 034,72	618 888,48	641 615,14	670 543,42	712 265,85

Source : nous-mêmes

Les EVA prévisionnelles sont actualisées au taux de 8,94 % qui est le CMPC et sont présentées dans le tableau ci-dessous :

Tableau 7 : Détermination des EVA actualisées de 2024 à 2029

Eléments / Année	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Résultat d’exploitation	18 240	89 600	112 896	152 064	192 192	279 360
Impôt 30% (1-t)	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Résultat d’exploitation net d’impôt. Re (1-t)	12 768	62 720	79 027,20	106 444,8	134 534,4	195 552
CMPC	0,0894	0,0894	0,0894	0,0894	0,0894	0,0894
CE (Capitaux engagés ou investis)	588 634,72	602 034,72	618 888,48	641 615,14	670 543,42	712 265,85
CMPC x CE	52 623,94	53 821,90	55 328,63	57 360,39	59 946,58	63 676,57
EVA	- 39 855,94	8 898,10	23 698,57	49 084,41	74 587,82	131 875,43
Coefficient d’actualisation $(1 + 0,0894)^{-n}$	0,917936	0,842607	0,773460	0,709987	0,651723	0,598240
EVA actualisées à 8,94%	- 36 585,22	7 497,60	18 329,90	34 849,30	48 610,61	78 893,22
$\sum EVA$ actualisées	151 595,40					

Source : nous-mêmes

De ce tableau, nous trouvons que :

$$\sum EVA \text{ actualisées} = 151 595,40$$

Valeur Terminale (V_T)

Nous supposons que l’EVA dégagée au terme de la sixième année c’est-à-dire à la fin de 2029, restera constante à l’infini.

Ainsi, en appliquant la formule de :

$$V_T = \frac{\text{Dernier EVA}}{CMPC}$$

Avec ;

Dernier EVA = 131 875,43 et

CMPC = 8,94% soit 0,0894

Nous avons :

$$V_T = \frac{131 875,43}{0,0894}$$

$$V_T = 1\,475\,116,67$$

$$V_T \text{ actualisée} = 1\,475\,116,67 (1 + 0,0894)^{-6}$$

$$V_T \text{ actualisée} = 882\,474,46$$

Les deux éléments constitutifs de la MVA étant ainsi trouvés, calculons la MVA.

$$MVA = \sum \text{EVA actualisées} + V_T \text{ actualisée}$$

Avec ;

$$\sum \text{EVA actualisées} = 151\,595,40 \text{ et}$$

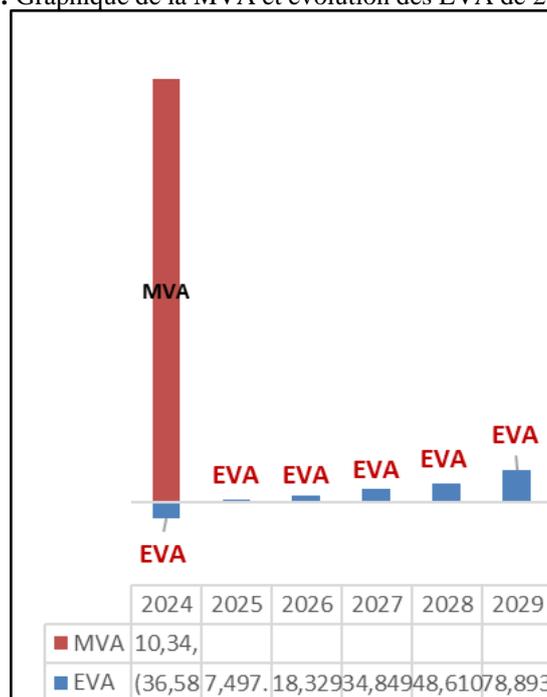
$$V_T = 882\,474,46$$

$$MVA = 151\,595,40 + 882\,474,46$$

$$\underline{\underline{MVA = 1\,034\,069,86}}$$

La Market Value Added (MVA) de la coopérative Kawa-kanzururu s'élève à 1 034 069,86 \$.

Figure 3 : Graphique de la MVA et évolution des EVA de 2024 à 2029



Source : nous même

La valeur financière de la coopérative kawa-kanzururu (Vcoop)

La valeur de la coopérative notée V_{coop} à ce stade est celle qui permettrait la négociation lors d'une vente probable de la coopérative Kawa-kanzururu.

Pour déterminée cette valeur, nous appliquons la formule :

$$V_{coop} = \text{Actif de base} + MVA$$

Or ;

- **Actif de base** est égal à 585 928,96 trouvé lors du calcul de l'EVA 2023 et

- **MVA** comme market value Added = 1 034 069,86 trouvée au point ci-haut

Ainsi, la valeur de la coopérative notée V_{coop} est de :

$$V_{coop} = 585\,928,96 \$ + 1\,034\,069,86 \$;$$

$$\underline{\underline{V_{coop} = 1\,619\,998,82 \$}}$$

Cette valeur de 1 619 998,82\$ peut servir de base pour un investisseur qui voudrait acheter cette coopérative agricole en réalisant un taux de rendement minimum de 8,94%.

V. Conclusion

Nos calculs basés sur les états financiers de 2023 et sur les prévisions financières de 2024 à 2029, nous avons trouvé que la valeur financière de la coopérative Kawa-kanzururu est de 1 619 998,82 \$.

Aussi, le traitement de données, complété par l'observation et l'entretien, a permis de trouver les autres valeurs financières ci-après : l'EVA 2023 était négative (- 5 746,92 \$), ce qui montre que le management de la coopérative agricole Kawa-kanzururu n'est pas créateur de richesses. La MVA 2025-2029 était positive (1 034

069,86 \$), c'est-à-dire qu'il y a une bonne perspective sur les six ans à venir dans la mesure où les prévisions sont réalistes.

Ces résultats obtenus grâce à la méthodologie mise en place nous a amené à donner les recommandations sur la révision de la politique de financement et l'optimisation des coûts d'exploitation.

Ayant présenté dans cet article des notions théoriques et pratiques relatives à l'évaluation financière d'une coopérative agricole, nous sommes persuadés qu'il servira de guide aux autres chercheurs qui aimeraient orienter leurs études dans le domaine d'évaluation financière des coopératives agricoles.

En outre, comme les méthodes d'évaluation financière utilisées à savoir EVA (Economic Value Added) et MVA (Market Value Added) qui à part la détermination des valeurs financières, permettent aussi d'apprécier la qualité du management, nous estimons que cet article sera utile pour le manager de la coopérative Kawa-Kanzururu pour l'orientation de certaines décisions managériales.

La limite dans cet article est que la valeur financière (V_{coop} 1 619 998,82 \$) de la coopérative Kawa-kanzururu n'a pas été comparée à celles des autres du même secteur afin de bien apprécier sa pertinence, ce qui ouvre une brèche à une étude similaire ultérieure auprès des autres coopératives agricoles de la région pour ainsi faciliter la comparabilité des valeurs. L'autre limite est que les prévisions financières de la coopérative sont susceptibles de subir de modification étant donné que le secteur agricole est soumis aux perturbations atmosphériques et aux changements de cours du café marchand qui est fixé par le marché boursier de New-York.