



Février 2016

Port Autonome de Dakar (PAD)

Sénégal

Table des matières

Notations	1
Evolution de la notation de long terme	1
Résumé	1
Perspective	4
Analyse des Facteurs de Notation Intrinsèque	5
Facteurs environnementaux	5
Environnement macroéconomique	5
Environnement opérationnel	6
Environnement sectoriel	7
Facteurs qualitatifs	8
Produits – Distribution - Marque	8
Gouvernance et Management	10
Positionnement concurrentiel	11
Facteurs quantitatifs	12
Rentabilité	12
Liquidité	13
Flexibilité financière	14
Carte des Scores	15
Facteurs de Support Externe	17
Données financières et ratios	18
Les autres publications de WARA	21

BBB/Stable/w-4

Notations

Echelle	Régionale	Internationale
Méthodologie	Corporate	Corporate
Notation de long terme	BBB	iB
Perspective	Stable	Stable
Notation de court terme	w-4	iw-6
Surveillance	Non	Non

Evolution de la notation de long terme

La troisième notation assignée au PAD a été abaissée de BBB+ à BBB en février 2016. Sa première notation lui avait été assignée en juillet 2013.

Résumé

La notation de long terme du Port Autonome de Dakar (PAD) est 'BBB' en devise régionale, soit deux crans en-dessous du plafond souverain sénégalais

WARA a abaissé la notation de long terme en devise régionale du PAD à 'BBB'. Cette notation se situe deux crans en-dessous du plafond souverain sénégalais, lequel s'établit –selon WARA– à 'A-'. WARA a affirmé la notation de court terme du PAD de 'w-4'. La perspective attachée à cette notation reste stable.

A titre de référence, les équivalences des notations du PAD en devises internationales sont : **iB/Stable/iw-6**. Sur l'échelle internationale de WARA, les notations de long terme et de court terme du PAD ont elles aussi été abaissées d'un cran mais leur perspective demeure stable.

Analyste principale
Ndeye THIAW

Analyste support
Charbel GHAZI

Contact WARA
Tél: +221 33 825 72 22
Email : infos@rating-africa.org

Port Autonome de Dakar (PAD)

La notation intrinsèque du PAD, indépendamment de tout facteur de support externe, est de '**BB+**' selon WARA, ce qui équivaut à un score pondéré total de **3.60/6.00**, en dégradation de 0.20 point par rapport à l'année passée : cela reflète la détérioration des facteurs qualitatifs de gouvernance, ainsi que l'affaiblissement des facteurs financiers. Ce score ne contient aucun ajustement supplémentaire, ni à la hausse, ni à la baisse.

La notation de long terme en devise régionale du PAD (**BBB**) bénéficie de 2 crans de support externe. En effet, le PAD est une entreprise créée et détenue par l'Etat qui opère une activité stratégiquement importante pour le pays. La volonté de soutien est élevée, même si la capacité de soutien de l'Etat sénégalais demeure tributaire de sa situation économique en voie de consolidation.

La notation intrinsèque du PAD (**BB+**) s'appuie essentiellement sur les facteurs suivants:

Points forts

- **La localisation géographique du Port de Dakar**, puisque sa position centrale sur la côte Atlantique offre aux navires un gain de temps de navigation par rapport aux autres ports de la sous-région Ouest Africaine et le place au confluent des flux maritimes américains, européens et africains.
- **La volonté affichée de tendre vers une structure de «port propriétaire»**, par le biais de laquelle le port développe des partenariats public-privés (PPP) en délivrant des concessions d'exploitation. Cela permet de transférer une partie du risque commercial et de s'entourer d'opérateurs d'envergure internationale disposant d'une expertise confirmée. Ainsi, en 2014, le PAD a octroyé deux nouvelles concessions à Necotrans pour le terminal vraquier et à Bollore Africa Logistics pour le terminal roulier.
- **La maîtrise opérationnelle et organisationnelle des différentes activités du PAD**, issue de la longue expérience des opérationnels. Cela permet notamment au PAD de rester opérationnel 24h/24 et 7jours/7.
- **Une vision claire du développement du PAD et un management adapté à sa mise en place.** Une nouvelle organisation managériale est en place depuis le début de l'année 2013 et dont les fondements sont : « efficacité, efficacité, sécurité ». Supervisé par une cellule d'audit interne jouant un rôle pivot, le PAD a ainsi lancé de nouveaux projets organisationnels centrés sur le développement de la qualité de service, l'amélioration des systèmes d'information, l'optimisation de la productivité et l'importance de la gestion du capital humain.

Points faibles

- **Un taux de marge sur résultat net faible**, impacté notamment par i) la forte progression des charges de personnel depuis 2012 qui atteint un niveau important en 2014, et ii) le niveau élevé des amortissements. Cette faible rentabilité se traduit par une diminution de la CAF et donc de la capacité du PAD à générer de la trésorerie pour servir ses investissements. Cependant, il est important de noter que les indicateurs de rentabilité de 2014, meilleurs que ceux de 2013, ont été fortement biaisés par la comptabilisation du complément du ticket d'entrée du concessionnaire, Dubaï Port World.
- **Des difficultés de recouvrement** : certains clients régionaux utilisent des délais de paiement bien

Port Autonome de Dakar (PAD)

au-delà des 90 jours habituels. En outre, le PAD détient une créance nette de l'Etat sénégalais de l'ordre de 19 milliards (dont il est prévu le rachat par Ecobank Sénégal mais les modalités ne sont pas encore définies; cette créance augmente de plus d'1 milliard de FCFA chaque année). WARA note que cette situation fragilise de manière très significative la trésorerie du PAD et les moyens de servir sa dette. L'encaissement du produit du complément du ticket d'entrée de 24,6 milliards, bien que comptabilisé, n'est pas encore effectif. Ces créances cumulées sont supérieures au chiffre d'affaires réalisé par le PAD en une année.

- **La concurrence féroce entre les ports de la sous-région Ouest Africaine, où le PAD dispose d'une taille modeste par rapport à son concurrent d'Abidjan.** Le marché évoluant constamment, il est indispensable d'entreprendre des investissements réguliers pour gagner des parts de marché. Des chantiers importants ont été initiés au PAD, mais certains ne sont pas encore totalement opérationnels ou restent même en suspens.
- **Les tensions autour de l'arrivée de Dubaï Port World en tant que concessionnaire du terminal à conteneurs du PAD et les modalités de la convention organisant cette collaboration.** WARA constate que les discussions actuelles sur les engagements fixés dans cette convention ainsi que les divergences notées autour du seuil de déclenchement de nouveaux investissements sont néfastes au bon déroulement des opérations sur le port. Cette situation a notamment pour conséquence de retarder la mise en chantier du projet du « Port du futur », projet destiné à moderniser les infrastructures du terminal à conteneurs du PAD, et pour lequel Dubaï Port World doit réaliser les investissements nécessaires.
- **La nécessité de mettre en œuvre des réformes structurelles visant à actualiser les conventions à caractère obsolète régissant le fonctionnement de certaines structures du PAD,** notamment la liaison maritime Dakar-Gorée et la Subdivision Centrale des Phares et Balises qui deviennent coûteuses et non productives pour le PAD. Pour la gestion des Phares et Balises, malgré l'engagement de l'Etat à combler le déficit du compte d'exploitation pour un exercice budgétaire donné, aucune compensation de créances n'a été effectuée pour le compte du PAD depuis 2003, qui présente ainsi, un déficit global de 13,6 milliards de FCFA. Pour la gestion de la Liaison Maritime Dakar-Gorée, la situation est similaire avec un déficit dont le solde cumulé s'établit à 2,1 milliards de FCFA à fin décembre 2014 et devant être compensé à 40% par l'Etat du Sénégal et à 60% par la Mairie de Dakar.
- **L'aspect « gouvernance » du Conseil d'Administration est au cœur des points faibles du PAD.** En effet, une meilleure discipline financière dans la gestion du PAD s'impose selon WARA. Plusieurs décisions d'ordre financier pointent vers le rôle du Conseil d'Administration dans le contrôle de la stratégie de la direction générale et de la santé financière de la structure. WARA juge élevé le montant global des dons, subventions et charges commerciales et publicitaires de l'ordre de 1,77 milliards de FCFA pour l'exercice 2014. Des risques d'ordre fiscal ont aussi été soulevés avec l'octroi de prêts sans intérêt au personnel, qui pourrait être perçu comme un abandon de recettes, l'encaissement d'intérêts sur des dépôts auprès des banques et établissements financiers sans justificatif de paiement de TVA sur ces intérêts, entre autres. WARA souligne aussi le caractère ambigu du contrat d'assistance technique et de représentation avec le groupe G3S pour la sûreté des installations portuaires et la certification ISO 28000 autorisé par le Conseil d'Administration le 23 mai 2014.

Port Autonome de Dakar (PAD)

Perspective

La perspective attachée à la notation du PAD est **stable**. WARA justifie cette perspective par le fait que malgré l'influence jugée passive de la gouvernance à travers le Conseil d'Administration dans le contrôle de la stratégie, des mesures idoines ont été prises récemment pour la résolution des difficultés financières et organisationnelles auxquelles le PAD est confronté.

Une amélioration de la notation du PAD est tributaire: i) d'une meilleure maîtrise de certains postes de charges, notamment celles de personnel, qui fragilisent le taux de marge de l'entreprise et retardent d'autant l'apurement des dettes contractées ; ii) d'une amélioration du processus de recouvrement des créances et notamment de celle de l'Etat sénégalais et de ses entreprises publiques qui s'élève à 19 milliards de F CFA et continue d'augmenter ; iii) de l'assainissement total de la relation entre Dubaï Port World, le PAD et l'Etat sénégalais, puisque les incertitudes quant aux négociations sur la convention régissant cette collaboration pèsent sur la notation du PAD, dont la position concurrentielle pourrait pâtir si les investissements structurants sont retardés davantage ; et iv) d'une meilleure politique de gouvernance avec un conseil d'administration plus diversifié prônant une gestion effective et efficiente du risque au sein de l'entreprise avec un souci majeur de la bonne utilisation de ses ressources financières.

Une détérioration de la notation du PAD serait la conséquence: i) de la dégradation de la situation financière du PAD et d'une forte augmentation des charges fixes par rapport au niveau de chiffre d'affaires ; ii) de la raréfaction des liquidités de refinancement (bancaire ou sur les marchés) auxquelles le PAD a aujourd'hui accès ; iii) du recouvrement tardif des créances de l'Etat du Sénégal qui ne cessent de croître et qui impactent négativement la flexibilité financière, entre autres, du PAD ; iv) du retard important de certains investissements indispensables au maintien de la situation concurrentielle du PAD dans un environnement très compétitif, notamment de la mise en chantier du projet de « Port du futur » ; et v) de la continuité des principes de gouvernance régissant le PAD à l'heure actuelle et de son influence sur la qualité de la décision stratégique.

A titre de référence, WARA estime que la probabilité d'occurrence des scénarios favorables est égale à celle des scénarios défavorables à moyen terme, ce qui signifie en d'autres termes que la notation actuelle du PAD contient autant de possibilités de rehaussement que de risques d'abaissement.

Port Autonome de Dakar (PAD)

Analyse des Facteurs de Notation Intrinsèque

Facteurs environnementaux

Environnement macroéconomique

L'environnement macroéconomique est marqué par une tendance de croissance satisfaisante qui repose principalement sur le secteur primaire, une population relativement pauvre, et un déficit de compétitivité pour attirer les investissements étrangers indispensables au développement du pays, aujourd'hui tributaire des investissements domestiques.

Le Sénégal demeure un pays agricole, peu compétitif. La structure du PIB sénégalais par secteur suggère une tertiarisation avancée de la valeur ajoutée du pays. Ce constat a priori doit être fortement nuancé : i) la part du secteur tertiaire dans la production réelle est surévaluée par l'inclusion de la contribution du secteur public ; ii) une partie importante du PIB tertiaire et secondaire, sans doute plus du tiers, est indirectement liée au monde rural ; et enfin, iii) bien que nominalement l'agriculture et la pêche ne représentent que 13% du PIB, le secteur primaire emploie directement et indirectement 64% de la population active et contribue au moins pour la moitié au secteur informel. L'agriculture du Sénégal est caractérisée par la prédominance des cultures commerciales que sont l'arachide, le coton et la canne à sucre. En outre, le mil, le riz, le maïs et le sorgho sont les cultures alimentaires et vivrières, exploitées à plus petite échelle. Cela dit, le Sénégal est un importateur net de produits alimentaires, en particulier le riz, qui représente près de 75% des importations de céréales. Seules 5% des terres sont irriguées, faisant du Sénégal un territoire d'agriculture pluviale de subsistance. De plus, une large partie du Sénégal se trouve sujette à la sécheresse caractéristique de la région du Sahel, avec des précipitations irrégulières, des sols généralement pauvres et des invasions acridiennes récurrentes. Compte tenu de cette structure économique et de la faible productivité du secteur primaire et de ses corollaires agro-industriels et de services liés, la compétitivité hors prix de ce pays est limitée. La parité fixe avec l'euro, une devise forte, ne permet pas non plus au Sénégal de bénéficier d'une compétitivité-prix. Au total, le classement du Sénégal au titre de l'indice de compétitivité du Forum Economique Mondial est passé du 92ème rang en 2010 au 110ème en 2014.

La population sénégalaise demeure par conséquent pauvre en moyenne, avec des écarts très prononcés entre le milieu rural, très précaire, et le milieu urbain, qui concentre la totalité de la classe moyenne. Le PIB par habitant n'a franchi la barre symbolique des 1000 USD qu'en 2011, et ne devrait pas s'en éloigner substantiellement avant la fin de la décennie. Cela dit, les indicateurs sociaux du Sénégal sont en général meilleurs que ceux des autres pays de la région, comme en témoigne son indice de développement humain de 0,48, soit 3 points de mieux que son voisin ivoirien (0,45). Comme l'économie sénégalaise est tributaire du secteur primaire, donc des conditions climatiques, la croissance réelle autant que nominale, l'inflation et le marché du travail tendent à être volatiles. Dans ces conditions, les cycles économiques sont difficilement prévisibles, ce qui ne fournit pas suffisamment d'incitations à l'investissement de long terme au sein du secteur privé (dans une certaine mesure compensé par des programmes d'investissements publics), et rebute le secteur bancaire dans son activité d'intermédiation : au total seuls 19% des Sénégalais ont un compte en banque, et presque la moitié de ces comptes sont considérés comme inactifs. Une autre conséquence de cet état de fait est la faiblesse chronique des investissements directs étrangers vers le Sénégal, eux aussi volatiles et cantonnés dans un intervalle compris entre 2% et 3,5% du PIB, et une tendance de long terme à la baisse, les investissements préférant se diriger vers des territoires plus

Port Autonome de Dakar (PAD)

compétitifs en prix et plus attractifs en rendements.

La consommation des ménages, traditionnellement un moteur de croissance important dans les pays à taux d'épargne faible, demeure contrainte par le coût de la vie, réhibitoire au Sénégal pour les foyers les plus fragiles, en raison de taux d'inflation élevés dans le passé récent. Cela dit, le niveau de la consommation devrait s'améliorer à moyen terme, et cela pour trois raisons : i) le ralentissement tendanciel de l'inflation, qui restera en principe inférieure à 3% jusqu'en 2016 ; ii) une croissance réelle supérieure à 4%, au moins jusqu'en 2017, créatrice d'emplois; et iii) des taux d'investissement (publics et privés, domestiques et étrangers) supérieurs à 30% jusqu'en 2017, dynamisés notamment par les flux étrangers en provenance de Chine et des pays du Golfe.

Malgré sa volatilité, la croissance réelle au Sénégal est meilleure que prévue (4.7% en 2014), essentiellement grâce à un rebond du secteur primaire avec une bonne production agricole, et cela malgré une baisse des recettes dans le secteur du tourisme due à l'épidémie d'Ebola. Cette tendance devrait se prolonger, voire se renforcer dans les 3 à 5 ans à venir, grâce au programme public d'investissements agricoles et en infrastructure financé par l'émission obligataire de 500 millions d'USD en 2011. La production industrielle devrait aussi se rétablir à ses niveaux pré-électorales, compte tenu de la moindre fréquence des coupures de courant électrique, et de la bonne performance attendue des secteurs du ciment et des phosphates. Cela dit, la croissance sénégalaise n'est pas suffisamment riche en emplois: selon les statistiques officielles, le taux de chômage était de 48% en 2010 et de 42% en 2012. Cela dit, le secteur informel, notamment agricole, absorberait au moins les trois quarts des « chômeurs » enregistrés auprès de l'administration sociale, ce qui signifie que le taux de chômage réel se situerait plus vraisemblablement dans un intervalle compris entre 10% et 15% de la population active, ce qui reste élevé.

Environnement opérationnel

L'environnement opérationnel sénégalais est caractérisé par une stabilité démocratique avérée et un besoin d'investissement dans les infrastructures énergétiques indispensable pour un meilleur fonctionnement de l'économie.

Malgré les incertitudes qui ont prévalu peu avant les élections présidentielles de mars 2012, le Sénégal a in fine renforcé sa position en tant que l'une des démocraties les plus abouties et les plus stables d'Afrique sub-saharienne. La transition entre le nouveau chef de l'Etat, Macky Sall, et le président sortant, Abdoulaye Wade, s'est opérée sans heurt. Malgré les nombreuses protestations populaires anti-Wade, l'attitude du président sortant, emprunte de réserve voire d'un certain tact, a été saluée même par les médias d'opposition les plus critiques.

Beaucoup dépendra sans aucun doute de la stratégie de l'Etat pour résoudre la « crise » énergétique qui pèse sur les outils de production du pays. Ainsi, l'Etat a défini et met en œuvre un programme de mix énergétique avec l'injection de plus de 1000 MW dans le réseau électrique à l'horizon 2025. L'industrie et le commerce, en cas de succès de ce programme, devraient considérablement réduire l'écart entre la croissance potentielle et la croissance constatée, à telle enseigne qu'aujourd'hui, le taux d'utilisation des capacités de production reste inférieur à 70%. Améliorer la production d'électricité ainsi que sa fiabilité, et augmenter les capacités de raffinage sont des enjeux cruciaux, mais des processus lents; cela dit, l'exploration offshore d'hydrocarbures s'accélère. Enfin, la corruption est encore perçue comme élevée, et la bureaucratie comme contraignante. Avec la baisse du prix du baril de pétrole, les subventions au secteur

Port Autonome de Dakar (PAD)

de l'énergie ont considérablement diminué (40% de moins que le montant projeté). Cette manne servira à financer des projets d'électrification rurale ainsi qu'un programme d'investissement en infrastructures en milieu rural supporté par le PNUD.

Les projets en cours donnent la priorité au monde rural, et souhaitent soutenir le pouvoir, plutôt que de surinvestir dans de grands projets iconiques voire somptuaires. Aussi, le Sénégal a-t-il reçu l'aval du FMI pour la conduite de son plan de réformes; en juin 2015, le FMI a autorisé un nouveau programme d'assistance économique sur trois ans, dont les objectifs sont i) l'achèvement d'une croissance durable et inclusive, ii) la stabilité macroéconomique avec une politique fiscale prudente, iii) le renforcement soutenu et la réforme des institutions gouvernementales de l'Etat, et iv) la constitution d'un capital humain fort et d'une protection sociale avérée. De plus, le regain d'intensité de l'investissement (tant public que privé), en particulier dans les secteurs de l'énergie, des infrastructures, de l'agriculture et de la pêche, du tourisme, du textile, des technologies de l'information et de la communication, ainsi que de l'exploitation minière sont autant de facteurs à même de créer les conditions de la croissance future.

Environnement sectoriel

La concurrence du secteur portuaire pour le PAD prévaut principalement au niveau de la sous-région Ouest Africaine ; la compétitivité d'un port est caractérisée par sa localisation géographique et par la qualité de ses infrastructures (quantité et rapidité de traitement)

La compétitivité des ports repose principalement sur les infrastructures et les services offerts ainsi que sur l'importance du trafic dans leur hinterland. Les principaux acteurs portuaires et concurrents directs du PAD sont les ports d'Abidjan (le plus important), Cotonou, Lomé et Conakry. Cependant, il est important de noter que la concurrence sur l'activité de transbordement (« éclatement » des marchandises destinées à un lieu d'acheminement différent) se fait aussi avec les ports de Tanger Med et de Las Palmas du fait de leur localisation géographique centrale et de la modernité de leurs infrastructures. Aussi, toute action entreprise pour améliorer la qualité des installations portuaires (linéaires de quais, terminaux à conteneurs, accès nautiques faciles, largeurs de chenal, profondeurs du plan d'eau, fonds marins stables, spécialisation des moles, matériels de manutention, sécurité du site, etc.) constitue un élément essentiel de concurrence. Les différents ports concurrents du PAD ont tous le souci d'améliorer leurs prestations avec divers programmes d'investissement en cours. Concernant l'hinterland, il est important de noter que la connectivité au PAD par les routes est bonne, mais la desserte ferroviaire du PAD à travers la société Transrail est déficitaire d'infrastructures adéquates à une bonne couverture du réseau ferroviaire.

Modèles opérationnels des services portuaires

Les modèles opérationnels des ports peuvent être classifiés selon trois modèles différents : i) **Le port «propriétaire»** où le port transfère autant que possible l'exploitation, et donc par la même occasion une partie du risque commercial, à un concessionnaire mais reste propriétaire des équipements et des installations ; ii) **le port «outil»** où le port réalise les investissements et met à la disposition d'un opérateur l'équipement pour en assurer l'exploitation (le port « outil » demeure propriétaire du matériel) ; iii) **le port «service»** où le port prend en charge toutes les activités d'exploitation en supportant les investissements nécessaires ; le port peut aussi se positionner sur un segment particulier (activité de transbordement des conteneurs par exemple) pour se spécialiser, comme c'est notamment le cas à Singapour.

Port Autonome de Dakar (PAD)

Facteurs qualitatifs

Produits – Distribution - Marque

L'activité même du PAD n'est intrinsèquement pas diversifiée. Cependant, la diversité des secteurs économiques auxquels il est exposé ainsi que le transfert d'une partie du risque d'exploitation aux tierces parties réduisent le risque de concentration de l'activité du port.

Le PAD exerce une activité intrinsèquement concentrée sur son cœur de métier : les services portuaires. Il fournit des services de manutention et/ou de stockage pour tout type de marchandise en provenance ou à destination du Sénégal, ou en transit au Sénégal. En 2014, les redevances perçues sur les conteneurs et marchandises représentent 57% du chiffre d'affaires du PAD. Cependant, le modèle économique du port bénéficie d'un effet de diversification naturelle, étant donné que son activité est exposée à tous les secteurs économiques des marchandises passant par le port. L'activité du PAD est donc essentielle au fonctionnement de l'économie sénégalaise dans sa globalité puisqu'elle représente 30% du budget de l'Etat et près de 90% de ses recettes douanières.

Le PAD affiche sa volonté de tendre vers un modèle de « port propriétaire », où l'exploitation des services est confiée sous forme de concessions à des entreprises privées, ce qui est un élément important de diversification du risque de l'activité du port. Environ 70% de l'exploitation du port est effectuée sous forme de concession et 30% est gérée directement par le PAD. Cette volonté s'appuie sur le développement de partenariats public-privé (PPP) dans lesquels le risque commercial est en partie transféré au concessionnaire, tandis que ce dernier paye au PAD une partie des services consommés au port sous forme de redevances fixes (redevances domaniales). Cette organisation opérationnelle permet aussi au PAD de s'entourer d'opérateurs d'envergure internationale forts d'une expertise avérée dans un secteur donné. C'est notamment le cas avec la concession attribuée à Dubaï Port World, acteur présent dans différentes régions du monde et générant près d'un tiers du PIB de l'émirat de Dubaï, qui gère 70% de l'activité conteneurs du Port.

En 2014, le PAD a aussi mis en œuvre deux nouvelles concessions à Necotrans pour le terminal vraquier et à Bolloré Africa Logistics pour le terminal roulier (« Roro »). Ces nouvelles concessions vont lui permettre d'accroître son volume de tonnage et de réaliser les investissements structurants nécessaires pour asseoir la compétitivité du Port dans la sous-région. Ainsi, Bolloré, qui exploite le terminal roulier depuis le premier trimestre 2014, a pu réaliser le quai Est dont l'opérationnalisation sera effective en début 2016. La concession avec Necotrans lui permettra de moderniser son exploitation portuaire en termes de normalisation et de sécurité. Ces concessions démontrent une fois de plus la poursuite du déploiement de sa stratégie de « port propriétaire » avec des acteurs de référence.

Cette stratégie de port « propriétaire » est un élément positif et déterminant dans la notation du PAD. Cette stratégie procure 4 avantages immédiats au PAD : i) le port bénéficie de l'expertise et du savoir-faire de l'opérateur privé exploitant ; ii) les investissements nécessaires pour la concession sont à la charge du concessionnaire ; iii) le PAD conserve l'entière propriété des installations à la fin de la concession ; et enfin iv) le PAD transfère une partie du risque commercial au concessionnaire. A ce titre, des réflexions sont actuellement menées à propos de l'attribution de plusieurs concessions sur le wharf pétrolier.

Port Autonome de Dakar (PAD)

WARA note cependant un risque contractuel non négligeable lié à la convention d'exploitation signée avec Dubaï Port World pour l'exploitation du terminal à conteneur. En effet, la collaboration entre le PAD et Dubaï Port World, organisée autour de la société Dubaï Port World Dakar détenue à 90% par Dubaï Port World et 10% par le PAD, est problématique à deux niveaux :

- Tout d'abord, une enquête a été ouverte par l'IGE sur les conditions d'attribution de la concession à Dubaï Port World et sur le ticket d'entrée payé par ce dernier. La procédure vise à déterminer si les conditions relatives à la formule d'association choisie par le PAD (à savoir une partie payée cash et l'autre sous forme de participations dans la société d'exploitation créée au Sénégal, Dubaï Port World Dakar) ont bien été respectées. Suite à cette enquête la société Dubaï Port World a initié une demande d'arbitrage auprès de la Cour Internationale d'Arbitrage de la Chambre de Commerce de Paris en date du 9 octobre 2013.
- Ensuite, la teneur même de la convention est remise en question puisque Dubaï Port World est engagé à financer la réalisation du projet « port du futur » consistant à moderniser le terminal à conteneur et en augmenter sa capacité. Le déclenchement de l'investissement de ce projet doit intervenir après le dépassement d'un seuil de 412 000 EVP (équivalent 20 pieds) traité par Dubaï Port World. Cependant un problème lié au dragage du chenal effectué en 2008 pour le porter à une profondeur de -13 mètres s'est avéré inefficace sur certaines parties de ce chenal, entraînant l'impossibilité pour Dubaï Port World de mieux développer l'activité de transbordement lui permettant de dépasser ce seuil contractuel à ce jour. Le PAD a donc réalisé en 2013 les travaux nécessaires à l'approfondissement du chenal. Après l'arrivée à terme de la première période d'engagement de trafic (2008-2012), des concertations se sont engagées pour la période de (2014 -2018), compte tenu de l'évolution du marché et des perspectives de développement du Sénégal et du corridor malien. Le 7 mai 2014, le PAD a ainsi dû annuler une facture de pénalités sur les engagements de trafic 2013 estimé à 0,7 milliard de FCFA en vertu de l'article 9.2 de la convention de concession établie entre le PAD et Dubaï Port World qui stipule que « *les engagements de trafic au-delà de 2012 seront fixés par tranche de cinq ans d'un commun accord entre les parties dans le cadre de suivi de l'exécution de la concession, compte tenue (i) des résultats atteints précédemment, (ii) des perspectives de marché. A défaut d'accord, l'assiette de la redevance variable portera sur 80% des réalisations de l'année précédente* ».

A ce jour, WARA note que les parties ont pour ambition de continuer leur collaboration et d'assainir cette situation. Dubaï Port World et le management du PAD sont actuellement en discussion sur les engagements de la convention, dont l'issue représente un enjeu majeur pour le lancement des investissements stratégiques du « Port du futur ». WARA note par ailleurs que cette affaire, au même titre que la récente contestation de l'attribution de la concession du terminal vraquier à la société Necotrans, impactent négativement l'image du PAD auprès de ses différents partenaires.

L'évolution est marquée par la poursuite de la procédure d'arbitrage devant la cour internationale d'arbitrage de la chambre de commerce Internationale de Paris. La procédure a été mise en état en collaboration avec les avocats conseil de l'Etat et de l'Agent Judiciaire de l'Etat, notamment le dépôt du mémoire en duplique à la suite du mémoire en réplique de la société DPW.

Selon la direction du PAD, la procédure n'influe et ne doit pas influencer sur l'exécution du contrat de concession. Dans la convention liant DP World/FZE au Port Autonome de Dakar, un complément du ticket d'entrée pour l'attribution de la concession du terminal à conteneurs devait être versé pour l'octroi de la concession. Ce reliquat de 24,6 milliards de F CFA a été versé par DP World. Le Ministre de l'Economie et des Finances, Mr Amadou Ba, a confirmé l'encaissement du dudit montant par le Trésor public dans un courrier daté du 23 juin 2015 (dont la direction du PAD nous a remis une copie). Dans cette même lettre, le MEF a confirmé l'engagement de l'Etat à rembourser le PAD et a même proposé que les modalités de remboursement soient définies d'un commun accord à une date ultérieure. Cinq mois plus tard, durant la revue de la notation du PAD, le directeur général, Dr Kanté

Port Autonome de Dakar (PAD)

réclame toujours cet argent. Le Ministre de l'Economie et des Finances est en train d'étudier le fondement juridique de cette réclamation puisque l'Inspection Générale de l'Etat (IGE) avait donné les directives pour l'encaissement du chèque par son ministère. Cependant, il reconnaît que l'IGE n'avait pas pris en compte le statut du Port. Le coût du conflit entre le PAD, l'Etat sénégalais et DP World est évalué à travers les dividendes perçus sur la période de 2010 à 2014 à hauteur de 3,5 milliards de FCFA ainsi que les titres de participation à hauteur de 100 millions de FCFA qui ont fait l'objet de provisions durant l'exercice 2014. On peut aussi y ajouter le retard noté sur la réalisation du Port du Futur.

Gouvernance et Management

Le PAD est une entreprise solide et son équipe dirigeante, qui possède une vision très claire des besoins du PAD, est parfaitement adaptée pour relever les défis de demain ; des améliorations organisationnelles sont en cours pour renforcer l'efficacité opérationnelle ; cependant des failles ont été notées dans la gouvernance propre de la structure se traduisant par des décisions stratégiques pouvant nuire à la santé financière du PAD dans le court terme.

Le développement du capital humain est placé au centre de la stratégie de l'équipe dirigeante. Le PAD, qui possède environ un millier d'employés dont les 2/3 ont été renouvelés depuis 2001 pour cause de départs en retraite, est un employeur important du Sénégal. Partant du constat que les hommes sont une ressource clé pour la qualité des services portuaires, le PAD donne une importance particulière à la formation de son personnel. Ces formations se focalisent sur la maîtrise des « métiers » très spécifiques du port, et sont donc avant tout de nature technique ; il existe aussi des formations diplômantes. A titre d'exemple, la formation des pilotes de navires est organisée sur un programme de plusieurs années. En effet, cette profession, chargée de guider les navires de taille importante à l'entrée du port est cruciale dans la qualité des services portuaires ; le PAD a décidé de créer depuis 8 ans un « vivier » de candidats formés en amont à l'académie maritime d'Abidjan puis à Casablanca avant d'acquérir une expérience de navigation de 10 ans pour pouvoir prétendre à un poste de pilote sur le port. Le développement du capital humain passe aussi par la prise en charge par le PAD de 90% des frais d'assurance santé pour les employés et leurs familles ainsi que l'aide au logement. WARA note cependant que les recrutements augmentent de manière plus importante que le niveau d'activité, laissant apparaître un déficit en matière de maîtrise des charges de personnel.

L'équipe dirigeante du PAD est solide, compétente et expérimentée. Conscient que « la bataille en mer se gagne à terre », le management du PAD exprime et déploie une vision claire du développement du port : un projet à horizon 10 ans (2023) dénommé « port de l'excellence » prévoit i) de moderniser les infrastructures et ii) d'améliorer l'utilisation des technologies de l'information. La finalité de ce projet est d'avoir la capacité d'accueillir jusqu'aux plus gros navires de marchandises, afficher de meilleures performances de traitement, réduire le temps de passage pour le transbordement, et enfin améliorer le transport et la connectivité, notamment avec le Mali. A ce titre, le PAD investit dans la construction des « Entrepôts du Sénégal » au Mali (« ENSEMA ») pour y renforcer sa présence et faciliter les échanges avec ce pays, dont le siège a été inauguré début 2014.

WARA note que des chantiers organisationnels cruciaux sont en cours depuis le début de l'année 2013 pour améliorer le fonctionnement de l'entreprise. L'équipe dirigeante du PAD a initié des changements organisationnels en élargissant les attributions de certaines directions et en renforçant la direction de l'audit interne et du management des risques. Ces décisions sont des facteurs positifs de notation, et témoignent de la conscience du management de certaines lacunes organisationnelles mais aussi de sa volonté d'y remédier. La direction de l'audit interne exerce ainsi un rôle central et transversal pour i) identifier les risques (dont la cartographie est toujours en cours), ii) identifier les chantiers prioritaires, iii)

Port Autonome de Dakar (PAD)

évaluer les processus de contrôle interne, iv) auditer les processus de gestion, v) promouvoir la démarche de contrôle interne, et vi) suivre la mise en place des actions correctives. Son rôle a récemment été élargi en incluant le management des risques. Cependant, à l'instar des efforts de modernisation des systèmes d'information toujours en cours, ces chantiers organisationnels sont encore trop récents pour pouvoir évaluer les résultats. En gros, les objectifs stratégiques définis pour 2014 visent à améliorer la compétitivité du Port, à maîtriser les charges et à respecter les normes et conventions sécuritaires et environnementales nationales et internationales en vigueur.

Cependant, l'abaissement de la notation est dû, en partie, à la détérioration de la qualité de la gouvernance. WARA estime que le Conseil d'Administration du PAD a autorisé un contrat de nature ambiguë entre le PAD et le groupe G3S, dans le cadre de l'assistance technique pour la sûreté des installations portuaires et la certification ISO 28000. WARA note notamment que: i) contre 20% de l'actionnariat de la société d'exploitation nouvellement créée, G3S Sénégal, le PAD s'engage à acquérir les matériels, les équipements et les logiciels dont G3S assure la maintenance et dont le choix des fournisseurs lui incombe ; ii) en cas d'absence de ressources suffisantes pour le financement de ces investissements, le PAD se substituera pour les emprunts souscrits par G3S et assurera seul le remboursement sans aucune responsabilité de G3S ; et iii) le contrat a une durée indéterminée pour un montant annuel global de plusieurs millions d'euros. En outre, les organes de gouvernance du PAD ne semblent pas suffisamment déterminés à assurer le contrôle des charges, tandis que les dons et avantages octroyés par la société ne semblent pas en adéquation avec sa performance financière réelle, ajustée des artifices comptables.

Positionnement concurrentiel

Le PAD n'est pas le port le plus important de la sous-région Ouest Africaine mais il possède des avantages comparatifs naturels uniques par rapport à ses concurrents.

Les principaux facteurs clés de succès des services portuaires sont : i) l'emplacement géographique du port ; ii) les infrastructures permettant la rapidité des déplacements, l'optimisation des différents espaces et une forte capacité de traitement (EVP) ; iii) la rapidité de traitement des opérations, iv) le coût de manutention et les prix de transbordement pratiqués et enfin v) la qualité de l'hinterland du port.

Selon une étude de la Banque Mondiale, les quatre premiers ports à l'échelle élargie de la sous-région par importance du volume de trafic global sont les ports de Lagos (Nigéria), Abidjan (Côte d'Ivoire), Dakar (Sénégal) et Douala (Cameroun). Ces ports représentent près de 30% du trafic portuaire en Afrique de l'Ouest et Centrale. Le trafic des marchandises se monte à 13,4 millions de tonnes en 2014 au PAD, ce qui reste significativement plus faible que les 30 millions et 21 millions de tonnes par an traitées respectivement à Lagos et à Abidjan. Les ports d'Abidjan, Dakar, Douala, Tema, Lomé et Cotonou jouent un rôle régional et peuvent s'appuyer non seulement sur l'arrière-pays, mais également sur le trafic de transit pour assurer leur développement. C'est notamment le cas du PAD puisque 60% du trafic malien sont traités à Dakar. Les échanges avec le Mali représentent un axe important de développement pour le PAD, qui souhaite consolider sa part de marché avec ce pays, ce qui est un facteur positif de notation.

WARA constate que le PAD possède des avantages comparatifs naturels importants sur lesquels il a su capitaliser pour renforcer son positionnement concurrentiel. Tout d'abord, le Port de Dakar occupe une position géographique à l'intersection des lignes maritimes reliant l'Europe à l'Amérique du Sud et l'Amérique du Nord à l'Afrique du Sud. En outre, le PAD est le premier port sub-saharien en eau profonde touché par les navires venant du nord et le dernier port touché à la remontée par les navires en provenance du sud. Cette position géographique permet aux navires provenant du nord de bénéficier d'un gain de

Port Autonome de Dakar (PAD)

temps de navigation de deux à trois jours par rapport aux autres ports de la côte Ouest Africaine. Avec une façade maritime de plus de 700 km, le Sénégal dispose aussi de ports dits secondaires (3 ports secondaires à St-louis, Kaolack et Ziguinchor ; 2 ports privés à Diorhane et à Lyndiane ; plusieurs quais de pêche et centres de mareyage) et donc d'une surface de stockage importante. De surcroît, le PAD bénéficie du fait qu'il se situe sur un plan d'eau qui ne subit pas les changements de marée, ce qui lui permet de rester opérationnel 7 jours sur 7 et 24h sur 24. Enfin, le PAD a su améliorer ses performances de traitement ces dernières années pour atteindre un taux de 1500 tonnes traitées par jour et des travaux de dragage du chenal ont eu lieu fin 2013 pour porter la profondeur à 13,5 mètres et ainsi pouvoir accueillir les plus gros navires de marchandises.

Le PAD est aussi caractérisé par sa compétitivité prix, facteur concurrentiel très important puisque les ports de la sous-région Ouest Africaine ont la réputation d'être chers. Ainsi, depuis l'arrivée de Dubaï Port World pour l'exploitation du terminal à conteneurs, les prix de transbordement ont pu être diminués de 25%. Par ailleurs, la structure même du port fait que les manœuvres d'arrivée sont moins contraignantes que dans d'autres ports, ce qui rend le remorquage à l'entrée non obligatoire et par voie de conséquence permet de réduire les coûts de passage d'un navire, notamment par rapport au concurrent abidjanais.

Facteurs quantitatifs

Rentabilité

La rentabilité du PAD qui s'est stabilisée en 2013 a atteint un taux de marge exceptionnel de 16,7% en 2014 ; cette hausse inattendue résulte de l'impact de la comptabilisation du produit relatif au complément du ticket d'entrée de DP World d'un montant de 24,6 milliards de FCFA. Malgré cela, l'augmentation des charges reste toujours plus importante que la progression du chiffre d'affaires.

Le chiffre d'affaires du PAD affiche ainsi pour l'exercice 2014 une croissance 11,2%. L'activité conteneur avec la présence de Dubaï Port World a repris sa part historique dans le chiffre d'affaires, avec près de 10,44% en 2014 suite à la fin de la réalisation des travaux de dragage du chenal pour développer cette activité. En 2014, la décomposition du chiffre d'affaires du PAD a peu changé avec 44% de droit sur les marchandises (45% en 2013), 19% de taxes sur les navires (21% en 2013), 13% de redevances conteneurs (13% en 2013), 14% de revenus du domaine (12% en 2013), et 10% restant en diverses activités moins significatives (9% en 2013). Le management du PAD prévoit une augmentation du niveau de chiffre d'affaires lié aux marchandises (redevances conteneurs, taxes sur les navires et droits sur les marchandises) puisqu'il cible une augmentation de la fréquentation du port dont les investissements récents tels que le dragage du chenal commencent à porter leurs fruits. Les chiffres présentés par le management montrent ainsi une progression du tonnage de 11% sur le premier semestre 2014 par rapport au premier semestre 2013, dont l'activité conteneur affiche une progression de 16% sur cette même période. L'Etat du Sénégal bien que détenant l'intégralité du capital de l'entreprise n'a jamais prélevé de dividendes ; les résultats dégagés sont affectés en réserves et en consolidation de la situation financière.

WARA note cependant que la structure de coûts du PAD est lourde et insuffisamment maîtrisée, ce qui a pour conséquence une marge de profit assez faible mais qui a été biaisée en 2014 à 16,7% par la comptabilisation du complément du ticket d'entrée à hauteur de 24,6 milliards de FCFA. Si l'impact de ce complément est ignoré, le PAD subirait une perte cette année. Deux principaux postes de charges pèsent

Port Autonome de Dakar (PAD)

fortement et de façon récurrente sur cette marge de profit : i) *les amortissements*, puisque le secteur d'activité du PAD est très capitalistique pour entretenir et améliorer constamment les infrastructures ; c'est pourquoi le PAD affiche un taux de rotation des actifs relativement faible (16,9% en 2014), et ii) *les charges de personnel* qui sont de moins en moins variabilisables puisque le recours aux contrats de travail temporaires diminue depuis 3 ans ; les embauches définitives de personnel jusqu'alors sous contrat de travail temporaire alimentent les charges de personnel ainsi que les augmentations des indemnités de logement et de transport (en augmentation de FCFA 2,75 milliards en 2014, ce qui reste supérieur au taux de croissance de l'activité de l'année). Le management confirme cette tendance pour l'année 2015. Par ailleurs, les charges de l'exercice 2014 ont été impactées par : (1) la comptabilisation de la provision pour dépréciation des titres et créances de la société ENSEMA pour un montant total de FCFA 2,71 milliards ; (2) la constitution d'une provision de FCFA 3,88 milliards relative aux dividendes déjà perçues dans le cadre de l'affaire DP World ; (3) la constatation d'un impôt sur les sociétés de FCFA 8,77 milliards relatif à la comptabilisation du complément de ticket d'entrée même si le paiement a été suspendu avec l'accord du Ministère des Finances. Il est important de noter aussi que l'année 2014 a été marquée par un résultat financier négatif de FCFA 9,35 milliards constitué essentiellement de charges financières sur les emprunts de FCFA 2,77 milliards et des provisions financières (Entrepôts du Sénégal au Mali « ENSEMA », DP World). La constitution de la provision pour ENSEMA s'élève à 2,7 milliards compte tenu du manque de visibilité sur les perspectives d'ENSEMA. Par ailleurs, le personnel bénéficie aussi de primes négociées dans des accords d'établissement dont la prime de croissance, versée en cas d'accroissement de la valeur ajoutée. La maîtrise de certains postes de charge demeure donc un enjeu important pour la notation du PAD.

Le management du PAD a aussi identifié un levier d'amélioration des facturations puisque des fraudes ont été constatées au niveau des consignataires, chargés d'identifier les quantités de marchandises sur le port, qui réduisent les quantités facturées par le PAD aux armateurs. Suite à des investigations sur le contrôle de volume conteneurs traités, menées par le département de contrôle de facturation, il a été constaté des écarts entre les chiffres déclarés par DP World et ceux constatés par les agents de contrôle du PAD. Même la remontée d'informations n'a pas encore été faite, le management du PAD estime les pertes de recettes de l'ordre de 45 milliards de FCFA. En ce moment, il n'existe aucune procédure de contre vérification des statistiques de DP World qui s'occupe de 85% des conteneurs manutentionnés autour du Port. Pour pallier à ce manquement, il a été noté un manque criard de moyens logistiques et humains.

Liquidité

La gestion de la liquidité est bonne tant que le PAD aura accès à des sources abondantes de financement ; la liquidité de ses actifs s'est légèrement améliorée en 2014 même si elle est toujours composée essentiellement d'immobilisations et de créances importantes.

La structure de coûts du PAD (un facteur endogène), concomitante au niveau de concurrence exacerbé qui caractérise le secteur des services portuaires (un facteur exogène), permet de générer une capacité d'autofinancement confortable, mais cette dernière est absorbée par des variations importantes du besoin en fonds de roulement et un besoin constant en investissements. Par voie de conséquence, le PAD a donc un besoin récurrent en financements bancaires, ce qui n'est à ce jour pas une contrainte sachant la bonne capitalisation de la société et l'image dont elle bénéficie auprès de ses partenaires financiers. Cela dit, les excédents de liquidité sont insuffisants pour accélérer l'apurement des passifs et, parallèlement, le développement des infrastructures.

Les actifs du PAD sont en majorité constitués d'immobilisations corporelles et de créances : ces postes sont pour la plupart illiquides. En effet, près de 59% de l'actif du bilan représente des terrains, bâtiments,

Port Autonome de Dakar (PAD)

installations et matériel. Par ailleurs, près de 36% du bilan est composé de créances clients et autres créances, ce qui suggère un processus de recouvrement encore relativement lent. Certains clients régionaux utilisent des délais de paiement bien au-delà des 90 jours habituels et le PAD détient une créance nette sur l'Etat sénégalais de l'ordre de 19 milliards (toujours pas réglée à ce jour). Cette créance augmente de plus d'1 milliard de FCFA chaque année ; une offre de structuration par Ecobank est en train d'être étudiée suite à la réticence du Conseil d'Administration par rapport à la titrisation de ces créances. WARA note que cette situation contraint de manière très significative la trésorerie du PAD et les moyens de servir sa dette.

Flexibilité financière

La flexibilité financière s'est détériorée car le PAD s'est fortement endettée en 2014; ainsi, l'apurement de la dette reste lent étant donné le faible taux de marge qui affaiblit le niveau de cash-flows de l'entreprise.

Le taux d'endettement (gearing) du PAD a drastiquement augmenté en 2014, il s'établit à 74,4% des fonds propres de l'entreprise. Cette capacité d'emprunt s'est réduite puisque le PAD a eu recours à de nouveaux emprunts, notamment pour financer des travaux d'aménagement complémentaires excédant la capacité d'autofinancement.

Un ratio de dette financière nette rapportée à la CAF de 3,9 à fin 2014 suggère que la faible rentabilité du PAD ralentit l'apurement rapide de ses passifs. En effet, même si le PAD peut faire face à ses obligations financières, il a fortement réduit sa capacité d'endettement ; ainsi, le manque d'efficacité identifié dans la structure de coûts fragilise la rapidité de remboursement des emprunts. WARA note que le PAD a mobilisé des montants importants d'emprunts bancaires pour financer ses nouveaux projets. La maîtrise de certains postes de charge représente par conséquent un enjeu crucial pour la notation du PAD par WARA, puisqu'une augmentation continue de l'endettement (et donc de la charge financière annuelle à décaisser) couplée à une diminution persistante de la CAF pourrait entraîner à moyen terme un effet ciseau à même de mettre à mal la trésorerie du PAD. Il est important de noter que la CAF a considérablement été tirée à la hausse par la comptabilisation du complément du ticket d'entrée.

Le PAD a réalisé depuis 2001 des investissements conséquents pour améliorer ses infrastructures, notamment la rénovation du wharf pétrolier effectuée en 2014 pour FCFA 7,5 milliards. De nouveaux investissements indispensables à la compétitivité des activités portuaires tels que le quai Est pour accueillir des navires pour une profondeur de 10 mètres lors de l'accostage ont été réalisés par les concessionnaires (Necotrans, Bolloré, DPW, etc.). WARA note que cet élément est important dans la notation du PAD puisque ces investissements se feront sans mobiliser la capacité d'endettement du PAD alors que la nécessité capitalistique récurrente des activités du PAD réside dans un besoin constant d'entretenir et moderniser ses infrastructures. Cependant, WARA note aussi que le projet du « port du futur », consistant à moderniser le terminal à conteneurs et devant être réalisé par Dubaï Port World est aujourd'hui mis en suspens suite aux différents législatifs survenus et au renouvellement des discussions sur la convention et les engagements de trafic de Dubaï Port World au sein du PAD (mentionnés plus haut).

Il est important de noter que l'actionnaire unique du PAD, l'Etat, ne participe plus à son financement depuis 1987. Le PAD sollicite, ainsi, directement le système bancaire, le marché financier sous régional mais aussi les bailleurs institutionnels comme la BOAD. Le PAD n'a jamais sollicité le soutien de son actionnaire pour faire face à ses besoins d'exploitation ou à ses investissements. Toutefois, compte tenu de son rôle prépondérant dans l'économie nationale et de la structure de son actionnariat, il est logique de penser que l'Etat viendra en cas de besoin pour soutenir si des difficultés majeures mettraient en cause sa solvabilité.

Port Autonome de Dakar (PAD)

Carte des Scores

FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE DES CORPORATES			Pondération	Score	Score pondéré
FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX			25%	3.48	0.87
FNI.C1	Environnement macroéconomique	EM	10%	3.40	0.34
	<i>Maturité</i>		3%	4.00	0.12
	<i>Volatilité</i>		2%	2.00	0.04
	<i>Diversité</i>		2%	3.00	0.06
	<i>Soutenabilité</i>		3%	4.00	0.12
FNI.C2	Environnement opérationnel	EO	7%	3.57	0.25
	<i>Gouvernance systémique</i>		3%	3.00	0.09
	<i>Infrastructure</i>		2%	4.00	0.08
	<i>Information</i>		2%	4.00	0.08
FNI.C3	Environnement sectoriel	ES	8%	3.50	0.28
	<i>Pression concurrentielle</i>		4%	5.00	0.20
	<i>Degré de maturité</i>		4%	2.00	0.08
FACTEURS QUALITATIFS			40%	3.30	1.32
FNI.C4	Produits - Distribution - Marque	PM	15%	3.33	0.50
	<i>Diversité des produits - Gamme</i>		5%	4.00	0.20
	<i>Distribution et parts de marché</i>		5%	3.00	0.15
	<i>Reconnaissance de la marque</i>		5%	3.00	0.15
FNI.C5	Gouvernance et management	GM	15%	3.47	0.52
	<i>Gouvernance idiosyncrasique</i>		5%	4.40	0.22
	<i>Qualité de la gestion stratégique</i>		5%	3.00	0.15
	<i>Qualité de l'exécution opérationnelle</i>		5%	3.00	0.15
FNI.C6	Positionnement concurrentiel	PC	10%	3.00	0.30
	<i>Compétitivité prix</i>		3%	3.00	0.09
	<i>Compétitivité hors-prix</i>		3%	3.00	0.09
	<i>Développement - Technologie - Innovation</i>		4%	3.00	0.12
FACTEURS FINANCIERS			35%	4.02	1.41
FNI.C7	Rentabilité	RE	10%	4.74	0.47
	<i>Marge de profit</i>		4%	5.40	0.22
	<i>Rotation des actifs</i>		3%	5.00	0.15
	<i>Levier financier</i>		3%	3.60	0.11
FNI.C8	Liquidité	LQ	10%	3.50	0.35
	<i>Liquidité des actifs</i>		5%	5.00	0.25
	<i>Refinancement et gestion de la liquidité</i>		5%	2.00	0.10
FNI.C9	Flexibilité financière	FF	15%	3.88	0.58
	<i>Couverture des intérêts par les cashflows</i>		8%	3.60	0.29
	<i>Dette en années de cashflows</i>		7%	4.20	0.29
SCORE PONDÉRÉ TOTAL				3.60	
AJUSTEMENT				0%	
SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ				3.60	
NOTATION INTRINSÈQUE				BB+	

Port Autonome de Dakar (PAD)

SPTA		N.I.C
De:	A:	
1,00	1,24	AAA
1,25	1,49	AA+
1,50	1,74	AA
1,75	1,99	AA-
2,00	2,24	A+
2,25	2,49	A
2,50	2,74	A-
2,75	2,99	BBB+
3,00	3,24	BBB
3,25	3,49	BBB-
3,50	3,74	BB+
3,75	3,99	BB
4,00	4,24	BB-
4,25	4,49	B+
4,50	4,74	B
4,75	4,99	B-
5,00	5,24	CCC+
5,25	5,49	CCC
5,50	5,74	CCC-
5,75	5,99	CC/C

Port Autonome de Dakar (PAD)

Facteurs de Support Externe

Notation Intrinsèque de la Corporate	NI.C	BB+
Support parental		
Identité du parent	--	Etat du Sénégal
NI du parent	NIp	--
Importance Stratégique	I-Strat	Elevée
Facteur de Support Externe - Parental	FSE.P	+2
Notation de Contrepartie	NC	BBB
Pour référence: Plafond National		A-

La notation de long terme en devise régionale du PAD (**BBB**) bénéficie de **2 crans de support externe**, par rapport à sa notation intrinsèque (BB+). Ce support provient de l'Etat du Sénégal. **WARA estime en effet que l'importance stratégique du PAD pour l'Etat du Sénégal est élevée.**

Au demeurant, WARA a évalué le soutien potentiel de l'Etat du Sénégal au PAD à l'aune des facteurs suivants :

- **PAD est une entreprise publique créée par décret et détenue en totalité par l'Etat sénégalais**, en situation de quasi-monopole sur les activités portuaires au Sénégal.
- **PAD contribue à hauteur de 30% aux recettes budgétaires de l'Etat** et à concurrence de 90% de ses recettes douanières.
- **PAD conduit une mission de service public** et représente le poumon de l'économie sénégalaise.
- PAD emploie près de 1 000 personnes et représente de facto un important employeur du pays. Cependant, la gestion du port étant exercée de manière privée, les employés sont soumis au **droit du travail sénégalais et n'ont pas le statut de fonctionnaires de l'Etat.**
- WARA constate que l'activité du PAD représente aussi un **enjeu politique significatif** pour le pays.

Port Autonome de Dakar (PAD)

Données financières et ratios

Les comptes consolidés du PAD sont établis selon les normes comptables régionales, dites OHADA.

COMPTE DE RESULTAT (en millions de FCFA)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Chiffre d'affaires (CA)	27 709	29 797	30 825	31 237	34 722
Autres produits	234	314	397	2 935	25 610
PRODUITS D'EXPLOITATION	27 943	30 111	31 222	34 172	60 333
Achats et variations de stocks	(1 488)	(1 634)	(1 906)	(1 812)	(2 017)
Autres consommations de l'exercice	(8 597)	(8 882)	(7 625)	(9 923)	(13 484)
Charges de personnel	(9 492)	(10 567)	(13 530)	(14 138)	(16 888)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	8 366	9 028	8 161	8 299	27 944
% CA	30,2%	30,3%	26,5%	26,6%	80,5%
Dotations aux amortissements et aux provisions	(6 155)	(6 430)	(5 349)	(5 314)	(5 392)
Reprises de provisions et d'amortissements	506	400	820	-	-
Transfert de charges	112	110	126	107	109
RESULTAT D'EXPLOITATION	2 830	3 108	3 758	3 092	22 661
% CA	10,2%	10,4%	12,2%	9,9%	65,3%
Résultat financier	300	(612)	(1 854)	(986)	(8 646)
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	27 732	1	45	1 539	292
Participation des salariés	-	-	-	-	-
Impôt sur le résultat	(7 904)	(902)	(1 287)	(2 725)	(8 519)
RESULTAT NET	22 959	1 595	661	920	5 788
% CA	82,9%	5,4%	2,1%	2,9%	16,7%

BILAN (en millions de FCFA)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Charges immobilisées	6	6	6	6	6
Immobilisations incorporelles	1 398	761	826	716	734
Immobilisations corporelles	89 684	90 820	87 616	96 532	121 663
Immobilisations financières	3 465	3 210	3 120	3 035	1 600
Actif circulant H.A.O.	41	10	13	12	11
Stocks	65	77	76	88	91
Fournisseurs, avances versées	226	273	162	99	347
Clients	9 254	11 084	10 126	12 507	11 049
Autres créances	27 135	31 469	32 058	36 272	61 647
Trésorerie - Actif	13 511	13 155	16 187	12 370	8 269
TOTAL ACTIF	144 785	150 865	150 189	161 636	205 417
Capitaux propres	81 476	88 049	88 678	88 059	93 313
Emprunts à moyen et long terme	32 525	26 635	26 572	21 788	57 893
Autres dettes financières et ressources assimilées	4 699	5 370	4 838	4 588	9 544
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	569	517	538	11 139	1 884
Clients avances reçues	65	158	224	389	80
Fournisseurs d'exploitation	1 705	2 344	2 142	2 568	3 372
Dettes fiscales	6 968	5 898	4 943	5 008	10 262
Dettes sociales	2 037	2 211	2 622	2 996	2 909
Autres dettes et risques provisionnés	12 924	13 296	13 889	15 255	15 922
Trésorerie - Passif	1 818	6 386	5 742	9 845	10 239
TOTAL PASSIF	144 785	150 865	150 189	161 636	205 417

Port Autonome de Dakar (PAD)

TRESORERIE (en millions de FCFA)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Capacité d'autofinancement (CAF)	815	8 646	5 399	4 353	17 837
Variation de BFR	5 990	(6 014)	393	(4 147)	(17 840)
Investissements (I), nets des désinvestissements	(2 866)	(6 670)	(2 107)	(14 035)	(47 298)
Dividendes	-	-	-	-	-
Free Cash Flow (FCF) (1)	3 939	(4 038)	3 685	(13 829)	(47 302)
Remboursements	(7 912)	(8 352)	(6 080)	(6 035)	(6 961)
Nouveaux emprunts	14 381	2 476	6 051	1 342	43 242
Augmentation de capital	-	5 010	-	-	-
Autre	(1 632)	(21)	19	10 602	(9 255)
VARIATION DE TRESORERIE	8 776	(4 924)	3 675	(7 920)	(20 276)
DETTE FINANCIERE NETTE (2)	25 531	25 236	20 966	23 851	69 406

TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT (en %)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Chiffre d'affaires (CA)	10,7	7,5	3,4	1,3	11,2
Autres produits	(92,1)	34,2	26,4	639,4	772,6
PRODUITS D'EXPLOITATION	(0,2)	7,8	3,7	9,4	76,6
Achats et variations de stocks	(1,3)	9,8	16,6	(4,9)	11,3
Autres consommations de l'exercice	27,2	3,3	(14,2)	30,1	35,9
Charges de personnel	13,3	11,3	28,0	4,5	19,5
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	(26,3)	7,9	(9,6)	1,7	236,7
Dotations aux amortissements et aux provisions	9,8	4,5	(16,8)	(0,6)	1,5
Reprises de provisions et d'amortissements	5,5	(21,0)	104,9	(100,0)	-
Transfert de charges	(2,6)	(1,8)	14,3	(14,8)	1,7
RESULTAT D'EXPLOITATION	(55,3)	9,8	20,9	(17,7)	632,8
Résultat financier	(114,7)	(303,9)	203,0	(46,8)	776,8
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	(1116,6)	(100,0)	4379,9	3334,4	(81,0)
Participation des salariés	-	-	-	-	-
Impôt sur le résultat	1131,1	(88,6)	42,7	111,8	212,6
RESULTAT NET	2406,4	(93,1)	(58,5)	39,1	529,5

TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Charges immobilisées	-	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	(30,1)	(45,6)	8,5	(13,3)	2,5
Immobilisations corporelles	(3,2)	1,3	(3,5)	10,2	26,0
Immobilisations financières	24,0	(7,3)	(2,8)	(2,7)	(47,3)
Actif circulant H.A.O.	213,2	(76,2)	29,1	(7,2)	(4,7)
Stocks	11,9	17,5	(0,6)	14,5	4,3
Fournisseurs, avances versées	7,1	21,0	(40,7)	(39,1)	252,0
Clients	(13,2)	19,8	(8,6)	23,5	(11,7)
Autres créances	7,1	16,0	1,9	13,1	70,0
Trésorerie - Actif	181,7	(2,6)	23,0	(23,6)	(33,2)
TOTAL ACTIF	4,5	4,2	(0,4)	7,6	27,1
Capitaux propres	(5,5)	8,1	0,7	(0,7)	6,0
Emprunts à moyen et long terme	24,6	(18,1)	(0,2)	(18,0)	165,7
Autres dettes financières et ressources assimilées	(2,3)	14,3	(9,9)	(5,2)	108,0
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	(73,8)	(9,2)	4,2	1969,8	(83,1)
Clients avances reçues	(42,4)	142,6	42,0	73,7	(79,4)
Fournisseurs d'exploitation	(11,6)	37,5	(8,6)	19,8	31,3
Dettes fiscales	420,5	(15,4)	(16,2)	1,3	104,9
Dettes sociales	16,1	8,5	18,6	14,3	(2,9)
Autres dettes et risques provisionnés	6,4	2,9	4,5	9,8	4,4
Trésorerie - Passif	(3,3)	251,3	(10,1)	71,4	4,0
TOTAL PASSIF	4,5	4,2	(0,4)	7,6	27,1

Port Autonome de Dakar (PAD)

RATIOS	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
RENTABILITE					
Marge de profit (RN/CA) en %	82,9	5,4	2,1	2,9	16,7
Rotation des actifs (CA/TA) en %	19,1	19,8	20,5	19,3	16,9
Levier financier (TA/FP) en %	177,7	171,3	169,4	183,6	220,1
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	28,2	1,8	0,7	1,0	6,2
ROA (RN/TA) en %	15,9	1,1	0,4	0,6	2,8
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	89,9	89,7	88,0	91,0	62,4
Taux de valeur ajoutée en %	64,4	65,8	70,4	71,8	129,1
Charges de personnel/Valeur ajoutée en %	53,2	53,9	62,4	63,0	37,7
LIQUIDITE					
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	151,3	175,7	174,2	131,1	212,5
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	25,4	28,4	28,3	30,3	35,6
Immo. corporelles nettes/Immo. corporelles brutes en %	38,9	38,4	36,8	38,3	45,8
I (CAPEX)/Amortissements en %	49,8	103,7	39,4	264,1	877,2
Couverture des stocks (en jours d'achats)	15,8	17,0	14,4	17,4	16,3
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	22,7	21,2	24,9	20,7	22,1
Délais clients (en jours de CA) (3)	101,9	113,5	100,2	122,2	97,1
Délais fournisseurs (en jours d'achats) (3)	61,4	78,1	83,0	80,7	75,0
FLEXIBILITE FINANCIERE					
Gearing (Dette financière nette/FP) en %	31,3	28,7	23,6	27,1	74,4
Dette financière nette/CAF en %	31,3	2,9	3,9	5,5	3,9
Dette financière nette/FCF en %	6,5	(6,3)	5,7	(1,7)	(1,5)
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers)	3,4	3,8	2,8	3,0	9,8
Dette financière nette/EBE	3,1	2,8	2,6	2,9	2,5

Notes:

(1) FCF sont les flux libres de tout engagement opérationnel pouvant servir la dette

(2) Dette financière nette = Dette financière + trésorerie passif - trésorerie actif

(3) Taux de TVA utilisé :

18%

RN = Résultat Net

CA = Chiffre d'affaires

TA = Total Actif

FP = Fonds Propres

AC = Actif Circulant

PC = Passif Circulant

Port Autonome de Dakar (PAD)

Les autres publications de WARA

- *Analyse Total Sénégal – Novembre 2015*
- *Carte d'identité Total Sénégal- Novembre 2015*
- *Analyse Filtisac SA – Octobre 2015*
- *Carte d'identité Filtisac SA – Octobre 2015*
- *Analyse ONATEL – Août 2015*
- *Carte d'identité ONATEL- Août 2015*
- *Analyse SIFCA – Juillet 2015*
- *Carte d'identité SIFCA – Juillet 2015*
- *Analyse CFAO Motors CI – Juillet 2015*
- *Carte d'identité CFAO Motors CI – Juillet 2015*
- *Analyse-SAPH- Juillet 2015*
- *Carte d'identité - SAPH- Juillet 2015*
- *Analyse : Servair Abidjan- Juin 2015*
- *Carte d'identité : Servair Abidjan – Juin 2015*
- *Analyse : PAD- Décembre 2014*
- *Carte d'identité : PAD – Décembre 2014*
- *Analyse : Filtisac SA – Septembre 2014*
- *Carte d'identité : Filtisac SA – Septembre 2014*
- *Analyse : CFAO Motors CI – Septembre 2014*
- *Carte d'identité : CFAO Motors CI – Septembre 2014*
- *Analyse : Groupe SIFCA – Juin 2014*
- *Carte d'identité : Groupe SIFCA – Juin 2014*
- *Analyse : SAPH – Mai 2014*
- *Carte d'identité : SAPH – Mai 2014*
- *Analyse: Onatel - Avril 2014*
- *Carte d'identité : Onatel - Avril 2014*

Port Autonome de Dakar (PAD)

- *Analyse : Coris Bank - Février 2014*
- *Carte d'identité : Coris Bank - Février 2014*
- *Analyse : Filtisac SA – Novembre 2013*
- *Carte d'identité : Filtisac SA – Novembre 2013*
- *Analyse : CFAO Motors CI – Septembre 2013*
- *Carte d'identité : CFAO Motors CI – Septembre 2013*
- *Analyse : PAD – Juillet 2013*
- *Carte d'identité : PAD – Juillet 2013*
- *Analyse : Groupe SIFCA – Mai 2013*
- *Carte d'identité : Groupe SIFCA – Mai 2013*
- *Analyse : SAPH – Mars 2013*
- *Carte d'identité : SAPH – Mars 2013*

Ces documents sont accessibles sur le site Internet de West Africa Rating Agency: www.rating-africa.org

Port Autonome de Dakar (PAD)

Auteurs :

Ndeye THIAW, Analyste Senior

Charbel GHAZI, Analyste support

Anouar HASSOUNE, Président du Groupe Normes et Méthodes

© 2016 Emerging Markets Rating (EMR) & West Africa Rating Agency (WARA). Tous droits réservés. WARA est une Agence de Notation de l'UEMOA agréée par le CREPMF.

La notation de crédit est une opinion sur la capacité et la volonté d'un émetteur à faire face au remboursement de ses obligations financières, et non une quelconque appréciation de la valeur des actions de cet émetteur. Il est rappelé qu'il peut être risqué pour un investisseur de fonder sa décision d'investissement sur la seule notation de crédit.

La compréhension des méthodologies et échelles propres à WARA est essentielle pour mesurer la portée des opinions présentées dans les rapports. Il est vivement recommandé aux lecteurs des rapports de se rapprocher de WARA aux fins d'en obtenir copie.

Toutes les informations contenues dans nos rapports ont été obtenues à partir de sources considérées comme fiables. Cependant, étant donné la possibilité d'erreurs humaines ou d'autres aléas, toute information est présentée « en l'état » et sans aucune garantie que ce soit. WARA met tous les moyens à sa disposition pour vérifier la qualité de l'information utilisée pour délivrer une notation. WARA n'étant pas un réviseur de comptes, aucune garantie d'exhaustivité ne peut être fournie. En aucun cas WARA ne pourrait être tenu responsable et redevable à une personne ou une entité pour une quelconque perte réalisée suite à l'émission d'un de ses rapports ; chaque utilisateur de nos rapports est pleinement responsable de l'interprétation qu'il fera des opinions présentées. Ce rapport ne constitue en aucun cas un conseil de vendre, garder ou acheter un quelconque titre de créance.