Communiqué de presse

GCR abaisse la note d'émetteur de long terme de A-(WU) à BBB-(WU) du Port Autonome de Dakar 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 stable.

Action de notation

Dakar, le 29 août 2025 – GCR ratings (GCR) a abaissé 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 est stable. De même, GCR a abaissé la note de long terme de A-(WU) à BBB-(WU) de l'emprunt obligataire Port Autonome de Dakar - Emission obligataire XOF60milliards 6,6% 2020-2027. La perspective est stable.

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation	Perspective
Port Autonome de Dakar	Note de long terme	Régionale	BBB-(WU)	Stable
	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)	Stable

Résumé des principaux facteurs de notation

L'abaissement de la notation du Port Autonome de Dakar (PAD) repose sur l'intensification des risques dans son environnement opérationnel (détérioration du risque pays). Cette contrainte est compensée marginalement par l'amélioration de ses marges et de sa liquidité qui soutiennent son profil financier. Dans ce contexte, le PAD continue de bénéficier de sa position géographique stratégique, mais le renforcement en cours de son attractivité génère d'importants besoins de financement destinés à la modernisation de ses infrastructures qui pèsent sur sa flexibilité financière.

GCR observe une dégradation de l'environnement opérationnel du PAD, conséquence directe de l'accroissement du risque pays au Sénégal, lui-même alimenté par un niveau d'endettement public élevé et par des déséquilibres macroéconomiques persistants. Malgré ces facteurs défavorables, la position concurrentielle du PAD demeure un élément clé de soutien à sa notation. Sa localisation centrale sur la côte atlantique confère en effet aux navires un avantage compétitif en termes de temps de navigation par rapport aux autres ports de la sous-région ouest-africaine, et place le PAD au croisement des principaux flux commerciaux reliant l'Europe, l'Afrique et les Amériques. Toutefois, cette position stratégique est fragilisée par des défis opérationnels et structurels significatifs. Le maintien de l'avantage compétitif du PAD dépendra de

sa capacité à moderniser ses infrastructures et à se repositionner comme une plateforme logistique régionale incontournable. Sans investissements accrus dans la capacité et la productivité, l'attractivité du port pourrait s'éroder face à la concurrence croissante des autres hubs de la région.

La marge d'exploitation du PAD s'est améliorée en 2024, soutenue par une progression de la marge d'EBITDA à 35,8%, résultat d'une croissance des revenus de 9,3%, de l'augmentation des autres produits d'exploitation (+27%) et de la réduction des charges de personnel (-4,4%), reflétant une politique sociale maîtrisée. Cette performance a permis au PAD d'afficher une marge nette de 25% (31 décembre 2023 : 20% ; 31 décembre 2022 : 109%; 31 décembre 2021 : 5%; 31 décembre 2020 : 18% ; 31 décembre 2019 : 23%). GCR estime que les revenus devraient rester élevés sur les 12 à 18 prochains mois. Toutefois, la capacité du PAD à maintenir une dynamique positive de marge en 2025 dépendra largement de l'efficacité des mesures de contrôle des charges opérationnelles et financières.

La liquidité du PAD s'est nettement renforcée en 2024, ses sources couvrant plus de 200 % des besoins de liquidité à un an. Toutefois, les importants besoins de financement liés aux projets de modernisation et à la construction du Port de Ndayane devraient maintenir une pression élevée sur la trésorerie au cours des 12 à 18 prochains mois. GCR estime néanmoins que la couverture des besoins de liquidité par les ressources disponibles restera confortable, dans une fourchette de 125% à 175%.

Le PAD améliore également sa structure financière en 2024, mais conserve un niveau d'endettement élevé. Son ratio dette brute/EBITDA reste faible à 8,9x (31 décembre 2023 : 12,9x ; 31 décembre 2022 : 9,8x ; 31 décembre 2021 : 11,7x ; 31 décembre 2020 : 2,2x ; 31 décembre 2019 : 1,2x) traduisant une capacité de désendettement limitée. La couverture des intérêts nets demeure également contrainte, s'établissant à seulement 1,3x en 2023. GCR prévoit que le PAD maintiendra un niveau élevé d'endettement et de charges financières au cours des 12 à 18 prochains mois, en raison de sa politique d'endettement agressive, dictée par ses besoins importants de financement d'infrastructures. L'exploitation ne génère pas encore de flux de trésorerie suffisants pour couvrir ces besoins, ce qui accentue la pression sur sa capacité de remboursement. Les investissements continus dans la modernisation du port renforcent sa compétitivité à long terme mais accroissent, à court terme, la contrainte financière qui pèse sur son profil de crédit.

Les orientations stratégiques du PAD sont définies par son actionnaire unique, l'État du Sénégal, qui établit le cadre réglementaire régissant ses activités. GCR note que le PAD a renforcé ses fonctions de contrôle interne tout en consolidant ses infrastructures de sécurité de l'information et de sauvegarde des données. Par ailleurs, la stratégie du PAD intègre de manière croissante des considérations de responsabilité sociétale et environnementale, reflétant son engagement à promouvoir le développement durable et à réduire son empreinte environnementale.

Perspective

La perspective attachée à la notation du PAD est stable. GCR justifie cette perspective par l'amélioration attendue des performances opérationnelles et financières du PAD, soutenue par le début du désengorgement du port et par la stratégie de maîtrise des coûts opérationnels et financiers mise en œuvre par la nouvelle direction. Cette approche devrait permettre de renforcer les marges, de stabiliser le niveau d'endettement et de maintenir adéquate la couverture des besoins de liquidité.

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 l'EBITDA par ses dettes 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 de l'emprunt obligataire dénommé « 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 ($ 107,2 millions). GCR note que l'émetteur honore régulièrement le service de la dette, tant au titre du remboursement du principal qu'au paiement des intérêts. Méthodologiquement, la note de cet emprunt obligataire correspond à celle de l'émetteur, puisque l'émission est considérée comme senior non sécurisé, en l'absence de tout élément de subordination ou, au contraire, de collatéralisation. GCR abaisse par conséquent la note d'émission de long terme de cet emprunt obligataire de A-$_{(WU)}$ à BBB-$_{(WU)}$ sur son échelle régionale, avec une perspective stable.

Contacts analytiques

Analyste principal Dakar, SN	Oumar Ndiaye OumarN@GCRratings.com	Analyste Senior +221 33 824 60 14
Analyste support Dakar, SN	Amara Touré AmaraT@GCRratings.com	Analyste Senior +221 33 824 60 14
Président du comité Johannesbourg, SA	Yohan Assous Yohan@GCRratings.com	Responsable de groupe – Titrisation et Fonds +27 11 784 1771

Méthodologies et documents de référence

Critères relatifs au canevas de notation de GCR, Mai 2024
Critères de notation des entités industrielles et commerciales par GCR, Mai 2024
Echelles de notation – Symboles – Définitions de GCR, Mai 2023
Scores de risque-pays de GCR, Juillet 2025
Scores sectoriels de GCR pour les corporates de la Zone UEMOA, Juillet 2025

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)	Stable	Août 2024
Notation de court terme	Initiale	Régionale	A2(WU)	-	Avril 2020
	Dernière	Régionale	A2(WU)	-	Août 2024
Notation émission obligataire	Initiale	Régionale	A-(WU)	Stable	Mai 2021
	Dernière	Régionale	A-(WU)	Stable	Août 2024

Carte des scores

Facteurs de notation	
Environnement opérationnel	**6.00**
Score de risque-pays	3.00
Score de risque sectoriel	3.00
Profil d'affaires	**1.00**
Position concurrentielle	1.00
Développement Durable	0.00
Profil financier	**(4.00)**
Rendements et performance financière	0.00
Flux de trésorerie et levier financier	(4.00)
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	**6.00**

Glossaire

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.

Les notations ont été communiquées à l'originateur. Les notations ci-dessus ont été sollicitées par, ou au nom de, l'entité notée.

L'entité notée a participé au processus de notation par le biais d'une interaction en personne et/ou virtuelle en ligne et/ou par le biais d'une communication et d'une correspondance électroniques et/ou verbales. 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 de l'entité notée et d'autres tiers fiables pour assigner les notes comprennent :

- Les états financiers et les rapports annuels du PAD pour la période allant de 2019 à 2024.
- Des présentations écrites sur des éléments de détails 2024.
- Des détails quant à la structure de l'endettement de 2024.
- Des comptes-rendus d'entretiens avec la Direction de l'entité notée en 2025.
- Source du taux de change : https://www.xe.com/fr/currencyconverter/
- Taux et Date de change : USD/XOF= 559,66252 du 23 août 2025.

@ 2025 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.