



**CESAG** Centre Africain d'études Supérieures en Gestion

Institut Supérieur de Comptabilité,  
de Banque et de Finance  
(ISCBF)

Master Professionnel  
en Audit et Contrôle de Gestion  
(MPACG)

Promotion 4  
(2009-2011)

Mémoire de fin d'étude

**THEME**

L'analyse du processus de financement des grands  
projets par emprunt obligataire : cas du PAD

Présenté par :

El hadji A. Iamine DAFPE

Dirigé par :

Abdel Kader DAFPE

Consultant/Formateur

Avril 2012

**DEDICACES**

A toute ma famille, qu'elle soit remerciée pour le soutien affectif, spirituel, moral, et matériel qu'elle m'a apporté tout au long de ma formation

CESAG - BIBLIOTHEQUE

## REMERCIEMENTS

Mes remerciements vont à l'endroit :

- De mon père, M. ABDEL KADER DAFPE pour le soutien aussi bien moral que financier qu'il m'a apporté tout au long de mes études.
- De M. ABDEL KADER DAFPE, Commandant Adjoint du PAD et Chef de la division Capitainerie du PAD, pour les éclaircissements qu'il m'a apporté concernant les grands projets du PAD objet du financement par l'emprunt obligataire.
- De M. Moussa YAZI, Directeur de l'ISCBF qui n'a ménagé aucun effort pour la réussite de notre formation.
- De M. BARA SADY directeur général du PAD, qui a permis la réalisation de ce stage à la direction financière et comptable de la dite entreprise.
- De M. MOMAR SADY responsable de la prévision et analyse financière du PAD pour la qualité de son encadrement et son entière disponibilité.
- De M. ISMA KA agent de service de la trésorerie du PAD pour toute l'aide apportée à la réalisation de ce travail, pour sa parfaite disponibilité et son entière confiance en ma personne.
- De M. ELHADJI MAMADOU DIOP chef de la division financière du PAD pour les éclaircissements qu'il m'a apportés en termes de financement des grands projets du PAD.
- De tout le corps professoral du CESAG.

## **LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS**

AFD : Agence Française de Développement

AG : Assemblée générale

BCEAO : Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest

BIAO Finance & Associés : Sociétés de Gestion et d'Intermédiation

BICI BOURSE : Unique société de Bourse du Groupe BNP PARIBAS en Afrique de l'Ouest, c'est une SGI

BFR : Besoin en Fond de Roulement

BNI : c'est un réseau d'affaires que l'on qualifie d'organisation de Recommandations d'Affaires

BOAD : Banque Ouest Africaine de Développement

BOC : Bulletin Officiel de la Côte

BOT : Build Operate Transfer

BRVM : Bourse Régionale des Valeurs Mobilières

CESAG : Centre africain d'études supérieures en gestion

CA : Centre Administration

F CFA : Franc de la Communauté Financière Africaine

Carénage : Réparation de quille et les flancs d'un navire

CE : Centre Entretien

CEB : Council of Europe Development Bank, ou Banque de développement du Conseil de l'Europe

CFD : Compagnie de Chemins de Fer Départementaux, constructeur de locomotives, locotracteurs, funiculaires et autorails

CEIT : Centre Exploitation des Installations Techniques

Celcel Burkina : opérateur de téléphonie mobile demeure dans sa lancée qui est d'apporter des solutions innovantes pour satisfaire les besoins de communication de ses abonnés

CEMS : Centre Exploitation Maritime et Sécurité

CEP : Cellule Etudes et Planification

CEX : Centre d'Exploitation

CFD : Compagnie de Chemins de Fer Départementaux

CG : Département du Contrôle de Gestion

CGD : Centre Gestion Domaniale

CGE : Comptabilité Générale

Chenaux : Passages pour les navires à l'entrée du port

CIMA : Conférence Interafricaine sur les Marchés de l'Assurance

CIS : Centre Infrastructures et Superstructures

Clinker : un constituant du ciment qui résulte de la cuisson d'un mélange composé d'environ 80% de calvaire et de 20% d'argile

Citicorp Securities : une banque qui a pour spécialité le financement de projet, de prêts

CMM : Centre Matériel et Maintenance

CMRIC : Cellule Chargée de Mission aux Relations Internationales et à la Coopération

CMF : Commission des Marchés Financiers

COA : Côte Ouest Africaine

CPP : Centre Port de Pêche

CREPMF : Conseil Régionale de l'Epargne Public et des Marchés Financiers

CT : Conseillers Techniques

CV : Cheval Vapeur : unité de puissance

DAKARNAVE : chantiers navals de Dakar

DAT : Dépôt à Terme

DC : Direction Commerciale

DC/BR : Dépositaire Centrale / Banque de Règlement

DEIT : Division de l'Exploitation des Installations Techniques

DEMS : Division de l'Exploitation Maritime et de la Sécurité

DEXSP : Direction de l'Exploitation et de la Sécurité Portuaire

DFC : Direction Financière et Comptable

DGD : Division Gestion Domaniale

DIL : Direction des Infrastructures et de la Logistique

DIS : Division des Infrastructures et Superstructures

DMM : Division du Matériel de la Maintenance

Docker : ouvrier portuaire, employé au chargement et déchargement des navires arrivant au port

DPP : Division du Port de Pêche

DP WORLD : Dubaï Port World

DRH : Département des Ressources Humaines

DSI : Direction du Système D'information

EBITDA : Earning Before Interest Taxes Depreciation and Amortization (revenues avant intérêts, impôt (taxes), dotations aux amortissements et provisions)

EPIC : Etablissement Public à Caractère Industriel et Commercial

EVP : L'équivalent vingt pieds ou "TEU : une unité de mesure de conteneurs

F CFA : Franc de la Communauté Financière Africaine

FCP : Fonds Communs de Placements

Hudson & Cie : Société boursière.

IPRES : Institution de Prévoyance des Retraités du Sénégal

IS : Impôt sur les Sociétés

IRVM : Impôt sur les Revenues des Valeurs Mobilières

MAERSK : Armateur de conteneurs

OHADA : Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires

OPA : Offre Publique d'Achat

OPCVM : Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

OPE : Offre Publique d'échange OPV : Offre Publique de Vente PIB : Produit Intérieur Brut

OTAL/DELMAS : Organisation de transport qui transporte des marchandises internationales à destination et en provenance d'Afrique de l'Ouest

PCA : Président du Conseil d'Administration

PAD : Port Autonome de Dakar

PAL : Port Autonome de Lomé

PFD : Plate Forme de Distribution

PO : Procédure Ordinaire

PPP : Partenariat Public Privé

SAFAMARINE : compagnies maritimes

SBIF : Société Burkinabais d'Intermédiation Financière

SDV : Organisation de transport et de la logistique internationale

SGI : Société de Gestion et d'Intermédiation

SGP : Société de Gestion et de Patrimoine

SICAV : Société d'Investissement à Capital Variable

SOBEMAP : Société Béninoise des Manutentions Portuaires

SOGÉBOURSE : Société Générale de Bourse en Côte d'Ivoire ; c'est est une Filiale des représentations du groupe Société Générale dans la sous région

SOMAGEC : complexe portuaire de Malabo Guinée- Equatoriale

SAPP : Service Approvisionnement

SFI : Société Financière Internationale

SG : Secrétariat Général

TAC : Terminal à Conteneurs

TVA : Taxe sur la Valeur Ajoutée

UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

CESAG - BIBLIOTHEQUE



**LISTE DES FIGURES**

FIGURE 1 : Le modèle d'analyse.....25

FIGURE 2 : La structure du chiffre d'affaires 2010 (en milliers) par ligne de produits et en pourcentage .....59

CESAG - BIBLIOTHEQUE

**LISTE DES TABLEAUX**

|   |    |
|---|----|
| TABLEAU 1 : Tableau d'amortissement F CFA (en milliers) PAD 6,5% 2004-201.....                                | 48 |
| TABLEAU 2 : Les garants de l'emprunt.....   | 49 |
| TABLEAU 3 : Le syndicat des placements.....   | 51 |
| TABLEAU 4 : Le portefeuille des titres de placements.....   | 56 |
| TABLEAU 5: Le portefeuille des titres de participation du PAD.....  | 57 |
| TABLEAU 6: Les comptes de placements des fonds de l'emprunt.....  | 57 |
| TABLEAU 7: La structure du chiffre d'affaires 2010 (en milliers) par ligne de produits et en pourcentage..... | 58 |
| TABLEAU 8 : Evolution du compte de trésorerie 2006-2010.....  | 60 |
| TABLEAU 9 : Les comptes de trésorerie de 2006 et 2010.....  | 61 |
| TABLEAU 10 : la structure de la garantie.....   | 63 |
| TABLEAU 10 : Le paiement des intérêts.....  | 65 |

**LISTE DES ANNEXES**

|  |    |
|--|----|
| Annexe 1 : Organigramme du PAD.....                  | 73 |
| Annexe 2 : Guide d'entretien.....                    | 74 |
| Annexe 3 : Le compte de résultat du PAD en 2010..... | 75 |
| Annexe 4 : Le bilan du PAD en 2010.....              | 76 |
| Annexe 5 : Le compte de résultat du PAD en 2010..... | 78 |
| Annexe 7 : L'image des projets réalisés.....         | 79 |
| Annexe 8 : les redevances de séjour des navires..... | 80 |

CESAG - BIBLIOTHEQUE

**TABLE DES MATIERES**

Dédicaces..... i

Remerciements.....ii

Liste des sigles, abréviations et acronymes.....iii

Liste des figures .....viii

Liste des tableaux.....ix

Liste des annexes.....x

INTRODUCTION GENERALE.....1

**PREMIERE PARTIE : CADRE THEORIQUE ET APPROCHE**

**METHODOLOGIQUE.....7**

Chapitre 1 : le processus de financement par emprunt obligataire.....9

1.1. Les composantes de l'emprunt obligataire.....9

1.2. L'environnement du marché financier.....11

Chapitre 2 : le fonctionnement du marché boursier.....14

2.1. Les intermédiaires et autres acteurs du marché .....14

2.2. Le rappel des principes.....16

2.3. L'admission .....16

Chapitre 3 : La méthodologie de l'étude.....24

3.1. Le modèle d'analyse.....25

3.2. La technique de collecte de données.....26

|   |           |
|---|-----------|
| 3.3. Analyse des données.....   | 28        |
| <b><u>DEUXIEME PARTIE : CADRE PRATIQUE .....</u></b>  | <b>30</b> |
| Chapitre 4 : Présentation du Port Autonome de Dakar et de ses grands projets .....              | 32        |
| 4.1. Présentation du PAD .....  | 32        |
| 4.2. Les Missions et Organisations du PAD .....   | 33        |
| 4.3. La description des activités du PAD.....   | 38        |
| 4.4. La présentation des grands projets du PAD couverts par l'emprunt obligataire.....          | 41        |
| Chapitre 5 : Présentation de la formule de l'Emprunt Obligataire du PAD.....                    | 43        |
| 5.1. Les Avantages et inconvénients de l'emprunt obligataire du PAD.....                        | 43        |
| 5.2. Les Caractéristiques de l'emprunt obligataire du PAD.....                                  | 46        |
| Chapitre 6 : Analyse de la formule de l'Emprunt Obligataire pour les grands travaux du PAD..... | 54        |
| 6.1. Les Recettes réalisées de cet emprunt.....   | 55        |
| 6.2. L'Impact de l'Emprunt Obligataire sur la Trésorerie du PAD.....                            | 60        |
| 6.3. La conséquence du retard des travaux sur la trésorerie du PAD.....                         | 61        |
| 6.4. L'Implication du syndicat de garantie.....   | 62        |
| 6.5. Les recommandations.....   | 65        |
| CONCLUSION GENERALE.....  | 69        |
| ANNEXES.....  | 72        |
| BIBLIOGRAPHIE.....  | 81        |

**INTRODUCTION GENERALE**

Pour produire, les entreprises ont besoin de matières premières, de main-d'œuvre mais aussi de divers équipements : terrains, constructions, matériels de fabrication, etc.

Le renouvellement des équipements courants, la réalisation d'opérations d'extension ou de modernisation sont autant d'opérations d'investissements importantes dans le développement d'une entreprise. Mais le choix du mode de financement demeure un facteur stratégique. Que ce soit à la création ou pour des nécessités de développement, toute entreprise doit procéder à des investissements, c'est-à-dire acquérir de nouveaux moyens de production.

En réalité, investir c'est améliorer la capacité de production d'une entreprise par l'obtention d'actifs corporels (terrains, constructions, matériel de fabrication, etc.) et incorporels (licences, brevets, marques, ...). Une fois mis en place, ces derniers permettront à l'entreprise de produire davantage ou dans de meilleures conditions ; ce qui va lui permettre de dégager des profits supplémentaires.

C'est dans cette perspective que la nouvelle direction du Port Autonome de Dakar (PAD), installée en novembre 2001, a mis en place une série de réformes fondamentales qui ont pour but de renforcer la profitabilité de l'outil portuaire, améliorer la position concurrentielle du PAD, assurer la sécurité du domaine portuaire et garantir une meilleure restitution de l'information financière.

Pour atteindre ces objectifs, plusieurs mesures d'accompagnement ont déjà été appliquées. Il s'agit de la mise en conformité aux normes et principes comptables, la mise en place de mesures commerciales incitatives, la réduction sensible des délais moyens de séjour des navires ainsi que la sécurisation des accès à l'enceinte portuaire.

Par ailleurs, le port de Dakar a initié une politique audacieuse de développement et envisage de réaliser ses grands projets qui sont en phase de finalisation : faire du PAD la plateforme logistique de référence en Afrique de l'Ouest en augmentant de manière considérable ses capacités actuelles de production.

Pour financer leurs investissements, les entreprises peuvent utiliser l'autofinancement, les concours bancaires, l'appel au marché financier ou dans certains cas, profiter des aides publiques.

Après une analyse des avantages différentiels liés à chaque mode de financement, le PAD a porté son choix sur l'emprunt obligataire en raison des opportunités offertes par le marché

financier. Ce choix représente une première car tous les grands projets du PAD ont été financé jusque là par le système bancaire ou sur fonds publics.

Aussi, le PAD avait décidé d'aller se procurer des ressources financières sur le marché financier en émettant un emprunt obligataire à long terme divisé en un certain nombre de parts qui vont être souscrites par un nombre important de prêteurs. Ceux-ci se portent acquéreurs des titres négociables émis par l'entreprise dans le cadre de son émission d'emprunt. Ils deviennent détenteurs d'obligations qui sont assorties d'un coupon représentant le taux d'intérêt de l'emprunt émis par l'entreprise.

A l'échéance de l'emprunt, le PAD se voit obligé de rembourser le capital égal à la valeur de l'obligation acquise. L'accès au marché financier est néanmoins réglementé et n'est accessible entre autres qu'aux grandes entreprises qui souhaitent mettre en place des emprunts obligataires d'un montant important. Ces entreprises sont alors notées dans les marchés développés par des organismes selon le degré de crédibilité qu'elles ont, c'est à dire en fonction du risque qu'elles présentent de ne pas pouvoir assurer le paiement des intérêts et le remboursement du capital emprunté à l'échéance du prêt.

Pour arriver à valider ce mode de financement adopté par le PAD, il est important d'analyser les autres possibilités de financement disponibles sur le marché pour voir si elles n'offraient pas des opportunités plus intéressantes que l'emprunt obligataire.

C'est dans cette optique que nous avons décidé de réfléchir sur l'emprunt obligataire qui est un mode de financement réservé aux sociétés pouvant faire appel public à l'épargne (sociétés par actions, GIE dont les membres sont uniquement des sociétés par actions, l'Etat et les collectivités publiques) et dont le capital est entièrement libéré (sauf si l'emprunt est garanti par l'Etat ou une collectivité publique).

Comme toute étude, celle-ci a nécessité une revue de l'ensemble des contours spécifiques qui permettront de mieux saisir les opportunités afin d'atteindre les objectifs de la recherche.

Le PAD évolue dans un environnement maritime concurrentiel très complexe et son rôle consiste à satisfaire par tous les moyens, les armateurs desservant la côte Ouest Africaine, à la recherche de port d'éclatement.

Pour y parvenir, Le PAD a initié une politique de développement, en réalisant les projets ci-dessous :



- la construction d'un troisième poste à quai au terminal à conteneurs (TAC) avec une extension de 8 ha
- la construction d'une plateforme de distribution, qui va augmenter la capacité de 20 ha, un centre routier, une zone d'entrepôt et de services communs.

La réalisation de ces projets va améliorer la position concurrentielle du Port Autonome de Dakar vis-à-vis des autres ports de la sous région, car à côté du Port de Dakar, il existe des ports environnants tels que les ports d'Abidjan, de Cotonou, de Lomé, de Tema ...qui entretiennent des relations avec les opérateurs maritimes.

La forte concentration des grands armements en Afrique tels que ( NEDLLOYD/WAL, SAFAMARINE/MAERSK et OTAL/DELMAS) etc., est à la base de la définition des choix stratégiques empruntés sur les dessertes maritimes et ferroviaires.

Le choix des dessertes par les armateurs dépend :

- de la capacité des ports à accueillir des navires de grandes tailles,
- la qualité des services portuaires,
- la disponibilité de l'espace portuaire,
- du fret retour.

Ainsi, en dehors des projets d'investissements en cours, Le Port Autonome de Dakar, compte tenu des réalités de l'environnement maritime tente d'améliorer sa position concurrentielle en adoptant une démarche qualité allant dans le sens de la certification du service pilotage.

Pour financer ces investissements, Le Port Autonome de Dakar s'est tourné vers le Marché Financier Régional de l'UEMOA pour lancer un emprunt Obligataire par appel public à l'épargne de 30 milliards FCFA.

Le choix d'un emprunt obligataire à la place des modes de financements classiques (banques locales, institutions financières internationales : BOAD, AFD ....) était-il vraiment opportun ?

A-t-on suffisamment analysé les avantages et les inconvénients par une démarche comparative par rapport aux autres choix de financement de haut de bilan d'une entreprise ; à savoir l'autofinancement, le financement bancaire classique et les autres sources de financement en sus du marché financier ?

Tous les indicateurs de performance et de rentabilité ont-ils été intégrés dans le choix de l'emprunt obligataire ?

Telles sont les questions auxquelles, nous tenterons d'apporter des réponses qui serviront de recommandations, dans le but de contribuer à la politique stratégique de l'administration portuaire.

L'objectif de l'étude est d'évaluer la pertinence du choix de l'emprunt Obligataire par le Port Autonome de Dakar par rapport aux modes de financements classiques.

Ce travail de recherche poursuit les objectifs spécifiques suivants :

- analyser le fonctionnement du Marché Financier sous Régional,
- analyser la situation de l'environnement concurrentiel des ports de la sous-région,
- évaluer les enjeux des projets d'investissements du PAD,
- présenter et étudier les caractéristiques de l'emprunt Obligataire PAD,
- évaluer les avantages et les inconvénients des modes de financements classiques,
- mesurer l'impact de l'emprunt Obligataire sur l'activité et la trésorerie du PAD.

Quelque soit la spécificité du mode de financement choisi par le Port Autonome de Dakar, l'emprunt par appel public à l'épargne est plus que jamais convaincante pour résoudre les problèmes liés aux difficultés que rencontrent les grandes entreprises à trouver des financements extérieurs pour la réalisation de leur programme d'investissements.

En effet, le système bancaire local et les autres modes de financement n'ont pas répondu de façon efficace aux attentes des entreprises.

Les objectifs que nous cherchons à atteindre dans le cadre de ce travail de recherche vont permettre de comprendre les avantages et les inconvénients liés à chaque mode de

financements classiques, mais aussi de mettre en exergue la grande innovation relative au marché Obligataire.

Le marché obligataire présente déjà l'avantage, d'emprunter en monnaie locale et d'éliminer le risque de change. Ce marché est également très compétitif en raison des taux d'intérêt appliqués qui sont nettement plus bas que ceux du système bancaire.

Ainsi, notre étude s'articulera sur deux parties :

Dans la *première partie*, nous dressons un panorama des cadres théorique et méthodologique. Il s'agira de faire la revue critique de la littérature, de poser des hypothèses, de décrire le processus de financement par emprunt obligataire, de montrer le fonctionnement du marché boursier, et enfin d'indiquer notre modèle d'analyse et nos techniques d'investigation auxquelles nous avons fait recours pour la collecte des informations pour mener à bien notre étude.

Dans la *deuxième partie*, nous nous focaliserons sur l'analyse du processus de financement par emprunt obligataire des grands projets du PAD, nous ferons la présentation du PAD, et de son emprunt obligataire du PAD, à travers ses caractéristiques, ses avantages et ses inconvénients. Nous analyserons également les raisons du choix de la formule de l'emprunt obligataire pour les grands travaux du PAD. Nous procéderons aussi à l'analyse de l'impact de ces investissements sur l'activité du PAD ainsi que sur la trésorerie.

Nous terminerons en formulant des recommandations qui nous semblent primordiales pour une bonne rentabilité de cet emprunt au sein du PAD.

**PREMIERE PARTIE :**  
**CADRE THEORIQUE ET**  
**APPROCHE METHODOLOGIQUE**

## INTRODUCTION.

Dans une époque marquée par une compétitivité accrue par la mondialisation, les délais de réalisation, de livraison se voient restreints, pendant que les objectifs d'expansion de l'activité voire de croissance de l'entreprise se font plus pressants. Les décisions contemporaines les plus redondantes convergent vers le « cash management » et en amont vers les différentes sources de financement de l'entreprise.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

## Chapitre 1 : Le processus de financement par emprunt obligataire

Pour financer leurs investissements, les grandes sociétés peuvent faire appel au marché financier. Ce financement se fait à travers tout un processus.

Retenons que l'emprunt obligataire est un emprunt à moyen ou à long terme contracté par une société auprès de plusieurs prêteurs, le plus souvent de grandes banques.

### 1.1. Les composantes de l'emprunt obligataire

Cet emprunt est divisé en parts égales appelées obligations remboursables selon diverses modalités possibles.

Chaque obligataire est titulaire de droits :

- droit à la perception d'un intérêt annuel ou coupon calculé sur la valeur nominale du titre à l'aide d'un taux d'intérêt nominal,
- droit au remboursement de l'obligation en numéraire ou en actions à une date d'échéance.

Dans un souci de rigueur intellectuelle nous nous sommes tout d'abord intéressé à aux valeurs intrinsèques de l'Entreprise. *Jensen et Meckling (1976 : 67)* ont eu à analyser de la répartition de l'information des entreprises de taille relativement importante ainsi que la structure du management. Mais l'aspect de leur étude qui a retenu le plus notre attention est le mécanisme disciplinaire de l'Endettement, bien que la différenciation entre entreprises privées et publiques ou parapubliques n'ait pas été clairement identifiée.

Nous ne pouvons aborder la thématique des marchés financiers sans nous pencher sur les travaux de *Modigliani et Miller (1958 :56)* qui affirment que : sous condition que les marchés fonctionnent parfaitement (marchés complets, efficaces, absence ou neutralité des impôts, absence de coûts de transaction en cas de faillite, etc.), la valeur d'une entreprise est indépendante de la façon dont elle est financée (en dette ou en actions). Dans le même élan, nous pouvons rajouter à ceci que selon *Ross (1977 :112)* la valeur de la firme croît avec

l'effet de levier utilisé, car ce dernier augmenterait la perception du marché par rapport à la valeur de l'entreprise.

Nous sommes dès lors orientés vers cet effet de levier tant recherché par les entreprises qui font le choix de l'endettement au détriment de l'autofinancement. Dans le *Verminen 6ème ed. (2005:88)* l'intérêt se situe dans la question du partage des capitaux propres entre la rentabilité de l'outil industriel et commercial et une pure construction financière. Cette optique est mise en demeure par *Dubois (1987 : 55)* qui estime que la rentabilité financière est d'autant plus faible que l'entreprise se retrouve dans un niveau d'endettement excessif.

Après avoir passé les éléments clés de décision qui s'offrent à la *Corporate Gouvernance* moderne, nous nous sommes appesantis sur l'emprunt obligataire en tant que tel. *Amenc et Le Sourd (2002 :45)* nous ont édifié sur les différentes classes d'actifs disponibles et sur l'allocation des actifs qui débouchent sur la stratégie de gestion des obligations (passive ou active). Le « Yale Model » développé par *Swensen (2000 : 39)* a permis d'avoir une adaptation contemporaine et efficiente de la *Théorie Moderne du Portefeuille*.

Les méthodes d'introduction et implications relatives au compartiment obligataire ont été abordé de façon exhaustive par *Vitrac (2002 :78)*.

Dans leur ouvrage *Debt and Corporate Gouvernance*, *Facio, Lang et Young (2001 :32)* nous introduisent à un impact géographique de l'endettement sur les marchés de la part des entreprises. Ce document nous a permis d'incorporer la Stratégie d'emprunt du PAD en référence aux tendances de sa zone correspondante (Afrique Subsaharienne hors Afrique du Sud). *Ginglinger (1991 :106)* comble les « manquements » de l'auteur précité en établissant une particularisation des entreprises à caractère Public.

## 1.2. L'environnement du marché financier

On ne peut pas parler de marché financier sans parler des théorèmes de Modigliani-Miller en 1958 qui est l'un des jalons importants de la théorie des marchés financiers. Pour ces théorèmes, Il en existe deux : mais c'est le premier qui est le plus souvent cité.

**Théorème 1**: sous condition que les marchés fonctionnent parfaitement (marchés complets, efficaces, absence ou neutralité des impôts, absence de coûts de transaction en cas de faillite, etc.), la valeur d'une entreprise est indépendante de la façon dont elle est financée (en dette ou en actions).

**Théorème 2**: Dans un marché parfait, la politique de dividende d'une entreprise est sans influence sur sa valeur.

Si les conditions d'application des théorèmes sont réunies, ceci signifie que les managements peuvent et doivent dissocier les décisions d'investissement et de financement :

- ❖ la valeur de l'actif économique que représente une entreprise ne dépend que de la pertinence des choix d'investissement qu'elle effectue, et non de la façon dont elle est financée.
- ❖ les choix de financement (et notamment la proportion de dette dans le bilan) n'influent pas sur la valeur de l'entreprise.

Ils s'y ajoutent que pour un investisseur dont le portefeuille est parfaitement diversifié, et dans un monde sans fiscalité, il n'y a pas de structure financière optimale.

Mais *Graham (2008 : 99)* qui est aussi resté célèbre pour avoir légué à l'analyse boursière le canevas intellectuel sur lequel l'investissement value allait se construire, encourage les investisseurs à calculer la valeur intrinsèque d'une société (ou du moins sa valeur minimale) pour inciter d'autres investisseurs à financer et à n'acheter que les titres se traitant au moins 30% en dessous de cette valeur

*Gurley & Shaw (2009 : 187)* pense que la création monétaire n'occupe qu'un faible part de l'ensemble des modes de financement. Il serait donc faux de croire que le financement de l'économie ne se fait que par la création monétaire. Au contraire, l'histoire monétaire récente



montre que le financement est de plus en plus désintermédié (il se fait de plus en plus par le marché).

*Alain CHOINEL (2008 : 234)* évoque dans le best seller lié au « marché financier : structures et acteurs » la gestion des obligations, le traitement fait sur les titres dérivés ; de même que les emprunts obligataires.

Nous constatons qu'autour de cette littérature les différents auteurs se complètent dans leurs propos en apportant au fil du temps des points d'améliorations.

Cette revue de littérature se veut une vitrine des travaux empiriques et théoriques qui ont jalonné notre recherche. Elle n'est en aucun cas exhaustive et elle a été complétée cependant par de nombreux rapports officiels et « working papers » publiés par les institutions participant au marché financier régional.

Nous constatons qu'autour de cette littérature les différents auteurs se complètent dans leurs propos en apportant au fil du temps des points d'améliorations.

Cependant ce travail de recherche ne pourrait se faire sans l'établissement d'un certain nombre d'hypothèses de recherche

### **Hypothèse 1**

Le positionnement stratégique du port dans la sous-région passe inmanquablement par le financement de nouvelles infrastructures pour augmenter la capacité d'accueil portuaire.

### **Hypothèse 2**

La lenteur des procédures et le coût du financement bancaire classique poussent les grandes entreprises à s'intéresser à l'appel public à l'épargne.

### **Hypothèse 3**

Le marché financier est plus flexible que les banques car elles sont réticentes à financer de gros investissements et un très bon rating (note) permet de lever des capitaux à un coût faible.

### **Conclusion du chapitre**

Ce premier chapitre sur les termes théoriques du financement par emprunt obligataire, nous a permis de nous rendre compte de l'importance qu'il y a à bien maîtriser dans le détail ces termes clés de notre étude. Après cette étape, le chapitre suivant qui portera sur le fonctionnement du marché boursier sera abordé avec plus de confiance.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

## **Chapitre 2 : le fonctionnement du marché boursier**

Le fonctionnement du marché boursier en Afrique est complexe et propre à l'espace UEMOA. Il est indispensable de le décrire car il comprend plusieurs acteurs et intermédiaires, comporte plusieurs principes mais aussi il requiert une admission pour les sociétés qui veulent émettre un emprunt obligataire. Ainsi il se présente comme suit :

### **2.1. Les intermédiaires et autres acteurs du marché**

Le marché boursier est un milieu qui compte beaucoup d'intermédiaires et moult acteurs comme les SGI, les SGP et les apporteurs d'affaires et les conseils en investissement boursier parmi tant d'autres

#### **2.1.1. Les sociétés de gestion et d'intermédiation (SGI)**

Les Sociétés de Gestion et d'intermédiaires (SGI) sont agréées par la BRVM et spécialisées dans la gestion de patrimoines immobiliers ou de conseils aux émetteurs. Elles détiennent le monopole de négociation et de conservation des valeurs mobilières pour le compte de leurs clients.

Les SGI sont les principales animatrices du marché, elles bénéficient de l'exclusivité de la négociation des valeurs mobilières cotées à la bourse et assurent en grande partie la conservation des titres pour le compte de leurs clients. Elles sont constituées en société anonyme ayant le statut d'établissement financier. Les sociétés de gestion et d'intermédiation sont habilitées par le conseil régional.

Elles sont aussi chargées de tenue de compte, gestion de portefeuille sous mandat, mais aussi de la création et de gestion d'OPCVM (organisme de placement collectif en valeurs mobilières).

Pour organiser le caractère essentiellement professionnel de la bourse, les SGI sont tenues de participer au capital de la BRVM à hauteur d'au moins vingt millions (20 000 000) de francs CFA.

En vue de renforcer la sécurité du marché, chaque SGI doit avoir un capital d'au minimum cent cinquante quatre millions (154 000 000) de francs CFA et justifier d'un personnel qualifié, ayant obtenu des cartes professionnelles.

En ce qui concerne leur politique tarifaire, les SGI sont libres de déterminer leurs commissions sous réserves d'une homologation du conseil régional.

Cependant trois types de SGI sont constitués :

- **les SGI de réseau** sont créées par des institutions financières telles que les banques,
- **les SGI de placement** d'un ensemble d'opérateurs d'un même état,
- **les SGI indépendantes** ont pour origine l'esprit d'entreprise de groupe de société et/ou de personnes physiques.

### 2.1.2. Les sociétés de gestion et de patrimoine (SGP)

Les SGP sont des personnes morales qui par le biais de placement et négociations en bourse interviennent de manière discrétionnaire dans la gestion des titres qui leur sont confiés sur la base d'un mandat de gestion établi avec leurs clients. Ces sociétés ne doivent pas détenir de titres et/ou les fonds de leurs clients.

Les sociétés de gestion de patrimoine sont habilitées par le conseil régional.

Leur capital social minimum est de quarante millions (40 000 000) de francs CFA et leurs fonds propres minimum ne peuvent pas être inférieurs pour le cours de leur existence à quarante millions (40 000 000) de francs CFA.

### 2.1.3. Les apporteurs d'affaires et les conseils en investissements boursiers

Les apporteurs d'affaires sont des personnes physiques ou morales qui transmettent les ordres de leurs clients aux SGI et/ou qui mettent en relation leurs clients avec les SGI ou les SGP, pour l'ouverture d'un compte de titres et pour les conseils en placements ou la gestion sous mandat. Ils sont habilités par le conseil régional.

Pour les conseils en investissement boursiers, ils ont pour rôle d'orienter le choix de leurs clients sans se substituer à eux quant à leurs décisions ficelées. Ils sont habilités par le conseil régional.

#### **2.1.4. Les démarcheurs et les conservateurs**

Les démarcheurs ont pour mission de faire des offres de service ou de donner des conseils de façon habituelle, en vue de susciter la souscription, l'achat, l'échange, la vente de valeurs mobilières ou, la participation à des opérations sur ces valeurs. Ils sont habilités par le conseil régional.

En ce qui concerne les conservateurs et les banques de l'union sont habilités à exercer les activités de teneurs de compte et de compensateurs pour le compte des clients. Elles sont soumises dans le cadre de ces activités au contrôle du conseil régional.

#### **2.1.5. Les organismes de placement collectif en valeurs Mobilières (OPCVM)**

La gestion collective des valeurs mobilières s'effectue au niveau des OPCVM, regroupés en société d'investissement à capital variable (SICAV), en fonds communs de placement (FCP) ou toutes autres formes d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières agréées par le conseil régional.

### **2.2. Le rappel des principes**

Les principes de fonctionnement retenus pour la mise en place du marché boursier obéissent à la fois au souci de la conformité aux standards internationaux et à celui de son adaptabilité à l'environnement socio-économique de l'union. Sur la base de ces principes fondamentaux, les options suivantes ont été arrêtées.

Source : BRVM, Règlement général de la Bourse Régional (2010 : page 12)

### **2.3. L'admission**

L'admission au marché boursier se fait sur la base de critères bien définis selon le marché visé par la société voulant être admise.

### 2.3.1. Le marché des actions

Il est composé d'un composé d'un premier et d'un second compartiment. Pour être admis sur l'un ou sur l'autre des compartiments des acteurs, il faut être constitué sous la forme d'une société anonyme.

Est admissible au compartiment de la cote, tout titre de capital remplissent les conditions suivantes :

- ❖ présenter une capitalisation boursière d'au moins de 500 millions de francs CFA,
- ❖ avoir une marge nette sur chiffre d'affaire de 3% pendant chacune des trois dernières années,
- ❖ présenter cinq (5) années de comptes certifiés,
- ❖ diffuser dans le public au moins 20% de son capital dès l'admission en bourse,
- ❖ s'engager à plusieurs dans le bulletin officiel de la liste, les estimations semestrielles de chiffres d'affaires et de tendances des résultats.

Est admissible au second rang comportement, tout titre de capital remplissant les conditions suivantes :

- ❖ Présenter une capitalisation boursière d'au moins 200 millions francs CFA,
- ❖ S'engager à diffuser dans le public au moins 20% de son capital dans un délai de deux ans à compter de l'admission en bourse, ou 15% en cas d'introduction par augmentation de capital,
- ❖ S'engager à publier dans le bulletin officiel de la cote, les estimations semestrielles de chiffres d'affaires et de tendance de résultats.

Source : BRVM, Règlement général de la Bourse Régional (2010 : page 7)

### 2.3.2. Le marché des obligations

Il est composé d'un compartiment unique dont les conditions d'admission sont les suivantes.

- ❖ Le nombre minimal de titres à l'émission doit être au moins égal à 20 000 titres,
- ❖ La valeur nominale minimale de l'émission doit être d'au moins 500 millions de francs CFA.

Les titres d'état sont admis d'office.

Cependant retenons que les paramètres de base des obligations sont les suivants :

### **la valeur nominale ou valeur faciale la valeur nominale ou valeur faciale**

C'est une valeur relativement formelle qui sert au calcul des intérêts versés.

Dans les cas simples, elle est égale à ce que l'emprunteur perçoit et à ce qu'il rembourse par obligation.

#### **➤ le prix d'émission**

C'est le prix auquel un emprunt est émis, c'est-à-dire le prix que les souscripteurs (investisseurs) paient pour obtenir une coupure (la dématérialisation des obligations sous forme d'inscriptions informatiques sur les comptes de l'investisseur).

#### **➤ l'Amortissement**

On appelle amortissement d'un emprunt son remboursement.

Les principales modalités de remboursement sont les suivantes :

-le remboursement in fine c'est-à-dire que la totalité du capital emprunté sera remboursée à l'échéance ;

-le remboursement par tranches (ou séries) égales ou amortissement constant ; pour ce type d'amortissement, chaque année, l'emprunteur rembourse une proportion constante du capital correspondant à  $1/n$ , où  $n$  est la durée de vie totale de l'emprunt.

-le remboursement par annuités constantes : l'emprunteur peut souhaiter rembourser son emprunt par annuité constantes, c'est-à-dire allouer une somme constante aux intérêts et aux amortissements.

Le mode de remboursement de l'emprunt obligataire est basé sur un différé de 3 ans avec un amortissement constant de  $\frac{1}{4}$  à partir de la 4<sup>e</sup> année.

#### **➤ la durée de vie moyenne**

Lorsque le remboursement de l'emprunt s'effectue en plusieurs tranches, cette durée correspond à la moyenne des durées de vie de chacune des tranches de l'emprunt.

#### **➤ la date de jouissance**

C'est la date à partir de laquelle les intérêts commencent à courir. Elle peut coïncider ou ne pas coïncider avec la date de règlement qui est le jour où les prêteurs versent les fonds prêtés.

➤ **le taux facial**

Le taux du coupon, ou taux facial, ou encore taux nominal, permet de calculer les intérêts (ou le coupon pour une obligation) qui sont dus aux prêteurs. Il suffit de multiplier le taux facial par la valeur nominale de l'emprunt pour obtenir le montant des intérêts

➤ **la prime d'émission/de remboursement :**

C'est la différence entre le prix d'émission et la valeur nominale/entre le prix de remboursement et la valeur nominale ;

➤ **la périodicité**

C'est la fréquence de versement des intérêts ; lorsque les intérêts ne sont versés qu'au moment du remboursement de l'emprunt après avoir été capitalisés, on parle d'emprunts coupon zéro ;

➤ **les intérêts**

Dans certains cas, les intérêts sont **précomptés**, c'est-à-dire versés par l'emprunteur au prêteur au début de la période sur laquelle ils sont calculés. Plus généralement, les intérêts sont **post comptés**, c'est-à-dire versés par l'emprunteur à l'issue de la période sur laquelle ils sont calculés.

Source : BRVM, Règlement général de la Bourse Régional ;

### 2.3.3. La cotation

Une séance de cotation par jours s'ouvre de 8heures 30 à 12heures 30, avec un planning unique de 10heures 45, dans un marché centralisé et dirigé par les ordres de bourses.

Les cotations et les négociations sont automatiquement générées par le système de cotation électronique décentralisé.

### 2.3.4. La compensation

Un marché au comptant avec un dénouement glissant des transactions sur 5 jours permet aux opérateurs de connaître avec précision la date à laquelle ils devront faire face à leurs engagements.

Le dénouement à J+5N, retenu au démarrage des activités de la bourse régionale, devra évoluer vers le respect des recommandations internationales qui préconisent à la matière, un délai J+3.



Les dénouements sont garantis, grâce à la mise en œuvre d'un fonds de garantie, constituée par la SGI, pour couvrir d'éventuelles défaillances de contrepartie dans le marché. Cette option fondamentale minimise le risque systématique.

Les titres circulent exclusivement sous la forme dématérialisée, conservés chez un dépositaire centrale unique.

Les règlements s'opèrent exclusivement dans les livres d'une banque de règlement unique.

### **2.3.5. La tarification**

L'adhésion au marché régional aux intermédiaires agréés, teneurs de comptes de titre et émetteurs entraîne le percepteur de commissions.

Leur montant est fixé par les structures centrales du marché, BRVM, DC/BR.

Une partie (5%) est rétrocédée à l'autorité de tutelle afin de contribuer à son financement conformément au règlement général du CREPMF.

Les tarifs de la BRVM et du DC/BR sont passés par avis au bulletin officiel de la côte (BOC).

### **2.3.6. Les commissions perçues par la BRVM**

Les différentes commissions perçues par la BRVM sont les suivantes :

#### **➤ La commission d'introduction**

La commission d'introduction est payée par l'émetteur lors de son introduction en Bourse. Elle est calculée sur la base d'un pourcentage de la capitalisation totale.

#### **➤ La commission d'émission additionnelle**

La commission d'émission additionnelle est payée par l'émetteur lors de l'émission de titres additionnels. Elle est calculée sur la base d'un pourcentage de la capitalisation additionnelle.

#### **➤ La commission de valorisation**

La commission de valorisation est annuelle. Elle est collectée trimestriellement par la bourse auprès des teneurs de comptes sur le titre du portefeuille de valeur qu'ils détiennent dans leurs livres à la date de facturation, pour le compte de leur clientèle.

La base de calcul de cette commission est le dernier cours du trimestre.

➤ **La commission de capitalisation :**

La commission capitalisation est annuelle. Elle est collectée trimestriellement par la bourse auprès des émetteurs dans le cadre des services rendus. La base de calcul est le cours moyen du trimestre.

➤ **la Redevance de siège :**

La redevance de siège est annuelle. Elle est collectée trimestriellement par la bourse auprès des SGI en contrepartie de leur adhésion. Elle est calculée trimestriellement en prorata temporis. Elle est facturée aux conservateurs qui sont des teneurs de comptes uniquement affiliés en DC/BR.

➤ **La commission de courtage**

La commission de courtage est payée à chaque séance de cotation à la BRVM par la SGI. Elle est calculée sur la base d'un pourcentage du montant de chaque transaction effectuée au cours de la séance de cotation.

### 2.3.7. Les commissions perçues par le DC/BR

Les différentes commissions perçues par la BRVM varient selon la cotation des valeurs en bourse. Ainsi, pour les valeurs cotées nous parlerons des commissions suivantes :

➤ **la Commission d'affiliation**

Chaque année, l'affilié (SGI, Conservateur, Emetteurs) verse une commission à la DC/BR en contrepartie de son adhésion. Elle est calculée trimestriellement en prorata temporis.

➤ **La Commission de règlement / Livraison**

La Commission de règlement / Livraison est payée à chaque séance de Règlement/Livraison au DC/BR par la SGI et les conservateurs. Elle est calculée sur la base d'un pourcentage du montant de chaque transaction effectuée au cours de la séance de cotation et devant faire objet d'un règlement/Livraison.

En ce qui concerne les valeurs non cotées, retenons que le dépositaire Central/Banque de règlement est chargé d'assurer la conservation des valeurs mobilières, cotées comme non

cotées, autorisées par le conseil régional de l'épargne public et des marchés financiers (CREMF).

Pour les titres non cotés, les conditions de tarification sont réduites et concernent l'affiliation, la conservation et la garde.

Pour les transferts, des montants forfaitaires sont perçus. Les commissions sur titres non cotés sont exclusivement perçues par le DC/BR.

➤ **la Commission d'affiliation**

Chaque année, l'émetteur verse une commission au DC/BR en contrepartie de son adhésion. Cette commission est calculée trimestriellement au prorata temporis.

➤ **la Commission de conservation**

La commission de conservation est annuelle. Elle est collectée trimestriellement par le DC/BR auprès des émetteurs dans le cadre des services rendus au prorata temporis. La base de calcul est la valeur nominale du capital ou, de l'emprunt.

➤ **la Commission de garde**

La commission de garde est annuelle. Elle est collectée trimestriellement par le DC/BR auprès des teneurs de compte au titre du portefeuille de valeurs qu'ils détiennent dans leur livre à la date de facturation, pour le compte de leur clientèle. La commission est calculée sur la valeur nominale des titres du portefeuille.

➤ **le Transfert ou la libération**

Le transfert ou, d'un titre ou d'un lot d'une même valeur est demandé par un teneur de compte et se présente sous la forme d'un formulaire dûment signé par les deux parties concernées par l'opération.

Les frais de transfert et, sont exclusivement dus par le teneur de compte représentant le demandeur de l'opération et se monte à 500F CFA par demande approuvée et exécutée.

Source : BRVM, Règlement général de la Bourse Régional (2010 : page 16)

## Conclusion du chapitre

Ce chapitre sur le fonctionnement du marché boursier est d'une importance capitale car il nous a permis d'une part de mieux appréhender les contours du concept du financement des grands projets par emprunt obligataire à travers sa définition, l'objectif de sa mesure et ses facteurs. D'autre part, de nous faire une idée sur la démarche à suivre pour émettre un emprunt obligataire sur le marché boursier afin de financer de grands projets de sociétés. Le concept du processus de financement des grands projets par emprunt obligataire une fois cerné, permettra facilement de procéder à une analyse du processus de financement des grands projets du PAD par emprunt obligataire à travers une méthodologie de recherche bien adaptée à notre étude.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

### **Chapitre 3 : La méthodologie de recherche**

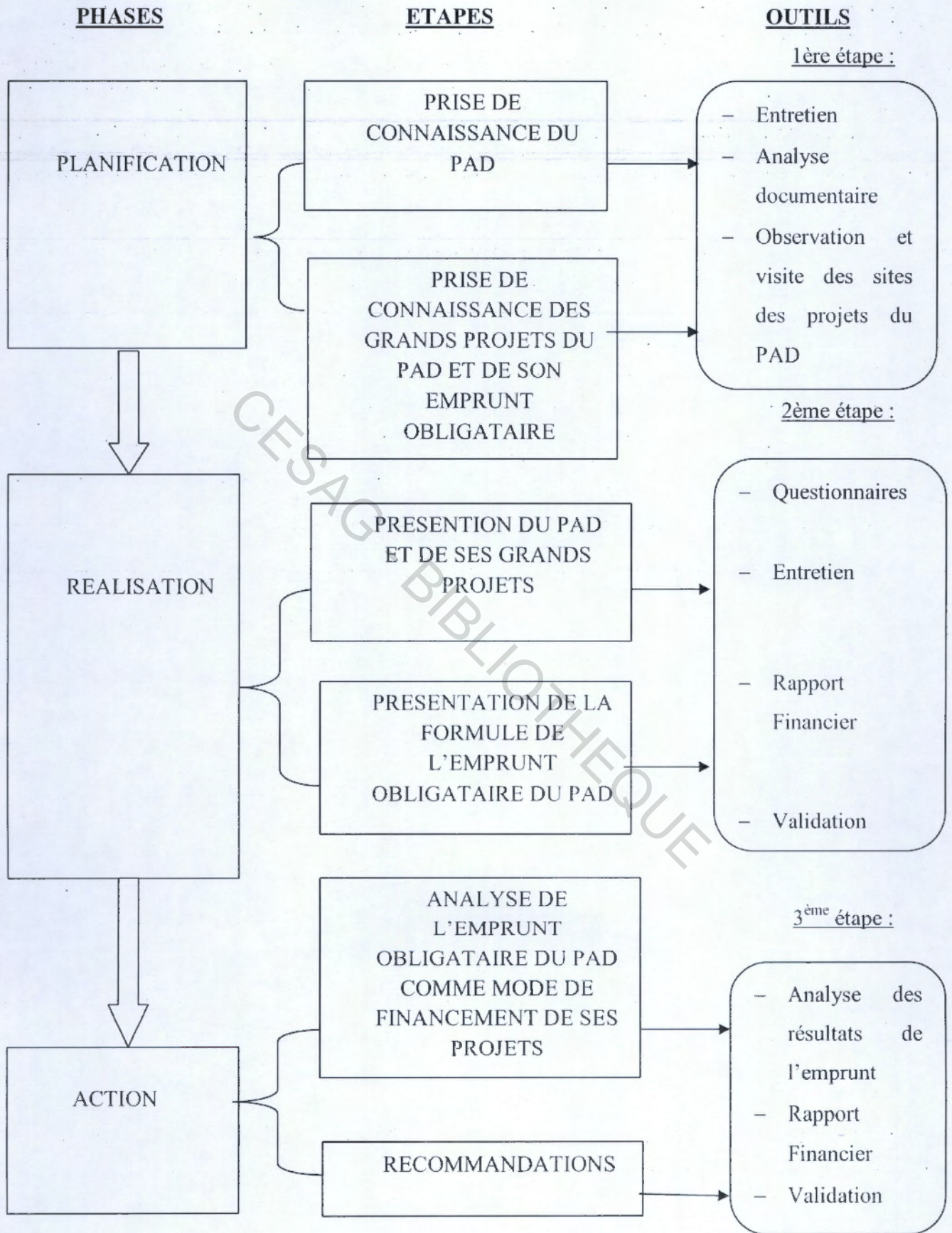
Ce dernier chapitre de notre partie théorique nous permettra de mettre en place une méthode bien définie pour atteindre le but de notre étude à travers un modèle d'analyse. Il sera question dans ce chapitre de traiter d'abord du modèle d'analyse, ensuite de présenter les outils de collecte de données que nous utiliserons et enfin les méthodes d'analyse des données qui seront collectées.

#### **3.1 Le modèle d'analyse**

Le but de notre étude est d'analyser le processus de financement des grands projets du PAD. Notre modèle d'analyse est le résultat de la revue de littérature et la modélisation des principales étapes de l'analyse de ce processus de financement au PAD.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

**Figure 1:** Modèle d'analyse



Source : Nous-mêmes

### **3.1.1 La prise de connaissance du PAD**

Cette étape nous permettra de connaître le PAD et son projet de développement à travers son historique, ses missions et son organisation. De même, une analyse documentaire nous permettra d'approfondir nos connaissances sur l'entité même.

### **3.1.2 La prise de connaissance des grands projets du PAD et de son emprunt obligataire**

Il s'agira de décrire exactement les grands projets du PAD et de son emprunt obligataire dans toute sa globalité. Cette description se fera à travers, des entretiens, des études sur les projets à réaliser, une visite des sites concernant les grands projets du PAD et une étude sur les caractéristiques de l'emprunt obligataire de celui-ci.

### **3.1.3 La présentation de la formule de l'emprunt obligataire du PAD**

Après avoir pris connaissance et décrit l'existant et le processus de financement des grands projets du PAD par emprunt obligataire, on procédera à son analyse à l'aide d'un certain nombre de critères et à la détermination des résultats obtenus après l'emprunt.

### **3.1.4 Analyse de l'emprunt obligataire du PAD comme mode de financement de ses projets**

Après avoir décrit l'emprunt obligataire on l'analysera en déterminant les recettes réalisées de cet emprunt, il s'agira d'interpréter et d'analyser les différents résultats obtenus, et son impact sur la trésorerie du PAD en vue de faire des recommandations.

### **3.1.5 Les recommandations**

Elle constituera la dernière étape de notre méthodologie de recherche. Après avoir analysé le processus de financement des grands projets du PAD par emprunt obligataire, il s'agira de faire des recommandations en vue de son amélioration.

### **3.2. La technique de collecte de données**

La collecte de données consiste à recueillir des faits qui permettront de confirmer ou d'infirmer les hypothèses de notre travail. Cette collecte se fera avec des instruments précis et selon une procédure rigoureuse. Le bon choix des outils à utiliser pour la collecte des données permettra un meilleur cadrage et une bonne évaluation.

Plusieurs outils sont exposés dans la littérature, mais nous utiliserons différentes sources d'informations. Toutefois afin d'atteindre l'objectif de notre étude nous allons avoir recours aux personnes responsables du financement des grands projets du PAD et aussi nous enquêter des points de vue des acteurs du système. Cette démarche se fera à travers le guide d'entretien et l'analyse documentaire.

#### **3.2.1 Le guide d'entretien**

La recherche des informations va nous amener à réaliser des entretiens respectivement avec le coordonnateur du projet et le responsable du suivi-évaluation du système de suivi-évaluation. Le guide d'entretien est un ensemble de questions destinées aux responsables en vue d'obtenir leur opinion sur le choix de l'emprunt obligataire comme mode de financement des grands projets du PAD. L'entretien nous permettra d'exposer nos objectifs, de connaître et de mieux comprendre les grands projets du PAD mais aussi l'impact de cet emprunt. L'entretien se déroulera en grande partie à l'aide de guide d'entretien (Cf. Annexe 2 ) qui nous permettra de nous imprégner de la réalité du système et d'orienter les échanges.

#### **3.2.2 L'analyse documentaire**

Cette technique est l'aboutissement de l'observation et consistera à exploiter les documents internes au financement par emprunt obligataire du PAD en vue de collecter certaines données



entrant dans la réalisation de notre étude. Les points obscurs de la documentation feront l'objet d'une explication complémentaire de la part du responsable concerné. Les documents que nous allons analyser sont :

- les états financiers du PAD de 2008 à 2010 ;
- le rapport d'activité annuel ;
- le manuel des procédures ;

### **3.3 Analyse des données**

Pour le traitement des données, nous allons utiliser Microsoft Excel pour le dépouillement des résultats aux questionnaires, la saisie et l'analyse des données. Les réponses aux questions sont regroupées en fonction de leurs similitudes et classées suivant leur fréquence. Nous procéderons à une consolidation des résultats afin de nous prononcer sur l'analyse du processus de financement des grands projets du PAD selon des critères retenus.

En plus, le Directeur Financier et Comptable artisan du plus grand emprunt Obligataire jamais réalisé en Afrique de l'Ouest est très disponible pour partager son savoir faire et son expertise.

### **Conclusion du chapitre**

Ce chapitre nous a permis d'illustrer notre modèle d'analyse et d'exposer les grandes étapes pour faire une analyse du processus de financement des grands projets du PAD par emprunt obligataire. Des techniques et outils tels que l'entretien et l'analyse documentaire ainsi que la bonne mise en œuvre de la démarche d'évaluation nous permettra sans doute de nous faire une idée précise de le financement par emprunt obligataire des grands projets du PAD.

## **Conclusion de la première partie**

Cette première partie de notre étude consacrée à l'approche théorique nous a permis de mieux cerner le contexte théorique de notre étude. C'est ainsi que notre premier chapitre s'est intéressé au financement par emprunt obligataire. Notre deuxième chapitre quant à lui portait sur le fonctionnement du marché boursier, les intermédiaires et autres acteurs du marché, les principes du marché, et l'admission au marché. Ces deux chapitres précédemment cités nous ont menés à la conception d'un modèle d'analyse qui sera notre boussole dans l'analyse du processus de financement par emprunt obligataire des grands projets du PAD. Après avoir parlé du cadre théorique de l'analyse du processus de financement par emprunt obligataire des grands projets du PAD, nous aborderons le vif du sujet en faisant l'analyse du financement par emprunt obligataire des grands projets du PAD dans la deuxième partie de notre étude. En outre nous formulerons des recommandations à faire pour mieux rentabiliser cet emprunt obligataire au sein du PAD. Toutes ces dimensions sont importantes pour aborder la cadre pratique de notre étude;

**DEUXIEME PARTIE :**  
**CADRE PRATIQUE**

Dans cette deuxième partie de notre étude nous allons présenter le PAD à travers sa structure organisationnelle et ses activités, nous présenterons également ses grands projets objet du financement par l'emprunt obligataire pour en suite présenter les caractéristiques du dit emprunt PAD. En définitive nous rentrerons dans le vif du sujet en faisant l'analyse du financement par emprunt obligataire de ces grands projets du PAD et en revoyant l'impact de cet emprunt dans la trésorerie du PAD à nos jours.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

## **Chapitre 4 : Présentation du Port Autonome de Dakar et de ses grands projets**

Le Port autonome de Dakar (PAD) est une entreprise publique sénégalaise dont le siège se trouve à Dakar.

Grâce à la position stratégique que lui confère une rade bien abritée, il est aujourd'hui le troisième port de la sous-région après le Port Autonome d'Abidjan et le Port de Lagos et se classe au neuvième rang sur le continent.

### **4.1. Présentation du PAD**

L'histoire du Port Autonome de Dakar (PAD) est très liée à celle de l'île de Gorée située aux environs. Elle même fut occupée pour la première fois par les hollandais en 1588. Mais durant le 18<sup>ème</sup> siècle, l'île fut l'objet de plusieurs convoitises notamment entre anglais et français à cause de son caractère insulaire et des facilités de sa défense.

Une activité commerciale très dense y régnait jusqu'en 1857, période à laquelle les colons songèrent à installer une escale maritime à Dakar sur la grande terre.

Une convention fut signée entre le gouverneur français et la compagnie des messageries impériales pour l'exploitation d'une ligne régulière entre la France et le Brésil avec escale obligatoire sur Dakar.

Avec la situation géographique très stratégique, Dakar ne pouvait manquer de devenir un grand port. L'enjeu fut compris et différents programmes de travaux furent initiés pour l'amélioration des conditions d'accès et de travail des navires.

De 1857, le Port Autonome de Dakar était jusqu'en 1987 un établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC).

L'inadaptation du cadre juridique qui régissait le Port jusqu'en 1987 et la situation de concurrence sous régionale ont amené à ériger le PAD en société nationale (loi n°87-28 du 18 Août 1987) en lui conférant l'autonomie financière.

Il dispose d'une situation géographique exceptionnelle (pointe la plus avancée de la côte ouest africaine) à l'intersection des lignes reliant l'Europe à l'Amérique du Sud, l'Amérique du Nord à l'Afrique du Sud, donc des principales routes maritimes desservant la côte ouest africaine, le Port Autonome de Dakar est et se veut la « porte océane de l'Afrique ».

## **4.2. Les Missions et Organisation du PAD**

Le Port Autonome de Dakar est une société publique qui a une gestion privée. Il est administré par un conseil d'administration, un conseil de surveillance et une direction générale.

Le conseil d'administration est composé de douze (12) membres, il statue sur les grandes orientations de la politique générale de la société.

Le conseil de surveillance est présidé par le Président du Conseil d'Administration (PCA), il se réunit en séance ordinaire au moins une fois par an, dans les six (6) derniers mois de la clôture de l'exercice sur convocation du conseil d'administration. Il entend annuellement le rapport du conseil d'administration sur la marche de la société.

Le Directeur Général nommé par décret présidentiel assure la gestion de l'outil portuaire et de ses dépendances.

### **4.2.1. Les Missions**

Les missions dévolues au PAD sont inscrites dans les statuts de la société nationale en son décret n°87-1552 du 19 décembre 1987 lequel dispose en son article 4 que celle-ci a pour objet:

- l'exploitation, l'entretien du port maritime et de ses dépendances, la gestion de son domaine mobilier et immobilier et l'exécution des travaux d'amélioration et d'extension de ses installations,
- la création ou l'acquisition et l'exploitation de tout fond ou établissement de même nature,
- la participation par tout moyen et sous quelque forme que ce soit à toute société créée ou à créer.
- et généralement la réalisation de toutes opérations commerciales, industrielles mobilières ou financières se rattachant directement ou indirectement à l'objet ci-dessous défini.

Les structures mises en place employant près de 418 agents dont près de 38 % de cadres, avec 45 % d'agents de maîtrise et 17 % d'agents d'exécution, sont chargées d'exécuter les différentes missions citées par les dispositions de l'article 4.

#### 4.2.2. L'organisation du PAD

Les différentes réorganisations qui ont suivi le changement de statut intervenu en 1987 ont permis au PAD de se doter d'un organigramme intégrant toutes les fonctions essentielles à l'administration d'un port moderne :

- 1 Secrétaire Général,
- 5 Directions sectorielles,
- 2 Départements,
- 2 Cellules.

Les Directions, Départements et Cellules sont subdivisés en structures de type divisions, services et bureaux à l'exception des structures techniques qui comportent des sections et équipes de travail.

**Organigramme** (voir annexe 1 : page 72)

#### 4.2.3. Les structures rattachées à la Direction Générale

La Direction Générale comporte différentes structures qui l'assistent dans l'exécution de ses tâches qui sont les suivantes :

##### ➤ **Le Secrétariat Général**

Il assiste la Direction Générale dans ses tâches de conduite des affaires du port et de coordination des services.

Il veille à la sécurité juridique du PAD, la gestion de l'ensemble des polices d'assurance souscrites par le port et celle des marchés et contrats de toute nature à l'exception des contrats de travail.

Il se charge aussi de la gestion et de la sécurisation du patrimoine foncier bâti et non bâti du PAD, ainsi que du contrôle de l'exécution des cahiers des charges en relation avec la Direction de l'Exploitation, de la Sécurité, de la Direction Commerciale, de celle des archives et de la documentation.

➤ **Le Département des Ressources Humaines (DRH)**

Il est chargé de l'exécution des textes législatifs, réglementaires et conventionnels applicables au personnel en élaborant une mise en œuvre des politiques de formation, de recrutement, et de gestion prévisionnelle des emplois, des compétences et des effectifs mais aussi de la mise en place de systèmes d'évaluation et de motivation du personnel.

Le DRH veille à la gestion de la rémunération du personnel et des garanties accordées aux travailleurs par les institutions de prévoyance (IPRES et Caisse de Sécurité Sociale) et de colonies de vacances ou de centres aérés, l'entraide mutuelle entre les travailleurs, les secours, aides et subventions.

➤ **Le Département du Contrôle de Gestion (DCG)**

Il assure l'élaboration du budget et du suivi de son exécution et celle d'indicateurs de gestion en vue d'évaluer périodiquement les résultats et performances de l'entreprise.

➤ **La Cellule Audit, Organisation et Gestion de la Qualité (CAOGQ)**

Elle est chargée de l'audit régulier des différents modules de gestion et d'exploitation de l'entreprise et mettre en place des stratégies et des plans d'actions en vue de développer le réflexe qualité dans l'entreprise et à tous les niveaux de la place portuaire, en relation avec la communauté des acteurs portuaires de Dakar en gérant la certification.

➤ **La Cellule Etudes et Planification (CEP)**

Elle a pour mission de conduire toutes études générales ou spécifiques relatives au développement de l'outil portuaire, à sa réhabilitation et à son entretien.



➤ **La cellule chargée de mission aux relations internationales et à la Coopération (CMRIC)**

Elle est chargée, en collaboration avec les services concernés du suivi des relations avec les organisations internationales, régionales et sous régionales spécialisées dans les domaines maritime et portuaire.

➤ **Les Conseillers Techniques (CT)**

Ils sont chargés de conseiller et d'assister le Directeur Général dans le cadre de la gestion de l'entreprise, des projets qui leur sont confiés par le Directeur Général et de donner des avis sur les affaires qui leur sont soumises par le Directeur Général

**4.2.4. Les Directions Sectorielles**

Le PAD comprend différentes directions sectorielles qui sont les suivantes :

➤ **La Direction de l'Exploitation et de la Sécurité Portuaire (DEXSP)**

Elle est chargée de coordonner et contrôler les services opérationnels d'exploitation de l'outil portuaire au plan interne et externe et de prendre toutes mesures justifiées pour garantir, dans le périmètre portuaire, y compris la rade intérieure, le libre accès aux navires et le transit des marchandises dans les meilleures conditions de sécurité et de sûreté;

➤ **La Direction Financière et Comptable (DFC)**

Elle comprend les (04) divisions suivantes:

- la division Gestion Financière ;
- la division Gestion Comptable ;
- la division de la fiscalité ;
- le responsable chargé du Contrôle Financier et comptable.

Le DFC est chargé de veiller à l'application de la législation financière, comptable et fiscale applicable au Port Autonome de Dakar, de définir et de mettre en œuvre une politique financière garantissant les équilibres essentiels du Port Autonome de Dakar à court, moyen et long terme en recherchant des financements au moindre coût.

➤ **La Direction du Système d'Information (DSI)**

Elle a pour mission de l'élaboration et la mise en œuvre d'un plan directeur informatique et des télécommunications et de veiller à son application en relation avec les services utilisateurs, garantir une gestion optimale des systèmes d'information ainsi que des moyens télématiques.

➤ **La Direction des Infrastructures et de la Logistique (DIL)**

Elle est chargée de l'entretien des ouvrages portuaires et de procéder à leur réhabilitation selon les besoins du trafic, de l'exploitation et de la maintenance du matériel roulant terrestre et des réseaux d'eau et d'électricité afin de procéder à leur renouvellement; il assure le renouvellement, le carénage, la réhabilitation du matériel naval, en relation avec la Direction de l'Exploitation et de la Sécurité et l'assistance de la Liaison Maritime Dakar Gorée en ce qui concerne le renouvellement et le carénage de ses embarcations.

➤ **La Direction Commerciale (DC)**

Elle est chargée de l'élaboration et la mise en œuvre de la politique commerciale du Port Autonome de Dakar, de la mise en œuvre d'un plan marketing susceptible de développer les parts de marché de la place portuaire de Dakar sur les trafics de toute nature, d'assurer une veille économique et de développer de nouveaux produits.

Elle veille à l'application du barème des redevances portuaires et de procéder à la facturation diligente des prestations et diligente le traitement des réclamations de la clientèle.

➤ **Les Phares et Balises**

On trouve au large des cotes un phare pour l'atterrissage (Phare des Mamelles) et deux phares pour le guidage (phare des Almadies, Phare du Cap Manuel). A l'origine, ce service dépendait de l'Etat mais sa gestion est maintenant confiée au PAD

### ➤ **Liaison Maritime Dakar – Gorée (LMDG)**

Gorée se trouvant à 3 km de Dakar, deux chaloupes assurent la liaison entre l'île et la capitale pour environ 2000 personnes par jour. Le trajet dure en moyenne 20 minutes et l'arrivée ou le départ se fait à partir de l'embarcadère qui se trouve entre les zones nord et sud, du côté de la gare ferroviaire. La LMDG dépend de la commune de Dakar mais sa gestion est assurée par le PAD.

### **4.3. La description des activités du PAD**

L'ensemble des activités du Port Autonome de Dakar est effectué au niveau de la Direction de l'Exploitation et de la Sécurité Portuaire (DEXSP).

On distingue différents types d'activités :

#### **4.3.1. Les services aux navires**

Les services aux navires qu'offre le PAD sont les suivants :

##### ➤ **Le pilotage**

Il est obligatoire et est exercé par le P.A.D. La station de pilotage dispose de douze (12) pilotes pour les manœuvres d'entrée et de sortie et 5 petites chaloupes d'amarrage.

Le pilotage est considéré par le P.A.D comme son activité essentielle dans la mesure où c'est le premier contact avec le client. En effet, le point clé de l'activité du port étant l'accueil, le système de pilotage a été déclaré conforme au référentiel ISO 9001 version 2000 en mars 2006.

##### ➤ **Le Remorquage**

Il est facultatif du fait des bonnes conditions nautiques exceptionnelles. Il est assuré actuellement par une société privée qui dispose de 05 remorqueurs tous équipés de matériel pour la lutte contre la pollution et les incendies à bord des navires. Leur puissance varie de 600 à 2000 CV.

➤ **La Manutention**

Le service est confié également à des sociétés privées. Les sociétés agréées acquièrent le matériel de manutention suivant la liste de matériel fixée par l'autorité portuaire.

Le décret organisant la profession permet la création de plusieurs bureaux de main d'œuvre pour le placement des dockers.

Présentement, deux bureaux de main d'œuvre dockers sont en place pour fournir la main d'œuvre aux 38 sociétés de manutention agréées au Port de Dakar.

➤ **Le lamanage**

Le lamanage est une opération d'amarrage et de désamarrage des navires à tous postes dès leur arrivée, leur départ ou leur manœuvre dans le port. Le service est totalement assuré par le P.A.D.

Le service lamanage est assuré 24h sur 24h tout au long de l'année. Il est sous la responsabilité de la Division de l'Exploitation Maritime.

➤ **Le séjour**

Les bateaux amarrés au port versent des sommes en fonction de leur séjour et leur cubage (voir annexe 11).

Cette activité est contrôlée par la Division de l'Exploitation Maritime.

#### **4.3.2. Les services à la marchandise**

Le domaine est constitué dans les zones Nord et Sud (Port de commerce) par les ouvrages et les terrains du domaine public donné en jouissance au port Autonome de Dakar par l'État.

Dans cette zone, outre l'occupation du domaine pour les besoins des activités des manutentionnaires, de stockage temporaire de marchandises (terre-pleins banalisés, terre-pleins pour conteneurs et magasins cales), l'espace portuaire reçoit des installations particulières de nature à permettre ou à favoriser le transit portuaire de marchandises en général et celui de trafics spécifiques. Il s'agit d'équipements d'entreposage longue durée, des outillages privés avec ou sans obligation de service public, tels que des installations de

réception, de stockage et d'embarquement ou de débarquement des phosphates, de soufre, d'hydrocarbures et de céréales etc.

De même, qu'en zone de commerce, le domaine du port de pêche est constitué par des ouvrages et des terrains du domaine public donnés en jouissance au Port Autonome de Dakar par l'Etat ou des terrains du domaine privé acquis par le Port Autonome de Dakar par expropriation pour cause d'utilité publique.

L'occupation des terrains par l'activité des manutentionnaires est marginale, elle est principalement de longue durée et concerne des équipements de production de froid, (entrepôts frigorifiques, fabriques de glace), de traitement (triage, conditionnement, transformation du poisson). On compte aussi des équipements de support pour l'activité des armateurs de la pêche, des ateliers de maintenance, des bureaux ou sociétés de transit et de shiphandler.

Cette activité est sous la responsabilité de la Division de l'Exploitation Maritime.

#### 4.3.3. La Gestion Domaniale

Elle regroupe l'ensemble des surfaces louées aux particuliers. Cependant on distingue :

- La location de terre-pleins amodiés : ce sont des sols aménagés en vue de servir de base à une construction ou de constituer une aire de service. Ils sont affermés à un tiers moyennant une redevance,
- La location de terre-pleins banalisés : les terre-pleins banalisés sont des sols aménagés pour le déchargement des marchandises. L'occupation de ces terre-pleins est gratuite pendant 7 jours. Au-delà du 7<sup>ème</sup> jour suivant la fin du délai de gratuité, la majoration s'applique par m<sup>2</sup> et par jour à la totalité des surfaces non encore libérées.
- La location des hangars et bâtiments : c'est l'ensemble des hangars et bâtiments loués à des particuliers tels que DAKARNAVE, SDV, MARITALIA etc.

Cette activité est gérée par la Division Gestion Domaniale du Secrétariat Général.

#### **4.4. La présentation des grands projets du PAD couverts par l'emprunt obligataire**

Les projets d'investissements concernés par la présente émission obligataire sont : le troisième poste à quai, l'extension du Terminal à conteneurs et la plateforme de Distribution.

En prenant la décision d'investir sur ces deux grands projets, Le PAD vise l'accroissement de sa capacité à résoudre des problèmes structurels d'espace.

##### **4.4.1. La Troisième poste à quai et l'extension du Terminal à conteneurs**

La réalisation du projet a pour objectif, l'accroissement des surfaces actuelles du PAD destinées à l'emplacement des conteneurs, elle permettra aussi d'augmenter le linéaire de quai et donc d'améliorer les capacités d'accueil de porte conteneur.

L'extension du terminal à conteneurs était la seule solution qui s'offrait au PAD, Car actuellement, le taux d'occupation des quais existants dépasse très largement la capacité prévue, et des risques de congestionnels étaient prévisibles.

Les travaux d'extension terminés, vont apporter au TAC 290 m de quais supplémentaires exploitables à 13 m et à 8 hectares de terre-pleins additionnels ce qui portera l'aire de dépôt de conteneurs à 21 ha contre 13 ha actuellement.

Le coût estimatif est de **23 milliards**, qui seront totalement financé à 100 % par l'emprunt obligataire.

Le programme d'investissement est en voie d'achèvement ; ces travaux permettront au PAD d'accroître et de diversifier significativement son offre de surface et un mode d'exploitation approprié sera proposé pour chaque type d'infrastructure.

Mais l'exploitation du terminal à conteneurs est désormais confiée (après appel d'offres international) à un opérateur unique de rang mondial qui est Dubaï Port World (**DP WORLD**).

L'autorité portuaire instaure ainsi un partenariat de type nouveau, impliquant un partage plus équilibré des coûts de gestion, de maintenance des infrastructures, mais aussi des gains tirés de la manutention.

DP WORLD s'engage également à construire le port du futur et à faire de Dakar un hub de premier rang sur le rang atlantique.

#### 4.4.2. La construction de la plateforme de Distribution

La réalisation du projet a pour objet, l'aménagement d'une plateforme de distribution qui permettra d'améliorer la circulation urbaine et interurbaine ainsi que celle des camions provenant du mali.

La construction de ce complexe de 20 hectares permettra de regrouper :

- une zone d'entrepôt,
- des bureaux pour certains acteurs portuaires (grossistes, transitaires et douaniers),
- voieries, aire de manœuvre pour véhicules,
- des terre-pleins,
- un centre routier,

Les travaux d'assainissement du site ont débuté par la société Eiffage adjudicataire du marché.

Le retard enregistré dans l'exécution de ce projet s'explique par :

la dénonciation de l'adjudication provisoire du marché du TAC initialement faite à la société Eiffage. Ce marché a été finalement adjugé à l'entreprise SOMAGEC classé deuxième à l'issue du dépouillement des offres et par ailleurs adjudicataire du môle 2.

les difficultés liées au déguerpissement des populations installées sur le site de la plate-forme de distribution.

Le coût estimatif est de **7 milliards**, qui seront partiellement financé par l'emprunt obligataire.

#### Conclusion du chapitre

Ce premier chapitre de notre partie pratique nous a permis, d'une part, de nous faire une idée claire de l'organisation du PAD et de ses grands projets à financer par l'emprunt, d'autre part de nous familiariser aux termes techniques portuaires, de prendre connaissance des acteurs du financement des grands projets du PAD. Le chapitre suivant nous présentera la formule de l'emprunt obligataire du PAD.

## **Chapitre 5 : Présentation de la formule de l'Emprunt Obligataire du PAD**

La présentation de la formule de l'Emprunt Obligataire nous permettra de dire quels sont les avantages et les inconvénients d'un financement par emprunt obligataire, et quels sont les principales caractéristiques de cet emprunt du PAD.

Face aux difficultés de financements que le PAD a rencontré, en plus de la baisse des crédits à longs termes en faveur de ceux à courts termes du fait que les crédits collectés par le système bancaire locale sont généralement des ressources courtes et le financement des institutions multilatérales très contraignantes, la solution de disposer des ressources longues a été trouvée au niveau du marché financier.

C'est pourquoi le PAD a pris la décision de financement de ses deux projets ci-dessous par l'emprunt obligataire :

- le Terminal à conteneurs (TAC) dont le coût est estimé à 23 milliards de FCFA
- la plateforme de distribution (PFD) à hauteur de 7 milliards de FCFA.

### **5.1. Les avantages et inconvénients de l'emprunt obligataire du PAD**

L'emprunt obligataire du PAD a présenté plusieurs avantages par rapport au développement économique de l'entité et du pays mais aussi il comprend parallèlement certains inconvénients.

#### **5.1.1. Les Avantages de l'emprunt obligataire**

Il présente les avantages ci-dessous d'une manière générale:

- solution alternative à l'accès difficile des Entreprises et des Etats Ouest Africains au financement bancaire en dépit de la sur liquidité des banques,
- possibilités d'Emprunt en monnaie locale et élimination du risque de change,
- la proximité culturelle des acteurs et la rapidité dans la mise en œuvre du processus de financement,



- marché unique à vocation sous-régionale permettant de résoudre les problèmes liés à l'étroitesse des marchés nationaux,
- mobilisation de l'épargne nationale en direction de projets productifs,
- la levée de la Marginalisation de l'Afrique dans la distribution des flux financiers, capitaux privés internationaux à la recherche de zones où se fructifier,
- l'intégration sous régionale de nos économies,
- stabilité politique des pays membres de l'UEMOA par rapport à ceux de l'Afrique Centrale,
- harmonisation des législations OHADA (Sécurité juridique et judiciaire), SYSCOA (référentiel comptable), les codes CIMA (assurances) et SIPRES (sécurité sociale),
- forte capacité d'innovation et disponibilité des ressources longues pour le développement des entreprises,
- pas de contrainte d'origine matérielle – Appel d'offres libres entraînant, une baisse des coûts
- disponibilité des fonds aussitôt après la collecte des souscriptions,
- placement des fonds aux produits financiers atténuant le coût du prêt,
- protection de l'entreprise aux risques de la dévaluation.

Ainsi, vu sous cet angle nous dirons que l'emprunt obligataire et un bon choix de financement des grands projets du PAD

### 5.1.2. Les Inconvénients de l'emprunt obligataire

D'autre l'emprunt obligataire sous un autre angle nous montrera les inconvénients ci-dessous :

- faiblesse de la culture financière et boursière chez les banquiers, les chefs d'entreprises dans la justice et le droit,
- repli des chefs d'entreprises sur eux même et leur refus d'ouverture : « culture de l'affaire personnelle »,
- contrainte de production d'informations financières et comptables fiables et à périodicité semestrielle,
- contrainte de rigueur dans la gestion de l'entreprise.

Ainsi comme nous pouvons le constatés ce choix de financement des grands projets du PAD ne demeure pas parfait.

### 5.1.3. La démarche de l'emprunt obligataire du PAD

Dans le cadre l'émission de l'emprunt obligataire, nous pouvons voir la démarche réglementaire ci-dessous qui a été suivie par le PAD grâce à nos informations collectées au sein de l'entité :

- l'agrément préalable du conseil régional,
- une note d'information à l'intention du public,
- une garantie à 100% à première demande,
- un dossier d'agrément (projet note d'information, copie du mandat donné à l'intermédiaire, statuts et documents constitutif, résolution de l'AG,
- une fourniture par l'organe ayant autorisé l'opération des 3 deniers états financiers certifiés, rapport généraux et spéciaux du CAC des trois derniers exercices, comptes d'exploitations prévisionnelles sur 5 ans,
- L'établissement d'un Programme d'investissement et planning de réalisation,
- la mise en place du Plan de financement,

- les garanties et sûretés offertes.

C'est toujours dans cette même perspective que nous vous présentons les caractéristiques de l'emprunt obligataire du PAD afin de mieux cerner le choix de son mode de financement pour ces grands projets.

## 5.2. Les caractéristiques de l'emprunt obligataire du PAD

L'analyse des caractéristiques de l'emprunt obligataire du PAD montrera qu'il peut largement couvrir le financement des grands projets du PAD peut s'avérer être un investissement très rentable pour le PAD

Emprunt PAD 6,5% 2004-2011

|                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| <b>L'identité de l'Emetteur</b>       | Société Nationale du Port Autonome de Dakar |
| Le Capital Social                     | 20 000 000 000 F CFA                        |
| Le Conseiller Financier               | BMCE CAPITAL                                |
| La SGI Chargée de l'opération         | CGF BOURSE                                  |
| <b>Le Montant de l'opération</b>      | 30 000 000 FCFA                             |
| Le Montant de l'émission              | 30 milliards de FCFA, garantis à 100%       |
| <b>La Durée</b>                       | 7 ans                                       |
| La Valeur nominale et prix d'émission | 10 000 FCFA                                 |
| La Dénomination                       | Emprunt PAD 6,5% 2004-2011                  |
| <b>Le Nombre de titres</b>            | 3 000 000 obligations                       |

**Le Marché secondaire** BRVM Compartiment des obligations

**La Date de jouissance** 15 Juillet 2004

Le Taux brut d'intérêt annuel 6,50%

Le Taux net d'intérêt annuel 6,11%

Le Montant brut du coupon 650 F CFA

Le Montant net du coupon 611 F CFA IRVM à 6%

**La Modalité de paiement** est annuel le prix de remboursement 10 000 F CFA

Source : Rapport sur l'emprunt obligataire PAD 6,5% (2004-2011 : page 7)

#### **La Forme des titres**

Les obligations dématérialisées conservées auprès des SGI de l'UEMOA ou des Banques teneurs de compte et Compensateurs agréées et obligatoirement inscrites en compte chez le DC/BR

#### **Les intérêts annuels**

Le taux de 6,5% l'an à compter de la date de Jouissance. Les intérêts cesseront de courir à compter du jour où le principal sera entièrement remboursé par le PAD.

Le remboursement du capital et l'amortissement sera graduel après un différé de 3 ans ; le capital sera remboursé à hauteur du quart (1/4) du montant de l'emprunt, par année, à partir de la quatrième année.

**Tableau 1 : Tableau d'amortissement F CFA (en milliers) PAD 6,5% 2004-2011**

| Echéance   | Nombre de titres | Capital    | Intérêts nets | Titres amortis | Capital remboursé | Anuités totales | Fin période |
|------------|------------------|------------|---------------|----------------|-------------------|-----------------|-------------|
| 15-juil-05 | 3 000            | 30 000 000 | 1 833 000     | 0,00           | -                 | 1 833 000       | 30 000 000  |
| 15-juil-06 | 3 000            | 30 000 000 | 1 833 000     | 0,00           | -                 | 1 833 000       | 30 000 000  |
| 15-juil-07 | 3 000            | 30 000 000 | 1 833 000     | 0,00           | -                 | 1 833 000       | 30 000 000  |
| 15-juil-08 | 3 000            | 30 000 000 | 1 833 000     | 750            | 7 500 000         | 9 333 000       | 22 500 000  |
| 15-juil-09 | 2 250            | 22 500 000 | 1 374 750     | 750            | 7 500 000         | 8 874 750       | 15 000 000  |
| 15-juil-10 | 1 500            | 15 000 000 | 916 500       | 750            | 7 500 000         | 8 416 500       | 7 500 000   |
| 15-juil-11 | 750              | 7 500 000  | 458 250       | 750            | 7 500 000         | 7 958 250       | -           |
| Total      | -                | -          | 10 081 500    | 3 000          | 30 000 000        | 40 081 500      |             |

Source : PAF- PAD (2010 : page 11)

### La garantie de l'emprunt

L'emprunt sera garanti à 100% et à première demande par un syndicat de six garants que sont:

**Tableau 2 : Les garants de l'emprunt**

| Garants | Montant capital garanti | % garanti | Montant intérêts garantis | % garanti |
|---------|-------------------------|-----------|---------------------------|-----------|
| BOAD    | 10 000 000 000          | 33.33%    | 3 575 000 000             | 33.33%    |
| BRIC    | 6 000 000 000           | 20%       | -                         | -         |
| CBAO    | -                       | -         | 468 750 000               | 4.37%     |
| FAGACE  | -                       | -         | 4 000 000 000             | 37.30%    |
| FRDC    | 6 500 000 000           | 21.67%    | -                         | -         |
| FSA     | 7 500 000 000           | 25%       | 2 681 250 000             | 25%       |
| Total   | 30 000 000 000          | 100%      | 10 725 000 000            | 100%      |

Les différents pourcentages de garantie l'emprunt BOAD (33,33%) ; BRIC (20%) ; FRDC (21,67%) ; FSA (25%)

Source : Rapport sur l'emprunt obligataire PAD 6,5%( 2004-2011 : page 23)

### Clause de rachat anticipé

Le PAD aura la faculté d'acheter ses obligations, à tout moment à partir de 2007.

### Clause pari pas su

le PAD s'engage jusqu'au remboursement effectif de la totalité des obligations en principal et en intérêts, à ne pas consentir de garantie particulière à d'autres obligations émises ou à émettre (à l'exception de d'hypothèque d'autres sûretés établies sur les biens achetés par un organisme de financement pour en garantir le prix d'achat total ou partiel) sans en faire bénéficier, au même rang, les obligations objets de cette émission.

## **La Fiscalité**

Les intérêts des souscripteurs résidents au Sénégal seront soumis à l'IRVM au taux de 6%. Cependant, le traitement fiscal des revenus versés aux souscripteurs résidents dans les autres pays de l'UEMOA sera fonction de la législation en vigueur dans chacun de ces pays.

### **5.2.1. Les Souscripteurs concernés**

Les obligations « PAD 6,5% 2004 – 2011 » sont réservées aux personnes physiques et morales des pays membres de l'UEMOA et aux investisseurs internationaux.

### **5.2.2. Le Conseiller Financier**

BMCE Capital a été mandaté comme Conseiller Financier du Port Autonome de Dakar, chargé de superviser la structuration globale de l'émission Obligataire.

### **5.2.3. La SGI Chargée de l'Opération**

Le PAD a mandaté CGF Bourse comme Arrangeur et Chef de file pour la préparation et la réalisation de l'émission de l'emprunt obligataire de 30 000 000 000 F CFA.

La Compagnie de Gestion Financière et de Bourse SA, CGF BOURSE, est une Société de Gestion et d'Intermédiation (SGI) créée dans le cadre de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) de l'UEMOA pour faciliter l'accès de l'entreprise africaine au financement moderne. Force est de constater que les nouveaux métiers de la finance ont comme caractéristique majeure, la culture des marchés. Aujourd'hui, pour leurs investissements, les grandes entreprises se financent à meilleur coût en émettant des actions et des obligations sur le Marché Financier Régional. CGF BOURSE a été la première SGI agréée au Sénégal, en avril 1998. C'est en 2008 qu'il a fêté ses 10 ans d'existence.

CGF Bourse opère sur le marché régional des capitaux via les programmes d'émission de billets de trésorerie, les émissions et les cessions d'actions et les émissions obligataires,

permettant ainsi aux entreprises de se financer à moindre coût et de procéder à des levées de fonds plus importantes.

Les émissions par appel public à l'épargne se font le plus souvent par le biais d'une Offre Publique de Vente (OPV) après avoir reçus le visa du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF). Dans ce cadre, CGF Bourse conseille et assiste les entreprises, recherche une garantie auprès des organismes spécialisés et pilote l'opération jusqu'à la livraison des fonds. Ces émissions sont suivies d'une introduction en Bourse afin d'assurer la liquidité des titres. Depuis le démarrage de la BRVM le 16 septembre 1998, plus de 600 milliards de FCFA ont été levés par les entreprises et les États de L' UEMOA sous forme d'OPV.

CGF Bourse procède également à des opérations hors marché, tels que les placements privés auprès d'investisseurs institutionnels et la recherche de garantie de financement.

#### 5.2.4. Le Syndicat de placement

Les souscriptions sont reçues aux guichets des établissements ci-dessous

**Tableau 3 : Le syndicat des placements**

|                           |               |                     |               |
|---------------------------|---------------|---------------------|---------------|
| Acti bourse               | Bénin         |                     |               |
| Bibe Finance & Securities | Bénin         | Ecobank Inves.Corp  | Côte d'Ivoire |
| SIG Bénin                 | Bénin         | BICI Bourse         | Côte d'Ivoire |
| SBIF                      | Burkina Faso  | SOGEBOURSE          | Côte d'Ivoire |
| Africaine de bourse       | Côte d'Ivoire | Citicorp Securities | Côte d'Ivoire |
| Atlantique de bourse      | Côte d'Ivoire | SIG Mali            | Mali          |
| BIAO Finance et Asso.     | Côte d'Ivoire | SIG Niger           | Niger         |
| BNI Finance               | Côte d'Ivoire | SIG Togo            | Togo          |
| Hudson et Cie             | Côte d'Ivoire | CGF Bourse          | Sénégal       |

Source : Rapport sur l'emprunt obligataire PAD 6,5% (2004-2011 : page 19)



### **5.2.5. Les Ordres d'achat**

Les ordres d'achats sont matérialisés par un bulletin de souscription mis à la disposition des membres du syndicat de placement. Le document qui doit être signé par le souscripteur, entraîne l'engagement irrévocable de ce dernier dans la limite des obligations disponibles.

### **5.2.6. Le Règlement par les acheteurs et la livraison des titres**

Lors de l'enregistrement des ordres de souscription, il sera de la responsabilité des agents placeurs de faire débiter du compte bancaire du souscripteur une provision correspondant à l'ordre.

Les obligations seront également inscrites dans les comptes titres des investisseurs ouverts auprès des SGI et conservateurs agréés par le CREPMF.

### **5.2.7. La durée indicative de l'émission obligataire**

L'émission obligataire s'étendait sur une période de 30 jours.

### **5.2.8. Le résultat de l'émission obligataire**

Le résultat de l'émission obligataire fera l'objet d'un avis publié par CGF Bourse au plus tard huit jours après la clôture de l'Opération.

### **5.2.9. Le Service Financier**

Le paiement des intérêts et le remboursement des obligations à chaque date d'échéance, seront assurés par la SGI CGF Bourse, en charge du Service Financier.

### **5.2.10. La cotation des titres à la BRVM**

Les obligations émises dans le cadre de l'emprunt obligataire du PAD devaient faire l'objet d'une demande d'admission à la côte de la BRVM au plus tard dans les trois mois qui suivent l'obtention du visa du Conseil Régional.

### **5.2.11. Le droit applicable et les juridictions compétentes**

Les obligations sont régies par la réglementation en vigueur sur le marché Financier Régional de l'UEMOA. Les tribunaux du Sénégal seront seuls compétents pour statuer sur tout litige pouvant découler de son interprétation et de son application

### **Conclusion du chapitre**

Ce chapitre sur la présentation de la formule de l'emprunt obligataire du PAD, nous a permis de connaître ses avantages et inconvénients mais aussi de voir toutes ses caractéristiques. Dans le chapitre qui va suivre, nous procéderons à l'analyse du processus de financement par emprunt obligataire que nous achèverons par des recommandations

## **Chapitre 6 : Analyse de la formule de l'Emprunt Obligataire pour les grands travaux du PAD**

Le port Autonome de Dakar, est face à un environnement concurrentiel avec les autres ports de la sous région (Abidjan, Cotonou, Lomé, TEMA). La nouvelle Direction du port Autonome de Dakar, installée en novembre 2001, a mis en place une série de réformes fondamentales qui ont pour but de renforcer la profitabilité de l'outil portuaire, et parmi celles-ci figure une politique de renouvellement des équipements portuaires afin d'être compétitives face autres concurrents étrangers et notamment par rapport aux pays de la sous région.

C'est pourquoi le PAD a envisagé la réalisation des projets ci-dessous :

- la construction d'un troisième poste à quai et l'extension du terminal à conteneurs de 8 hectares,
- la construction de la plateforme de distribution,

Ainsi pour y parvenir le PAD a décidé de lancer un emprunt Obligataire par appel public à l'épargne de 30 milliards FCFA pour concrétiser ces deux projets majeurs qui lui permettront de résoudre son problème structurel d'espace.

Cependant l'analyse du processus de financement des grands projets du PAD par emprunt obligataire se fera à l'aide d'indicateurs de performance et de critères définis à cet effet. Les informations recueillies à l'aide du questionnaire, des entretiens et de la revue littérature serviront à renforcer et étayer les différentes analyses qui s'en suivront.

A l'issue donc de cette démarche, l'on pourra dire si le PAD a eu à faire le bon choix de financement de ses grands projets, s'il ne présente pas d'insuffisances et s'il est systématiquement utilisé. Nous achèverons cette analyse par des recommandations en vue de mieux rentabiliser l'emprunt du PAD.

En ce sens, l'analyse de la pertinence des objectifs du financement des grands projets du PAD par emprunt obligataire se fera suivant deux principaux axes que sont : l'évaluation des recettes réalisées de cet emprunt, l'impact de l'emprunt obligataire sur la trésorerie du PAD.

Notre analyse nous pousse à dire que ce choix du PAD de financer ces investissements par un recours au marché Financier Régional de l'UEMOA au détriment des autres modes classiques qui existaient a été retenu par le Conseil d'Administration du port Autonome de Dakar réuni en sa séance du 05 juin 2003. Il a donc autorisé la levée de fonds à hauteur de 35 milliards FCFA et a conféré au Directeur Général tous pouvoirs en vue de la réalisation de cette opération. L'assemblée Générale Ordinaire du 05 juin 2003 a approuvé cette décision dans sa sixième résolution.

### **6.1. Les Recettes réalisées de cet emprunt**

La Direction Financière du PAD a placé cet argent de la façon suivante, une partie a servi à des placements (achat de titres et d'actions) et une autre partie dans des comptes (DAT, et compte de séquestre).

#### **6.1.1. L'achat de titres et d'actions**

Le management de l'entreprise a permis entre autres de développer un portefeuille en titres de placement ainsi constitué :

**Tableau 4 : Le portefeuille des titres de placements PAD.**

| Titres            | Type                     | Nombre | Valeur comptable | Valeur boursière<br>31/12/2010 |
|-------------------|--------------------------|--------|------------------|--------------------------------|
| Sonatel           | Actions                  | 38898  | 1 290 333 110    | 6 807 150 000                  |
| Senelec           | Obligations              | 1250   | 12 500 000       | 12 500 000                     |
| BOAD              | Obligations              | 10000  | 100 000 000      | 100 000 000                    |
| Etat du Sénégal   | Obligations<br>2005-2010 | 193019 | 1 447 642 500    | 1 447 642 500                  |
| Com.Electri.Bénin | Obligations              | 15000  | 150 000 000      | 150 000 000                    |
| BIDC              | Obligations              | 10000  | 100 000 000      | 100 000 000                    |
| Etat du Sénégal   | Obligations<br>2007-2012 | 20000  | 200 000 000      | 200 000 000                    |
| Celtel Burkina    | Obligations              | 40000  | 400 000 000      | 400 000 000                    |
| Total             |                          |        | 3 700 475 610    | 9 217 292 500                  |

Source : PAF – PAD (2010 : page 33)

La valeur boursière du portefeuille titre de participation du Port Autonome de Dakar est évaluée à 9 217 292 500 au 31/12/2010 grâce à la plus value potentielle sur l'action de la SONATEL.

La perception prochaine de tickets d'entrée sur le terminal à conteneurs et la prochaine concession (la plateforme de distribution) devrait reconforter à terme la trésorerie de l'entreprise dès 2009.

Le poste « titres de participation » enregistre l'intégration du titre APIX.SA pour 250 millions CFA, libéré au quart, ainsi que les provisions constituées sur le titre de TRANSRAIL à hauteur de 25%.

Le portefeuille titres de participation du Port Autonome de Dakar au 31/12/2010 est ainsi constitué :

**Tableau 5 : Le portefeuille des titres de participation du PAD**

| Titres    | Montant brut  | Provisions  | Montant net   |
|-----------|---------------|-------------|---------------|
| ENSEMA    | 1 433 125 000 |             | 1 433 125 000 |
| SIRN      | 380 280 000   | 380 280 000 | -             |
| CONSEAM   | 25 000 000    | 25 000 000  | -             |
| SATOMAR   | 3 125 000     | 3 125 000   | -             |
| SOMAT     | 367 500 000   | -           | 367 500 000   |
| TRANSRAIL | 539 760 795   | 134 940 199 | 404 820 596   |
| APIX.SA   | 250 000 000   |             | 250 000 000   |
| TOTAL     | 2998790795    | 543 345 199 | 2 455 445 596 |

Source : PAF-PAD (2010 : page 11)

#### 6.1.2. DAT/ Emprunt obligataire

En plus du portefeuille des titres, le PAD a placé les fonds de l'Emprunt obligataire dans deux comptes bloqués sur la CBAO :

Compte d'utilisation, rémunéré à 4,5% l'an,

Compte Séquestre, rémunéré à 3,5% l'an,

**Tableau 6 : Les comptes de placements des fonds de l'emprunt.**

| DAT Emprunt Obligataire | Montants    |
|-------------------------|-------------|
| Compte d'utilisation    | 825 820 270 |
| Compte Séquestre        | 51 573 561  |

Source : Rapport sur l'emprunt obligataire PAD 6,5% (2004-2011 : page 29)

### 6.1.3. La Prévision des recettes

La réception et la mise en service du TAC et de la plateforme de distribution était prévue en début 2006, allait entraîner une augmentation sur les produits suivants :

- redevances domaniales,
- redevances marchandises,
- redevances navires.

Ainsi les prévisions de recettes pour ces trois produits, vont être multipliées respectivement :

par 2 pour les Redevances domaniales, qui variaient d'habitude de 10%,

par 2,6 pour les redevances marchandises, qui variaient d'habitude de 7,5%.

Par 3 pour les redevances navires, qui variaient d'habitude de 5%

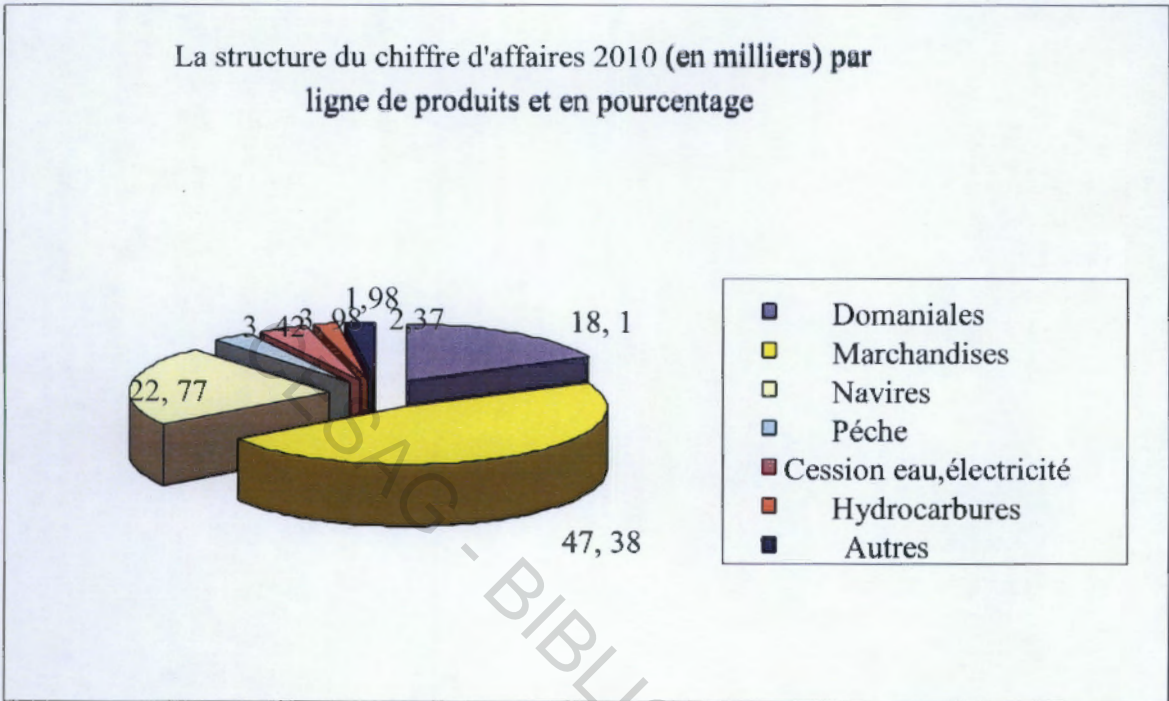
Les redevances marchandises constituent la principale composante du chiffre d'affaires avec une contribution de plus de 47,38% en 2010.

**Tableau 7 : La structure du chiffre d'affaires 2010 (en milliers) par ligne de produits et en pourcentage**

| Composantes              | % Chiffre d'affaires | Chiffre d'affaires 2010 |
|--------------------------|----------------------|-------------------------|
| Domaniales               | 18,1                 | 4 342 869 114           |
| Marchandises             | 47,38                | 11 368 742 835          |
| Navires                  | 22,77                | 5 463 923 776           |
| Pêche                    | 3,42                 | 821 091 055             |
| Cession eau, électricité | 3,98                 | 956 027 824             |
| Hydrocarbures            | 1,98                 | 473 966 608             |
| Autres                   | 2,37                 | 568 529 353             |
| Total                    | 100                  | 23 995 150 565          |

Source : PAF – PAD (2010 : page 8)

**Figure 2 : La structure du chiffre d'affaires 2010 (en milliers) par ligne de produits et en pourcentage**



Source : PAF – PAD (2010 : page 9)

En analysant la structure du chiffre d'affaire par lignes de produits, nous pouvons voir le cap de 10 milliards sur cette ligne et qui était un objectif depuis quelques années est même largement dépassé pour s'établir à 11,368 milliards en 2011.

Cette très bonne performance est à attribuer surtout à la croissance du trafic conteneurs après l'emprunt.

De 375 876 EVP en 2006, le trafic conteneurs est passé à 424 475 EVP en 2010 soit une progression de 12,9%.

2410 navires ont touché le PAD en 2010 contre 2374 en 2006 dont 293 navires de pêche. Le niveau des redevances navires en 2010 se monte à 5 463 923 776 CFA contre 4 877 081 217 en 2006 soit une hausse de 12,03%.



Les redevances navires représentent 22,77% du chiffre d'affaires total.

Notre analyse montre que les redevances domaniales qui occupent 18,10% du chiffre d'affaires sont en diminution de 14,91% en 2010. Ce recul fait suite à une hausse exceptionnelle en 2006 (+72,77), correspondant à l'époque à un rattrapage de facturation constatée sur les exercices antérieurs.

Mais malgré la baisse constatée en 2006, cette activité augure de bonnes perspectives avec l'extension des surfaces exploitables sur les projets (le terminal à conteneurs et la plateforme de distribution).

## 6.2. L'Impact de l'Emprunt Obligataire sur la Trésorerie du PAD

Dans le cadre de l'emprunt obligataire, le PAD avait conçu un tableau d'exploitation prévisionnel très ambitieux jusqu'en 2010. (Voir annexe)

Notre analyse de l'emprunt montre que la trésorerie globale de l'entreprise est en baisse de 7,2% en 2005 en raison des paiements progressifs des factures des marchés relatifs à l'emprunt obligataire.

Mais également la trésorerie de l'entreprise hors fonds emprunt obligataire s'élève à 5,959 milliards au 31 décembre 2005 contre 4,033 milliards en 2004 soit une augmentation de 47,76%.

**Tableau 8: Evolution du compte de trésorerie 2006-2010**

| Eléments                              | 2006  | 2010 | Variations | %     |
|---------------------------------------|-------|------|------------|-------|
| titres de placement                   | 3608  | 3756 | 148        | 4,1   |
| Valeurs à encaisser                   | 289   | 263  | -26        | -9    |
| Banques, Caisse (Trésorerie courante) | 2459  | 2000 | -459       | -18,7 |
| (dont fonds emprunt obligataire)      | 14143 | 2500 | -11643     | -82,3 |
| Total                                 | 20499 | 8519 | -11980     | -58,4 |

Source : PAF – PAD (2010 : page 15)

En analysant ce tableau sur l'évolution du compte de trésorerie en 2010, nous pouvons dire que les importants décaissements sur les fonds de l'emprunt obligataire au titre des projets (terminal à conteneurs et plateforme de distribution) expliquent la baisse des comptes de trésorerie entre 2006 et 2010.

Ainsi après analyse nous pouvons constater un repli important du solde global des comptes de trésorerie passant ainsi de 20,499 milliards en 2006 à 8,519 milliards au 31 décembre 2010.

**Tableau 9 : Les comptes de trésorerie de 2006 et 2010**

| Eléments                              | 2006         | 2010        | Variations    | %            |
|---------------------------------------|--------------|-------------|---------------|--------------|
| titres de placement                   | 3608         | 3756        | 148           | 4,1          |
| Valeurs à encaisser                   | 289          | 263         | -26           | -9           |
| Banques, Caisse (trésorerie courante) | 2459         | 2000        | -459          | -18,7        |
| (dont fonds emprunt obligataire)      | 14143        | 2500        | -11643        | -82,3        |
| <b>TOTAL</b>                          | <b>20499</b> | <b>8519</b> | <b>-11980</b> | <b>-58,4</b> |

Source : PAF – PAD (2010 : page 15)

Une autre analyse du compte de trésorerie de 2006 et 2010 nous permet de montrer qu'au cours de l'exercice 2010, le PAD a contracté un prêt moyen terme auprès de la SGBS pour accompagner les travaux supplémentaires sur les grands projets.

L'emprunt obligataire sera soldé en 2011 et le PAD envisageait de procéder au rachat de 50% dès 2008 de sa dette relative à l'emprunt obligataire.

### **6.3. La conséquence du retard des travaux sur la trésorerie du PAD**

Le retard des travaux des projets constitue des coûts cachés et impacte par conséquent sur la trésorerie du PAD.

Il était prévu en fonction, de la mise en œuvre des projets dès la réception des fonds en 2004 et la fin des travaux programmée en début 2006.

Mais malheureusement ce projet a accusé un retard de plus d'une année, dû à plusieurs facteurs dont on peut citer parmi les plus en vue :

- Le retard important accusé d'une part, sur la phase de lancement de l'appel d'offres concernant le TAC, du fait de la lenteur pour finaliser l'étude.
- Et d'autre part, l'occupation anarchique de la plateforme de distribution par des usagers dont les délais de déguerpissement longs a retardé le lancement de l'appel d'offres.

Pour toutes ces raisons, la réception des ouvrages était finalement prévue en fin 2007 et cette nouvelle situation ne peut pas manquer d'avoir un impact dans les finances du PAD.

Le retard accusé sur l'exécution des projets engagés par le PAD (plate-forme de distribution, l'extension du TAC), va avoir forcément des répercussions sur les prévisions de trésorerie de l'Entreprise.

C'est pourquoi, au regard du poids des charges financières auxquelles elle doit faire face durant la vie de l'emprunt obligataire, le PAD s'est attelée à identifier des niches de produits. Dans ce cadre, les séjours abusifs de conteneurs vides dans l'enceinte portuaire ont fait l'objet d'une facturation qui rapporterait plus de 100 000 F CFA par exercice. Par ailleurs les tarifs marchandises ont été ajustés de près de 7% pour faire contribuer la clientèle aux efforts d'investissements consentis par le PAD.

#### 6.4. L'implication du syndicat de garantie

Le syndicat de garantie a été largement impliqué dans cet emprunt obligataire du PAD à travers une structure de garantie bien rigide.

##### 6.4.1. La structure de la garantie

L'emprunt « PAD 6,5% 2004 – 2011 » bénéficie de la garantie inconditionnelle et à première demande pour le principal et les intérêts de six garants distincts selon le tableau suivant :

**Tableau 10 : La structure de la garantie**

| Garants | Montant capital garanti | % garanti | Montant intérêts garantis | % garanti |
|---------|-------------------------|-----------|---------------------------|-----------|
| BOAD    | 10.000.000.000          | 33.33%    | 3.575.000.000             | 33.33%    |
| BRIC    | 6.000.000.000           | 20.00%    | -                         | -         |
| CBAO    | -                       | -         | 468.750.000               | 4.37%     |
| FAGACE  | -                       | -         | 4.000.000.000             | 37.30%    |
| FRDC    | 6.500.000.000           | 21.67%    | -                         | -         |
| FSA     | 7.500.000.000           | 25.00%    | 2.681.250.000             | 25.00%    |
| TOTAL   | 30.000.000.000          | 100%      | 10.725.000.000            | 100%      |

Source : Rapport sur l'emprunt obligataire PAD 6,5% (2004-2011 : page 41)

##### 6.4.2. La description de la garantie en faveur du PAD

Les garants se constituent, à hauteur du montant de leurs engagements respectifs, en garantie autonome à première demande du PAD à l'égard des souscripteurs. Cette garantie à première demande s'applique au paiement de toutes sommes dues par le PAD au titre de l'emprunt

obligataire dénommé « PAD 6,5% 2004-2011 » en principal et en intérêts dans la limite de 100% du montant impayé de chacune des obligations émises.

La mise en jeu de la garantie se fera à la demande de la SGI CGF Bourse, chargée du service financier, pour le compte des bénéficiaires.

La lettre de mise en jeu de la garantie devra être transmise aux garants par CGF Bourse, au plus tard dans un délai de 90 jours calendaires à compter de l'échéance impayée considérée. A défaut de réception par les garants de la lettre de mise en jeu de la garantie dans les délais impartis, les garants ne seront plus tenus de régler l'échéance impayée.

Les garants s'engagent à régler via la SGI CGF Bourse, toute somme due aux souscripteurs au titre de la garantie dans un délai de quinze jours ouvrables à compter de la date à laquelle ils auront reçu de la part de la SGI CGF Bourse la lettre de mise en jeu de la garantie, dans les conditions indiquées ci-dessus.

Les garants seront dégagés de leurs obligations envers les souscripteurs au titre de l'échéance impayée à compter du règlement effectif effectué dans les conditions indiquées ci-dessus.

#### 6.4.3. L'articulation de la garantie

La garantie de l'emprunt s'articule comme suit :

##### ➤ Paiement du principal

En ce qui concerne le paiement du principal, celui-ci est garanti dans sa totalité par les garants suivants : BOAD, BRIC, FSA et FR DC. En cas de défaut de paiement, partiel ou intégral du principal, les garants viendront en substitution du PAD pour un montant maximal de 100% du montant définitivement souscrit.

##### ➤ Paiement des intérêts

En ce qui concerne le paiement des intérêts, notons que les intérêts sont garantis par les garants que sont BOAD, CBAO, FSA et FAGACE pour un plafond de 10.725.000.000 FCFA sur 7 ans, la durée de l'emprunt. En cas de défaut de paiement, partiel ou intégral des intérêts, les garants se substitueront au PAD pour 100% de l'échéance. Les intérêts seront calculés de manière dégressive comme l'indique le tableau ci-dessous :

**Tableau 11 : Le paiement des intérêts**

| Echéances | Solde début    | Remboursement<br>Capital | Intérêts       |
|-----------|----------------|--------------------------|----------------|
| 2005      | 30.000.000.000 | -                        | 1.950.000.000  |
| 2006      | 30.000.000.000 | -                        | 1.950.000.000  |
| 2007      | 30.000.000.000 | -                        | 1.950.000.000  |
| 2008      | 30.000.000.000 | 7.500.000.000            | 1.950.000.000  |
| 2009      | 22.500.000.000 | 7.500.000.000            | 1.462.500.000  |
| 2010      | 15.000.000.000 | 7.500.000.000            | 975.000.000    |
| 2011      | 7.500.000.000  | 7.500.000.000            | 487.500.000    |
| TOTAL     |                | 30.000.000.000           | 10.725.000.000 |

Source : Rapport sur l'emprunt obligataire PAD 6,5% (2004-2011 : page 43)

Après la présentation des différents intervenants du financement des grands projets du PAD, de leurs rôles et des bilans de leurs activités en financement, nous pouvons dire que les grands projets du PAD dispose en théorie d'un excellent processus de financement mais en pratique souffre de quelques insuffisances quant à la rentabilité du financement au sein de l'entité. Ceci dénote de l'intérêt qu'ont les bailleurs de fonds au processus de financement par emprunt obligataire des grands projets du PAD.

Cependant à côté des nombreux points forts que nous avons recensés, subsistent des points faibles qui freinent l'atteinte totale du niveau de rentabilité du dit emprunt recherchée par le PAD. Pour pallier cette situation, des recommandations s'avèrent nécessaires pour la direction financière du PAD, sa direction générale et son service de recouvrement.

### 6.5. Les recommandations

Les recommandations formulées dans le cadre de ce travail de recherche portent sur les différents points suivants :

### **Recommandation à la direction générale du PAD**

Le PAD doit choisir des modes de placement plus sécurisés des ressources dans le cadre du financement des investissements futurs par emprunt obligataire ; la majeure partie des placements réalisés par le PAD a porté sur l'acquisition de titres et surtout d'actions. Ce mode de placement comporte un risque notamment pour les actions dont la rentabilité peut être affectée par une baisse des bénéfices réalisés par l'entreprise sur laquelle ces actions sont détenues.

En effet, les prévisions de produits financiers tirés sur l'acquisition d'actions SONATEL pouvaient se solder par une perte d'actifs suite à un résultat net négatif ou une perte de valeur boursière enregistrée par cette entreprise.

Nous recommandons à la Direction Générale du PAD de privilégier des modes de placement sécurisés des ressources lorsque l'entreprise aura à choisir l'emprunt obligataire comme moyen de financement de ses investissements futurs. Sur le marché financier, le placement en Dépôts à Terme se trouve être le mode de placement le plus sécurisé.

### **Recommandation à la direction financière du PAD**

En 2007 le PAD pouvait recourir au financement par crédit spot pour compenser la baisse de trésorerie liée aux importants décaissements sur les fonds de l'emprunt obligataire au titre des projets : La baisse des comptes de trésorerie actifs de 20,499 milliards en 2006 à 8,519 milliards au 31 décembre 2007 pouvait être accompagnée par un recours au financement court terme par crédit spot pour atténuer les effets de cette baisse de trésorerie sur l'activité du PAD.

### **Recommandation au service recouvrement du PAD**

Améliorer la gestion et les procédures de recouvrement des clients du secteur de la pêche pour éviter l'effet négatif des créances élevées sur la rentabilité des investissements réalisés : Au 31 décembre 2007, les créances ordinaires du PAD ont enregistré une forte hausse (16,12%) passant ainsi de 11,941 milliards en 2006 à 13,866 milliards en 2007. Ces difficultés dans le recouvrement des créances sont imputables aux difficultés que traversent les clients qui interviennent dans le secteur de la pêche et les Industries Chimiques du Sénégal. Un renforcement de la politique de recouvrement des créances au sein du PAD est indispensable

et pourrait contribuer à une meilleure rentabilité des investissements financés par emprunt obligataire et faciliter le remboursement de cette dette.

Le port doit aussi revoir l'amortissement de son outil de production.

En définitive retenons que l'analyse du financement par emprunt obligataire des grands projets du PAD, a montré que la formule de financement par l'emprunt obligataire est très avantageuse par rapport aux autres modes de financements.

D'une part on remarque que le besoin de financement est certain dans les autres ports de la sous région qui dans leur ensemble ont besoin de renouveler leurs infrastructures pour être compétitifs.

Ainsi, ces besoins devraient être financés par le système bancaire qui restait la principale source de financement ne peut satisfaire tous les agents économiques. Cette situation est le fait des ressources courtes collectées par le système bancaire de l'U.E.M.O. A.

CESAG  
BIBLIOTHEQUE



## **Conclusion de la deuxième partie**

Au terme de cette deuxième partie de notre travail, nous pouvons dire qu'elle a permis de présenter le PAD et de prendre connaissance de ses activités et de ses grands projets objet du financement par l'emprunt obligataire. Les informations reçues nous ont aussi permis d'avoir une opinion beaucoup plus claire sur l'analyse du processus de financement de ses grands projets par l'emprunt. Il est donc de la responsabilité de la direction financière du PAD de s'en servir et corriger les faiblesses observées.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

**CONCLUSION GENERALE**

La Société Nationale Port Autonome de Dakar gère un patrimoine constitué de quais, de hangars, du plan d'eau, etc. A part le pilotage, le remorquage et l'amarrage, les services portuaires sont concédés aux opérateurs privés (consignataires, manutentionnaires et/ou transitaires) agréés par le port. Cette situation permet au port de maîtriser assez facilement son exploitation, en particulier ses charges.

Depuis la fin de l'année 2001, le PAD a initié des actions pour améliorer sa productivité tout comme la qualité du service offert aux navires. Aujourd'hui, avec ses investissements que sont : la construction d'une plateforme de distribution et l'extension du terminal à conteneurs (TAC), le PAD tente de moderniser, d'étendre et d'apporter plus de fluidité à la manutention et au stockage des marchandises. Ces résultats qui étaient prévus depuis quelques années déjà, ont pour résultat d'augmenter significativement les recettes du PAD et cela d'autant plus que les taxes et redevances sur les conteneurs sont de plus en plus élevées que celles perçues sur les marchandises en vrac solides ou liquides et les hydrocarbures.

Néanmoins, nous avons rencontré dans le cadre de ce travail intellectuel un certain nombre d'écueils.

Des difficultés ont été rencontrées dans le cadre de notre travail mais elles n'ont pas été insurmontables et se résument à l'indisponibilité de certains responsables et informations car le système organisationnel et informationnel du P.A.D. est complexe par sa grandeur.

Par ailleurs, ces investissements ont assuré incontestablement une meilleure compétitivité du PAD par rapport aux autres ports de la sous-région dans la mesure où ils améliorent la qualité des installations portuaires notamment en matière de linéaires de quais, de fonctionnalité du terminal à conteneurs, de profondeur du plan d'eau, de capacité de stockage et permet même au port de Dakar de répondre aux standards internationaux.

En définitive, le PAD répond aux attentes de sa clientèle constituée d'armateurs et de manutentionnaires et cela lui permettra d'être plus compétitif vers le Mali et l'Hinterland.

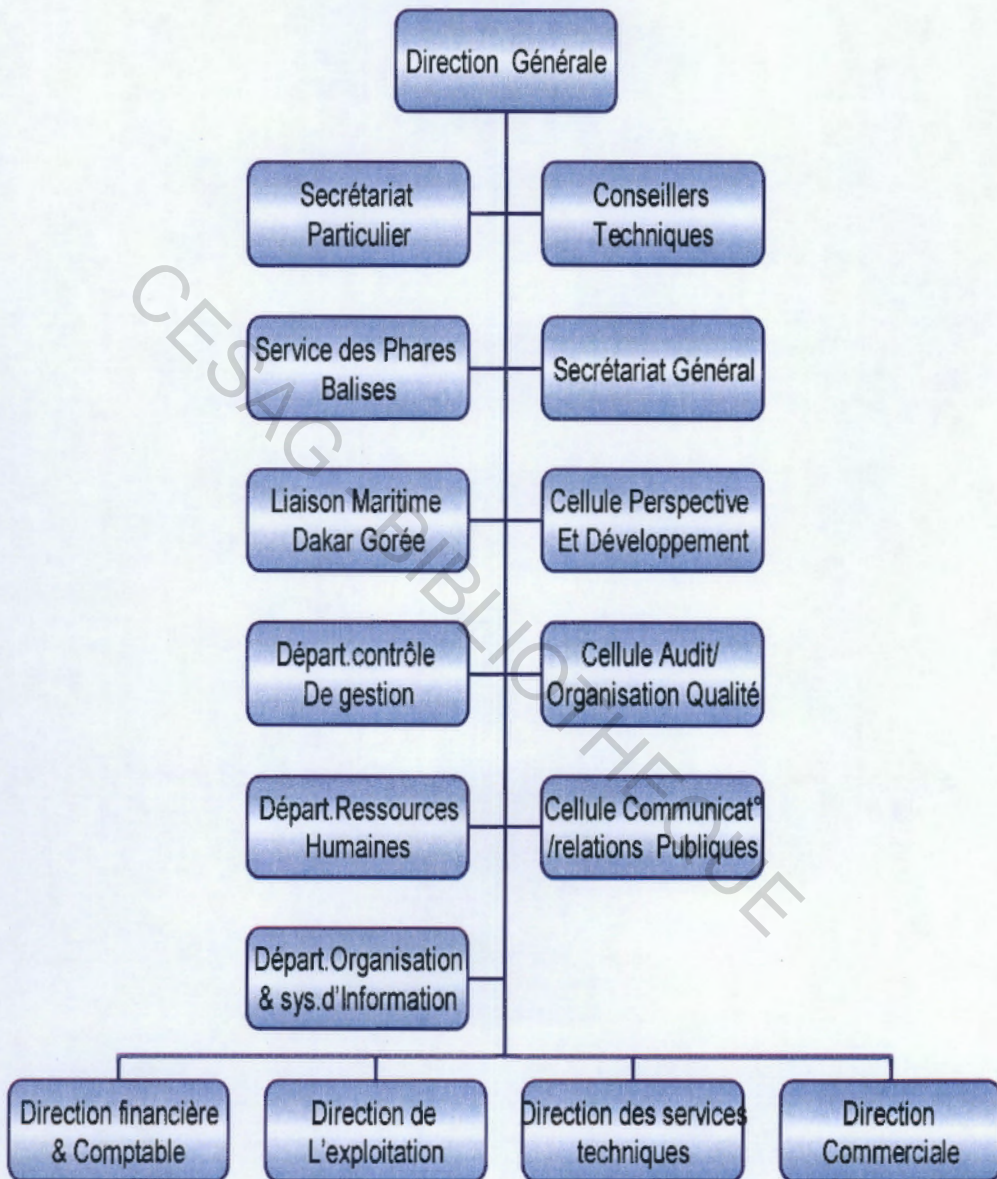
Les investissements dégagent une rentabilité significative selon le modèle financier présenté par le Port et le remboursement de l'emprunt qui est sûr.

Ainsi, le Port Autonome de Dakar poursuit avec une très grande détermination sa marche vers le développement. L'autorité portuaire s'y emploie avec sérénité et détermination malgré les difficultés touchant certains partenaires importants ou relevant d'autres secteurs.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

**ANNEXES**

**Annexe 1 : Organigramme du PAD**



## **Annexe 2 : Guide d'entretien**

Cet entretien a pour objet d'étudier l'emprunt obligataire du PAD. Nous vous invitons à une étroite collaboration pour la réussite de ce travail. Merci.

Quel type de financement le port recourt généralement dans ses relations avec les banques ?

Quels sont les délais d'acceptation et de mise en place des crédits sollicités auprès des banques ?

Exige-t-on au port des documents comptables certifiés pour les concours sollicités ?

Quelles sont les garanties généralement demandées par les bailleurs ?

Est-ce le premier concours auprès du marché boursier ?

Le port agit-il avec le soutien de l'Etat dans ses relations avec les partenaires financiers ?

Quels sont les autres types de financement de haut du bilan que vous avez utilisé dans le passé ?

A-t-on fait une étude comparative des différents types de financement de haut du bilan ?

Pourquoi le choix de l'emprunt obligataire pour les grands travaux du port autonome de Dakar ?

Quels sont les impacts de l'emprunt pour les activités du port autonome ?

Quels sont les avantages et les inconvénients de l'emprunt obligataire ?

Souhaitez-vous émettre un autre emprunt dans l'avenir ?

**Annexe 3 : Compte de résultat du PAD en 2010****Le Compte de Résultat**

[en millions CFA]

|   | CHARGES      |   | PRODUITS     |
|---|--------------|---|--------------|
| <b>ACTIVITE D'EXPLOITATION</b>                    |              | <b>ACTIVITE D'EXPLOITATION</b>          |              |
| Achats et variations stocks                       |              | Ventes de m/ses                         |              |
| Achats de matières premières et Fournitures liées |              | Ventes produits fabriqués               |              |
| Autres achats                                     | 1873         | Travaux et services vendus              | 23522        |
| Transports  | 231          | Produits accessoires                    | 473          |
| Services extérieurs                               | 4288         | <b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>               | <b>23995</b> |
|   |              |   |              |
| Impôts et taxes                                   | 1156         |   |              |
| Autres charges                                    | 2225         | Subvention d'exploitation               |              |
|   |              | Autres produits                         | 1121         |
| Sous total  | 9773         | Sous Total                              | 25116        |
| <b>VALEUR AJOUTEE</b>                             | <b>15343</b> |   |              |
|   |              |   |              |
| Charges de personnel                              | 7868         |   |              |
|   |              |   |              |
| <b>EBE</b>  | <b>7475</b>  |   |              |
|   |              |   |              |
| Dotations aux amortissements et provisions        | 3871         | Reprises de provisions                  | 285          |
| Dotations aux provisions                          | 26           | Transferts de charges                   | 75           |
|   |              |   |              |
| <b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>                    | <b>3938</b>  |   |              |
| <b>ACTIVITE FINANCIERE</b>                        |              | <b>ACTIVITE FINANCIERE</b>              |              |
|   |              |   |              |
| Frais financiers                                  | 2718         | Revenus financiers                      | 864          |
| Pertes de change                                  | 40           | Gains de change                         | 1            |
| Dotations aux amortissements et provisions        | 1429         | Reprises de provisions                  |              |
|   |              | Transferts de charges                   |              |
|   |              |   |              |
|   |              | <b>RESULTAT FINANCIER</b>               | <b>-3322</b> |
| <b>RESULTAT ACTIVITES ORDINAIRES</b>              | <b>616</b>   |   |              |
| <b>HORS ACTIVITE ORDINAIRE</b>                    |              | <b>HORS ACTIVITE ORDINAIRE</b>          |              |
|   |              |   |              |
| Valeur comptable des cessions d'immobilisations   |              | Produits des cessions d'immobilisations | 2            |
| Charges HAO                                       |              | Produits HAO                            |              |
| Dotations HAO                                     |              | Reprises HAO                            | 32           |
|   |              | Transferts de charges                   |              |
|   |              |   |              |
| <b>RESULTAT HORS ACTIVITE ORDINAIRE</b>           | <b>34</b>    |   |              |
| Participation des travailleurs                    |              |   |              |
| Impôts sur le résultat                            | 451          |   |              |
| TOTAL PARTICIPATION ET IMPOTS                     | 451          |   |              |
| <b>TOTAL GENERAL DES CHARGES</b>                  | <b>26176</b> | <b>TOTAL GENERAL DES PRODUITS</b>       | <b>26375</b> |
|   |              |   |              |
| <b>RESULTAT NET</b>                               | <b>199</b>   |   |              |





## Annexe 4 : Bilan PAD 2010

| Ref       | ACTIF   | Brut                   | Amort/Prov             | NET                    | NET                    |
|-----------|---|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| <b>AA</b> | <b>ACTIF IMMOBILISE (1)</b>                                     |                        |                        |                        |                        |
|           | <b>Charges immobilisées (1)</b>                                 |                        |                        |                        |                        |
| AX        | Frais d'établissement   | 5 827 760              |                        | 5 827 760              | 452 426 233            |
| AY        | Charges à répartir  | 0                      |                        | 0                      | 0                      |
| AC        | Primes de remboursement obligations                             | 0                      |                        | 0                      | 0                      |
| <b>AD</b> | <b>Immobilisations incorporelles</b>                            |                        |                        |                        |                        |
| AE        | Frais de recherche et de développement                          | 3 303 463 817          | 1 534 147 697          | 1 769 316 220          | 1 055 742 329          |
| AF        | Brevets, licences, logiciels                                    | 617 422 171            | 462 233 703            | 155 188 468            | 75 792 016             |
| AG        | Fonds commercial  | 0                      | 0                      | 0                      | 0                      |
| AH        | Autres immobilisations incorporelles                            | 127 135 750            | 4 333 543              | 122 802 207            | 127 135 750            |
| <b>AI</b> | <b>Immobilisations corporelles</b>                              |                        |                        |                        |                        |
| AJ        | Terrains  | 1 369 730 691          | 0                      | 1 369 730 691          | 1 369 730 691          |
| AK        | Bâtiments   | 142 626 820 953        | 111 267 375 151        | 31 361 454 802         | 48 955 948 601         |
| AL        | Installations et agencement                                     | 41 635 745 846         | 6 013 404 748          | 35 622 341 100         | 19 222 498 248         |
| AM        | Matériel  | 9 345 457 497          | 5 064 551 652          | 4 280 905 845          | 4 364 120 395          |
| AN        | Matériel de transport   | 9 628 463 019          | 5 811 185 964          | 3 817 277 055          | 3 462 390 666          |
| <b>AP</b> | <b>Avances-acomptes immobilisations</b>                         | <b>2 070 142 458</b>   | <b>0</b>               | <b>2 070 142 458</b>   | <b>4 259 053 543</b>   |
| <b>AQ</b> | <b>Immobilisations financières</b>                              |                        |                        |                        |                        |
| AR        | Titres de participation   | 2 998 790 705          | 543 345 199            | 2 455 445 596          | 2 340 385 795          |
| AS        | Autres immobilisations financières                              | 490 531 430            | 175 186 660            | 321 344 878            | 485 613 870            |
| AW        | (1) dont H.A.O.<br>Brut.....0<br>Net.....0                      |                        |                        |                        |                        |
| <b>AZ</b> | <b>TOTAL ACTIF IMMOBILISE (I)</b>                               | <b>214 227 541 195</b> | <b>130 875 764 115</b> | <b>83 351 777 080</b>  | <b>86 172 338 137</b>  |
| <b>BA</b> | <b>ACTIF CIRCULANT</b>  |                        |                        |                        |                        |
|           | <b>Actif circulant H.A.O.</b>                                   | <b>0</b>               | <b>0</b>               | <b>0</b>               | <b>0</b>               |
| <b>BB</b> | <b>STOCKS</b>   |                        |                        |                        |                        |
| BC        | Marchandises  | 0                      | 0                      | 0                      | 0                      |
| BD        | Matières premières-approvisionnement                            | 325 773 404            | 261 023 851            | 63 849 553             | 55 087 589             |
| BE        | En-cours  | 0                      | 0                      | 0                      | 0                      |
| BF        | Produits fabriqués  | 0                      | 0                      | 0                      | 0                      |
| <b>BG</b> | <b>Créances et emplois assimilés</b>                            |                        |                        |                        |                        |
| BH        | Fournisseurs, avances versées                                   | 166 118 945            | 0                      | 166 118 945            | 209 663 259            |
| BI        | Clients   | 17 489 239 096         | 3 623 049 770          | 13 865 189 326         | 11 941 377 961         |
| BJ        | Autres créances   | 22 788 304 309         | 563 380 075            | 22 225 014 234         | 17 016 609 485         |
| <b>BK</b> | <b>TOTAL ACTIF CIRCULANT (II)</b>                               | <b>40 769 525 754</b>  | <b>4 446 353 696</b>   | <b>36 321 172 058</b>  | <b>29 222 798 294</b>  |
| <b>BL</b> | <b>TRESORERIE ACTIF</b>   |                        |                        |                        |                        |
| BD        | Titres de placement   | 3 755 578 499          | 0                      | 3 755 578 499          | 3 608 023 110          |
| BF        | Valeurs à encaisser   | 262 670 947            | 0                      | 262 670 947            | 288 732 771            |
| BS        | Banques, chèques postaux, caisse                                | 4 500 571 331          | 0                      | 4 500 571 331          | 10 602 590 753         |
| <b>BT</b> | <b>TOTAL TRESORERIE ACTIF (III)</b>                             | <b>8 518 820 777</b>   | <b>0</b>               | <b>8 518 820 777</b>   | <b>20 499 346 634</b>  |
| BU        | Ecarts de conversion - Actif (IV)<br>(Perte probable de change) | 0                      | 0                      | 0                      | 0                      |
| <b>BZ</b> | <b>TOTAL GENERAL (I+II+III+IV)</b>                              | <b>263 515 887 726</b> | <b>135 324 117 811</b> | <b>128 191 769 915</b> | <b>135 894 483 065</b> |



| Ref       | <b>PASSIF</b>                                     |                        |
|-----------|---|------------------------|
| <b>CA</b> | <b>CAPITAUX PROPRES</b>                           |                        |
|           | <b>Capital</b>                                    | <b>20 000 000 000</b>  |
| CB        | Actionnaires capital non appelé                   | 20 000 000 000         |
|           |   | 0                      |
| CC        | Primes et Réserves                                |                        |
| CD        | Primes d'apport, d'émission, de fusion            | 0                      |
| CE        | Ecarts de réévaluation                            | 32 414 443 131         |
| CF        | Reserves indisponibles                            | 722 724 835            |
| CG        | Reserves libres                                   | 2 519 311 879          |
| CH        | Report à nouveau                                  | 0                      |
| CI        | Résultat Net (bénéfice + ou perte -)              | 199 938 413            |
| CK        | Autres capitaux propres                           |                        |
| CL        | Subventions d'investissement                      | 237 342 945            |
| CM        | Provisions réglementées et fonds assimilés        | 0                      |
| <b>CP</b> | <b>CAPITAUX PROPRES (I)</b>                       | <b>56 093 761 203</b>  |
|           |   | <b>76 059 247 190</b>  |
|           | <b>DETTES FINANCIERES</b>                         |                        |
| DA        | Emprunts  | 43 010 212 985         |
| DB        | Dettes de crédit-bail et contrats assimilés       | 0                      |
| DC        | Dettes financières diverses                       | 459 353 811            |
| DD        | Provisions financières pour risques et charges    | 4 314 643 618          |
| DE        | (1) dont H.A.O.....0                              |                        |
|           |   | 39 660 362 453         |
|           |   | 0                      |
|           |   | 447 384 923            |
|           |   | 3 279 821 311          |
| <b>CF</b> | <b>TOTAL DETTES FINANCIERES (II)</b>              | <b>47 784 210 414</b>  |
|           |   | <b>43 387 568 687</b>  |
| <b>DG</b> | <b>TOTAL RESSOURCES STABLES (I+II)</b>            | <b>103 877 971 617</b> |
|           |   | <b>119 446 815 877</b> |
|           | <b>PASSIF CIRCULANT</b>                           |                        |
| DH        | Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O | 8 031 533 990          |
| DI        | Clients, avances reçues                           | 473 885 194            |
| DJ        | Fournisseurs d'exploitation                       | 2 665 443 738          |
| DK        | Dettes fiscales                                   | 1 320 485 700          |
| DL        | Dettes sociales                                   | 1 781 344 888          |
| DM        | Autres dettes                                     | 10 041 104 788         |
| DN        | Risques provisionnés                              | 0                      |
|           |   | 3 246 919 730          |
|           |   | 87 247 989             |
|           |   | 1 828 153 847          |
|           |   | 843 241 861            |
|           |   | 1 357 711 340          |
|           |   | 9 084 392 421          |
|           |   | 0                      |
| <b>DP</b> | <b>TOTAL PASSIF CIRCULANT (III)</b>               | <b>24 313 798 298</b>  |
|           |   | <b>16 447 667 188</b>  |
|           | <b>TRESORERIE-PASSIF</b>                          |                        |
| DO        | Banques, crédits d'escompte                       | 0                      |
| DR        | Banques, crédits de trésorerie                    | 0                      |
| DS        | Banques, découverts                               | 0                      |
|           |   | 0                      |
| <b>DT</b> | <b>TOTAL TRESORERIE PASSIF (IV)</b>               | <b>0</b>               |
|           |   | <b>0</b>               |
| <b>DV</b> | <b>Ecart de conversion-passif (V)</b>             | <b>0</b>               |
|           | (gain probable de change)                         | <b>0</b>               |
| <b>BZ</b> | <b>TOTAL GENERAL (I+II+III+IV+V)</b>              | <b>128 191 769 915</b> |
|           |   | <b>135 894 483 065</b> |

**Annexe 6 : compte de résultat PAD de 2010**

Etats Financiers

## Compte de Résultat

(en millions de F CFA)

|   | CHARGES         |   | PRODUITS         |
|---|-----------------|---|------------------|
| <b>ACTIVITE D'EXPLOITATION</b>                    |                 | <b>ACTIVITE D'EXPLOITATION</b>          |                  |
| Achats et variations stocks                       | 0               | Ventes de m/ses                         | 0                |
| Achats de matieres premières et Fournitures liées | 0               | Ventes produits fabriqués               | 0                |
| Autres achats                                     | 1659            | Travaux et services vendus              | 17485            |
| Transports  | 216             | Produits accessoires                    | 684              |
| Services extérieurs                               | 3003            | <b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>               | <b>18169</b>     |
| Service extérieurs B                              | 0               |   |                  |
| Impôts et taxes                                   | 727             |   |                  |
| Autres charges                                    | 5219            | Subvention d'exploitation               |                  |
|   |                 | Autres produits                         | 4149             |
| Sous total  | 10824           | Sous Total                              | 22318            |
| <b>VALEUR AJOUTEE</b>                             | <b>11494</b>    |   |                  |
|   |                 |   |                  |
| Charges de personnel                              | 5375            |   |                  |
|   |                 |   |                  |
| <b>EBE</b>  | <b>6119</b>     |   |                  |
|   |                 |   |                  |
| Dotations aux amortissements et provisions        | 4030            | Reprises de provisions                  | 124              |
| Dotations aux provisions                          | 0               | Transferts de charges                   | 158              |
|   |                 |   |                  |
| <b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>                    | <b>2371</b>     |   |                  |
|   |                 |   |                  |
| <b>ACTIVITE FINANCIERE</b>                        |                 | <b>ACTIVITE FINANCIERE</b>              |                  |
| Frais financiers                                  | 297             | Revenus financiers                      | 130,00           |
| Pertes de change                                  | 178             | Gains de change                         | 0                |
| Dotations aux amortissements et provisions        | 1009            | Reprises de provisions                  | 1256             |
|   |                 | Transferts de charges                   | 0                |
|   |                 |   |                  |
|   |                 | <b>RESULTAT FINANCIER</b>               | <b>-98,00</b>    |
| <b>RESULTAT ACTIVITES ORDINAIRES</b>              | <b>2 273,00</b> |   |                  |
|   |                 |   |                  |
| <b>HORS ACTIVITE ORDINAIRE</b>                    |                 | <b>HORS ACTIVITE ORDINAIRE</b>          |                  |
|   |                 |   |                  |
| Valeur comptable des cessions d'immobilisations   | 74              | Produits des cessions d'immobilisations | 18               |
| Charges HAO                                       | 0               | Produits HAO                            | 0                |
| Dotations HAO                                     | 0               | Reprises HAO                            | 0                |
|   |                 | Transferts de charges                   | 0                |
|   |                 |   |                  |
| <b>RESULTAT HORS ACTIVITE ORDINAIRE</b>           | <b>-56</b>      |   |                  |
| Participation des travailleurs                    | 0               |   |                  |
| Impôts sur le résultat                            | 866             |   |                  |
| <b>TOTAL PARTICIPATION ET IMPOTS</b>              | <b>866</b>      |   |                  |
| <b>TOTAL GENERAL DES CHARGES</b>                  | <b>21787</b>    | <b>TOTAL GENERAL DES PRODUITS</b>       | <b>24 004,00</b> |
|   |                 |   |                  |
| <b>RESULTAT NET</b>                               | <b>1 351</b>    |   |                  |

Annexe 7 : image des projets réalisés

**PORT AUTONOME DE DAKAR**

# NOTRE RÉPONSE AUX DÉFIS DE L'ESPACE ET DE LA FLUIDITÉ DU TRAFIC

**36 ha de surfaces additionnelles**

**Approfondissement du chenal d'accès**

**Approfondissement des quais à -13m**

**Augmentation des capacités de stockage**

**Fluidité du trafic aux alentours du port**

**Création d'un centre sous-régional de transbordement**

**Optimisation de l'utilisation du terminal à conteneurs**

**AVANT** **APRES**

**EXTENSION DU TERMINAL À CONTENEURS**

**PLATEFORME DE DISTRIBUTION**

**ROUTE DE CONTOURNEMENT**

## PORT AUTONOME DE DAKAR

21, bld de la Libération - B.P. 3195 Dakar Sénégal - Tél. : (221) 849 4545 - Fax : (221) 823 3606 - [www.portdakar.sn](http://www.portdakar.sn)

**AF AQ**  
ISO 9001  
VERSION 2000

**Annexe 8 : les redevances de séjour des navires**

| <b>Tarif de base en FCFA par m3 et par jour</b>                             |                   |
|---|-------------------|
| Navire séjournant sur MBAO  | 3,54 FCFA/ m3/ j  |
| Navire en opération commerciale   | 14,16 FCFA/ m3/ j |
| Navire en opération non commerciale<br>(soutage, avitaillement, réparation) | 7,08 FCFA/ m3/ j  |
| Navire de pêche en opération commerciale                                    | 4,72 FCFA/ m3/ j  |
| Navire de pêche en opération non commerciale                                | 2,36 FCFA/ m3/ j  |
| Navire effectuant un cabotage national                                      | 7,08 FCFA/ m3/ j  |
| Navire effectuant un cabotage national ou du feeding (port de base Dakar) 1 | Tarif spécialisé  |

**BIBLIOGRAPHIE**

1. AMENC N., LE SOURD V (2003), Théorie du portefeuille et analyse de sa performance, Edition Economica, 352P
2. AURIAC J. M. et BOUGAULT M. (2010) , économie de l'entreprise ; 3<sup>ème</sup> édition L'Harmattan, 478P
3. BARREAU Jean, DELAHAYE Jacqueline et DELAHAYE Florence (2005), « Gestion Financière », 14<sup>e</sup> édition, 499 P
4. BRVM, Règlement général de la Bourse Régional 2010, 32P
5. BODIE Z., Merton R., Finance, Pearson Education France, 2007, 474P
6. BOUERE J.P. , DEROUIN P. , DESACHE J.M. ,GOUTAY P. (2010), «Titres et emprunts obligataire , Tome II , Ed. Banque , 348P
7. CHOINEL Alain et ROUYER Gérard (1993), Le marché financier: structures et acteurs, 4<sup>e</sup> Edition, Paris, la Revue Banque Editeur, 448p.
8. C. Jaffeux , (1993) bourse et financement des Entreprises, Ed . Dalloz, 404P
9. CREPMF (2010), Règlement Général relatif à l'organisation, au fonctionnement et au contrôle du Marché Financier Régional de l'UMOA, 42P
10. CROZET (Yves), ABDELMALKI (Lahsen), DUFOURT (Daniel), et SANDRETTO (Réné), (2003), Les grandes questions de l'économie Internationale, Nathan, 2<sup>e</sup> Edition, 447p.

11. De La Bruslerie H. (1990). , Gestion Obligataire Internationale , Economica ,748P
12. DUBOIS Michel (1987), les déterminants du niveau d'endettement des entreprise : les Théorie à l'épreuve des faits AGRIFI - Université Grenoble II, 379P
13. Etats Financiers du Port de 2006 à 2010, 47P
14. EATWELL J., MILGATE M., Newman P (1987), The new Palgrave :finance , (Ed.) Norton, First American Edition, 1044P
15. GINGLINGER E., (1991), Le financement des entreprises par les marchés de capitaux, Edition PUF, 315P
16. JENSEN M., MECKLING W (1976), Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and capital structure, Journal of financial economics, 43P
17. La Note d'Information de l'emprunt obligataire du PAD (2008), 21P
18. MERTON R., Bodie Z (2007), FINANCE, Pearson Education France, 368P
19. MATHIS (2002), Marchés des capitaux et théorie financière, Economica 430P



20. MISHKIN F. (2007), Monnaie, banques et marchés financiers, Pearson Education France, 528P.
21. MODIGLIANI F., MILLER M (1958), The cost of capital, corporate finance and the theory of investment, American economic review 48, 297P
22. MOURGUES M. (1988), La monnaie : système financier et théories monétaire, Paris, Economica,, 662P.
23. MOURGUES (1984) M., Economie monétaire, I. Institutions et mécanisme, Paris, Memento Dalloz, 4<sup>e</sup> Edition, 127P
24. NEKHILI M., (1999) , Le choix du type et de la maturité de la dette par les firmes française » Université de Bourgogne, 357P
25. Pioneering Portfolio Management: An Unconventional Approach to Institutional Investment (2000) , Swensen D. , 157P
26. ROSS S., (1977) «The determination of financial structure: the incentive signalling approach» Journal of Economics 8, 40P
27. Rapport financier PAD (2008), 34P.
28. Rapport sur l'emprunt obligataire PAD 6,5% (2004-2011), 67P

29. Rapport du service prévision et analyse financière (PAF) PAD 2010, 82P
  
30. SIMON Philippe (2007), *le financement des entreprises*, 3<sup>ème</sup> édition ,254P
  
31. SPIESER Philippe (2007); *La Bourse* édition Vuibert, 2 édition, 277P
  
32. Vitrac D. (2004), *Tout savoir sur la bourse* , édition City and York , 674P
  
33. VERNIMMEN Pierre (2005) , « Finance d'Entreprise », 6<sup>e</sup> édition par PASCAL QUIRY ET YANN LE FUR , 112P

CESAG - BIBLIOTHEQUE