

BOLLORE TRANSPORT & LOGISTICS CÔTE D'IVOIRE

A+ / Stable / w-2

ANALYSE

Février 2021

Hamza HAJI

hamza.haji@wara-ratings.com

+221 33 824 60 14 | + 221 77 392 78 27

Oumar NDIAYE

oumar.ndiaye@wara-ratings.com

+221 33 824 60 14 | +221 77 400 42 91

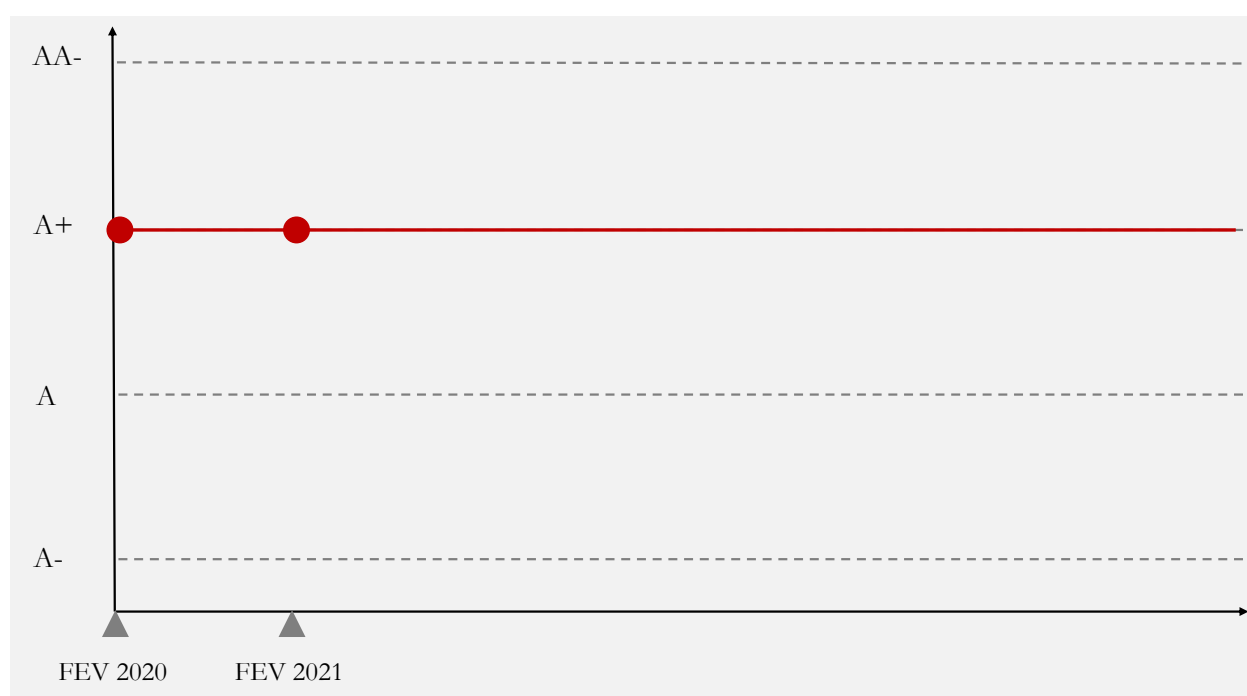
TABLE DES MATIÈRES

NOTATION	3
ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME	3
RÉSUMÉ	3
Points forts	4
Points faibles	4
CARTE DES SCORES	5
PERSPECTIVE	7
ANALYSE DES FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE	8
Facteurs environnementaux	8
Environnement macroéconomique	8
Environnement opérationnel	10
Environnement sectoriel	11
Facteurs qualitatifs	13
Produits – Distribution – Marque	13
Gouvernance et management	15
Positionnement concurrentiel	16
Facteurs financiers	18
Rentabilité	19
Liquidité	20
Flexibilité financière	23
DONNEES FINANCIERES ET RATIOS	24

NOTATION

Echelle	Régionale	Internationale
Méthodologie	Corporate	Corporate
Notation de long terme	A+	iBB-
Perspective	Stable	Stable
Notation de court terme	w-2	iw-5
Surveillance	Non	Non

ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME



RÉSUMÉ

- WARA note Bolloré Transport & Logistics Côte d'Ivoire depuis février 2020.
- Cette notation est affirmée à A+/Stable/w-2 en février 2021

WARA affirme à Bolloré Transport & Logistics CI la notation de long terme en devise régionale de 'A+'. Cette notation se situe au niveau du plafond national ivoirien, lequel s'établit –selon WARA– à 'A+'. La notation de court terme de Bolloré Transport & Logistics CI est 'w-2'. La perspective attachée à cette notation reste **Stable**. A titre de référence, les notations en devises internationales que WARA assigne à Bolloré Transport & Logistics CI sont : iBB-/Stable/iw-5.

La notation intrinsèque Bolloré Transport & Logistics CI, indépendamment de tout facteur de support externe, est de 'A+' selon WARA, ce qui équivaut à un score pondéré total de 2.22/6.00 (contre 2,20 en février 2020 soit une dégradation de 2 points de base), incluant un ajustement favorable de -5%. WARA applique cet ajustement favorable pour refléter l'intégration de Bolloré Transport & Logistics C.I au Groupe Bolloré, lequel lui apporte : (i) un actionnariat solide ; (ii) une marque et un réseau d'envergure mondiale ; et (iii) un soutien important en raison l'importance du continent africain pour le groupe.

La notation de contrepartie à long terme en devise locale de Bolloré Transport & Logistics CI (A+) ne bénéficie d'aucun cran de support externe.

La notation intrinsèque de Bolloré Transport & Logistics CI (A+) s'appuie essentiellement sur les facteurs suivants :

Points forts

- **Une position de leader du secteur de la logistique.** Pour cela, Bolloré Transport & Logistics CI s'appuie sur : (i) le portefeuille de services le plus exhaustif du marché ; (ii) une qualité du matériel et un niveau d'infrastructures inégalés ; (iii) un maillage territorial pertinent et efficient ; et (iv) une image de marque forte.
- **Le soutien d'un actionnaire de référence, le groupe Bolloré, pour qui le continent africain est un relais de croissance important.** Par conséquent, le groupe oriente une majeure partie de ses investissements en Afrique, permettant à la filiale ivoirienne de bénéficier des moyens matériels, humains et financiers importants.
- **Une équipe de direction très compétente,** qui, de par son expérience et son expertise des métiers et du marché a pleinement consciences des enjeux et risques liés à l'activité du groupe.
- **Une situation financière très saine.** Bolloré Transport & Logistics CI affiche de très bons niveaux de rentabilité et de liquidité, des fonds propres solides et un endettement très faible.
- **Un secteur porteur avec des perspectives de croissance à moyen terme très attrayantes.** Avec la hausse de la production agricole qui se traduit par la croissance des exportations de matières premières (café, cacao, anacarde, hévéa) mais aussi l'enrichissement de la population ivoirienne qui dope la consommation de biens et services et les besoins infrastructurels du pays (donc les importations), il est fort à parier que les volumes à traiter par les logisticiens devraient connaître une inflation sans précédent.

Points faibles

- **L'environnement opérationnel,** marqué par une concurrence politique souvent polarisée, l'absence d'un consensus large et, par conséquent, la possible volatilité des politiques publiques de long terme ;
- **Un marché ivoirien de la logistique très concurrentiel.** Cette concurrence, parfois farouche, tire les marges à la baisse et n'incite que peu à l'investissement en qualité. Cela dit, la clientèle est de plus en plus sensible aux arguments d'exhaustivité de la chaîne de valeur et de qualité de service, ce qui permet aux acteurs de grande taille de déployer une stratégie de fidélisation et ainsi mitiger ce risque.

CARTE DES SCORES

				Décembre 2020		Février 2020	
FACTEURS DE NOTATION DES CORPORATES				Pondération	Score	Score pondéré	
FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX				25%	3,74	0,94	3,74 0,94
FNI.C1	Environnement macroéconomique	EM	10%	3,75	0,38	3,75 0,38	3,75 0,38
	<i>Maturité</i>		3%	4,00	0,12	4,00 0,12	4,00 0,12
	<i>Volatilité</i>		2%	4,80	0,10	4,80 0,10	4,80 0,10
	<i>Diversité</i>		2%	3,00	0,06	3,00 0,06	3,00 0,06
	<i>Soutenabilité</i>		3%	3,30	0,10	3,30 0,10	3,30 0,10
FNI.C2	Environnement opérationnel	EO	7%	4,00	0,28	4,00 0,28	4,00 0,28
	<i>Gouvernance systémique</i>		3%	4,00	0,12	4,00 0,12	4,00 0,12
	<i>Infrastructure</i>		2%	4,00	0,08	4,00 0,08	4,00 0,08
	<i>Information</i>		2%	4,00	0,08	4,00 0,08	4,00 0,08
FNI.C3	Environnement sectoriel	ES	8%	3,50	0,28	3,50 0,28	3,50 0,28
	<i>Pression concurrentielle</i>		4%	4,00	0,16	4,00 0,16	4,00 0,16
	<i>Degré de maturité</i>		4%	3,00	0,12	3,00 0,12	3,00 0,12
FACTEURS QUALITATIFS				40%	2,01	0,80	2,01 0,80
FNI.C4	Produits - Distribution - Marque	PM	15%	1,29	0,19	1,29 0,19	1,29 0,19
	<i>Diversité des produits - Gamme</i>		5%	1,00	0,05	1,00 0,05	1,00 0,05
	<i>Distribution et parts de marché</i>		5%	1,86	0,09	1,86 0,09	1,86 0,09
	<i>Reconnaissance de la marque</i>		5%	1,00	0,05	1,00 0,05	1,00 0,05
FNI.C5	Gouvernance et management	GM	15%	2,53	0,38	2,53 0,38	2,53 0,38
	<i>Gouvernance idiosyncrasique</i>		5%	2,00	0,10	2,00 0,10	2,00 0,10
	<i>Qualité de la gestion stratégique</i>		5%	2,60	0,13	2,60 0,13	2,60 0,13
	<i>Qualité de l'exécution opérationnelle</i>		5%	3,00	0,15	3,00 0,15	3,00 0,15
FNI.C6	Positionnement concurrentiel	PC	10%	2,30	0,23	2,30 0,23	2,30 0,23
	<i>Compétitivité prix</i>		3%	3,00	0,09	3,00 0,09	3,00 0,09
	<i>Compétitivité hors-prix</i>		3%	2,00	0,06	2,00 0,06	2,00 0,06
	<i>Développement - Technologie - Innovation</i>		4%	2,00	0,08	2,00 0,08	2,00 0,08
FACTEURS FINANCIERS				35%	1,71	0,60	1,66 0,58
FNI.C7	Rentabilité	RE	10%	2,30	0,23	2,30 0,23	2,30 0,23
	<i>Marge de profit</i>		4%	2,00	0,08	2,00 0,08	2,00 0,08
	<i>Rotation des actifs</i>		3%	3,00	0,09	3,00 0,09	3,00 0,09
	<i>Lever financier</i>		3%	2,00	0,06	2,00 0,06	2,00 0,06
FNI.C8	Liquidité	LQ	10%	1,50	0,15	2,00 0,20	2,00 0,20
	<i>Liquidité des actifs</i>		5%	2,00	0,10	2,00 0,10	2,00 0,10
	<i>Refinancement et gestion de la liquidité</i>		5%	1,00	0,05	2,00 0,10	2,00 0,10
FNI.C9	Flexibilité financière	FF	15%	1,47	0,22	1,00 0,15	1,00 0,15
	<i>Couverture des intérêts par les cashflows</i>		8%	1,00	0,08	1,00 0,08	1,00 0,08
	<i>Dette en années de cashflows</i>		7%	2,00	0,14	1,00 0,07	1,00 0,07
SCORE PONDÉRÉ TOTAL					2,34	2,32	2,32
AJUSTEMENT					-5%	-5%	-5%
SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ					2,22	2,20	2,20
NOTATION INTRINSÈQUE					A+	A+	A+

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

W A R A

PERSPECTIVE

La perspective attachée à la notation de Bolloré Transport & Logistics CI reste stable. WARA justifie cette perspective stable par le fait que, Bolloré Transport & Logistics C.I possède une position importante, avec des avantages comparatifs avérés qu'il sera difficile de mettre à mal par la concurrence. WARA tient également compte des effets positifs de son niveau de fonds propres élevé couplé à un niveau d'endettement très faible.

Une amélioration de la notation de Bolloré Transport & Logistics CI est tributaire : i) de la consolidation de ses parts de marchés sur les différents métiers pour encore un peu plus asseoir sa position de leader du secteur ; ii) de la croissance du marché de la logistique en Côte d'Ivoire, elle-même le résultat de la poursuite du développement économique de la Côte d'Ivoire et de son intégration au marché mondial qui se traduirait par une hausse des volumes d'importation et d'exportation ; iii) du développement par la société de nouveaux services à forte valeur ajoutée répondant aux besoins des clients ; iv) de la bonne exécution de la stratégie à moyen terme qui devrait se traduire par une meilleure flexibilité, un renforcement de la compétitivité (prix et hors-prix) et une plus grande interconnexion entre les métiers ; et (v) d'une amélioration notable des niveaux de rentabilité, de liquidité et de flexibilité financière.

Une détérioration de la notation de Bolloré Transport & Logistics CI serait la conséquence: i) d'une nouvelle crise politique impactant la Côte d'Ivoire, et entraînant un ralentissement de l'économie ; ii) de la perte durable et significative de parts de marché sur un ou plusieurs segments d'activité ; iii) du renforcement de la concurrence à travers l'entrée de nouveaux acteurs dans les segments ne nécessitant pas d'investissement important ou alors l'intégration verticale de certains clients ; iv) d'une dégradation de l'agilité opérationnelle et décisionnelle du groupe en raison l'importance de sa taille et des processus ; et (v) d'une détérioration durable et significative des niveaux de rentabilité, de liquidité ou de flexibilité financière de la société.

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 de Bolloré Transport & Logistics CI contient autant de possibilités de rehaussement que de risques d'abaissement.

ANALYSE DES FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE

Facteurs environnementaux

Environnement macroéconomique

- L'environnement macroéconomique est marqué par une tendance de croissance qui repose principalement sur le secteur primaire...
- ... une population relativement pauvre
- ... et un contexte politique incertain à l'approche des élections de 2020

La Côte d'Ivoire est d'abord un pays agricole ; par conséquent, la sensibilité encore élevée de l'économie ivoirienne à la volatilité des cours mondiaux des matières premières non transformées est un facteur négatif de notation. Le secteur primaire emploie la moitié de la population active. Par conséquent, il y a assez peu de tension et de flexibilité sur le marché du travail, ce qui contribue à freiner le développement des secteurs secondaires et tertiaires. Le secteur agricole ivoirien, peu intensif d'un point de vue technologique, demeure encore vulnérable à des chocs exogènes, notamment aux variations climatiques inattendues. La Côte d'Ivoire est le premier producteur et exportateur mondial de cacao, qui représente à lui seul la moitié de ses exportations ; le café, l'anacarde, l'huile de palme et le caoutchouc naturel sont parmi les autres matières premières agricoles pour lesquelles la Côte d'Ivoire dispose d'un avantage comparatif. L'économie ivoirienne est donc sensible aux fluctuations des prix internationaux des matières premières et, dans une moindre mesure, aux conditions climatiques. Par exemple, les températures élevées de 2012 ont été à l'origine de l'une des plus mauvaises récoltes de cacao de la décennie. De la même manière, la période de très forte croissance qui a immédiatement précédé la guerre civile était due à un emballement des prix du cacao en 2010, qui a atteint cette année son point le plus élevé en 33 ans.

La population ivoirienne est en moyenne anormalement pauvre, ce qui place la consommation intérieure très en-deçà de son potentiel. C'est aussi un facteur négatif de notation. Un Ivoirien sur deux vit en-dessous du seuil de pauvreté, et l'espérance de vie moyenne est de 53,6 ans. Le PIB par habitant n'a franchi la barre symbolique des 1000 USD qu'en 2008. C'est la raison pour laquelle les autorités souhaitent organiser la sortie progressive du secteur primaire, sans pour autant lui tourner le dos, vers l'agro-industrie et aussi les mines (notamment d'or) ainsi que les hydrocarbures, qui permettraient de financer la montée en gamme de l'économie ivoirienne. En outre, le secteur primaire tend à générer des comportements de recherche de rente, peu productifs. Cela dit, l'économie ivoirienne a bien résisté à la crise de 2008, année pendant laquelle la croissance fut de 2%, puis de 4% pendant les deux années qui ont suivi. Seul le choc de la guerre civile post-électorale de 2011 a eu raison de la tendance de croissance soutenue de l'économie ivoirienne. Le PIB s'est contracté de 5,9% en 2011, qui fut une année de déflation massive. Conformément à la plupart des prévisions, la croissance a très vite recouvré une tendance vigoureusement haussière, et même supérieure au

cycle précédent, i.e. avant 2011. La croissance réelle a atteint 10,7% en 2012, et n'est jamais passée en-dessous de la barre des 7,5% au cours des cinq années qui ont suivi.

Les perspectives politiques à court et moyen termes seront dominées par les retombées de l'élection présidentielle du 31 octobre, sur fond d'une légitimité fragile du pouvoir central et d'une opposition en embuscade. Cette absence de consensus national et cette tension latente sont des facteurs négatifs de notation, tant ils tendent à repousser à des échéances ultérieures l'apaisement politique dont l'économie nationale a besoin pour tendre vers son plein potentiel. Alassane Ouattara est président depuis 2010, et avait initialement déclaré qu'il ne se présenterait pas au scrutin, mais après la mort soudaine du candidat du Rassemblement des houthouëtistes pour la démocratie et la paix (RHDP) au pouvoir trois mois avant l'élection, M. Ouattara a changé d'avis. Plusieurs partis d'opposition ont boycotté le vote, conduisant à un taux de participation très bas (environ 54%) et par conséquent à la victoire écrasante du Président sortant. La tactique de l'opposition était de fragiliser la légitimité du scrutin au motif que le Président sortant avait déjà rempli deux mandats présidentiels consécutifs, ce qui est le maximum prévu par la constitution, selon la lecture qu'en fait l'opposition. M. Ouattara a fait valoir au contraire que l'adoption d'une nouvelle constitution en 2016 lui a permis de se présenter à nouveau, au motif qu'il n'avait pas purgé deux mandats en vertu de la constitution actuelle. Les tentatives ultérieures de l'opposition pour lancer un gouvernement de transition ont échoué, et des affrontements caractérisés par des niveaux variables de violence ont continué à traverser le pays, avant de baisser en intensité pour enfin disparaître. Les prochaines élections législatives sont prévues en octobre 2021. Le RHDP reste la principale force politique du pays. Le parti dispose de ressources importantes et de nombreuses alliances avec de petits groupes d'intérêts. Les circonscriptions électorales sont également favorables au RHDP. Actuellement, le nord du pays (un bastion du RHDP) se compose de 69 circonscriptions contenant une population d'environ un demi-million de personnes, mais le sud (un bastion de l'opposition) ne compte que 28 circonscriptions pour une population totale de près de 2 millions d'habitants. La prochaine élection présidentielle n'est prévue qu'en 2025. Aussi, le RHDP devrait donc continuer à dominer l'Assemblée nationale. A l'extérieur, la politique étrangère restera fortement influencée par un effort visant à attirer les investissements étrangers et les financements pour financer des plans de dépenses ambitieux. Le gouvernement renforcera également ses relations avec les Etats susceptibles d'offrir des solutions de financement en devises, afin de répondre aux besoins importants du pays en infrastructures. M. Ouattara a précédemment indiqué qu'il souhaiterait s'éloigner du parapluie sécuritaire français, mais la présence française restera forte. La France dispose d'une base militaire permanente dans le pays, en partie pour aider à consolider la paix, mais aussi pour soutenir des opérations militaires ailleurs sur le continent. Le Mali, la Côte d'Ivoire et le Burkina Faso ont lancé un projet de zone économique spéciale (ZES) - avec des plans pour une zone de libre-échange et des incitations fiscales et financières. Bien que la mise en œuvre de la ZES soit lente et que des contraintes structurelles demeurent, il s'agit d'une étape importante vers davantage d'intégration économique ouest-africaine.

Environnement opérationnel

- La politique structurelle de la Côte d'Ivoire est très bien pensée et exécutée de manière vigoureuse.
- La diversification structurelle de son économie est bonne
- Les infrastructures se renforcent de manière spectaculaire

Le premier PND 2010-2015 a été un indéniable succès ; le second, couvrant la période 2016-2020, se place dans la continuité ambitieuse du précédent, et il est en passe de transformer l'outil de production ivoirien. C'est un facteur positif de notation. Deux mots d'ordre sous-tendent le PND 2016-2020 : *industrialisation* et *externalités*. L'objectif d'industrialisation est consubstantiel d'une transformation structurelle de l'économie ivoirienne, du secteur primaire essentiellement agricole vers le secteur secondaire prioritairement agro-industriel, en s'appuyant sur ce qui différencie la Côte d'Ivoire, à savoir ses ressources naturelles abondantes. Cela devrait aussi nourrir davantage de diversification économique, notamment à l'export, afin de réduire la dépendance du pays à sa filière café-cacao. Dans la même veine, en renforçant le contenu en valeur ajoutée de la production ivoirienne, l'élasticité-prix de ses exportations devrait se contracter de manière incrémentale et, avec elle, la vulnérabilité de l'économie ivoirienne à la volatilité des cours des matières premières. De manière concomitante, la politique économique structurelle ivoirienne met l'accent sur la nécessité de continuer à dynamiser son réseau d'infrastructures en général, y compris celui des transports en particulier, afin de générer des externalités positives, de désenclaver les zones agricoles et d'améliorer l'efficacité des flux commerciaux.

L'économie ivoirienne est intrinsèquement diversifiée, mais ses sources de valeur ajoutée ne le sont pas encore. C'est là tout l'enjeu du PND 2016-2020 : enrichir le contenu en valeur ajoutée et en emplois de la croissance ivoirienne. WARA analyse la dynamique de la notation de la Côte d'Ivoire selon la grille suivante. i) Les avantages comparatifs de la Côte d'Ivoire résident essentiellement dans ses ressources naturelles abondantes, lesquelles constituent son principal capital et son patrimoine le plus déterminant. ii) Eu égard à son histoire récente, la Côte d'Ivoire n'a pas pu pleinement valoriser ce patrimoine, d'où le phénomène de rattrapage qui se solde par des taux de croissance réelle spectaculaires. iii) Ces taux de croissance, les plus élevés de la sous-région et stables au cours des 7 dernières années, se sont produits *malgré* la volatilité des cours des matières premières, ce qui semble être un paradoxe a priori. iv) Ce paradoxe s'explique par le fait que la croissance est alimentée non pas par les exportations, ni même par la consommation intérieure, mais par les *investissements*, notamment en infrastructures, financés par le *budget de l'Etat* et donc par la dette. v) C'est un *pari keynésien* qui comporte aussi une dimension structurelle : la transformation structurelle de l'économie vers l'agro-industrie, c'est-à-dire la translation de la valeur ajoutée du secteur primaire (agricole) vers le secteur secondaire (agro-industriel). vi) La raison sous-jacente de ce "pari structurel" est la montée en gamme de l'économie ivoirienne, à même de réduire l'élasticité-prix des exportations (trop élevée pour les matières premières brutes, plus faible pour les matières premières transformées). C'est tout le défi du PND. vii) La limite vraisemblable de l'exercice est que le PND est à 60% tributaire des *investissements privés*, notamment étrangers, lesquels considèrent comme hypothèses tant la stabilité politique, qui

commence par la lisibilité et la prévisibilité des urnes en 2020, que le maintien de taux de croissance élevés. viii) Or rien ne laisse entendre que la transition politique se fera en douceur. L'imprévisibilité politique reste le risque majeur qui pèse sur la notation de la Côte d'Ivoire. ix) A cela s'ajoutent l'inadéquation du capital humain, la relative fragilité des institutions, l'attractivité encore insuffisante du territoire et la possible volatilité des normes. x) Au total, l'économie ivoirienne est encore structurellement très en-deçà de son potentiel.

Les indices de gouvernance, de climat des affaires, de compétitivité et de développement humain s'améliorent, mais restent relativement faibles en valeur absolue. Pour mesurer les facteurs institutionnels, WARA s'appuie sur les indices de gouvernance de la Banque Mondiale, les indices de compétitivité du *World Economic Forum* et les indices de développement humain du PNUD. En comparaison du Bénin, du Sénégal et, dans une certaine mesure, du Burkina Faso, les indices de la Côte d'Ivoire restent en général dans les deuxième et troisième quartiles, comme l'indique le tableau ci-dessous. C'est un facteur négatif de notation.

INDICES	BEN	BKN	CDI	GNB	MAL	NGR	SEN	TOG	Sources
Indice de contrôle de la corruption	-0.55	-0.11	-0.52	-1.56	-0.63	-0.65	0.09	-0.71	Banque Mondiale
Indice d'efficacité de l'Etat	-0.64	-0.59	-0.74	-1.77	-0.94	-0.67	-0.32	-1.13	Banque Mondiale
Indice de stabilité politique et d'absence de violence	0.05	-0.92	-1.09	-0.60	-1.91	-1.30	-0.04	-0.74	Banque Mondiale
Indice de qualité de la réglementation	-0.47	-0.44	-0.36	-1.18	-0.57	-0.68	-0.15	-0.79	Banque Mondiale
Indice d'état de droit	-0.62	-0.40	-0.63	-1.44	-0.78	-0.68	-0.15	-0.71	Banque Mondiale
Indice de liberté et responsabilité politiques	0.38	0.06	-0.27	-0.80	-0.26	-0.41	0.32	-0.62	Banque Mondiale
Rang "Doing Business" (climat des affaires)	151	148	139	176	143	144	140	156	Banque Mondiale
Indice global de compétitivité (valeur)	44.4	43.9	47.6	N/D	43.6	N/D	49.0	N/D	World Economic Forum
Indice global de compétitivité (rang mondial)	123	124	114	N/D	125	N/D	113	N/D	World Economic Forum
Indice de développement humain (valeur)	0.515	0.423	0.492	0.455	0.427	0.354	0.505	0.503	PNUD
Indice de développement humain (rang mondial)	163	183	170	177	182	189	164	165	PNUD

Premier quartile
 Deuxième quartile
 Troisième quartile
 Quatrième quartile

Environnement sectoriel

- Le secteur de la logistique en Côte d'Ivoire est très porteur
- Mais il est aussi très concurrentiel
- C'est un facteur négatif de notation

La demande intérieure en Côte d'Ivoire comme dans la sous-région, ainsi que la demande internationale pour les produits du secteur primaire ivoirien sont dynamiques, ce qui nourrit le commerce et fournit de très bonnes perspectives aux professionnels de la logistique. C'est un facteur positif de notation. La consommation domestique et sous régionale est en effet dopée par le double effet d'une croissance démographique encore forte, et de la hausse incrémentale du revenu disponible par habitant. Cela se traduit tout naturellement par une demande clairement exprimée en capital infrastructurel générateur d'externalités positives, notamment dans les domaines de l'énergie, des réseaux de télécommunications, du transport, de la logistique et du logement. En outre, le rythme des investissements publics d'infrastructure s'accélère partout en Afrique, et en particulier en Côte d'Ivoire, qui jouit de surcroît d'un effet de rattrapage après plus d'une décennie d'instabilité politique, avec quelques épisodes de violence sécuritaire. Toutes ces causes se conjuguent pour dynamiser de manière structurelle la demande d'équipements industriels et domestiques, et de biens de consommation importés. Symétriquement, les filières ivoiriennes du café-cacao, du coton-anacarde et du caoutchouc naturel sont très compétitives

à l'export sur les marchés internationaux. Fort de de ses deux ports d'Abidjan et de San Pedro, le marché ivoirien est extrêmement bien positionné pour devenir le hub commercial de l'Afrique de l'Ouest, ce dont les logisticiens bénéficieront très certainement à l'avenir.

Les logisticiens ivoiriens se livrent une concurrence intense. C'est un facteur négatif de notation, dans la mesure où cette concurrence, parfois farouche, tire les marges à la baisse et n'incite que peu à l'investissement en qualité. La pression concurrentielle provient de la frange de PME tantôt relativement diversifiées, tantôt spécialisées, qui s'attaquent souvent frontalement (i.e. en prix) aux « grands » acteurs de la filière. Les métiers de la logistique ne requièrent pas d'intrants technologiques ou d'un savoir-faire à ce point spécifique qu'ils constitueraient des barrières à l'entrée. Seule l'intensité capitalistique inhérente à la densité des équipements nécessaires peut être un frein à l'émergence de nouveaux acteurs. Une fois cette barrière franchie, le prix est un argument décisif de vente. Cela dit, les concurrents de plus grande taille déploient une stratégie de fidélisation par le double argument de la qualité de service et de l'exhaustivité de l'offre de bout en bout de la chaîne de valeur (« *door to door* »). Sachant la croissance des volumes de biens à déplacer, la complexité des procédures administratives et portuaires à l'import comme à l'export, les exigences du stockage, du conditionnement et de l'entreposage... cet argument d'exhaustivité de la chaîne de valeur logistique sera sans doute de plus en plus entendu par les clients, modulo cette exigence fondamentale de qualité et le maintien d'un bon niveau de compétitivité-prix.

W A R A

Facteurs qualitatifs

Produits – Distribution – Marque

- Le portefeuille de services proposés par Bolloré Transport & Logistics CI est le plus exhaustif du marché
- En outre, le groupe s'appuie sur : (i) une qualité de matériel et un niveau d'infrastructures inégalés, (ii) un maillage territorial pertinent et (iii) une image de marque forte
- Par conséquent, Bolloré Transport & Logistics CI est le leader du secteur de la logistique en Côte d'Ivoire.

Le portefeuille de services offerts par Bolloré Transport & Logistics CI est le plus exhaustif du marché. C'est un facteur positif de notation. Le tableau ci-après, récapitule les 17 segments d'activité qui composent, dans l'absolu, le métier de logisticien : Bolloré Transport & Logistics CI est présent dans 12 d'entre eux : ils constituent la colonne vertébrale de son offre intégrée. En outre, le groupe dispose d'une expertise reconnue lui permettant d'accompagner tous les secteurs d'activités qui régissent l'activité économique du pays : mines, matières premières, distribution (gros et détail), restauration, agro-industries, télécommunications, automobile, infrastructures, pétrole et gaz, santé et humanitaire.

Catégorie	Métier / Prestation	Offre Bolloré
Services de Logistique	Expédition par voie ferrovière	✓
	Expédition par voie routière	✓
	Expédition par voie aérienne	✓
	Expédition par voie maritime	✓
	Livraison express de colis	✓
	Services à valeur ajoutée	✓
Exécution Logistique	Transport routier	✓
	Transport ferroviaire	✗
	Transport maritime	✗
	Distribution postale	✓
Services d'infrastructure	Gestion de Terminaux de l'arrière pays	✓
	Réseau de fret ferroviaire	✗
	Propriétaire et/ou locataire de ports	✗
	Terminaux maritimes	✓
	Propriétaire / exploitant d'aéroport	✗
	Entreposage	✓
Conseil Logistique	Conseil logistique	✓

Pour assurer ces prestations, le groupe s'appuie sur une qualité de matériel et un niveau d'infrastructure inégalés. Dans un secteur où la bonne disponibilité des ressources matérielles peut s'avérer être un facteur clé de succès, Bolloré Transport & Logistics CI dispose de moyens matériels qui lui permettent : (i) d'opérer sur des créneaux où la concurrence n'existe pas en raison du coût d'acquisition du matériel (convois exceptionnels, levage de

matériel supérieur à 130 tonnes) et surtout (ii) d'assurer une satisfaction client tant en termes de délais (camions récents et bien entretenus, géolocalisation) que de qualité (zones de stockage permettant la bonne conservation des marchandises, transport frigorifié). Concrètement, le groupe s'appuie sur un parc de 1 268 véhicules et engins mais aussi 340 000 m² d'entrepôts. D'ailleurs, le parc de véhicules et engins est géré par une direction spécialement conçue à cet effet et dont la mission est de garantir une disponibilité du matériel en ligne avec le niveau d'activité. Le tableau ci-dessous liste les ressources à disposition du groupe avec un focus sur les métiers et prestations faisant appel à des investissements importants et/ou des moyens matériels très spécifiques.

Business unit	Activité/Métier	Infrastructures/Moyen matériels
Solutions Logistiques	Transit Maritime	40 magasins pour une surface de 300 000 m ² , sites agréés pour l'export de matière première, station d'emportage de cacao en vrac 6 silos à grain de 2000 tonnes chacun, service mining dédié
	Transport exceptionnel et levage	14 grues de 25 à 300 tonnes et 5 remorques multi-essieux
	Entreposage à Valeur Ajoutée	40 000 m ² d'entrepôts, système de gestion via code barre pour 20 000 références, chariot électriques, transpalette, chariots 2T et 4T, vidéo surveillance 24h/24
Solutions Maritimes	Livraison conteneurs	2 sites d'exploitation, 73 tracteurs, 230 remorques et 4 engins de levage
	Manutention	13 000 m ² de magasins cales dont 6 000 à Abidjan et 7 000 à San Pedro
	Dépôts Vides	Abidjan : 53 669 m ² pour une capacité équivalente à 7 475 conteneurs 20 pieds San Pedro : 40 000 m ² pour une capacité équivalente à 6 700 conteneurs 20 pieds

Le maillage territorial du groupe est pertinent et efficient. En effet, Bolloré Transport & Logistics CI est installé à Abidjan (7 sites), San Pedro (pour l'export de matières premières) et dispose de bureaux de représentation à Bouaké (industrie cotonnière) et Ferkessedougou (produits fruitiers), Pogo et Ouangolodougou. Le groupe distribue ainsi ses services dans les zones stratégiques aussi bien sur la côte que dans l'arrière-pays.

Enfin, la société bénéficie d'une image de marque forte. Bolloré Transport & Logistics CI est une filiale de Bolloré Logistics, un acteur global de la supply chain et se classant parmi les 10 principaux groupes mondiaux du secteur et comme 1er réseau de logistique intégrée en Afrique via Bolloré Africa Logistics. Il existe d'ailleurs un contrat de licence de marque avec la société mère. Ce gage de qualité, associé à une présence historique en Afrique, confère à l'entreprise une expertise et une connaissance profonde du marché de la logistique tant en Côte d'Ivoire que sur le continent. Enfin, la filiale ivoirienne peut, s'appuyer sur un réseau d'envergure mondiale afin de servir ses clients qui désirent une solution porte à porte ou clé en main.

Par conséquent, Bolloré Transport & Logistics CI est le leader du secteur de la logistique en Côte d'Ivoire. C'est un facteur positif de notation important.

Gouvernance et management

- Bolloré Transport & Logistics CI appartient au groupe Bolloré : c'est un facteur positif de notation au regard des bénéficiaires nombreux que la filiale tire de cette intégration
- L'équipe de direction est très compétente et maîtrise les enjeux et risques clés de l'activité grâce à une grande connaissance des métiers et marchés
- La stratégie à moyen terme pour le groupe consiste à consolider sa position de leader du marché en renforçant sa compétitivité prix et hors-prix

L'appartenance au groupe Bolloré est un facteur positif de notation. En effet, le groupe Bolloré est une entreprise multinationale créée en 1822, cotée en bourse et qui génère aujourd'hui 23 milliards d'euros de chiffre d'affaires grâce à ses 81 000 employés présents dans 127 pays. Le groupe est très actif dans les secteurs du transport et de la logistique, de la communication et du stockage d'électricité. En particulier, dans le secteur de la logistique, le groupe a choisi d'être présent en Afrique depuis plusieurs années et y consacre la majeure partie de ses investissements. Par conséquent, Bolloré Africa Logistics est leader du transport et de la logistique sur le continent, revendiquant un réseau de 250 filiales et près de 23 000 collaborateurs dans 46 pays. La filiale ivoirienne bénéficie donc de moyens humains, matériels et financiers qui, ajoutés à ce réseau exceptionnel, lui permettent d'offrir des solutions logistiques dédiées qu'il est difficile de répliquer.

L'équipe dirigeante de Bolloré Transport & Logistics CI est composée de managers ayant une expérience de plusieurs dizaines d'années au sein du groupe et sur les marchés africains en particulier. Par conséquent, WARA constate que l'équipe dirigeante maîtrise parfaitement les enjeux et les risques liés à son activité et à chacun des maillons de la chaîne de valeur du groupe. C'est un facteur positif de notation.

La stratégie à moyen terme du groupe a pour objectif le renforcement de sa position de leader sur le marché. Cela impliquera de relever simultanément des défis externes et internes. D'abord, le groupe est confronté à une exacerbation de la concurrence à deux niveaux : (i) d'une part, le développement d'une concurrence informelle moins regardante en termes de compliance (ii) d'autre part l'intégration verticale « in-house » de certains clients qui intègrent les fonctions de transport et logistiques à leurs opérations pour mieux contrôler leur chaîne de valeur. Ensuite, Bolloré Transport & Logistics CI est en train de faire évoluer son approche métier afin de s'adapter aux changements structurels du marché. Historiquement, le segment « commodities » à l'export représentait la majeure partie des activités du groupe. Or, depuis 2016, les niveaux de consommation et d'investissement en Afrique connaissent une forte croissance qui se traduit par une hausse des volumes d'importation. Il appartient donc à Bolloré Transport & Logistics CI d'accompagner cette croissance tout en y apportant de la valeur ajoutée. Toujours d'un point de vue des opérations, le groupe prévoit de regrouper les activités complémentaires qui jusque-là opéraient en silo pour réduire les ruptures de charge, augmenter les synergies et ainsi maintenir un niveau de compétitivité élevé. Finalement, en interne, la direction est consciente que la taille de l'entreprise et sa structure de coûts ne doivent pas devenir un obstacle que ce soit en termes de compétitivité prix (notamment sur les métiers qui ne nécessitent pas d'investissements importants et où de plus petits acteurs peuvent

proposer des prix plus bas) mais aussi en termes de processus administratifs et surtout décisionnels. La direction travaille donc à ce que : (i) la structure de coût soit toujours en phase avec le niveau d'activité ; (ii) l'offre de services répond effectivement aux besoins des clients. Le groupe poursuit également le développement de services innovants à forte valeur ajoutée ainsi que sur la synergie entre les différents métiers.

Positionnement concurrentiel

- **Bolloré Transport & Logistics CI a su développer des avantages comparatifs importants qui expliquent sa position de leader dans le secteur**
- **La qualité de l'offre est le moteur de sa stratégie de renforcement de son leadership**

WARA note que Bolloré Transport & Logistics CI a su développer des avantages comparatifs importants qui expliquent la qualité unique de son offre, et donc, sa position de leader dans le secteur. Concrètement, Bolloré Transport & Logistics CI se distingue de la concurrence sur les éléments suivants :

(i) L'exhaustivité de son offre intégrée Bolloré est présent sur la totalité de la chaîne de valeur logistique. Son offre intégrée et le réseau sur lequel le groupe s'appuie lui permette de proposer des prestations que la concurrence ne peut dupliquer.

(ii) La qualité des ressources humaines qui se traduit par une connaissance profonde des environnements macroéconomique et concurrentiel mais aussi et surtout des évolutions des besoins des clients et des défis à relever.

(iii) des moyens matériels importants à disposition : qu'il s'agisse de la taille (340 000 m²) et la qualité des surfaces de stockage (isolation, sécurité, digitalisation) ou alors du nombre important (1 268) des véhicules et engins. Ils permettent en effet à Bolloré Transport & Logistics CI de garantir des prestations de qualité et d'être l'acteur unique sur certains segments (transport exceptionnel de matériel militaire, activité de levage nécessitant des grues de plus de 130 tonnes).

(iv) des ressources financières importantes : elles permettent au groupe d'accorder des délais de paiement importants ou alors de pré financer certains clients sans impacter sa liquidité ce qui est un argument commercial décisif

(v) une capacité d'investissement et d'innovation qui permet de : (a) développer des activités créatrices de valeurs (entrepôts à valeur ajoutée permettant de piloter la fonction logistique pour le compte de gros clients) et (b) répondre aux transformations structurelles du pays (joint-venture pour usiner du cacao sur place dans un contexte d'industrialisation de l'économie ivoirienne).

(vi) le soutien du groupe Bolloré qui d'abord apporte les moyens humains et financiers mentionnés précédemment, ensuite fait bénéficier la filiale de son image de marque mondialement reconnue et enfin lui met à disposition un réseau d'envergure globale.

D'ailleurs, la qualité de l'offre est le moteur de sa stratégie de renforcement de son leadership. Cette stratégie est, selon WARA, tout à fait crédible et pertinente. En effet, sous l'hypothèse que l'intégration de la Côte d'Ivoire dans le commerce mondial continue de se renforcer, eu égard à la croissance de son économie à très fort potentiel, de sa population jeune et ambitieuse et de ses infrastructures qui ont accusé un certain retard, il est fort à parier que les volumes à traiter par les logisticiens devraient connaître une inflation sans précédent. Si un marché en pleine croissance attire de nouveaux entrants, les clients les plus exigeants –outre le prix– rechercheront aussi de la valeur ajoutée, donc de la qualité. Par exemple, compte tenu des avancées technologiques, le « tracking » (i.e. le suivi en temps réel ou pistage) des cargaisons devrait connaître un franc succès à l'avenir. En outre, la digitalisation ; la vitesse d'exécution des prestations ; la diversité des types de conditionnement ; la précision détaillée des devis et de la facturation ; les conditions de paiement octroyées aux clients... sont autant de leviers utilisés par le groupe pour se différencier de la concurrence. L'exemple illustrant ce point est le développement des entrepôts à valeur ajoutée.



Facteurs financiers

NOTE SUR LE PASSAGE AU REFERENTIEL IFRS EN 2019

A partir du 1^{er} janvier 2019, Bolloré Transports & Logistics CI produit des comptes en IFRS. Les chiffres 2019 présentés dans les tableaux de l'analyse reprennent ce référentiel (marqués d'un astérisque *).

Les principaux impacts notés sont au niveau du bilan :

- (i) Hausse du niveau des immobilisations corporelles (évaluation à la juste valeur + retraitement du crédit-bail) ;
- (ii) Hausse du niveau d'endettement M/LT (crédit-bail + provisions retraites).

Ce changement de méthode comptable impacte certes les ratios WARA mais pas les scoring à ce stade ; à l'exception des ratios de liquidités où WARA a dû décomposer le bilan en actifs non courants et actifs courants propre au référentiel IFRS avant de pouvoir calculer les ratios de liquidité 2019).

WARA intégrera dès 2021 une table de scoring quantitatif adaptée aux comptes IFRS afin de ne pas pénaliser les entreprises qui ont décidé d'opter pour ce standard de reporting considéré par l'agence comme étant celui reflétant le mieux l'image fidèle à travers le spectre économique (par opposition à l'approche plus juridique et comptable des autres référentiels).

W A R A

Rentabilité

- Le modèle économique de Bolloré Transport & Logistics CI est bien maîtrisé et le groupe affiche un bon niveau de rentabilité
- C'est un facteur positif de notation
- WARA précise que la rentabilité nette du groupe est boostée par la participation détenue dans la société Abidjan Terminal.

Le modèle économique de Bolloré Transport & Logistics CI est bien maîtrisé et rentable. C'est un facteur positif de notation. En effet, la marge nette du groupe s'établit à 15% sur les cinq dernières années ce qui équivaut à un très bon niveau selon l'échelle de WARA (score de 2). Parallèlement, la rotation des actifs se situe à un bon niveau, avec une moyenne à 56% sur la même période. Cela dit, ce ratio est en baisse continue sur la période 5 ans.

	2015	2016	2017	2018	2019*	Moy. 5 ans	Score WARA
Marge de profit	12%	16%	19%	16%	12%	15%	2
Rotation des actifs	64%	63%	59%	59%	47%	58%	3
Levier financier	2,5x	2,5x	2,5x	2,4x	2,7x	2,5x	2

Score moyen rentabilité **2,3**

Scoring WARA - Rentabilité (de 1 à 6, 1 étant le meilleur score)	1 excellent - très élevé	2 très bon - élevé	3 bon - adéquat	4 insuffisant - vulnérable	5 médiocre - faible	6 défaillant - très faible
Marge de profit	supérieur à 20%	entre 13 et 20%	entre 9 et 13%	entre 5 et 9%	entre 3 et 5%	inférieur à 3%
Rotation des Actifs	supérieur à 80%	entre 60 et 80%	entre 40 et 60%	entre 30 et 40%	entre 20 et 30%	inférieur à 20%

Les ratios de rentabilité des actifs et des fonds propres viennent confirmer cette tendance. Tout d'abord, la rentabilité des actifs (qui n'autre que le produit de la marge nette et de la rotation des actifs selon la formule Dupont de Nemours) s'établit à 7% en moyenne, ce qui correspond à un bon niveau selon notre grille de notation (score de 3). Ensuite, Bolloré Transport & Logistics CI affiche un très bon niveau de retour sur fonds propres moyen (18% sur la période analysée soit un score de 2).

	2015	2016	2017	2018	2019*	Moy. 5 ans	Score WARA
Rentabilité des FP (ROE)	19%	24%	28%	20%	15%	18%	2
Rentabilité des Actifs (ROA)	8%	10%	11%	8%	6%	7%	3

2,5

Scoring WARA - Rentabilité (de 1 à 6, 1 étant le meilleur score)	1 excellent - très élevé	2 très bon - élevé	3 bon - adéquat	4 insuffisant - vulnérable	5 médiocre - faible	6 défaillant - très faible
Rentabilité des Actifs (ROA)	supérieur à 10%	entre 8 et 10%	entre 6 et 8%	entre 4 et 6%	entre 2 et 4%	inférieur à 2%
Rentabilité des Capitaux Propres (ROE)	supérieur à 25%	entre 17 et 25%	entre 10 et 17%	entre 6 et 10%	entre 3 et 6%	inférieur à 3%

WARA précise cependant que la rentabilité nette du groupe est boostée par la participation détenue dans la société Abidjan Terminal. En effet, Bolloré Transport & Logistics CI détient une participation de 30% dans cette filiale, consolidée selon la méthode de mise en équivalence. Autrement dit, alors que le résultat net consolidé groupe fait apparaître la quote-part de 30% du résultat nette de la filiale, les autres agrégats de cette dernière (C.A, Total Actif ou encore les Capitaux Propres) ne sont pas intégrés dans les comptes consolidés utilisés dans le cadre de la notation effectuée par WARA. D'ailleurs, cela explique pourquoi par exemple, le groupe affiche un résultat net consolidé groupe supérieur à son résultat opérationnel ou son Excédent Brut d'Exploitation sur la période analysée. WARA ne remet absolument pas en cause la très bonne rentabilité nette du groupe, ni la méthode de consolidation choisie (qui n'est que le résultat de l'application des règles comptables en vigueur). Cela dit, l'agence tient simplement à préciser aux parties prenantes que cette rentabilité nette du groupe est avant tout le résultat de la détention d'une participation minoritaire dans une filiale, en l'occurrence la société Abidjan Terminal (contributions de 85 et 124% au RN consolidés 2018 et 2019).

ABIDJAN TERMINAL

Abidjan Terminal est une société qui a pour objet la gestion et l'exploitation du terminal à conteneurs de Vridi, à travers la réalisation des prestations suivantes : (i) réception et livraison des conteneurs à l'importation, en transbordement et à l'exportation ; (ii) contrôle, stockage, surveillance des conteneurs du parc ; (iii) chargement et déchargement des navires portes conteneurs (shifting et transbordement compris).

Le Terminal se distingue notamment par des infrastructures de haut niveau, certifiées ISO 9001 (qualité), 14001 (environnement) et 18001 (santé et sécurité) : 1000 m de quai ; un tirant d'eau de 11,5 mètres de profondeur, un parc à conteneur de 30 hectares pouvant stocker l'équivalent de 22 000 EVP.

Abidjan Terminal affiche d'excellentes performances opérationnelles, illustrées par les volumes manutentionnés et la rentabilité d'exploitation. Le premier indicateur montre que la hausse du niveau d'activité, est tirée principalement par la hausse des importations et exportations en Côte d'Ivoire. Le second démontre le haut niveau d'efficacité opérationnelle de l'entreprise dont la gestion bien rationalisée permet d'atteindre une bonne rentabilité d'exploitation.

Par conséquent, l'activité étant financée exclusivement sur fonds propres (pas de dette financière au 31.12.2019), c'est ce même cycle d'exploitation qui est le principal driver de l'excellent résultat net de l'entreprise.

Il convient enfin de noter la mise en service prochaine (au premier semestre 2022) du second terminal à conteneur d'Abidjan. Dans un contexte de croissance de l'économie ivoirienne et des volumes à l'import et à l'export (croissance moyenne de 9% à l'import et 4% à l'export sur les 5 dernières années), Abidjan Terminal dispose de nombreux atouts pour préserver au mieux sa compétitivité. La structure dispose d'une solide assise financière et de nombreux leviers de rationalisation opérationnelle.

Liquidité

- Bolloré Transport & Logistics CI affiche un très bon niveau de liquidité
- Son niveau de trésorerie est largement excédentaire
- C'est un facteur de positif de notation

Bolloré Transport & Logistics CI affiche un très bon niveau de liquidité. C'est un facteur positif de notation. En effet, quel que soit le ratio de liquidité analysé, le groupe affiche un score très bon score au regard de l'échelle de WARA. Si l'on se penche sur la liquidité des actifs, elle s'établit en moyenne à 50% sur les cinq dernières années ce qui est un très bon niveau (score de 2). De même, l'actif circulant couvre parfaitement le passif circulant, à 100% en moyenne sur la période analysée. Concrètement cela signifie que : (i) au niveau du BFR les emplois courts termes sont parfaitement couverts par les ressources à court terme et donc ne nécessitent pas de financement externe ; et (ii) dans le cas extrême d'un processus de liquidation, la cession des actifs liquides permettrait de satisfaire la totalité des obligations de maturité inférieure à 1 an. Enfin, ce sont bien les ressources à long terme qui financent les emplois à long terme (ou actif immobilisé) comme l'illustre le ratio qui affiche 108% en moyenne sur les cinq dernières années, le reliquat étant communément appelé fonds de roulement. En résumé, l'analyse fonctionnelle du bilan à travers ces trois ratios nous permet de conclure que les grands équilibres bilanciaux sont respectés par le groupe, illustrant une gestion optimale du BFR et de la trésorerie.

	2015	2016	2017	2018	2019*	Moy. 5 ans	Score WARA
Liquidité de l'actif = AC / TA	53%	50%	51%	50%	47%	50%	2
Liquidité générale = AC/ PC	109%	95%	95%	101%	98%	100%	2
Couverture des E/S par des R/S = (Dettes LT + FP) / Actif Immo	114%	106%	110%	110%	98%	108%	2

Score moyen 'liquidité des actifs' **2**

Scoring WARA - Liquidité (de 1 à 6, 1 étant le meilleur score)	1 excellent - très élevé	2 très bon - élevé	3 bon - adéquat	4 insuffisant - vulnérable	5 médiocre - faible	6 défaillant - très faible
Actifs liquides / Actif total	supérieur à 60%	entre 50 et 60%	entre 40 et 50%	entre 30 et 40%	entre 20 et 30%	inférieur à 20%
Actifs liquides / Ressources CT	supérieur à 125%	entre 100 et 125%	entre 75 et 100%	entre 55 et 75%	entre 35 et 55%	inférieur à 35%
(Ressources LT + Capitaux Propres) / Actif immobilisé	inférieur à 80%	entre 80 et 100%	entre 100 et 125%	entre 125 et 170%	entre 170 et 200%	supérieur à 200%

Par conséquent, le niveau de trésorerie du groupe est largement excédentaire. Pour cela, WARA se base sur la trésorerie nette du groupe. Bolloré Transport & Logistics CI affiche un niveau de trésorerie très élevé puisque la position nette moyenne des cinq dernières années s'élève à 13 milliards de FCFA. Cette situation est d'autant plus appréciable que le groupe finance ses investissements et le versement des dividendes à l'actionnaire par les ressources internes (CAFG), qui sera analysée dans la partie « flexibilité financière ».

	2015	2016	2017	2018	2019*
Trésorerie Actif	7 035	9 476	11 544	7 299	40 185
Trésorerie Passif	5 155	2 241	122	816	815
Trésorerie nette	1 880	7 236	11 422	6 483	39 370



Flexibilité financière

- WARA estime que la situation financière du groupe est très saine illustrée par de très bons ratios de flexibilité financière
- La Capacité d'autofinancement couvre les cycles d'exploitation et d'investissement ; si bien que le groupe n'a pas besoin de recourir à l'endettement
- C'est un facteur positif de notation important.

Les ratios de couverture de la dette en flux et en stock sont très bons. C'est un facteur positif de notation. La couverture de la charge d'intérêts annuelle par l'EBE s'établit à 10x en moyenne sur les cinq dernières années, ce qui est un excellent niveau selon la grille de notation de WARA (score maximal de 1). Quant au ratio de couverture de stock de dette : il s'établit en moyenne à 1,2x sur la période analysée. C'est un très bon niveau au regard de notre grille de notation (score de 2). Enfin, WARA tient à préciser qu'au 31 décembre 2019, bien que le montant de dette à M/LT a significativement progressé à 28 milliards, la dette bancaire ne s'élève qu'à 0,3 milliards, le reste étant constitué principalement par les provisions retraites des salariés (14 milliards), et le retraitement crédit-bail (12 milliards).

	2015	2016	2017	2018	2019*	Moy. 5 ans	Score WARA
Couverture des charges d'intérêts = EBE / intérêts financiers	11,5x	12,1x	24,0x	13,7x	6,4x	10,0x	1
Couverture du stock de dette = (Dette Fi + Trésor Passif)/EBE	1,3x	0,9x	0,6x	1,0x	2,3x	1,2x	2

Scoring WARA - Capitalisation (de 1 à 6, 1 étant le meilleur score)	1	2	3	4	5	6
	excellent - très élevé	très bon - élevé	bon - adéquat	insuffisant - vulnérable	médiocre - faible	défaillant - très faible
Dette / EBE (x)	inférieur à 1x	entre 1x et 2x	entre 2x et 3x	entre 3x et 4,5x	entre 4,5x et 6,5x	supérieur à 6,5x
EBE/charge d'intérêts	supérieur à 10x	entre 7x et 10x	entre 5x et 7x	entre 2,5 et 5x	entre 1,5x et 2,5x	inférieur à 1,5x

La Capacité d'Autofinancement Globale couvre largement la variation de BFR, les investissements et le service de dette. Sur la période analysée, le groupe a su générer un autofinancement à même de couvrir tous ses besoins en financement si bien que Bolloré Transport & Logistics CI n'a pour l'instant aucune raison de recourir à de l'endettement. Cependant, WARA tient à rappeler que cette capacité d'autofinancement n'est pas uniquement le fruit d'un cycle d'exploitation rentable puisque l'Excédent Brut d'Exploitation sur 2019 s'élève à 13 milliards. Le reliquat provient des revenus de participations dans les filiales.

	2015	2016	2017	2018	2019*
CAFG	18 389	19 727	25 919	18 015	21 769
Variation de BFR	10 609	9 988	797	-5 443	-1 162
Investissements	-12 514	-7 069	-12 080	-8 322	-7 400
Remboursements d'emprunts	-35	-1	-51	-49	-3 353
Free Cash flow	16 450	22 645	14 586	4 201	9 854

DONNEES FINANCIERES ET RATIOS

COMPTE DE RESULTATS (en millions de FCFA)	2015	2016	2017	2018	2018 IFRS	2019 IFRS
Chiffre d'affaires (CA)	88 696	91 067	97 109	95 513	90 076	88 958
Production stockée	-1	-5	0	0	0	0
Production immobilisée	0	0	0	0	0	0
Autres produits	509	466	1 192	2 447	61	108
PRODUITS D'EXPLOITATION	89 205	91 528	98 301	97 960	90 137	89 066
Achats de marchandises	-10 033	-9 190	-9 624	-9 345	0	0
Transports	-787	-713	0	0	0	0
Services extérieurs	-32 272	-32 717	-35 422	-36 004	0	0
Autres charges	-1 689	-4 470	-1 953	-4 999	-60 740	-56 443
VALEUR AJOUTEE	44 424	44 437	51 302	47 611	29 397	32 623
% CA	50,1%	48,8%	52,8%	49,8%	32,6%	36,7%
Impôts et taxes	-4 409	-5 305	-4 997	-5 792	0	0
Charges de personnel	-27 882	-27 061	-29 227	-30 814	-20 679	-20 015
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	12 134	12 071	17 078	11 006	8 718	12 608
% CA	13,7%	13,3%	17,6%	11,5%	9,7%	14,2%
Dotations aux amortissements et aux provisions	-8 923	-8 530	-8 896	-7 877	-4 334	-7 169
Reprises de provisions	1 859	3 725	1 628	1 864	0	0
RESULTAT D'EXPLOITATION	5 069	7 266	9 811	4 993	4 384	5 439
% CA	5,7%	8,0%	10,1%	5,2%	4,9%	6,1%
Résultat financier	-895	-520	-280	-412	-605	-1 931
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	16	-78	145	-44	0	0
Impôts différés	401	-202	138	805	0	0
Impôt sur le résultat	-2 636	-2 973	-3 631	-2 958	-2 706	-7 177
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	1 956	3 492	6 182	2 385	1 073	-3 669
% CA	2,2%	3,8%	6,4%	2,5%	1,2%	-4,1%
Quote-part des sociétés mises en équivalence	8 758	10 695	12 697	13 154	14 157	14 694
Part dans le résultat net des entreprises associées					2	0
RESULTAT NET CONSOLIDE GLOBAL	10 713	14 187	18 879	15 539	15 232	11 025
% CA	12,1%	15,6%	19,4%	16,3%	16,9%	12,4%
Parts des minoritaires	40	-25	-40	-41	-17	-5
RESULTAT NET, PART DU GROUPE	10 673	14 212	18 919	15 581	15 249	11 030
% CA	12,0%	15,6%	19,5%	16,3%	16,9%	12,4%

BILAN (en millions de FCFA)	2015	2016	2017	2018	2018 IFRS	2019 IFRS
Charges immobilisées	0	0	0	0	0	0
Immobilisations incorporelles	359	359	360	1 211	147	160
Immobilisations corporelles	28 467	30 411	30 215	32 437	47 100	61 613
Immobilisations financières	29 808	33 054	38 730	39 090	40 471	39 280
Stocks	1 968	2 066	2 625	2 405	1 487	1 478
Créances et emplois assimilés	70 737	69 989	81 856	78 705	50 689	47 939
Trésorerie - Actif	7 035	9 476	11 544	7 299	40 185	39 149
TOTAL ACTIF	138 374	145 354	165 331	161 148	180 079	189 619
Capital	10 887	10 887	10 887	10 887	10 887	10 887
Primes et réserves consolidées	31 895	31 575	36 853	43 106	48 345	49 624
Report à nouveau	2 551	1 661	0	0	0	0
Résultat net (part du groupe)	10 673	14 212	18 919	15 581	15 249	11 030
Parts de l'entreprise consolidante	56 006	58 335	66 659	69 574	74 481	71 541
Part des minoritaires	205	155	115	48	7	4
Total des capitaux propres	56 211	58 490	66 774	69 622	74 488	71 545
Dettes financières	10 572	9 151	9 737	10 075	15 716	27 973
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	286	136	0	0	0	0
Clients, avances reçues	11 126	15 107	0	0	0	17 589
Fournisseurs d'exploitation	24 558	26 282	32 813	34 338	85 364	36 222
Dettes fiscales	3 776	4 111	0	0	3 696	4 281
Dettes sociales	1 844	1 739	0	0	0	3 057
Autres dettes	24 845	28 097	55 884	46 298	0	27 990
Trésorerie - Passif	5 155	2 241	122	816	815	962
TOTAL PASSIF	138 374	145 354	165 331	161 148	180 079	189 619

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en millions)	2015	2016	2017	2018	2018 IFRS	2019 IFRS
Capacité d'auto-financement globale (CAFG)	18 389	19 727	25 919	18 015	17 962	21 769
Variation de BFR	10 609	9 988	797	-5 443	7 628	-1 162
Investissements	-12 514	-7 069	-12 080	-8 322	-7 364	-7 400
Remboursements d'emprunts	-35	-1	-51	-49	-540	-3 353
Nouveaux emprunts		2		370	21	127
Augmentation de capital / Subvention				-82	-53	
Distribution de dividendes	-10 887	-17 291	-10 400	-10 624	-11 697	-12 104
Variation de trésorerie	5 563	5 356	4 186	-6 136	5 957	-2 122
Trésorerie nette d'ouverture	-3 683	1 880	7 236	12 618	33 413	39 370
Trésorerie nette de clôture	1 880	7 236	11 422	6 482	39 370	37 248
Dette financière nette (2)	12 452	16 387	21 159	16 558	55 086	66 160

Intégration de nouvelles filiales

TAUX DE CROISSANCE (COMPTE DE RESULTAT)	2015	2016	2017	2018	2018 IFRS	2019 IFRS
Chiffre d'affaires (CA)	9%	3%	7%	-2%	-6%	-1%
Production stockée	-118%	675%	-100%			
Production immobilisée						
Autres produits	809%	-8%	156%	105%	-98%	77%
PRODUITS D'EXPLOITATION	9%	3%	7%	0%	-8%	-1%
Achats de marchandises	0%	-8%	5%	-3%	-100%	
Transports	17%	-9%	-100%			
Services extérieurs	10%	1%	8%	2%	-100%	
Autres charges	-25%	165%	-56%	156%	1115%	-7%
VALEUR AJOUTEE	13%	0%	15%	-7%	-38%	11%
Impôts et taxes	-9%	20%	-6%	16%	-100%	
Charges de personnel	8%	-3%	8%	5%	-33%	-3%
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	40%	-1%	41%	-36%	-21%	45%
Dotations aux amortissements et aux provisions	28%	-4%	4%	-11%	-45%	65%
Reprises de provisions	16%	100%	-56%	15%	-100%	
RESULTAT D'EXPLOITATION	54%	43%	35%	-49%	-12%	24%
Résultat financier	1165%	-42%	-46%	47%	47%	219%
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	-82%	-584%	-284%	-130%	-100%	
Impôts différés	36%	-150%	-168%	485%	-100%	
Impôt sur le résultat	35%	13%	22%	-19%	-9%	165%
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	18%	79%	77%	-61%	-55%	-442%
Quote-part des sociétés mises en équivalence	1%	22%	19%	4%	8%	4%
Part dans le résultat net des entreprises associées						-100%
RESULTAT NET CONSOLIDE GLOBAL	4%	32%	33%	-18%	-2%	-28%
Parts des minoritaires	-45%	-162%	58%	4%	-59%	-71%
RESULTAT NET, PART DU GROUPE	4%	33%	33%	-18%	-2%	-28%

TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %)	2015	2016	2017	2018	2018 IFRS	2019 IFRS
Charges immobilisées	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Immobilisations incorporelles	-0,1	0,0	0,5	236,2	-87,9	8,8
Immobilisations corporelles	11,1	6,8	-0,6	7,4	45,2	30,8
Immobilisations financières	7,8	10,9	17,2	0,9	3,5	-2,9
Stocks	12,9	5,0	27,1	-8,4	-38,2	-0,6
Créances et emplois assimilés	-3,2	-1,1	17,0	-3,8	-35,6	-5,4
Trésorerie - Actif	67,2	34,7	21,8	-36,8	450,6	-2,6
TOTAL ACTIF	4,3	5,0	13,7	-2,5	11,7	5,3
Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Primes et réserves consolidées	-5,4	-1,0	16,7	17,0	12,2	2,6
Report à nouveau	0,0	-34,9	-100,0	N/A	N/A	N/A
Résultat net (part du Groupe)	4,2	33,2	33,1	-17,6	-2,1	-27,7
Parts de l'entreprise consolidante	-2,4	4,2	14,3	4,4	7,1	-3,9
Part des minoritaires	-12,5	-24,3	-25,8	-58,0	-85,5	-42,9
Total des capitaux propres	-2,4	4,1	14,2	4,3	7,0	-4,0
Dettes financières	15,0	-13,4	6,4	3,5	56,0	78,0
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	192,5	-52,6	-100,0	N/A	N/A	N/A
Clients, avances reçues	-9,1	35,8	-100,0	N/A	N/A	N/A
Fournisseurs d'exploitation	15,9	7,0	24,8	4,6	148,6	-57,6
Dettes fiscales	14,2	8,9	-100,0	N/A	N/A	N/A
Dettes sociales	36,3	-5,7	-100,0	N/A	N/A	N/A
Autres dettes	25,6	13,1	98,9	-17,2	-100,0	N/A
Trésorerie - Passif	-34,7	-56,5	-94,5	566,0	-0,1	18,0
TOTAL PASSIF	4,3	5,0	13,7	-2,5	11,7	5,3

RATIOS	2015	2016	2017	2018	2018 IFRS	2019 IFRS
Rentabilité						
Marge de profit (RN/CA) en %	12,1	15,6	19,4	16,3	16,9	12,4
Rotation des actifs (CA/TA) en %	64,1	62,7	58,7	59,3	50,0	46,9
Levier financier (TA/FP) en %	246,2	248,5	247,6	231,5	241,8	265,0
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	19,1	24,3	28,3	22,3	20,4	15,4
ROA (RN/TA) en %	7,7	9,8	11,4	9,6	8,5	5,8
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	94,4	92,4	90,2	95,0	95,1	93,9
Liquidité						
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	109,4	95,5	95,2	100,6	102,8	98,3
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	52,5	49,6	51,1	50,3	51,3	46,7
Couverture des stocks (en jours d'achats)	70,6	80,9	98,2	92,6	N/A	N/A
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	45,1	44,1	37,0	39,7	60,6	60,2
Délais clients (en jours de CA) (3)	239,3	230,6	252,9	247,2	168,8	161,7
Délais fournisseurs (en jours de CA) (3)	83,1	86,6	101,4	107,9	284,3	122,2
Flexibilité financière						
Gearing (Dettes financières+trésorerie passif)/FP en %	28,0	19,5	14,8	15,6	22,2	40,4
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers)	11,5	12,1	24,0	13,7	11,9	6,4
(Dettes financières+trésorerie passif)/EBE en %	1,3	0,9	0,6	1,0	1,9	2,3

Notes

(1) FCF = CAF +/- Variation de BFR - Investissements, ce sont les flux opérationnel libres de tout engagement opérationnel

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

(3) Taux de TVA utilisé 20%

CAF = Capacité d'auto-financement

RN = Résultat net

CA = Chiffre d'affaires

TA = Total actif

FP = Fonds propres

AC = Actif circulant

PC = Passif circulant

W A R A



© 2021 Emerging Markets Rating (EMR) & West Africa Rating Agency (WARA). Tous droits réservés. WARA est une Agence de Notation de PUEMOA 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.