COMMUNIQUE DE PRESSE – NOTATION FINANCIERE

GCR abaisse la note d'émetteur à long-terme de 'A-$_{(WU)}$' à 'BBB$_{(WU)}$' du Port Autonome de Dakar (PAD) sur son échelle régionale de notation. En outre, GCR abaisse la note de l'emprunt obligataire senior non sécurisé de 'A-$_{(WU)}$' à 'BBB$_{(WU)}$'. La perspective attachée à ces notations est négative.

Action de notation

Dakar, le 12 septembre 2023 – GCR ratings (« GCR ») abaisse les notes d'émetteur de long terme et de court terme du Port Autonome de Dakar (PAD) respectivement de 'A-$_{(WU)}$' à 'BBB$_{(WU)}$' et de 'A2$_{(WU)}$' à 'A3$_{(WU)}$' sur son échelle régionale de notation. La perspective demeure négative. De même, GCR abaisse la note de long terme de 'A-$_{(WU)}$' à 'BBB$_{(WU)}$' de l'emprunt obligataire senior non sécurisé du Port Autonome de Dakar. La perspective est négative.

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation	Perspective
Port Autonome de Dakar	Note de long terme	Régionale	BBB$_{(WU)}$	Négative
	Note de court terme	Régionale	A3$_{(WU)}$	-
Port Autonome de Dakar - Emission obligataire XOF60milliards 6,6% 2020-2027	Note de long terme	Régionale	BBB$_{(WU)}$	Négative

Résumé des principaux facteurs de notation

L'abaissement de la notation du Port Autonome de Dakar (PAD) reflète la hausse de 124% de ses dettes financières induite par l'apport en compte courant bloqué de l'Etat du Sénégal (66 664 millions FCFA) et la dette contractée auprès de DP World FZE (59 692 millions FCFA) afin de financer le projet de construction du Port de Ndayane et de consolider l'acquisition de parts dans le capital de DP World Sénégal. Ces nouvelles dettes mettent sous pression une structure du capital déjà fragilisée par un niveau d'endettement élevé. La perspective négative attachée à la notation traduit l'anticipation de GCR quant à une détérioration du profil financier du PAD, en raison de l'augmentation des charges d'intérêts résultant de sa politique d'endettement agressive, ce qui entraînera une pression sur sa marge nette. En outre, GCR anticipe une augmentation de la pression sur la liquidité du Port à mesure que les dépenses d'investissement augmenteront.

La position concurrentielle du PAD demeure son atout majeur, soutenue par sa position centrale sur la côte atlantique qui 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. Cependant, cette position concurrentielle est menacée par la détérioration des performances opérationnelles du PAD (temps d'attente en rade, temps moyen de séjour des marchandises sur le terre-plein etc.) entrainant une

perte de compétitivité vis-à-vis des ports voisins de la côte ouest-africaine. Ces ports ont par ailleurs pris de l'avance dans la modernisation de leurs infrastructures et la mise en place de stratégies de spécialisation visant à devenir le principal hub logistique régional.

Le profil financier du PAD représente la faiblesse majeure de sa notation. Malgré une marge d'EBITDA confortable (AF22 : 32,2%) soutenue par des revenus élevés et en hausse (AF22 : +15,8%), la marge nette positive est exclusivement expliquée par les produits issus de l'acquisition par le Port à titre gratuit d'actions de DP World Dakar. Ce produit exceptionnel compense la baisse significative du résultat financier (AF22 : -613%), contraint notamment par la hausse des charges financières qui s'explique par la dépréciation des titres de DP World Dakar devant être cédés à la Société Nouvelle pour le Transit et le Transport (SNTT) et par la hausse de 122% des charges d'intérêts des emprunts contractés. Dans ce contexte, le PAD affiche un niveau élevé d'endettement avec un stock de dette en augmentation de 124% en 2022. Conséquences, la couverture de la dette par l'EBITDA est restée très faible, à 11x en 2022 (AF 21 : 15x ; AF20 : 7x ; AF19 : 2x), et celle des intérêts nets par l'EBITDA est aussi extrêmement faible à 1,3x en 2022 (AF 21 : 0,4x ; AF20 : 1,6x ; AF19 : 2,5x). GCR prévoit que les charges d'intérêt resteront à un niveau élevé au cours des 12 à 18 prochains mois en raison de la politique d'endettement très agressive du Port, ce qui aura un impact négatif sur sa rentabilité. En outre, la flexibilité financière du PAD demeurera faible, sous pression de dettes importantes.

Le profil de liquidité du PAD reste contraint par les investissements nécessaires à la modernisation des infrastructures du PAD et à la construction du Port de Ndayane. GCR prévoit que dans les 12 à 18 prochains mois, la capacité du Port à couvrir ses besoins de liquidité avec ses sources de liquidité, actuellement située entre 100% et 125%, va diminuer en raison de l'effort d'investissement en cours.

GCR intègre l'existence d'un support du PAD par l'État du Sénégal ainsi que l'importance stratégique du Port en tant qu'entreprise publique (95% des échanges extérieurs et 90% des recettes douanière du Sénégal). Cependant, GCR note que l'appui financier de l'État du Sénégal au développement du PAD se présente sous la forme de prêts à taux élevé à long terme, ce qui exerce une pression supplémentaire sur sa structure financière déjà affaiblie par un niveau d'endettement élevé.

Perspective

La perspective attachée à la notation du PAD est négative. Cette perspective négative traduit l'anticipation d'une détérioration du profil financier du Port, en raison de l'augmentation des charges d'intérêts résultant de sa politique d'endettement agressive, ce qui entraînerait une pression sur sa marge nette. En outre, GCR prévoit une pression accrue sur la liquidité à mesure que les investissements s'intensifieront.

Déclencheurs d'un changement de notation

Un abaissement de la notation du PAD serait la conséquence : (i) d'une baisse de la marge nette en raison des pressions exercées par les importantes charges d'intérêt résultant de la politique d'endettement agressive du Port ; (ii) d'une hausse non soutenable du niveau des dettes entrainant une dégradation supplémentaire du taux de couverture de ses dettes et des intérêts d'emprunt par l'EBITDA ; (iii) d'une baisse

de ses liquidités de nature à dégrader la couverture des besoins de liquidité par les sources de liquidité ; ou (iv) d'une dégradation continue de ses indicateurs opérationnels impactant davantage la compétitivité du PAD à l'échelle régionale de sorte à compresser durablement ses revenus.

Un rehaussement de la notation du PAD serait tributaire : (i) d'une hausse de ses marges portées par des revenus en croissance et une gestion efficiente de ses coûts ; (ii) d'une tendance au désendettement se traduisant par un taux de couverture de ses dettes par l'EBITDA en dessous de 5x et un taux de couverture des intérêts au-delà de 4,5x ; (iii) d'une amélioration de la couverture de ses besoins de liquidité par les sources de liquidité dont dispose le PAD pendant un an ; ou (iv) d'une amélioration continue de ses indicateurs opérationnels entrainant l'augmentation de la compétitivité du PAD à l'échelle régionale et une croissance de ses revenus.

Notation d'émission obligataire

Le 18 décembre 2020, les obligations dénommées « PORT AUTONOME DE DAKAR 6,60% 2020-2027 » ont été admises à la cote de la BRVM (Bourse Régionale des Valeurs Mobilières) dans son compartiment obligataire sous le symbole « PADS.O3 », pour une capitalisation boursière de 60 milliards FCFA. La notation de cette émission obligataire est équivalente à la note de contrepartie du PAD, à savoir 'BBB(WU)' avec une perspective négative.

Les fonds levés devraient permettre au Port Autonome de Dakar de financer les infrastructures terrestres sur le site du futur Port de Ndayane qui sera une Zone Industrielle Portuaire (ZIP) multimodale et multifonction avec une connectivité sur la Zone Economique Spéciale Intégrée de Diass (ZESID), l'Aéroport International Blaise DIAGNE (AIBD) et l'intense réseau routier qui ceinture le site. Le Port Autonome de Dakar s'est engagé à opérationnaliser la politique de l'État du Sénégal visant à mettre en place un Hub logistique industriel au profit de toute la région Ouest Africaine. Développer cette plateforme logistique portuaire moderne et performante devrait contribuer à la réalisation du Plan Stratégique de Développement du PAD, qui s'aligne sur la vision 2035 du Plan Sénégal émergent (PSE).

Carte des scores

Facteurs de notation	
Environnement opérationnel	**7.00**
Score de risque-pays	4.00
Score de risque sectoriel	3.00
Profil d'affaires	**1.00**
Position concurrentielle	1.00
Gestion et gouvernance	0.00
Profil financier	**(4.50)**
Rendements et performance financière	0.00
Flux de trésorerie et levier financier	(4.50)
Liquidité	0.00
Comparaison avec les pairs et facteurs de support	**3.00**
Revue des pairs	0.00
Facteurs de support externe	3.00
Score Total	**6.50**

Contacts analytiques

Analyste principal Dakar, SN	Oumar Ndiaye Oumarn@GCRratings.com	Analyste Senior +221 33 824 60 14
Analyste support Dakar, SN	Edwige Touré EdwigeT@GCRratings.com	Analyste Junior +221 33 824 60 14
Président du comité Johannesbourg, AS	Yohan Assous Yohan@GCRratings.com	Responsable de groupe - Titrisation +27 11 784 1771

Méthodologies et documents de référence

Critères relatifs au canevas de notation de GCR, Janvier 2022
Critères de notation des entités industrielles et commerciales par GCR, Janvier 2022
Echelles de notation – Symboles – Définitions de GCR Mai 2022
Scores de risque-pays de GCR, Mars 2023
Scores sectoriels de GCR pour la Zone UEMOA, Mars 2023

Historique de la notation

Port Autonome de Dakar					
Type de notation	Revue	Echelle	Notation	Perspective	Date
Notation de long terme	Initiale	Régionale	A-(WU)	Stable	Avril 2020
	Dernière	Régionale	A-(WU)	Négative	Septembre 2022
Notation de court terme	Initiale	Régionale	A2(WU)	-	Avril 2020
	Dernière	Régionale	A2(WU)	-	Septembre 2022
Notation émission obligataire	Initiale	Régionale	A-(WU)	Stable	Mai 2021
	Dernière	Régionale	A-(WU)	Négative	Septembre 2022

Glossaire

Cash-flow	Capacité d'autofinancement d'une entreprise, correspondant au bénéfice après impôt augmenté des amortissements et réserves hors dettes.
Coût	Ce qu'une chose coûte ; son prix de revient.
Dette	Somme d'argent qu'une personne ou une entreprise doit rembourser, généralement avec des intérêts.
Flexibilité financière	Ensemble des différentes pratiques mises en place par une entreprise, dans le but de réduire l'investissement en capitaux dans les cycles à son strict minimum, sans pour autant entraver son fonctionnement normal.
Liquidité	Mesure de la capacité d'un débiteur à rembourser ses dettes dans l'hypothèse de la poursuite de ses activités.
Marge d'exploitation	Ratio qui permet d'établir une réflexion sur la viabilité de l'entreprise.
Marge nette	Rapport du résultat net d'une entreprise sur le chiffre d'affaires durant un exercice comptable.
Rentabilité	Rapport entre un revenu obtenu ou prévu et les ressources employées pour l'obtenir.
Risque	Possibilité de survenue d'un événement indésirable, la probabilité d'occurrence d'un péril probable ou d'un aléa.

Eléments saillants concernant la notation assignée

GCR affirme que a.) aucune partie du processus de notation n'a été influencée par d'autres activités commerciales de l'agence de notation ; b.) les notations sont basées uniquement sur les mérites de l'entité, du titre ou de l'instrument financier noté et c.) ces notations sont une évaluation indépendante des risques et des mérites de l'entité, du titre ou de l'instrument financier noté.

Suite à un appel fait par le Port Autonome de Dakar, les notations restent inchangées. Les notations ont été communiquées au Port Autonome de Dakar. Les notations ci-dessus ont été sollicitées par, ou au nom de, l'entité notée, et par conséquent, GCR a été rémunéré pour la fourniture de ses services de notation.

Le Port Autonome de Dakar a participé au processus de notation via des réunions en face à face, des téléconférences et d'autres correspondances écrites. En outre, la qualité des informations reçues a été jugée adéquate et a été vérifiée de manière indépendante dans la mesure du possible. Les informations reçues du Port Autonome de Dakar et d'autres tiers fiables pour assigner la note comprennent :

- Les états financiers et les rapports annuels du Port Autonome de Dakar pour la période allant de 2018 à 2022 ;
- Des présentations écrites sur des éléments de détail 2022 ;
- Des détails quant à la structure de l'endettement de 2022 ;
- Des comptes-rendus d'entretiens avec la Direction de l'entité notée en 2023.

Copyright © 2023 détenus par la société à responsabilité limitée Global Credit Rating et/ou par les concédants et par les filiales de celle-ci (collectivement dénommés « GCR »). Tous droits réservés.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR GCR SONT L'EXPRESSION DES OPINIONS ACTUELLES DE L'AGENCE SUR LE RISQUE DE CRÉDIT FUTUR CONCERNANT LES ENTITÉS, LEURS ENGAGEMENTS DE CRÉDIT OU LEURS TITRES DE CRÉANCE OU TITRES ANALOGUES, EGALEMENT LES DOCUMENTS, PRODUITS, SERVICES ET INFORMATIONS PUBLIÉS PAR GCR (COLLECTIVEMENT DÉNOMMÉS « PUBLICATIONS ») QUI PEUVENT CONTENIR DE TELLES OPINIONS. L'AGENCE DÉFINIT LE RISQUE DE CRÉDIT COMME LE RISQUE ENCOURU EN CAS DE NON-RESPECT ÉVENTUEL PAR UNE ENTITÉ DE SES ENGAGEMENTS FINANCIERS CONTRACTUELS À LEUR ÉCHÉANCE. IL CONVIENT DE CONSULTER LA PUBLICATION CONCERNANT LES ÉCHELLES DE NOTATION, LES SYMBOLES ET LES DÉFINITIONS DE GCR POUR PLUS DE RENSEIGNEMENTS SUR LES TYPES D'OBLIGATIONS FINANCIÈRES CONTRACTUELLES PRISES EN COMPTE LORS DE L'ATTRIBUTION DES NOTATIONS DE CRÉDIT PAR GCR. LES NOTATIONS DE CRÉDIT NE PRENNENT EN CONSIDÉRATION AUCUN AUTRE RISQUE, Y COMPRIS, MAIS SANS QUE CELA SOIT LIMITATIF, LE RISQUE DE FRAUDE, LE RISQUE DE LIQUIDITÉ, LE RISQUE DE MARCHÉ OU LE RISQUE DE VOLATILITÉ DES PRIX. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, LES NOTATIONS HORS-CRÉDIT (« ÉVALUATIONS ») ET LES OPINIONS FIGURANT DANS LES PUBLICATIONS DE GCR NE SONT PAS DES CONSTATATIONS DE FAITS ACTUELS OU PASSÉS. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, LES ÉVALUATIONS, LES AUTRES OPINIONS ET LES PUBLICATIONS DE L'AGENCE NE SONT PAS ET NE CONTIENNENT PAS DE CONSEILS EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT OU DE FINANCE, ELLES NE COMPORTENT PAS ET NE CONSTITUENT PAS DES RECOMMANDATIONS D'ACHAT, DE VENTE OU DE DÉTENTION DE TITRES PARTICULIERS. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR NE CONTIENNENT PAS D'OBSERVATIONS SUR LA PERTINENCE D'UN INVESTISSEMENT POUR UN INVESTISSEUR PARTICULIER. GCR ÉMET SES NOTATIONS DE CRÉDIT, SES ÉVALUATIONS AINSI QUE SES AUTRES OPINIONS ET PUBLIE SES OUVRAGES EN ESPÉRANT ET EN CONSIDÉRANT QUE CHAQUE INVESTISSEUR PROCÉDERA, AVEC LE SOIN REQUIS, À SES PROPRES ANALYSE ET ÉVALUATION DE CHAQUE TITRE DONT IL ENVISAGE L'ACHAT, LA DÉTENTION OU LA VENTE.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR NE SONT PAS DESTINÉES AUX INVESTISSEURS INDIVIDUELS ET L'UTILISATION PAR CEUX-CI DES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR LORS D'UNE PRISE DE DÉCISION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT SERAIT IMPRUDENTE ET INAPPROPRIÉE. EN CAS DE DOUTE, IL CONVIENT DE CONTACTER VOTRE CONSEILLER FINANCIER OU UN AUTRE PROFESSIONNEL COMPÉTENT.

TOUTES LES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PRÉSENT DOCUMENT SONT PROTÉGÉES PAR LA LOI, Y COMPRIS, MAIS SANS QUE CELA SOIT LIMITATIF, PAR LA LOI SUR LA PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE, ET AUCUNE DESDITES INFORMATIONS NE PEUT ÊTRE COPIÉE OU REPRODUITE AUTREMENT, RECONDITIONNÉE, ENSUITE TRANSMISE, TRANSFÉRÉE, DIFFUSÉE, REDISTRIBUÉE OU REVENDUE, OU CONSERVÉE POUR UNE UTILISATION ULTÉRIEURE À DE TELLES FINS, EN TOUT OU EN PARTIE, SOUS QUELQUE FORME OU DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT, OU PAR QUELQUE MOYEN QUE CE SOIT, PAR QUI QUE CE SOIT, SANS AUTORISATION ÉCRITE PRÉALABLE DE GCR.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR NE SONT PAS DESTINÉES À ÊTRE UTILISÉES PAR QUI QUE CE SOIT COMME RÉFÉRENCE, CE TERME-LÀ ÉTANT DÉFINI À DES FINS RÉGLEMENTAIRES, ET NE DOIVENT PAS ÊTRE UTILISÉES DE FAÇON QUI POURRAIT LEUR CONFÉRER LE STATUT DE RÉFÉRENCE.

Toutes les données contenues dans le présent document sont obtenues par GCR à partir de sources d'information considérées par l'agence comme précises et fiables. Cependant, compte tenu d'éventuelles erreurs humaines ou mécaniques ainsi que d'autres aléas, toute information contenue dans le présent document est fournie « EN L'ÉTAT » et sans aucune garantie de quelque type que ce soit. L'agence adopte toutes les mesures nécessaires pour s'assurer du niveau de qualité suffisant des informations qu'elle utilise pour assigner une notation de crédit et du fait que de telles données soient obtenues à partir de sources que GCR considère comme fiables, notamment, le cas échéant, de sources indépendantes. Cependant, GCR n'est pas un cabinet d'audit et ne peut dans tous les cas procéder à une vérification ou à une validation indépendante des données reçues au cours du processus de notation ou lors de la préparation de ses publications.

Dans les limites autorisées par la loi, GCR, ses sociétés liées et les administrateurs, les dirigeants, les employés, les agents, les représentants, les concédants et les fournisseurs de l'agence ou de ses sociétés liées déclinent toute responsabilité envers toute personne physique ou morale à l'égard de tout préjudice ou dommage indirect, spécial, consécutif ou accessoire de quelque nature que ce soit, résultant de ou lié aux informations contenues dans le présent document ou découlant de l'utilisation ou de l'impossibilité d'utiliser de telles informations, même si GCR ou l'un de ses administrateurs, dirigeants, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs est informé à l'avance de l'éventualité de tels préjudices ou dommages, y compris, mais sans que cela soit limitatif, à l'égard : (a) de tout manque à gagner actuel ou futur ou (b) de tout préjudice ou dommage survenant lorsque l'instrument financier concerné ne fait pas l'objet d'une notation de crédit particulière attribuée par GCR.

Dans les limites autorisées par la loi, GCR, ses sociétés liées et les administrateurs, les dirigeants, les employés, les agents, les représentants, les concédants et les fournisseurs de l'agence ou de ses sociétés liées déclinent toute responsabilité à l'égard de tout préjudice ou dommage subi par toute personne physique ou morale, y compris, mais sans que cela soit limitatif, résultant de tout manque de précaution (cependant, sont exclues la fraude, la faute intentionnelle ou la responsabilité de tout autre type qui, afin de lever toute ambigüité, ne peut être exclue en vertu de la loi) de la part de, ou dû à tout imprévu sous ou hors de contrôle, de GCR ou de l'un de ses administrateurs, dirigeants, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs, découlant de ou lié aux informations contenues dans le présent document ou résultant de l'utilisation ou de l'impossibilité d'utiliser de telles informations.

AUCUNE GARANTIE, QU'ELLE SOIT EXPRESSE OU IMPLICITE, QUANT À L'EXACTITUDE, À L'OPPORTUNITÉ, À L'EXHAUSTIVITÉ, À LA QUALITÉ MARCHANDE OU À L'ADÉQUATION À TOUT OBJECTIF PARTICULIER DE TOUTE NOTATION, ÉVALUATION, AUTRE OPINION OU INFORMATION N'EST DONNÉE OU FORMULÉE PAR GCR SOUS QUELQUE FORME OU DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT.

GCR déclare par la présente que la plupart des émetteurs de titres de dette (y compris les obligations émises par les États ou par les entreprises, les débentures, les billets à ordre et les billets de trésorerie) notés par GCR ont, avant l'attribution de toute notation de crédit, accepté de rémunérer l'agence pour la fourniture desdites notations et pour les services rendus par GCR. En outre, l'agence assure le maintien de ses politiques et de ses procédures afin de garantir le caractère indépendant de ses notations de crédit et de ses processus de notation.