

Juillet 2013

### Table des matières

Notations	1
Evolution de la notation de long terme	1
Résumé	1
Perspective	3
Analyse des Facteurs de Notation Intrinsèque	4
Facteurs environnementaux	4
Environnement macroéconomique	4
Environnement opérationnel	5
Environnement sectoriel	6
Facteurs qualitatifs	7
Produits – Distribution - Marque	7
Gouvernance et Management	8
Positionnement concurrentiel	9
Facteurs quantitatifs	10
Rentabilité	10
Liquidité	11
Flexibilité financière	11
Carte des Scores	13
Facteurs de Support Externe	15
Données financières et ratios	16
Les autres publications de WARA	20

## Port Autonome de Dakar (PAD)

Sénégal

**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-5
Surveillance	Non	Non

### Evolution de la notation de long terme

Première notation assignée au PAD en juillet 2013.

### Résumé

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

WARA a assigné au PAD une notation de long terme en devise régionale équivalente à 'BBB+'. Cette notation se situe un cran en-dessous du plafond souverain sénégalais, lequel s'établit –selon WARA– à 'A-'. WARA a aussi assigné au PAD une notation de court terme de 'w-4'. La perspective attachée à cette notation est **stable**.

A titre de référence, les notations en devises internationales que WARA assigne au PAD sont : **iB+/Stable/iw-5**.

#### Analyste principal

Fabien PAQUET

Tél: +225 57 27 38 09

Email : fabien.paquet@rating-africa.org

#### Analyste support

Ahmed DURAN

Tél: Tél: +33 6 86 14 97 78

Email : ahmed.duran@rating-africa.org

## Port Autonome de Dakar (PAD)

La notation intrinsèque du PAD, indépendamment de tout facteur de support externe, est de '**BBB-**' selon WARA, ce qui équivaut à un score pondéré total de **3.35/6.00**. 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 propension au 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 (BBB-)** 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 des continents américain, européen et africain.
- **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.
- **La maîtrise opérationnelle et organisationnelle des différentes activités du PAD**, et ce dans un environnement de sécurité et de sûreté avéré. 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, entraînant la mise en chantier de nouveaux projets organisationnels, centrés sur le développement de la qualité de service 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, ii) le niveau élevé des amortissements et iii) la volatilité des revenus financiers pour faire face au service de la dette.
- **Des difficultés de recouvrement** : certains clients régionaux utilisent des délais de paiement bien au-delà des 90 jours habituels. En outre, le PAD détenant une créance nette de l'Etat sénégalais de l'ordre de 17 milliards (dont il n'est pas prévu qu'elle soit réglée à ce jour ; cette créance augmente de plus d'1 milliard de FCFA chaque année). WARA note que cette situation fragile de manière très significative la trésorerie du PAD et les moyens de servir sa dette.
- **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 ne sont pas encore totalement opérationnels.

## Port Autonome de Dakar (PAD)

- **Les tensions autour de l'arrivée de Dubai 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 procédures qui ont conduit la filiale d'exploitation sénégalaise de Dubai Port World à être placée sous administration judiciaire provisoire 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 Dubai Port World doit réaliser les investissements nécessaires.

### Perspective

La perspective attachée à la notation du PAD est **stable**. WARA justifie cette perspective stable par le fait que les forces concurrentielles du secteur des services portuaires de la sous-région Ouest Africaine ont peu évolué ces dernières années, et que les investissements dans ce type d'activité sont récurrents mais que leurs conséquences ne sont visibles que sur le long terme.

**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 le paiement par l'Etat sénégalais de sa créance qui se monte à FCFA17.0 milliards et continue d'augmenter ; et iii) de l'assainissement de la relation entre Dubai Port World, le PAD et l'Etat sénégalais, puisque la mise sous administration judiciaire provisoire de Dubai Port World Dakar et les incertitudes quant à la convention régissant cette collaboration pèsent sur la notation du PAD, dont la position concurrentielle pourrait pâtir si les investissements structurants sont retardés davantage.

**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) de l'aboutissement de l'enquête de l'IGE (Inspection Générale d'Etat) qui pourrait remettre en question la collaboration entre le PAD et Dubai Port World; ou iv) du retard de certains investissements indispensables au maintien de la situation concurrentielle du PAD dans un environnement très compétitif.

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 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 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 117ème en 2013.

**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 0,46, soit 6 points de mieux que son voisin ivoirien (0,40). 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**, rédhitoire 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 reste satisfaisante (3.9% en 2012), essentiellement grâce à un rebond du secteur primaire.** 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 million 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 des 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.** L'industrie et le commerce, en cas de succès de ce programme, devrait 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.

**Les projets en cours donnent la priorité au monde rural, et souhaitent soutenir le pouvoir d'achat, 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 décembre 2010, le FMI a autorisé un programme

## Port Autonome de Dakar (PAD)

d'assistance économique sur trois ans, dont les objectifs sont i) la réduction du déficit budgétaire, ii) l'amélioration des niveaux de transparence, iii) le soutien aux initiatives privées et le renforcement du secteur bancaire, et iv) l'apurement d'une partie des arriérés de paiement de certains débiteurs privés. 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 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 et de logistique 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 tierce-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 2011, 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'il 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.** A ce jour, 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 redevance fixe (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 Dubai Port World, acteur présent dans différentes régions du monde et générant près d'un tiers du PIB de l'émirat de Dubai, qui gère 70% de l'activité conteneurs du port. WARA note que ce partenariat a eu pour effet une augmentation constante du CA réalisé par le PAD sur son activité conteneurs.

**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.

**Dans la logique de développer les partenariats public-privé inhérents au modèle de port « propriétaire », des négociations sont en cours pour l'exploitation du terminal roulier du PAD.** Ce terminal nécessite une extension qui sera prise en charge par le concessionnaire choisi et représente un levier important pour l'augmentation du chiffre d'affaires du PAD.

**WARA constate par ailleurs que le PAD possède une bonne image de marque auprès de ses différents partenaires.** En effet, les sollicitations pour l'attribution de concessions sont nombreuses et les partenaires financiers affichent une confiance notable dans le PAD, ce qui se traduit par des propositions commerciales régulières.

## Port Autonome de Dakar (PAD)

**WARA note cependant un risque contractuel non négligeable lié à la convention d'exploitation signée avec Dubai Port World pour l'exploitation du terminal à conteneur.** En effet, la collaboration entre le PAD et Dubai Port World, organisée autour de la société Dubai Port World Dakar détenue à 90% par Dubai 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 Dubai 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, Dubai Port World Dakar) ont bien été respectées.
- Ensuite, la teneur même de la convention est remise en question puisque Dubai 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 Dubai 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 Dubai Port World de mieux développer l'activité de transbordement lui permettant de dépasser ce seuil contractuel à ce jour. Un investissement est donc prévu par le PAD pour remédier à ce problème (entraînant un besoin supplémentaire de FCFA10 milliards) pour que le projet du « port du futur », indispensable à la compétitivité du PAD, soit lancé dès que possible.

A ce jour, WARA note que les parties ont pour ambition de continuer leur collaboration et d'assainir cette situation. Dubai Port World a déclaré à WARA que tous les éléments de la convention seront respectés. De son côté, le management du PAD est confiant sur le fait que la situation sera apaisée. Cependant étant donné les proportions prises par cette situation (mise sous administration judiciaire temporaire de la société Dubai Port World Dakar), les enquêtes en cours détermineront la probabilité de remise en question de cette collaboration entre Dubai Port World et le PAD et ses conséquences financières.

### 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*

**L'équipe dirigeante du PAD est solide, compétente et expérimentée ; WARA note que des chantiers organisationnels sont en cours depuis le début de l'année 2013 pour améliorer le fonctionnement de l'entreprise.** Clairement 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, ii) d'améliorer l'utilisation des technologies de l'information et iii) d'augmenter la profondeur de chenal à -15 mètres. 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. L'équipe dirigeante du PAD a par ailleurs initié des

## Port Autonome de Dakar (PAD)

changements organisationnels en élargissant les attributions de certaines directions et en créant un département de gestion des risques au sein de la direction de l'audit interne. 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. Cependant, à l'instar des efforts de modernisation des systèmes d'information, ces chantiers organisationnels sont encore trop récents pour pouvoir évaluer les résultats.

**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 leur famille 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.

### 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, le classement des 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 12 millions de tonnes en 2012 au PAD, ce qui reste significativement plus faible que les 30 millions et 22 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.

## Port Autonome de Dakar (PAD)

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 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 dans un environnement totalement sécurisé. Enfin, le PAD a su améliorer ses performances de traitement ces dernières années pour atteindre un taux de 1500 tonnes traitées par jour.

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 Dubai 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 s'est érodée au cours des dernières années pour atteindre un taux de marge de 2,5% dans les états financiers prévisionnels de 2012 ; l'augmentation des charges est plus importante que la progression du chiffre d'affaires*

Le chiffre d'affaires du PAD affiche une croissance moyenne sur les 3 dernières années de plus de 6% ; l'arrivée de Dubai Port World a permis d'augmenter la part du chiffre d'affaires réalisée par l'activité conteneurs. En 2012, le chiffre d'affaires du PAD se décompose en 43% de droit sur les marchandises, 24% de taxes sur les navires, 15% de redevances conteneurs, 11% de revenus du domaine, et 7% restant en diverses activités moins significatives. 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 commencent à porter leurs fruits.

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, en diminution depuis 2 ans, qui atteint 2,5% dans les états financiers provisoires de 2012. Deux principaux postes de charges pèsent fortement 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 (20% en 2012), et ii) *les charges de personnel* qui sont de moins en moins variabilisables puisque le recours aux contrats de travail temporaires diminue depuis 2 ans ; les recrutements importants

## Port Autonome de Dakar (PAD)

et les embauches définitives de personnel jusqu'alors sous contrat de travail temporaire alimentent les charges de personnel (en augmentation de FCFA2,5 milliards en 2012, ce qui est nettement supérieur au taux de croissance de l'activité de l'année). Le management confirme cette tendance pour l'année en cours. 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 poids facturés par le PAD aux armateurs.** Même si aucune évaluation précise n'a pu être faite à ce jour, le management du PAD estime qu'il existe une marge de progression non négligeable du chiffre d'affaires en améliorant les contrôles des poids de marchandises facturés, avec la mise en place de ponts-basculés à la sortie du port et avec le perfectionnement des systèmes d'information.

### 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 est faible puisqu'elle se compose 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 en grande partie 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 positive 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 55% de l'actif du bilan représente des terrains, bâtiments, installations et matériel. Par ailleurs, près de 30% du bilan est composé de créances clients et autres créances, ce qui suggère un processus de recouvrement 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 17 milliards (dont il n'est pas prévu qu'elle soit réglée à ce jour); cette créance augmente de plus d'1 milliard de FCFA chaque année. 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 est bonne puisque le PAD possède encore une capacité d'endettement significative ; cependant, l'apurement de la dette est 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 reste faible, il s'établit à moins de 20% des fonds propres de l'entreprise en 2012.** Cette capacité d'emprunt est amenée à se réduire dans les années à venir puisque le PAD projette d'avoir recours à de nouveaux emprunts, notamment pour financer les travaux complémentaires de dragage du chenal et le porter à -13 mètres pour un besoin évalué à FCFA10.0

## Port Autonome de Dakar (PAD)

milliards.

**Un taux de 180% de dette financière nette rapportée à l'EBE à fin 2012 suggère que la faible rentabilité du PAD ralentit l'apurement rapide de ses passifs.** En effet, même si le PAD possède une bonne capacité d'endettement et peut faire face à ses obligations financières, le manque d'efficacité identifié dans la structure de coûts fragilise la rapidité de remboursement des emprunts. Ainsi, WARA note que le PAD doit mobiliser des quantités importantes 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.

**Le PAD a réalisé depuis 2001 des investissements conséquents pour améliorer ses infrastructures (notamment la rénovation de son Mole n°2) et une partie importante des investissements futurs, indispensable à la compétitivité des activités portuaires, sera réalisée par les concessionnaires.** La nécessité capitalistique récurrente des activités du PAD réside dans un besoin constant d'entretenir et moderniser ses infrastructures. Ainsi, Dubai Port World, concessionnaire du terminal à conteneurs est chargé de réaliser le « port du futur » qui concerne la modernisation du terminal à conteneur. 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.

## Port Autonome de Dakar (PAD)

## Carte des Scores

FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE DES CORPORATES			Pondération	Score	Score pondéré
<b>FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX</b>			<b>25%</b>	<b>3,48</b>	<b>0,87</b>
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
<b>FACTEURS QUALITATIFS</b>			<b>40%</b>	<b>3,00</b>	<b>1,20</b>
FNI.C4	Produits - Distribution - Marque	PM	15%	3,00	0,45
	<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%	2,00	0,10
FNI.C5	Gouvernance et management	GM	15%	3,00	0,45
	<i>Gouvernance idiosyncrasique</i>		5%	3,00	0,15
	<i>Qualité de la gestion stratégique</i>		5%	2,00	0,10
	<i>Qualité de l'exécution opérationnelle</i>		5%	4,00	0,20
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
<b>FACTEURS FINANCIERS</b>			<b>35%</b>	<b>3,66</b>	<b>1,28</b>
FNI.C7	Rentabilité	RE	10%	4,10	0,41
	<i>Marge de profit</i>		4%	5,00	0,20
	<i>Rotation des actifs</i>		3%	4,00	0,12
	<i>Levier financier</i>		3%	3,00	0,09
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%	3,47	0,52
	<i>Couverture des intérêts par les cashflows</i>		8%	3,00	0,24
	<i>Dette en années de cashflows</i>		7%	4,00	0,28
				<b>SCORE PONDÉRÉ TOTAL</b>	<b>3,35</b>
				<b>AJUSTEMENT</b>	<b>0%</b>
				<b>SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ</b>	<b>3,35</b>
				<b>NOTATION INTRINSÈQUE</b>	<b>BBB-</b>

## 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	BBB-
<b>Support parental</b>		
Identité du parent	--	Etat du Sénégal
NI du parent	NIp	--
Importance Stratégique	I-Strat	Elevée
<b>Facteur de Support Externe - Parental</b>	<b>FSE.P</b>	<b>+2</b>
<b>Notation de Contrepartie</b>	<b>NC</b>	<b>BBB+</b>
<b>Pour référence: Plafond National</b>		<b>A-</b>

La notation de long terme en devise régionale du PAD (**BBB+**) bénéficie de **2 crans de support externe**, par rapport à sa notation intrinsèque (BBB-). 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'état 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 1000 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 données financières présentées ci-dessous proviennent pour l'année 2012 des états financiers **prévisionnels**, les états financiers définitifs n'étant pas disponibles à la date de la revue de WARA pour la notation du PAD. Les comptes consolidés du PAD sont établis selon les normes comptables régionales, dites OHADA.

COMPTE DE RESULTAT (en millions de FCFA)	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
Chiffre d'affaires (CA)	25 046	25 024	27 709	29 797	30 825
Autres produits	1 510	2 963	234	314	403
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>26 556</b>	<b>27 987</b>	<b>27 943</b>	<b>30 111</b>	<b>31 227</b>
Achats	-1 839	-1 508	-1 488	-1 634	-1 905
Transport	-280	-267	-275	-355	-201
Services extérieurs	-4 144	-4 129	-4 877	-4 781	-3 791
Impôts et taxes assimilés	-2 415	-1 256	-1 620	-1 355	-1 656
Autres charges	-2 107	-1 104	-1 825	-2 391	-1 158
Charges de personnel	-7 787	-8 379	-9 492	-10 567	-13 061
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)</b>	<b>7 984</b>	<b>11 344</b>	<b>8 366</b>	<b>9 028</b>	<b>9 455</b>
<b>% CA</b>	<b>31,9%</b>	<b>45,3%</b>	<b>30,2%</b>	<b>30,3%</b>	<b>30,7%</b>
Dotations aux amortissements et aux provisions	-4 579	-5 606	-6 155	-6 430	-5 915
Reprises de provisions et d'amortissements	351	480	506	400	305
Transferts de charges	51	115	112	110	126
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>3 807</b>	<b>6 333</b>	<b>2 830</b>	<b>3 108</b>	<b>3 971</b>
<b>% CA</b>	<b>15,2%</b>	<b>25,3%</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,4%</b>	<b>12,9%</b>
Résultat financier	-2 284	-2 047	300	-612	-2 181
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	1 251	-2 728	27 732	1	45
Impôt sur le résultat	-1 170	-642	-7 904	-902	-1 067
<b>RESULTAT NET</b>	<b>1 604</b>	<b>916</b>	<b>22 959</b>	<b>1 595</b>	<b>768</b>
<b>% CA</b>	<b>6,4%</b>	<b>3,7%</b>	<b>82,9%</b>	<b>5,4%</b>	<b>2,5%</b>

## Port Autonome de Dakar (PAD)

<b>BILAN (en millions de FCFA)</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>
Charges immobilisées	6	6	6	6	6
Immobilisations incorporelles	2 285	2 001	1 398	761	826
Immobilisations corporelles	92 511	92 630	89 684	90 820	87 616
Immobilisations financières	2 100	2 793	3 465	3 210	3 120
Actif circulant H.A.O.	62	13	41	10	13
Stocks	59	59	65	77	76
Créances et emplois assimilés	35 758	36 192	36 615	42 826	43 161
Trésorerie - Actif	8 116	4 796	13 511	13 155	16 187
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>140 897</b>	<b>138 489</b>	<b>144 785</b>	<b>150 865</b>	<b>151 004</b>
Capitaux propres	86 561	86 241	81 476	88 049	88 784
Emprunts à moyen et long terme	24 638	26 106	32 525	26 635	26 572
Autres dettes financières et ressources assimilées	4 361	4 811	4 699	5 370	6 245
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	8 052	2 173	569	517	538
Clients avances reçues	283	113	65	158	224
Fournisseurs d'exploitation	2 063	1 929	1 705	2 344	1 633
Dettes fiscales	1 611	1 339	6 968	5 898	4 729
Dettes sociales	1 831	1 756	2 037	2 211	2 646
Autres dettes	10 965	12 142	12 924	13 296	13 889
Trésorerie - Passif	531	1 879	1 818	6 386	5 742
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>140 897</b>	<b>138 489</b>	<b>144 785</b>	<b>150 865</b>	<b>151 004</b>

<b>INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en millions de FCFA)</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>
Capacité d'autofinancement (CAF)	4 893	5 654	815	8 646	6 913
Variation de BFR	-975	-93	-4 358	6 035	1 102
Investissements (I)	18 798	6 075	2 866	6 670	2 107
<b>Free Cash Flow (FCF) (1)</b>	<b>-12 930</b>	<b>-328</b>	<b>2 307</b>	<b>-4 059</b>	<b>3 704</b>
Remboursements	22 112	14 436	7 912	8 352	6 080
Nouveaux emprunts	4 008	10 097	14 381	2 476	6 051
Augmentation de capital / Subvention	30 100	0	0	5 010	0
<b>Variation de Trésorerie</b>	<b>-934</b>	<b>-4 667</b>	<b>8 776</b>	<b>-4 925</b>	<b>3 675</b>
<b>Dettes financières nettes (2)</b>	<b>17 822</b>	<b>23 981</b>	<b>21 674</b>	<b>20 723</b>	<b>17 019</b>

## Port Autonome de Dakar (PAD)

TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT (en %)	2008	2009	2010	2011	2012
Chiffre d'affaires (CA)		-0,1	10,7	7,5	3,4
Autres produits		96,2	-92,1	34,2	28,2
PRODUITS D'EXPLOITATION		5,4	-0,2	7,8	3,7
Achats		-18,0	-1,3	9,8	16,6
Transport		-4,6	3,0	29,1	-43,3
Services extérieurs		-0,4	18,1	-2,0	-20,7
Impôts et taxes assimilés		-48,0	29,0	-16,4	22,2
Autres charges		-47,6	65,3	31,0	-51,6
Charges de personnel		7,6	13,3	11,3	23,6
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)		42,1	-26,3	7,9	4,7
Dotations aux amortissements et aux provisions		22,4	9,8	4,5	-8,0
Reprises de provisions et d'amortissements		36,8	5,5	-21,0	-23,6
Transferts de charges		125,5	-2,6	-1,8	14,3
RESULTAT D'EXPLOITATION		66,4	-55,3	9,8	27,8
Résultat financier		-10,4	-114,7	-303,9	256,4
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)		-318,1	-1 116,6	-100,0	4 379,9
Impôt sur le résultat		-45,1	1 131,1	-88,6	18,3
RESULTAT NET		-42,9	2 406,4	-93,1	-51,9

TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %)	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
Charges immobilisées		0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations incorporelles		-12,5	-30,1	-45,6	8,5
Immobilisations corporelles		0,1	-3,2	1,3	-3,5
Immobilisations financières		33,0	24,0	-7,3	-2,8
Actif circulant H.A.O.		-79,0	213,2	-76,2	29,1
Stocks		-1,1	11,9	17,5	-0,6
Créances et emplois assimilés		1,2	1,2	17,0	0,8
Trésorerie - Actif		-40,9	181,7	-2,6	23,0
TOTAL ACTIF		-1,7	4,5	4,2	0,1
Capitaux propres		-0,4	-5,5	8,1	0,8
Emprunts à moyen et long terme		6,0	24,6	-18,1	-0,2
Autres dettes financières et ressources assimilées		10,3	-2,3	14,3	16,3
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O		-73,0	-73,8	-9,2	4,2
Clients avances reçues		-60,1	-42,4	142,6	42,0
Fournisseurs d'exploitation		-6,5	-11,6	37,5	-30,3
Dettes fiscales		-16,9	420,5	-15,4	-19,8
Dettes sociales		-4,1	16,1	8,5	19,7
Autres dettes		10,7	6,4	2,9	4,5
Trésorerie - Passif		253,9	-3,3	251,3	-10,1
TOTAL PASSIF		-1,7	4,5	4,2	0,1

## Port Autonome de Dakar (PAD)

RATIOS	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
<b>Rentabilité</b>					
Marge de profit (RN/CA) en %	6,4	3,7	82,9	5,4	2,5
Rotation des actifs (CA/TA) en %	17,8	18,1	19,1	19,8	20,4
Levier financier (TA/FP) en %	162,8	160,6	177,7	171,3	170,1
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	1,9	1,1	28,2	1,8	0,9
ROA (RN/TA) en %	1,1	0,7	15,9	1,1	0,5
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	85,7	77,4	89,9	89,7	87,3
<b>Liquidité</b>					
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	144,6	186,4	151,3	175,7	182,8
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	25,5	26,2	25,4	28,4	28,6
Couverture des stocks (en jours d'achats)	11,6	14,0	15,8	17,0	14,5
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	31,1	25,8	22,7	21,2	24,9
Délais clients (en jours de CA) (3)	132,6	129,9	101,9	113,5	100,3
Délais fournisseurs (en jours d'achats) (3)	75,2	84,0	61,4	78,1	70,6
<b>Flexibilité financière</b>					
Gearing (Dette financière nette/FP) en %	20,6	27,8	26,6	23,5	19,2
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers)	2,9	5,8	3,4	3,8	3,2
Dette financière nette/EBE en %	223,2	211,4	259,1	229,5	180,0

## Notes

(1) FCF = CAF +/- Variation de BFR - Investissements, ce 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%

CAF = Capacité d'autofinancement

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

- *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](http://www.rating-africa.org)

## Port Autonome de Dakar (PAD)

© 2013 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.

### **Auteurs :**

**Fabien PAQUET, Analyste Senior**

**Ahmed DURAN, Analyste**

**Souleymane SAMASSA, Analyste**

**Anouar HASSOUNE, Président du Groupe Normes et Méthodes**

