

## **Impact du changement de direction sur la performance financière du Port Autonome de Cotonou**

**Dr Célestin K. GODONOU**  
Université d'Abomey- Calavi  
[Godonou2000@yahoo.fr](mailto:Godonou2000@yahoo.fr)

**Emmanuel C. HOUNKOU**  
Université d'Abomey- Calavi

### **Résumé :**

Les entreprises publiques béninoises seraient peu performantes. Leur niveau de rentabilité et/ou de productivité est généralement considéré comme très bas, sinon médiocre. Des solutions de tout genre sont préconisées : on assiste à une libéralisation ou privatisation systématique de certaines d'entre elles qui étaient restées jusque là la chasse gardée des pouvoirs publics. Parmi les entreprises publiques béninoises non encore privatisées, le Port Autonome de Cotonou, considéré comme le poumon de l'économie béninoise, a connu durant la période de 1997 à 2006, six (6) successions de Directeurs Généraux, soit un directeur tous les 1 an et demi. Le but de cette communication est de vérifier si ce changement répété de directeur a un impact sur la performance financière du PAC. En adoptant une démarche méthodologique exclusivement quantitative, nous avons recueilli des informations chiffrées sur la période d'études pouvant nous permettre d'apprécier la performance financière de cette entreprise, mesurée au moyen de Econom Value Added (l'EVA). Nos résultats indiquent que ce turnover élevé au niveau de la direction générale du PAC affecte sa performance financière. Le renouvellement de l'équipe dirigeante au PAC a donc un pouvoir prédictif sur la création de valeur pour l'actionnaire c'est-à-dire le pouvoir public Béninois.

**Mots clés :** Changement de directeur, performance financière, EVA, Entreprise publique, PAC, Bénin

## Introduction

Au lendemain de son indépendance, le Bénin, à l'instar d'autres pays et pour des raisons d'ordres politiques, économiques et de prestige ou de sécurité, a créé des entreprises publiques. Toutes ces entreprises ont en commun la mission qui leur est assignée par les pouvoirs publics, à savoir l'intérêt général. Les entreprises publiques devront donc permettre aux pouvoirs publics d'assurer les services publics, entre autres les services publics régaliens (défense nationale, justice, etc.), les services publics de l'Etat-providence ou services publics non marchands (éducation, santé, etc.), les services publics en réseaux ou services publics marchands (transport, distribution d'eau et d'électricité, etc.). Le Port Autonome de Cotonou fait partie de la catégorie des services publics marchands. Il doit être compétitif créateur de richesse et performant, afin de continuer de souffler un dynamisme à l'économie nationale.

Or les fondamentaux de la création de valeur imprègnent tous les aspects de l'entreprise depuis sa mesure de performance jusqu'à ses systèmes de rémunération, en passant par ses prises de décisions stratégiques et opérationnelles (Bogliolo, 2001). Les décisions stratégiques qui impliquent une vision futuriste à long terme pour l'entreprise imposent une stabilité et une constance dans la gestion des entreprises. Mais le constat est que les entreprises en générale et les entreprises publiques béninoises en particulier font trop vite de changer leurs dirigeants compromettant ainsi la mise en œuvre d'une politique de développement durable pour l'entreprise.

De 1997 à 2006, le Port Autonome de Cotonou (PAC) a connu six (06) successions de Directeurs Généraux soit en moyenne 1 ans 7 mois de gestion pour chaque Directeur, une période relativement courte pour élaborer et mettre en œuvre un plan d'action stratégique. Ceci nous amène à nous interroger sur la réalisation des ambitions de ces dirigeants en termes de création de richesse.

Ajoutée à cette rotation rapide des dirigeants du Port, l'évolution de la performance qui se présente en dents de scie durant cette période témoigne de la non constance dans la mise en œuvre du plan de développement. Ces observations sont si pertinentes qu'elles nous inspirent les inquiétudes traduites par les interrogations suivantes :

- Quels sont les facteurs qui influencent les chances de l'optimisation de la valeur du PAC ?
- La décision politique relative au changement de dirigeant au sein du PAC, influence – t-elle la mission finale du Port de créer de la valeur ?
- Quelle perception les dirigeants ont-ils de l'Economic Value Added (EVA) ?

Ces interrogations paraissent préoccupantes au point où il importe d'en accorder une attention particulière afin d'appréhender les mobiles et enjeux de la création de richesse dans les entreprises publiques en général, et au PAC en particulier.

C'est dans ce cadre que s'inscrit notre communication intitulée : « Impact du changement de dirigeants et performance financière du Port Autonome de Cotonou (Bénin). L'intérêt de ce thème est à rechercher dans les impacts d'une rotation rapide des dirigeants des entreprises publiques de notre pays notamment le changement tous azimuts des directeurs généraux des grandes entreprises au Bénin. Il a pour but de mesurer la création de valeur par l'EVA afin d'appréhender les impacts du changement des dirigeants sur la création de richesse au PAC.

Cette contribution se propose d'évaluer les impacts du changement des dirigeants sur le processus de création de richesse gage de la pérennisation du Port Autonome de Cotonou.

## **1. Cadre conceptuel**

Le changement d'un dirigeant à la tête d'une société n'est pas un événement neutre pour les actionnaires. Le différentiel de compétences managériales des dirigeants impliqués dans la succession (génératrices de rentes pour les actionnaires) ainsi que la mise en œuvre de cette dernière constituent deux sources importantes de variation de richesses. Cette sous partie s'appuie sur les travaux issus de la théorie de l'agence et de la théorie de l'enracinement ainsi que sur la littérature portant sur la gestion stratégique, la gestion des ressources humaines et la théorie des organisations. L'objectif est de montrer que l'effet d'un changement de dirigeant sur la richesse des actionnaires varie en fonction de la nature du changement (décrite par l'origine du successeur) et de son contexte (décrit par la taille de la firme, sa performance et l'homogénéité de son secteur industriel). Nous essayerons dans cette partie de reprendre les arguments évoqués dans la littérature afin de déduire les hypothèses qui seront testées empiriquement.

### **1.1. L'incidence du contexte et de la nature de la succession**

La littérature portant sur la question de la succession managériale a examiné les avantages et inconvénients d'une succession interne ou externe à l'organisation selon le contexte dans lequel celle-ci est effectuée. En se fondant sur les arguments avancés dans la littérature, ce paragraphe rassemble un ensemble d'hypothèses concernant l'impact de chacun des deux types de succession (interne ou externe) sur la richesse des actionnaires en fonction du contexte (décrit par la taille de la firme, sa performance et l'homogénéité de son secteur industriel).

L'influence de chaque variable de contexte est examinée au niveau des deux phases du changement : le départ du prédécesseur et la nomination du successeur. L'effet cumulé nous permet de déduire l'incidence de la variable « contexte » au niveau du changement global.

### **1.2. Le changement de dirigeant par succession interne**

Un argument souvent avancé est que les compétences managériales d'un dirigeant (désignées sous le terme de capital humain par Becker G.1964) sont plus liées à l'entreprise si cette dernière est de petite taille. Le départ d'un dirigeant sera donc d'autant plus perturbateur que la firme est de petite taille. Ceci implique un effet positif de la taille de la firme sur l'impact de la succession interne.

Quant à la nomination du successeur, il serait moins coûteux de trouver un candidat interne dans une grande entreprise que dans une entreprise de petite taille. En effet, les grandes entreprises ont une plus grande capacité à retenir leurs cadres qui constituent un pool de candidats potentiels pour la succession (E.P.H. Furtado, M.S. Rozeff 1987), ce qui induit de nouveau un effet positif de la taille de la firme sur l'impact de la succession interne.

L'étude de l'incidence de la taille de la firme lors de la phase de départ et de celle de la nomination nous permet de déduire qu'une succession interne devrait être d'autant plus favorable aux actionnaires que la firme est de grande taille. Ceci implique une influence positive de la taille de la firme sur la richesse des actionnaires en cas de changement de dirigeant

### **1.3. Le changement de dirigeant par succession externe**

L'incidence de la taille de la firme sur l'impact de la succession externe est plus complexe. Nous avons vu précédemment que le départ d'un dirigeant devrait être d'autant plus favorable aux actionnaires que la firme est de grande taille (ce qui implique une influence positive de la taille). Lorsque la succession est externe, un argument contraire est évoqué par Furtado, Rozeff (1987). Le capital humain spécifique à la firme que représente le dirigeant, aurait plus de valeur dans les entreprises de grande taille que dans celles de petite taille. Un changement de dirigeant avec successeur externe devrait donc être particulièrement néfaste pour les actionnaires d'une grande entreprise. En effet, dans ce cas, la perte de capital humain correspond au dirigeant partant ne sera pas compensée par la nomination d'un successeur externe qui ne possède pas de compétences spécifiques à la firme. Si l'argument de Furtado, Rozeff est justifié, le départ du dirigeant devrait donc être d'autant plus favorable aux actionnaires que la firme est de petite taille (impliquant une influence négative de la taille).

En outre, la variation de richesse engendrée par la nomination d'un successeur externe devrait être d'autant plus favorable aux actionnaires que la firme est de petite taille (ce qui implique une influence négative de la taille). En effet, d'après Parrino (1992), les petites entreprises ont un plus grand besoin de compétences managériales nouvelles apportées par un successeur externe que les entreprises de grande taille.

Si l'argument de Furtado, Rozeff (1987) est exact, on devrait observer une influence négative de la taille de la firme sur l'impact global du changement de dirigeant (correspondant au cumul de deux effets négatifs).

Si l'argument contraire à celui de Furtado, Rozeff est exact, l'influence de la taille de la firme sur l'impact global de la succession externe devrait être nulle en raison de la concomitance des deux influences contraires (positive au niveau du départ du prédécesseur et négative de la nomination du successeur).

### **1.4. Performance de la firme et succession managériale**

La performance est une variable de contexte intéressante pour examiner l'impact d'une succession sur la richesse des actionnaires. La performance de l'entreprise est un bon indicateur de la façon dont elle est gérée, à plus forte raison si elle est mesurée en valeur relative (Fama, 1980). Elle reflète la valeur des compétences managériales du dirigeant en place et la perte en capital humain supportée par les actionnaires en cas de départ de celui-ci. Par ailleurs, les compétences requises pour le successeur sont différentes selon le niveau de performance de la firme.

Ce niveau exerce deux influences contraires sur l'impact d'une succession interne. D'une part, le départ du président devrait être d'autant plus favorable aux actionnaires que la firme est faiblement performante (ce qui implique une influence négative de la performance). En effet, dans le cas où la firme est faiblement performante, le dirigeant n'a pas été capable de mener à bien la gestion de l'entreprise et les actionnaires ont intérêt à le remplacer. D'autre part, la nomination d'un successeur interne est d'autant plus favorable aux actionnaires que la firme est fortement performante (ce qui implique une influence positive de la performance). En effet, il possède les compétences spécifiques permettant d'assurer la continuité de la stratégie à l'origine de la bonne performance, (Canella, Lubatkin, Kapouch 1991). Cependant il convient de souligner que compte tenu de la relation d'agence entre les managers et les pouvoirs publics, ces derniers peuvent contraindre les managers à mener des actions de contre

performances. C'est le cas des recrutements massifs de personnel dans les entreprises publiques africaines sans un besoin réel.

L'incidence de la performance sur la variation de richesse globale engendrée par le changement de présidence résultera de l'agrégation d'un effet négatif et d'un effet positif qui devraient se neutraliser. L'impact d'un changement de dirigeant par succession interne ne devrait donc pas dépendre de la performance de la firme

Contrairement à la succession interne, la nomination d'un successeur externe est plus d'autant plus favorable aux actionnaires que la firme est faiblement performante (ce qui implique une influence négative de la performance) car ce dernier possède des compétences managériales permettant d'initier le changement de stratégie nécessaire au retour d'une bonne performance (Bibeault, 1982) et (Schwartz, Menon 1985).

Le changement de dirigeant par succession externe devrait donc être d'autant plus favorable aux actionnaires que la firme est faiblement performante, ce qui implique une influence négative de la performance

### **1.5. Homogénéité du secteur industriel de la firme et succession managériale**

D'après Parrino (1992), un départ « forcé » est d'autant moins coûteux en valeur espérée, pour les actionnaires que le secteur de la firme est homogène, car l'évaluation de la performance du dirigeant relativement à celle des autres dirigeants du secteur est plus précise. Le risque de renvoyer un dirigeant compétent est donc d'autant moins grand que le secteur est homogène.

De même, l'évaluation des candidats à la succession sera d'autant plus facile, donc d'autant moins coûteuse, que le secteur industriel de la firme est homogène.

Enfin, la valeur du capital humain spécifique à la firme est également d'autant moins grande que le secteur est homogène, car il est plus facile d'évaluer le capital humain d'un candidat dans ce type de secteur. Toutefois, ce facteur ne devrait pas intervenir en cas de succession interne, car la perte du capital humain spécifique engendrée par le départ du prédécesseur est compensée par l'apport de capital humain spécifique du successeur interne. Par conséquent, un changement de dirigeant par succession interne devrait être d'autant plus favorable aux actionnaires que le secteur industriel de la firme est fortement homogène, ce qui implique une influence positive de l'homogénéité du secteur sur l'impact.

Pour toutes les raisons évoquées précédemment, un changement de président avec succession externe devrait également être d'autant plus favorable aux actionnaires que le secteur industriel de la firme est fortement homogène, ce qui implique une influence positive de l'homogénéité du secteur sur l'impact.

## **2. Méthodologie**

Cette communication est essentiellement issue d'une étude de cas portant sur le PAC où il est question de voir l'impact de succession de dirigeants sur la création de richesse dans cette entreprise. En effet, de 1997 à 2006, le Port Autonome de Cotonou (PAC) a connu six (06) successions de Directeurs Généraux soit en moyenne 1 ans 7 mois de gestion pour chaque Directeur. Le but de cette contribution est de montrer les impacts de ce changement des dirigeants sur le processus de création de richesse, gage de la pérennisation du Port Autonome de Cotonou. Notre hypothèse de recherche est que le changement de dirigeant (par succession

externe) a une influence positive sur la performance du Port Autonome de Cotonou (lorsque le PAC est faiblement performant).

Pour ce faire, nous avons fait recours à des informations secondaires. Les informations secondaires concernent :

- les données relatives au compte de résultat du Port Autonome de Cotonou de 1997 à 2006 soit sur une période de 10 ans.
- Les données du bilan du PAC de 1997 à 2006.
- Les informations concernant la succession des dirigeants au PAC.
- Les données relatives aux états annexes, subventions du PAC de 1997 à 2006.

Le Port Autonome de Cotonou (PAC) a connu depuis l'avènement démocratique en 1990 une véritable instabilité des dirigeants notamment des Directeurs Généraux comme en témoigne le tableau suivant qui indique la période passée par chaque dirigeant à la tête du PAC de 1997 à 2006.

**Tableau 1: Période de gouvernance des Directeurs Généraux de 1997 à 2006 au PAC**

N°Ordre	Directeurs	Période	Durée
01	A	1997 -1997	-1 an
02	B	1997 -1998	1an
03	C	1998 -1999	1an
04	D	1999 -2004	5ans
05	E	2004 – 2004	-1an
06	F	2004 -2006	2ans
Total	06	10	-

Source : Données d'enquêtes ; 2006

Ce tableau révèle à quel point la direction générale du PAC est instable. Sur 10 ans il y a eu au moins six changements de Directeurs. En moyenne, chaque directeur passe 1an 7 mois pour mettre en œuvre tout son système de gestion.

## 2.1. Variables de l'étude

Notre modèle de base d'évaluation de la création de valeur en vue de la mesure de la performance globale du Port de Cotonou est axé sur le modèle d'EVA. Lorsque les entreprises calculent leurs résultats comptables, permettant d'aboutir aux ratios financiers, elles partent des produits et déduisent les coûts. Mais il existe un coût qu'elles ne déduisent pas à savoir le coût du capital. Pour estimer la création nette de valeur pour l'actionnaire, il leur faut déduire le coût du capital. Le gain net obtenu après déduction du coût du capital, est appelé Economic Value Added. Cette méthode est meilleure par rapport à la méthode traditionnelle des ratios financiers car elle permet de souligner les éléments de l'activité qui ne fonctionnent pas de manière optimale. L'EVA conduit a une gestion économe des derniers de l'Etat.

Il convient de remarquer que l'EVA présente quelques limites. Cette méthode ne repose pas sur des prévisions de cash-flows futurs et ne mesure pas des valeurs actuelles. Elle se fonde sur le niveau actuel des résultats. Dans cette communication, cette méthode prend en compte les variables compilées dans le tableau suivant.

**Tableau 2: variables de l'étude**

N° d'ordre	Variables
1	Résultat opérationnel ajusté net d'impôt
2	Capitaux investis après ajustements
3	Coût moyen pondéré des ressources totales
4	EVA
5	Taux d'EVA (EVA/Capitaux investis ajustés)
6	Taux de rentabilité (Résultat opérationnel ajusté net d'impôt/capitaux investis ajustés)
7	Valeur comptable nette des dépenses de R&D
8	Provisions pour risques et charges
9	Incidence des retraitements sur les capitaux investis
10	Capitaux propres
11	Dettes d'emprunt

Source : Réalisé par nous-mêmes.

## 2.2. Différentes étapes de détermination de EVA

Nous résumons dans le tableau n°3 les différentes étapes de détermination de l'EVA. Ce tableau retrace les différentes composantes des agrégats intermédiaires qui concourent à la détermination de l'EVA.

**Tableau 3: Tableau de bord de la création de valeur**

Variables	N	N+1
<b>Résultat opérationnel</b>		
+ Incidence des frais de R et D sur le résultat opérationnel		
+ Augmentation des provisions		
+ Intérêt sur le retraitement du crédit bail		
+ quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence		
+ variation des impôts différés		
<b>= Résultat opérationnel après ajustement x (1-t)</b>		
<b>Capitaux propres</b>		
+ Dettes d'emprunt		
+ Valeur comptable nette des dépenses de recherche et développement		
+ provisions pour risque et charge		
+ Somme des loyers de crédit-bail futurs actualisés au coût d'emprunt		
+ Investissements de l'entreprise dans ses filiales		

+ Intérêts minoritaires		
+ Cumul des amortissements sur écart d'acquisition		
<b>= Capitaux investis après ajustement</b>		
<b>Proportion des capitaux propres dans les CI</b>		
X Coût des capitaux propres		
+ Proportion des dettes dans les CI		
X Coût de la dette net d'impôt		
<b>= Coût moyen pondéré du capital</b>		
1 Résultat opérationnel ajusté net d'impôt		
2 Capitaux investis après ajustements x 3 coût moyen pondéré du capital		
<b>= 4 CREATION DE VALEUR</b>		
Taux de rentabilité opérationnelle sur capitaux investis (1/2)		
- 3 Coût moyen pondéré du capital		
<b>= Taux d'EVA (=4/2)</b>		

Source : G. Denglos, 2003

La remarque importante qu'on pourrait faire à travers ce tableau est le suivant : le passage du résultat opérationnel à la création de valeur s'opère par soustraction de la charge de capital. Le résidu correspond au profit économique ou à l'insuffisance des profits par rapport aux coûts. Schématiquement, l'EVA s'obtient en diminuant le chiffre d'affaires des charges opérationnelles de fonctionnement et des coûts des capitaux.

### 3. Résultats et discussions

#### 3.1. Détermination du coût moyen pondéré du capital

La détermination du coût moyen pondéré du capital passe par la détermination du coût des différentes sources de financement que sont : la dette et les fonds propres.

##### 3.1.1. Le coût de la dette.

La littérature qui est faite sur le calcul du coût de la dette est dans la pratique difficile d'application. Car cette procédure s'applique bien plus aux sociétés cotées en bourses qu'aux sociétés de biens et services. Nous avons donc simplifié la formulation du calcul du coût de la dette à la formule : Charges financières / Dettes. Ce qui nous a conduits dans les résultats présentés dans le tableau en annexe.

L'analyse de ces résultats révèle que le coût de la dette oscille entre 1 et 4% dans la période de l'étude. Nous pouvons nous réjouir de ce que le port maîtrise sa politique d'endettement à travers des taux préférentiels intéressants. C'est la conséquence de la solvabilité avérée du port de Cotonou quand on sait que c'est l'une des structures les plus porteuses de notre pays.

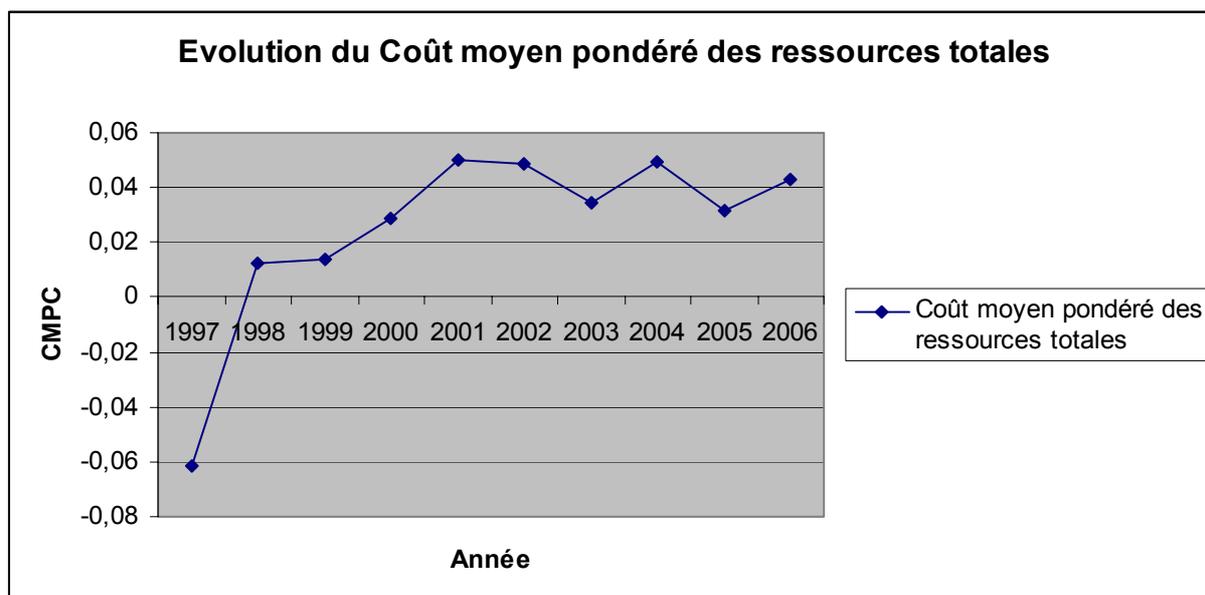
### 3.1.2. Le coût des fonds propres

Pour ce qui concerne le coût des fonds propres, nous avons également simplifié le calcul à la formule : Résultat Net / Fonds propres. Les résultats contenus dans le tableau 5 (confère annexe) montrent que le coût des fonds propres est inférieur au coût de la dette durant les quatre premières années soit de 1997 à 2000 où ce coût varie de -21% à 0,4%. Mais à partir de 2001 ce coût va connaître une évolution rapide à la hausse au point de prendre l'ascendance sur le coût de la dette. Il passe donc de 7% en 2001 à 5% en 2006. (Voir tableau 5 en annexe).

### 3.1.3. Calcul et analyse du coût moyen pondéré du capital

Le coût global du capital pour l'entreprise, c'est le coût global qui détermine le taux de rentabilité par l'exploitation des actifs. La méthode que nous avons utilisée pour calculer le coût global du capital est la méthode du coût moyen pondéré (CMPC). Il se définit comme la somme des coûts des différentes sources de financement pondérés par l'importance relative de la source dans le capital de l'entreprise. Le coût moyen pondéré des ressources (capitaux et dettes) bien qu'étant relativement bas, a connu globalement une augmentation tendancielle de 1997 à 2006. Le CMPC a atteint son sommet dans les années 2001 avec CMPC égal à 5%, 2002 avec un CMPC équivalent à 4,8% et 2004 avec 4,9% de CMPC.

Graphique 1: évolution du coût moyen pondéré des ressources totales



Ce graphique indique qu'exception faite de 1997 qui dégage un coût négatif, les charges du Port Autonome de Cotonou sont relativement acceptables dans leur tendance globale. Cela va s'en dire que le résultat net va se trouver très amélioré. L'intérêt du coût du capital est à rechercher dans les trois usages suivants :

Evaluation de la performance : mesurer un profit économique passé ou à venir sur du capital déjà investi et donc être en mesure de juger si cette performance permet à chaque période de payer au capital son salaire ou non ; à ce titre, il influence la gestion de l'entreprise et peut donc constituer un paramètre d'un système de participation de ses dirigeants.

Choix des investissements : déterminer si la performance escomptée d'un nouvel investissement de capital est suffisant pour que celui-ci soit acceptable. A ce titre il est une référence interne essentielle pour les dirigeants du port dans la détermination de leur stratégie. Valorisation de l'entreprise ou de ses projets : servir de taux d'actualisation pour ramener des profits économiques à une valeur présente.

### **3.2. Les capitaux investis ajustés**

Nous avons déterminé les capitaux investis ajustés en faisant la somme de l'incidence des retraitements sur les capitaux investis, les dettes et les fonds propres. L'incidence des retraitements sur les capitaux investis est à son tour déterminée en additionnant la valeur comptable nette des dépenses de R&D et les provisions pour risques et charges. Les résultats de nos calculs sont résumés dans le tableau 6 (confère annexe). En visualisant de près ces résultats, nous constatons que l'incidence des retraitements est non négligeable car évolue à la hausse pour passer de 63 259 529 en 1997 à 3 224 496 734 en 2006. Le pic de l'incidence des retraitements est atteint en 2001 à 3 513 135 853 soit une proportion de 10,63% des capitaux investis ajustés. D'où l'opportunité de souligner l'importance de ces retraitements ils revalorisent les capitaux investis de près de 10% de sa valeur initiale. La minimisation des capitaux investis pourrait conduire à des marges trop flatteuses pour les directeurs qui croiraient à tort à une performance acceptable du Port.

Après le résultat opérationnel ajusté net d'impôt, le coût moyen pondéré du capital et les capitaux investis après ajustement, nous pouvons passer à la détermination de l'EVA.

#### **3.2.1 Détermination de l'EVA**

##### **Calcul et évolution de l'EVA**

$$\text{EVA} = \text{Résultat Opérationnel Ajusté Net d'impôt} - \text{CMPC} * \text{Capitaux investis ajustés}$$

Cette formule nous a permis de déterminer l'EVA dont les valeurs sont regroupées dans le tableau 7 (confère annexe). Le graphique qui représente l'évolution de l'EVA d'année en année montre qu'on peut distinguer trois parties :

De 1997 à 1998, l'EVA a connu une diminution considérable et passe de 321 482 537 à 146 148 932 soit une baisse de plus de 50% en un an.

De 1998 à 1999, l'EVA a connu une augmentation spectaculaire et passe de 146 148 932 au summum avec une valeur de 1 254 634 117 en 1999 soit plus de huit fois d'augmentation.

La troisième séquence de l'évolution de l'EVA est de 1999 à 2002 avec une chute substantielle qui ramène l'EVA de son sommet à son niveau le plus bas de -369 069 441.

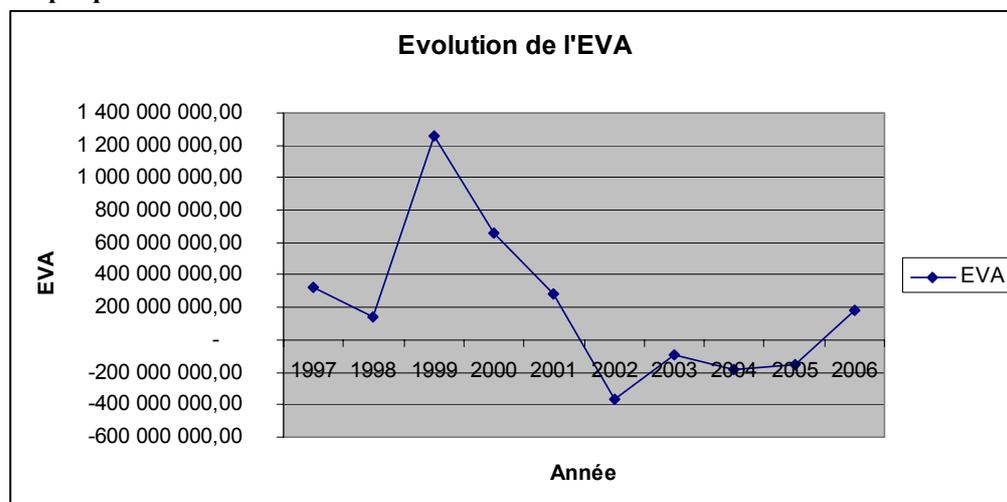
Enfin de 2002 à 2006 l'EVA a repris une légère ascension qui lui fait passer de -369 069 441 à 185 776 039.

Un montant d'EVA exprimé en valeur absolue n'a pas de signification en soi. Pour ce faire l'EVA est exprimé en pourcentage du montant des capitaux investis c'est-à-dire que le taux d'EVA égal EVA/Capitaux investis. Les résultats sont présentés dans le tableau 7 en annexe. Le constat est qu'il y a création de valeur pour certaines années et non dans d'autres années. De 1997 à 2001 puis en 2006, nous avons noté un taux d'EVA positif donc il y a eu création de valeur pendant ces années. La création de valeur a évolué comme suit : 1,13% en 1997 ; 0,51% en 1998 ; 3,84% en 1999 ; 1,84% en 2000 ; 0,74% en 2001 et enfin 0,56% en 2006.

En revanche, on a mentionné la perte de valeur de 1% ; 0,26% ; 0,55% et 0,48% respectivement en 2002 ; 2003 ; 2004 et 2005.

En somme, sur une période de 10 ans, prise pour l'étude, le Port de Cotonou n'a créé de la valeur que sur 6 ans.

**Graphique 2: évolution de l'EVA**



### 3.2.2. Impact du changement de dirigeant sur l'évolution de l'EVA.

Dans le tableau ci-dessous, le Directeur qui a plus passé de temps à la tête du Port durant la durée de l'étude est le Directeur D. En effet le Directeur D a passé environ 5ans comme Directeur du PAC. Pour ce qui concerne les autres Directeurs, ils ont passé en moyenne 1an à l'exception du Directeur dénommé F qui a fait 2 ans. Les Directeurs A et E qui ont dirigés respectivement en 1997 et en 2004 ont fait moins d'un an.

Pour faciliter la comparaison, nous ramenons l'EVA dégagé par chaque Directeur à la base un c'est-à-dire que nous déterminons l'EVA moyen. Le tableau suivant présente les résultats de l'EVA moyen dégagé par chaque directeur en un an d'exercice.

**Tableau 4: l'EVA moyen par Directeur**

N° Ordre	Directeurs	Période	EVA/Directeur	EVA Moyen/ Directeur	Capitaux ajustés moyens	Taux moyen d'EVA
1	A	1997 -1997	321 482 537,86	321 482 537,86	28 392 045 458	0,0113
2	B	1997 -1998	146148932,3	146 148 932,3	28 590 419 947	0,0051
3	C	1998 -1999	1254634118	1 254 634 118	32 594 710 383	0,0384
4	D	1999 -2004	481174870,5	120 293 717,6	28003777343,8	0,0042
5	E	2004 - 2004	-182196298,4	-182196298,4	32 661 665 132	-0,0055
6	F	2004 -2006	27588692	13 794 346	33 035 014 437	0

Source : Réalisé par nous-mêmes

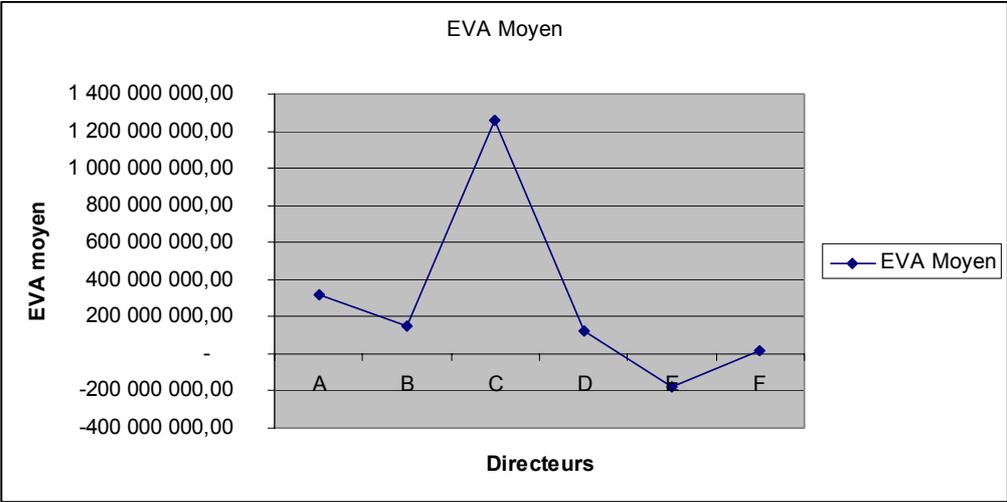
Le graphique présenté ci-dessous retrace l'évolution de l'EVA moyen par Directeur. A travers ce graphique, nous distinguons quatre grandes phases d'évolution de l'EVA.

Dans un premier temps et sous le Directeur « A » l'EVA a connu une légère diminution et passe de 321 482 537,86 à 146 148 932,3. Malgré la baisse tendancielle de l'EVA entre les gestions de « A » et de « B », nous notons cependant un niveau général d'EVA positif qui traduit la création de valeur par ces deux Directeurs. Il est aussi important de souligner que le Directeur « A » a créé de la valeur que le Directeur « B ». Il est à remarquer ici que même si le Directeur « A » a créé de la valeur que le « B », c'est bien « A » qui a passé moins de temps que « B ».

Dans sa seconde phase, l'EVA a connu une évolution rapide à la hausse et a quitté la barre de 146 148 932,3 pour passer à 1 254 634 118. C'est le Directeur « C » qui a le grand mérite d'insuffler au PAC la création de valeur la plus élevée de la période de l'étude soit 3,84% d'EVA en un an (confère tableau 7 en annexe).

Dans sa troisième phase, l'EVA a chuté pour passer de 1 254 634 118 à -182196298,4

**Graphique 3: EVA moyen**



## **Conclusion**

Cette communication avait pour but d'évaluer les impacts du changement des dirigeants sur la création de richesse pour les pouvoirs publics, propriété du Port Autonome de Cotonou. En effet cette entreprise publique a connu six successions de Directeurs Généraux de 1997 à 2006, soit en moyenne 1 an 7 mois de gestion pour chaque Directeur. Notre hypothèse de recherche est que le changement rapide de dirigeant a une influence négative sur la performance financière du Port Autonome de Cotonou. Pour ce faire, nous avons récolté des informations financières sur le P.A.C de 1997 à 2006. Ces données financières nous ont permis d'apprécier la performance financière du P.A.C à l'aide de la méthode EVA.

Nos résultats indiquent que l'EVA varie d'un directeur à l'autre. Le directeur « A » a créé plus de richesse que le directeur « B » qui l'a succédé. Durant la période d'étude, c'est le directeur « C » qui a le plus créé de la richesse pour le PAC. Mais après son départ, la situation a totalement changé. Les différents directeurs qui se sont succédé ont réalisé des contres performances. Il y a eu donc destruction de valeurs. Ces différents dirigeants n'ont pas créé de richesse sur la base du capitale à risque qui leur sont confiés par les pouvoirs publics. Notre hypothèse de recherche semble donc support par les résultats obtenus.

Le changement rapide de dirigeants à la tête du Port Autonome de Cotonou, a donc des effets négatifs sur la création de richesse pour les pouvoirs publics. Ces derniers doivent savoir que les décisions stratégiques de chaque nouveau dirigeant du Port Autonome de Cotonou, imposent une stabilité et une constance dans la gestion. Le différentiel de compétence des dirigeants qui se sont succédé affecte négativement la richesse créée. Comme limites, nous notons que les résultats obtenus sont issus d'un seul cas. Cette situation nous interdit toute généralisation des résultats en dehors de l'univers du Port Autonome de Cotonou.

## **Bibliographie - Annexes**

- Charreaux, G., 2002, Variation sur le thème : « A la recherche de nouvelles fondations pour la finance d'entreprise », Finance Contrôle Stratégie
- Charreaux, G., Desbrières, P., 1998, Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale, Finance Contrôle Stratégie
- Hoarau, C., Teller, R., 2004, Création de valeur et management de l'entreprise, Comprendre le management, Cahiers Français,
- Jensen, M.C., 2001, Value maximisation, stakeholder theory, and corporate objective function, European Financial Management
- Brechet, J.-P., Desrumeaux, A., 2004, Pour une théorie stratégique de l'entreprise. Projet, collectif et régulations, Communication à la XIIIème Conférence internationale de l'AIMS, Le Havre.
- Jensen M.C. et Meckling W.H., « Theory of the Firm :Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure », *Journal of Financial Economics*,
- Fisher I., *The Theory of Interest*, MacMillan, 1930
- Berle A. et Means G., *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Macmillan, 1932.
- Fama E. F., "Agency Problems and the Theory of the Firm", *Journal of Political Economy*, (April 1980), p.288-307.
- Franks J. et Mayer C., "Corporate Control: a Synthesis of the International Evidence", papier de recherche, London Business School et City University Business School, November 1992.

**Tableau 5: Calcul du coût moyen pondéré du capital**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Résultat net	-2 435 978 309	34 976 321	47 766 537	54 106 288	1 026 467 928	1 074 875 679	632 372 440	826 112 780	440 725 140	835 988 220
Capitaux Propres	11 344 339 700	11 442 057 436	11 821 957 949	13 144 506 355	14 015 752 630	14 918 753 731	15 592 632 450	15 102 752 241	15 308 229 849	15 724 642 976
Coût des capitaux propres	-0,214730727	0,003056821	0,004040493	0,004116266	0,073236733	0,072048624	0,040555849	0,054699486	0,028790079	0,05316421
Charges financières	690609469	312714710	373948846	886800570	676759730	537607475	471076167	649463203	498828508	447858219
Dettes	16984446229	16578535465	18362445227	19558463391	19998171112	18146898426	16216164183	14968337916	14691500571	14085874727
Coût de la dette nette d'impôt	0,040661289	0,018862626	0,020364872	0,045341014	0,033841081	0,029625309	0,02904979	0,043389133	0,033953544	0,031794846
Ressources stables	28 328 785 929	28 020 592 901	30 184 403 176	32 702 969 746	34 013 923 742	33 065 652 157	31 808 796 633	30 071 090 157	29 999 730 420	29 810 517 703
Proportion des capitaux propres dans les ressources totales	0,400452731	0,408344587	0,391657833	0,401936168	0,412059271	0,451185831	0,490198753	0,502234943	0,510278914	0,52748641
Proportion des dettes dans les ressources totales	0,599547269	0,591655413	0,608342167	0,598063832	0,587940729	0,548814169	0,509801247	0,497765057	0,489721086	0,47251359
Coût moyen pondéré des dettes	0,024378364	0,011160175	0,01238881	0,027116821	0,01989655	0,016258789	0,014809619	0,021597594	0,016627766	0,015023497
Coût moyen pondéré des capitaux propres	-0,085989506	0,001248236	0,001582491	0,001654476	0,030177875	0,032507318	0,019880426	0,027471993	0,01469097	0,028043398
Coût moyen pondéré des ressources totales	-0,061611142	0,012408411	0,013971301	0,028771297	0,050074425	0,048766108	0,034690046	0,049069587	0,031318736	0,043066895

Source : Données d'enquête

**Tableau 6 : Calcul des capitaux investis ajustés**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Valeur comptable nette des dépenses de R&D	36 666 667	35 912 042	22 115 742	12 666 667	4 666 667	-	-	-	-	-
Provisions pour risques et charges	26 592 862	533 915 004	<b>2 388 191 465</b>	2 929 928 388	3 508 469 186	2 799 828 832	2 326 846 076	2 639 529 457	2 661 934 712	3 224 496 734
Incidence des retraitements sur les capitaux investis	63 259 529	569 827 046	2 410 307 207	2 942 595 055	3 513 135 853	2 799 828 832	2 326 846 076	2 639 529 457	2 661 934 712	3 224 496 734
Capitaux propres	11 344 339 700	11 442 057 436	11 821 957 949	13 144 506 355	14 015 752 630	14 918 753 731	15 592 632 450	15 102 752 241	15 308 229 849	15 724 642 976
Dettes d'emprunt	16 984 446 229	16 578 535 465	18 362 445 227	19 558 463 391	19 998 171 112	18 146 898 426	16 216 164 183	14 968 337 916	14 691 500 571	14 085 874 727
Capitaux investis après ajustements	28 392 045 458	28 590 419 947	32 594 710 383	35 645 564 801	37 527 059 595	35 865 480 989	34 135 642 709	32 710 619 614	32 661 665 132	33 035 014 437

Source : Réalisé par nous même

**Tableau 7: Détermination de l'EVA**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Résultat opérationnel ajusté net d'impôt	-1 427 783 794	500 910 611	1 710 024 628	1 683 691 021	2 160 275 257	1 379 950 467	1 095 160 087	1 422 900 306	864 734 732	1 608 491 541
Capitaux investis après ajustements	28 392 045 458	28 590 419 947	32 594 710 383	35 645 564 801	37 527 059 595	35 865 480 989	34 135 642 709	32 710 619 614	32 661 665 132	33 035 014 437
Coût moyen pondéré des ressources totales	-0,061611142	0,012408411	0,013971301	0,028771297	0,050074425	0,048766108	0,034690046	0,049069587	0,031318736	0,043066895
EVA	321 482 537,86	146 148 932,28	1 254 634 117,63	658 121 886,46	281 129 342,40	-369 069 441,76	- 89 006 916,64	- 182 196 298,40	- 158 187 347,28	185 776 039,28
Taux d'EVA (EVA/Capitaux investis ajustés)	0,011322979	0,005111815	0,038491955	0,018462939	0,007491377	-0,01029038	-0,002607448	-0,005569943	-0,004843211	0,00562361
Taux de rentabilité (Résultat opérationnel ajusté net d'impôt/capitaux investis ajustés)	-0,050288162	0,017520226	0,052463256	0,047234236	0,057565801	0,038475727	0,032082598	0,043499644	0,026475525	0,048690505

**Source :** Réalisé par nous même