



Juin 2017

### Table des matières

Notations	1
Evolution de la notation de long terme	1
Résumé	1
Analyse des Facteurs de Notation Intrinsèque	4
Carte des Scores	14
Facteurs de Support Externe	16
Données financières et ratios	17
Les autres publications de WARA	20

## CFAO Motors CI

Côte d'Ivoire

### BBB+/Stable/w-3

#### Notations

Echelle	Régionale	Internationale
Méthodologie	Corporate	Corporate
Notation de long terme	BBB+	iB+
Perspective	Stable	Stable
Notation de court terme	w-3	iw-5
Surveillance	Non	Non

#### Evolution de la notation de long terme

WARA note CFAO Motors CI depuis septembre 2013. Cette notation a été affirmée en juin 2017 à **BBB+/Stable/w-3** sur l'échelle régionale de WARA.

#### Résumé

*La notation de long terme de CFAO Motors CI reste 'BBB+' en devise régionale, soit deux crans en-dessous du plafond souverain ivoirien*

WARA a affirmé la notation de long terme en devise régionale de CFAO Motors CI à '**BBB+**'. Cette notation se situe deux crans en-dessous du plafond souverain ivoirien, lequel s'établit –selon WARA– à 'A'. WARA a aussi affirmé une notation de court terme de '**w-3**' de CFAO Motors CI. La perspective attachée à cette notation reste **stable**.

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

**Analyste principal**  
Charbel Ghazi

**Analyste support**  
Oumar Ndiaye

**Contacts WARA**  
Tél: +225 22 50 18 44  
+221 33 825 72 22  
Email : [infos@rating-africa.org](mailto:infos@rating-africa.org)

## CFAO Motors CI

La notation intrinsèque de CFAO Motors CI, indépendamment de tout facteur de support externe, est de '**BBB+**' selon WARA, ce qui équivaut à un score pondéré total de **2.91/6.00** (en baisse de 5 point de base par rapport à juin 2016), incluant un ajustement favorable de **-5%** par rapport au score pondéré total avant ajustement de 3,07. Le score pondéré total avant ajustement était de 3,12 en juin 2016. WARA applique cet ajustement favorable pour refléter la reconnaissance de la marque CFAO en Côte d'Ivoire, et l'intégration de CFAO Motors CI au Groupe CFAO, lequel lui apporte i) un soutien opérationnel au quotidien ; ii) une importante capacité de négociation, puisque les achats et les contrats de distribution de marques de véhicules sont gérés au niveau Groupe, et iii) un actionnariat solide et en phase avec la stratégie de CFAO Motors CI.

La notation de long terme en devise régionale de CFAO Motors CI (**BBB+**) ne bénéficie d'aucun cran de support externe. Cependant, cette notation intègre le soutien du Groupe CFAO. La notation intrinsèque et de contrepartie de CFAO Motors CI (**BBB+**) s'appuie essentiellement sur les facteurs suivants :

**Points forts**

- **La position de CFAO Motors CI sur le marché ivoirien et son portefeuille de marques**, notamment composé de Toyota qui est la marque leader en Côte d'Ivoire avec une part de marché de 20,1%. CFAO Motors CI possède une image de marque reconnue qui lui permet de capter 38% du marché ivoirien de la vente de véhicules neufs, renforcée par une expérience de plusieurs dizaines d'années sur les marchés automobiles de l'Afrique de l'Ouest.
- **Une excellente maîtrise opérationnelle et organisationnelle des différentes activités liées à la vente, l'entretien et la réparation de véhicules.** Les ressources humaines de CFAO Motors CI sont en effet composées d'un personnel adapté aux besoins d'un tel marché, expérimenté et soucieux d'améliorer constamment la qualité des services et du fonctionnement interne.
- **Une structure de coûts bien maîtrisée et une gestion financière adaptée au modèle économique de la distribution**, ce qui permet à CFAO Motors CI d'afficher une rentabilité solide et de contrôler sa stratégie de croissance malgré le recul de 11,5% du marché ivoirien des véhicules neufs.
- **Un actionnaire de référence, le Groupe CFAO, qui déploie une stratégie en ligne avec les ambitions de CFAO Motors CI en Côte d'Ivoire.** CFAO Motors CI bénéficie de prix d'achat plus compétitifs pour certaines marques, dont Toyota, à travers sa nouvelle alliance avec Toyota Tsusho Corporation (voir la *Carte d'Identité* de CFAO Motors CI, publiée par WARA en tandem de cette analyse).

**Points faibles**

- **Un environnement opérationnel instable**, animé par des dissensions politiques récurrentes pesant sur la politique économique du pays tant que la situation ne sera pas durablement stabilisée.
- **Un marché très concurrentiel qui s'est contracté de plus de 50% au cours des trente dernières années.** La concurrence du marché de l'occasion a en effet pris de l'ampleur sur toute cette période, tandis que de nombreuses marques ont parallèlement fait leur apparition sur le marché ivoirien.
- **Une tension croissante sur la trésorerie.** CFAO Motors CI est en pleine croissance, sur un marché domestique porteur pour les véhicules automobiles ; cela dit, le besoin en fonds de roulement est soumis à des tensions récurrentes, ce qui pèse sur la position en trésorerie de l'entreprise, que l'escompte et l'endettement ne parviennent pas à résorber entièrement.

## CFAO Motors CI

**Perspective**

**La perspective attachée à la notation de CFAO Motors CI est révisée de positive à stable.** WARA justifie cette perspective stable par le fait que, malgré certaines incertitudes concernant l'évolution du marché des véhicules neufs en Côte d'Ivoire, CFAO Motors CI possède une position importante, avec des avantages comparatifs avérés qu'il sera difficile à la concurrence de mettre à mal. WARA tient également compte des effets positifs de l'ouverture du nouveau showroom de Toyota, marque leader en Côte d'Ivoire, dans la perspective attachée à la notation de CFAO Motors CI. Cela dit, la tension sur la liquidité et la trésorerie, dans un passé proche, amène WARA à estimer qu'il faudra encore du temps pour monétiser pleinement ces avantages comparatifs.

**Une amélioration de la notation de CFAO Motors CI** est tributaire: i) de la concrétisation des projets de partenariat avec Carrefour par le biais desquels CFAO Motors CI pourra installer de nouveaux points de distribution pour ses véhicules et augmenter durablement son accessibilité et ses ventes ; ii) des retombées de la mise en œuvre du nouveau showroom de Toyota qui donnera plus de visibilité à la marque et permettra à CFAO Motors CI d'accroître significativement sa part de marché en Côte d'Ivoire; iii) de la croissance du marché de la vente de véhicules neufs en Côte d'Ivoire ; iv) de l'entrée de nouvelles marques fortes dans le portefeuille de distribution de CFAO Motors CI ; v) de la croissance de la vente de véhicules d'occasion dans la société ; et vi) d'une amélioration de la trésorerie nette de la société, sans doute la conséquence d'une compression de son BFR.

**Une détérioration de la notation de CFAO Motors CI** serait la conséquence: i) d'une nouvelle crise politique impactant la Côte d'Ivoire, et entraînant à nouveau une baisse du marché des véhicules neufs ; ii) de la perte de parts de marché de CFAO Motors CI ; iii) de la perte de contrats de distribution de marques ; iv) de la hausse durable du Yen qui impacte significativement les marges de CFAO Motors CI puisque les approvisionnements en véhicules Toyota, marque de référence du marché ivoirien, sont payés en devise japonaise, ou v) d'une aggravation de la position en trésorerie de la société .

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

## Analyse des Facteurs de Notation Intrinsèque

### Facteurs environnementaux

---

#### Environnement macroéconomique

*L'environnement macroéconomique est marqué par des prévisions de croissance forte, qui pointent néanmoins le retard de développement accumulé par le pays, dont l'économie est historiquement basée sur l'agriculture*

**L'économie ivoirienne est intrinsèquement diversifiée, mais ses sources de valeur ajoutée ne le sont pas.**

L'insuffisance de diversité des structures économiques ivoiriennes réduit d'autant son attractivité à l'investissement étranger. La Côte d'Ivoire est d'abord un pays agricole. Le secteur primaire emploie les deux tiers de la population active et représente 70% des exportations. 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. La Côte d'Ivoire est le premier producteur et exportateur mondial de cacao, qui représente à lui seul un tiers de ses exportations ; le café est l'autre matière première pour laquelle la Côte d'Ivoire dispose d'un avantage comparatif. L'économie ivoirienne est donc naturellement sensible aux fluctuations des prix internationaux des matières premières et, dans une moindre mesure, aux conditions climatiques.

**La population ivoirienne est en moyenne anormalement pauvre.** Bien que l'incidence de la pauvreté poursuive fermement son recul depuis une décennie, près de la moitié de la population ivoirienne continue de vivre en-dessous du seuil de pauvreté. L'espérance de vie, quant à elle, est de 52 ans en moyenne. La pauvreté demeure un phénomène majoritairement rural, qui se manifeste dans les inégalités d'accès aux services essentiels et les disparités homme-femme ; ce phénomène nourrit les clivages entre groupes de revenu mais aussi entre les populations urbaines et rurales. Le PIB nominal par habitant n'a franchi la barre symbolique des 1000 USD qu'en 2008 et se situe autour de 1500 USD en 2016. 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 hydrocarbures, qui permettraient de financer la montée en gamme de l'économie ivoirienne. Les inégalités de revenus restent toutefois élevées, ce qui exacerbe les tensions sociales.

**La Côte d'Ivoire dispose d'un énorme potentiel économique. C'est la deuxième économie d'Afrique de l'Ouest et parmi les plus grands exportateurs de cacao et de café.** C'est la deuxième économie d'Afrique de l'Ouest, et la première économie de l'UEMOA. C'est un acteur majeur de la filière café-cacao. La croissance économique en Côte d'Ivoire à moyen terme sera d'abord alimentée par la dépense publique et le retour de la confiance des investisseurs, notamment étrangers. Le secteur du cacao et l'industrie pétrolière, couplés aux aides internationales et aux abandons de créances, devraient chacun apporter leur contribution à l'effort de reconstruction, ce qui devrait enclencher un effet multiplicateur capable d'amplifier le phénomène de croissance. Sa performance économique en 2016 est robuste, avec un taux de croissance réelle de 7,9%. L'inflation reste modérée à 0,7% en 2016. Les perspectives macroéconomiques pour 2017 et à moyen-terme demeurent positives, compte tenu de l'anticipation d'un taux de croissance vigoureux (7,9% en 2017) accompagnée d'une faible inflation. Cette croissance est toutefois conditionnée à une hausse des investissements privés. La poursuite du rattrapage économique, l'accélération des réformes structurelles et le maintien de la stabilité politique actuelle sont nécessaires à l'amélioration tant attendue des conditions de vie des populations vulnérables et à la transition de l'économie ivoirienne vers une économie émergente

## CFAO Motors CI

**Environnement opérationnel**

*L'environnement opérationnel ivoirien est perturbé par un équipement en infrastructures encore insuffisant malgré le rebond de l'investissement public, et la prévalence de risques de chocs à faible probabilité mais fort impact*

**Les indices de développement humain sont bas en Côte d'Ivoire**, ce qui reflète de fortes inégalités, notamment en matière d'accès à l'éducation et à la formation professionnelle. Le taux d'alphabétisation est faible, guère plus de 56%, et les dépenses publiques d'éducation et de formation sont faibles, à moins de 5% du PIB.

**Le niveau d'équipement en infrastructure reste inégal**; dans le nord du pays notamment, l'activité économique est considérablement ralentie par un manque d'accès à l'électricité, à l'eau et aux services de communication. Le processus de ré-inclusion économique des provinces périphériques sera long et fastidieux, a priori, quoique le contexte sécuritaire soit apparemment stabilisé. Il est évident que les secteurs de la construction, de la promotion immobilière et des infrastructures (notamment routières) devraient aussi puissamment contribuer au redressement de l'économie ivoirienne, étant donné que l'Etat ivoirien a fait de l'amélioration des équipements publics et des réseaux de transport un leitmotiv de sa politique économique.

**Le secteur agricole ivoirien, peu intensif d'un point de vue technologique, demeure vulnérable à des chocs exogènes, notamment aux variations climatiques inattendues.** Par exemple, les températures élevées de 2012 ont été à l'origine de la plus mauvaise récolte de cacao en cinq ans. 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. En outre, le secteur primaire tend à générer des comportements de recherche de rente, peu productifs. L'agro-industrie devrait devenir rapidement le fer de lance des exportations des produits transformés à plus forte valeur ajoutée à partir des productions de cacao, de café, des fruits tropicaux, de coton, d'hévéa, et de l'huile de palme. Ces derniers secteurs sont désormais bien plus rentables, et le pays devrait en priorité se tourner vers le marché sous-régional. 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 postélectorale de 2011 a eu raison de la tendance de croissance soutenue de l'économie ivoirienne. La Côte d'Ivoire se relève d'une longue période de stagnation économique et de conflit politique. Le rebond spectaculaire de la croissance depuis 2012 a été alimenté par un redressement de la confiance des entreprises et des consommateurs, les effets des réformes structurelles, et la plus grande prévisibilité du jeu politique.

**Cela dit, les risques de chocs à fort impact continuent d'exister.** Le Président Ouattara a été réélu en octobre 2015. Le Parti démocratique de Côte d'Ivoire (PDCI) d'Henri Konan Bédié et le Rassemblement des républicains (RDR) d'Alassane Ouattara avaient donc officiellement annoncé leur volonté de présenter des candidatures communes, réunies sous la bannière du Rassemblement des Houphouëtistes pour la démocratie et la paix (RHDP). Avec 167 sièges sur 254, les résultats des élections législatives du 18 décembre 2016 assurent une majorité nette au Président Alassane Ouattara, après l'adoption, en octobre 2016, d'une nouvelle Constitution qui conforte son pouvoir. A ce jour, le Président Alassane Ouattara à 75 ans et sa santé a été la source de quelques spéculations au cours des dernières années. Quant à sa succession, elle reste l'objet d'interrogations récurrentes et parfois de franches inquiétudes dans les milieux d'affaires. Le ministre de la défense ivoirien a déclaré au mois de mai 2017 qu'un accord avait été trouvé avec les soldats mutinés et la situation semble être maîtrisée par le gouvernement et les forces de l'ordre. En janvier et mai 2017, la Côte d'Ivoire a été secoué par

## CFAO Motors CI

des mutineries d'anciens rebelles intégrés dans l'armée. Les soldats mutins réclament le solde de leurs salaires et le paiement de leurs primes. Plusieurs villes ont été paralysées. Les autorités ont ramené le calme en promettant « d'améliorer les conditions de vie » de toutes les forces de sécurité. Les soldats mutins ont obtenu gain de cause avec le versement de 12 millions de francs CFA par personne, soit 18 000 € par personne. Une situation qui affaiblit le gouvernement du Président Alassane Ouattara dans un contexte économique et politique déjà tendu. Le gouvernement avait mis en route, en 2016, une ambitieuse loi de programmation militaire allant jusqu'en 2020. Cette loi prévoit la modernisation et l'achat d'équipements pour 1,2 milliard d'euros, mais aussi une refonte des effectifs. Mais l'un des défis est surtout d'uniformiser une armée divisée qui manque de formation militaire.

### Environnement sectoriel

*Le marché automobile en Côte d'Ivoire est très concurrentiel ; il est caractérisé depuis près de deux décennies par une augmentation du nombre de marques distribuées, parallèlement à une réduction importante de la demande de véhicules neufs*

**La vente de véhicules neufs a drastiquement baissé depuis 30 ans ; elle affiche cependant une tendance haussière depuis le milieu des années 2000 malgré la contreperformance inattendue de 2016.** Le marché des véhicules neufs a connu un recul de 11.5% en 2016 par rapport à 2015. Il est ainsi passé de 10 011 unités vendues en 2015 à 8 962 en 2016. Cette baisse s'explique essentiellement par i) la forte baisse de la commande publique (2016 étant une année postélectorale), ii) la crise subie par certains secteurs d'activité (BTP), iii) la concurrence déloyale des « grey dealers » et iv) la variation défavorable des devises, notamment du Yen et du Dollar qui se sont renforcés face au CFA. Le marché semblerait revenir à son niveau prescriptif. En effet, les bonnes performances enregistrées en 2015 étaient fortement liées à la tenue des élections présidentielles dopant ainsi le marché. Rappelons que ce marché a chuté au cours des 30 dernières années puisqu'il représentait plus de 20 000 unités par an dans les années 80. Il faut cependant noter une tendance haussière depuis 2005, quand le plus bas historique a été atteint avec un marché de 3 345 véhicules neufs. Cet effondrement du marché s'explique notamment par le fort développement du marché de l'occasion, disposant des réseaux de plus en plus denses et des nœuds de plus en plus complexes chaque année. Le marché de l'occasion a de beaux jours devant lui dans la mesure où tous les protagonistes (importateurs, revendeurs, Etat) y trouvent leur compte. En outre, ce marché offre la possibilité à un grand nombre de ménages modestes, pour lesquels les véhicules neufs sont le plus souvent hors de portée, de s'offrir un moyen de déplacement plus ou moins confortable à moindre coût.

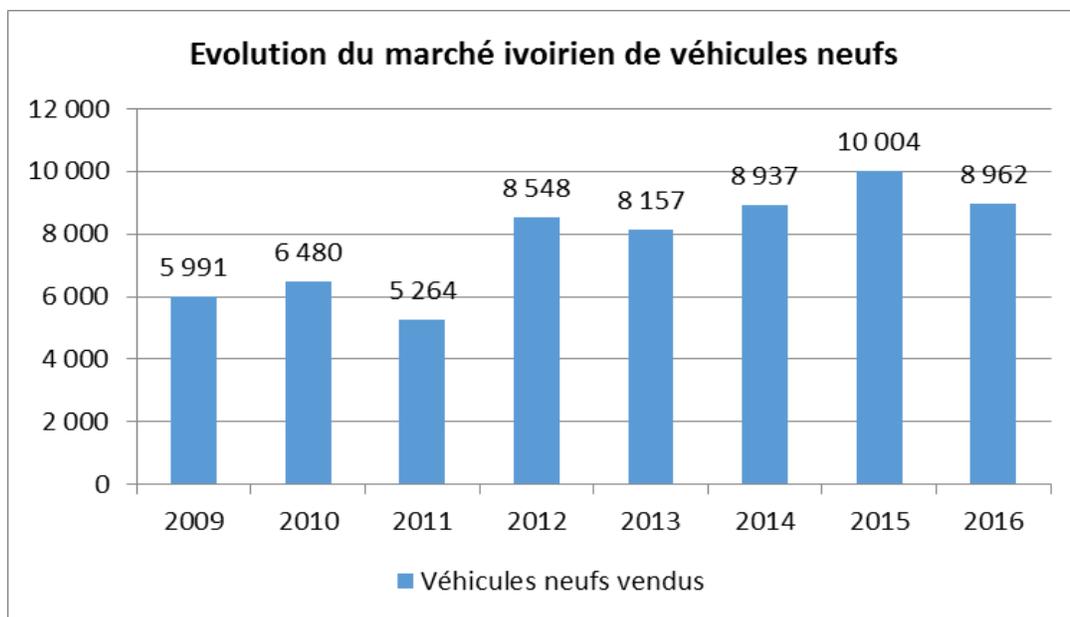
**Malgré la réduction de sa taille, le marché de la vente de véhicules neufs en Côte d'Ivoire est aujourd'hui beaucoup plus concurrentiel.** En effet, une quarantaine de marques de véhicules sont aujourd'hui commercialisées en Côte d'Ivoire : les distributeurs historiques étendent leurs offres, les marques « low-cost » se développent et de nombreuses marques chinoises font leur apparition. Toyota, distribuée en exclusivité par CFAO Motors CI, est la marque leader en Côte d'Ivoire.

**Le marché des véhicules neufs possède un certain potentiel de croissance à court terme et à moyen terme.** Tout d'abord, la Côte d'Ivoire dispose de l'un des marchés du neuf les plus dynamiques de la zone ouest africaine. Certes, en 2016, on note une régression des ventes de 11,5%. Cependant, l'émergence de la classe moyenne en Côte d'Ivoire laisse présager une augmentation de la demande de véhicules pour les particuliers (financés par leurs entreprises ou en acquisition directe). En outre, la commercialisation, en 2017, d'une nouvelle marque : « Suzuki » devrait permettre un meilleur positionnement sur le B to C afin de séduire

## CFAO Motors CI

d'avantage cette classe émergente. En dernier lieu, l'appétit grandissant des constructeurs européens, américains et asiatiques pour l'Afrique devrait se traduire à court et moyen terme pour la Côte d'Ivoire par une offre de véhicules plus adaptée et plus attractive en termes de prix.

Evolution du marché ivoirien de véhicules neufs



## Facteurs qualitatifs

## Produits – Distribution - Marque

*CFAO Motors CI possède une expertise reconnue et un portefeuille de marques-clés pour la distribution de véhicules neufs sur le marché ivoirien*

CFAO Motors distribue des voitures, des poids lourds, des motos et, dans une moindre mesure, des moteurs de bateau ; la société fournit aussi des services d'entretien et réparation sur-mesure pour tout type de véhicule. Toutefois, l'activité Poids lourds et Pneumatique a été cédée en milieu d'année 2015 à CFAO Equipement CI, société nouvellement créée. CFAO Motors s'est donc recentré essentiellement sur le marché automobile en 2016 ; la société a vendu 3 444 véhicules en 2016 contre 3 814 en 2015. Cependant, WARA note que les activités de CFAO sur son marché bénéficient de plusieurs facteurs de diversification : i) les activités de réparation et de carrosserie captent une demande constante et bien plus large que les seuls véhicules neufs ; et ii) la distribution et l'entretien de motos et de moteurs de bateaux deviennent progressivement des activités significatives.

**CFAO Motors possède une part de marché de la vente de véhicules neufs de 38,4% en Côte d'Ivoire, en hausse de 3 points cette année.** La société est leader sur ce marché. Sa part de marché s'est renforcée en 2016 à 38,4% contre 38,1% en 2015 et ce, en dépit de la baisse observée sur le marché ivoirien de la vente de véhicules neufs. Ses principaux concurrents sont les Groupes OPTORG et GBH/SOCIDA avec respectivement

## CFAO Motors CI

26% et 17% de parts de marché en 2016. Cette position de leader reflète la qualité de son portefeuille de marques distribuées en exclusivité, principal facteur de compétitivité sur ce marché, et notamment Toyota, marque leader sur le territoire ivoirien qui représente à elle seule 19% du marché. Cependant, WARA constate que le risque lié à la perte d'un contrat de distribution exclusive d'une marque (contrat renouvelable tous les ans selon les constructeurs) représente un des principaux risques pour l'activité de CFAO Motors CI. En effet, le Groupe CFAO s'est vu retirer au début de l'année 2013 la licence de distribution de Nissan-Renault, ce qui montre bien l'existence d'un tel risque.

**CFAO Motors CI reçoit le soutien opérationnel du Groupe CFAO pour la négociation des contrats de marques distribuées et l'approvisionnement en véhicules.** WARA estime que ce soutien du Groupe est un facteur important dans la notation de CFAO Motors CI puisque i) la société ivoirienne bénéficie de tarifs et de conditions d'approvisionnement en véhicules neufs bien plus avantageux, grâce à l'effet de volume créé par le Groupe CFAO et ses deux centrales d'achats ; ii) une couverture de change (notamment pour le yen) est mise en place par le Groupe pour couvrir chaque commande face aux variations de change au moment du passage de l'ordre et jusqu'à la livraison des véhicules ; et iii) le transfert d'une partie de la responsabilité commerciale est effectué puisque la négociation des contrats de marque se fait directement au niveau Groupe.

**CFAO Motors CI est présent en Côte d'Ivoire depuis plus de 40 ans.** Cette ancienneté lui confère une expertise indéniable sur ce marché et aussi une reconnaissance avérée de la marque CFAO.

### Gouvernance et Management

*CFAO Motors CI a su s'entourer d'une équipe de dirigeants parfaitement adaptée aux contraintes et aux défis relatifs à la commercialisation de véhicules neufs en Côte d'Ivoire. Le Groupe CFAO joue un rôle quotidien dans la gestion des activités de CFAO Motors CI*

**L'équipe dirigeante de CFAO Motors CI est composée de personnes ayant une expérience de plusieurs dizaines d'années sur les marchés de l'Afrique de l'Ouest.** Le marché automobile en Côte d'Ivoire étant fortement dépendant des conditions économiques et soumis à des chocs multiples au cours des dernières années, WARA constate que l'équipe dirigeante maîtrise les risques liés à son activité et à chacun des maillons de sa chaîne de valeur.

**CFAO Motors CI est aujourd'hui le résultat d'une fusion effectuée en 2012 de trois sites indépendants pour simplifier la gestion et capitaliser sur la reconnaissance de la marque CFAO en Côte d'Ivoire.** Le siège distribue les marques Mitsubishi, Fuso, Peugeot, Citroën, Yamaha, et centralise les services communs. Le site Toyota (ex SARI) et le site de Vridi (ex CIDP, distribuant les poids lourds Fey, Isuzu, les pneus Bridgestone, et chargé de proposer les services de carrosserie multimarques et stockage des véhicules neufs) ont été regroupés sous une seule entité juridique en 2012. L'objectif de cette fusion était de i) simplifier la gestion quotidienne ; ii) réaliser des économies d'échelle (CAC, système d'information, aspect commercial unifié sous la marque CFAO) ; et iii) améliorer la qualité de service aux clients. Cette fusion ne remet cependant pas en question la spécialisation et l'indépendance de gestion de chacun des sites avec à sa tête un directeur des opérations.

**Cependant, la nécessité de constituer des pôles de compétences spécialisés selon la nature des activités a conduit CFAO Motors CI à réorganiser son dispositif en 2015.** De ce fait, ont été regroupées au sein d'une même entité, CFAO Equipment, les activités Poids lourds, Engins et Pneumatique. Cette restructuration s'est matérialisée par la cession par CFAO Motors d'un fonds de commerce représentant ses activités Poids lourds et Pneumatique. Cette réorganisation des activités de la société semble plus conforme à la situation géographique de ses sites, et permettra de concentrer les équipes suivant leurs spécialités et de mieux répondre à la

## CFAO Motors CI

croissance du marché automobile et aux exigences des constructeurs. Elle permet à CFAO de se recentrer sur le marché automobile qui représente un marché à fort potentiel mais qui reste confronté à la très forte concurrence du marché des véhicules d'occasion.

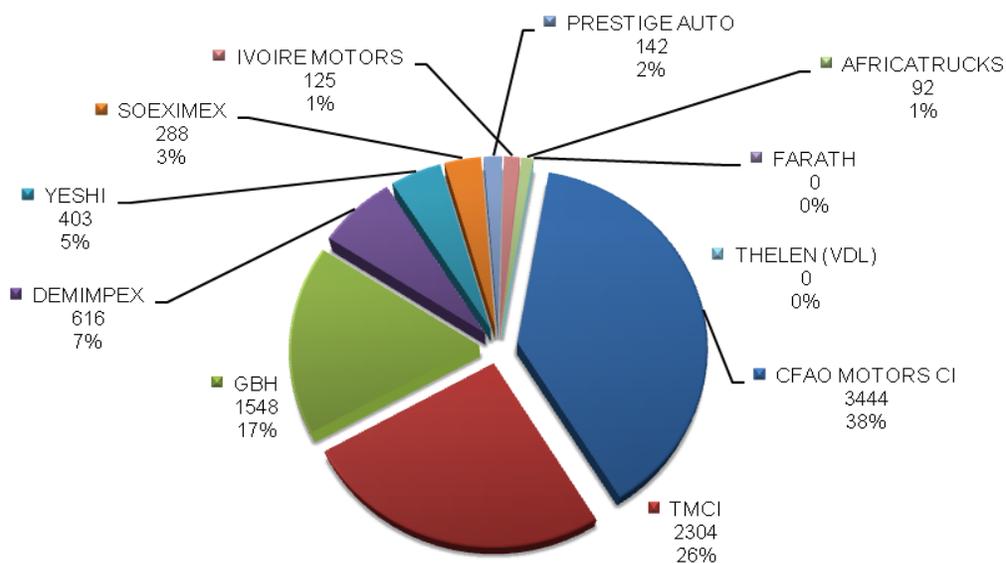
**Le Groupe CFAO, société mère de CFAO Motors CI, soutient la gestion de CFAO Motors CI au quotidien et lui apporte des outils de contrôle précis, utilisés pour toutes les sociétés du Groupe.** CFAO Motors CI bénéficie de l'expérience du Groupe CFAO qui lui impose un processus de reporting très fin et des audits réguliers, ce qui donne lieu à des recommandations de la part du Groupe. Bien que le Groupe CFAO soit majoritaire au capital, CFAO Motors CI possède toujours une totale autonomie de gestion pour mettre en place les décisions stratégiques et opérationnelles que la société juge nécessaires en Côte d'Ivoire.

### Positionnement concurrentiel

*CFAO Motors CI est un acteur majeur du marché de la vente de véhicules neufs et des services d'après-vente de qualité en Côte d'Ivoire*

**Avec plus de 40 ans de présence en Côte d'Ivoire et 38,4% du marché de la vente de véhicules neufs, CFAO Motors CI est un acteur majeur et incontournable sur son marché.** Le reste du marché est dominé par le principal concurrent de CFAO Motors CI, le groupe OPTORG avec ses filiales Africauto, Alliance Auto et Tiger Motors, détenant 26% du marché. Le Groupe OPTORG a pour actionnaire principal l'Etat du Maroc ; avec une forte présence en Afrique Centrale, il est en train de se développer en Afrique de l'Ouest. Les principales marques composant son portefeuille sont Ford, Hyundai, BMW, Mini, Mazda et JAC.

### PARTS DE MARCHÉ EN VOLUME ET EN POURCENTAGE

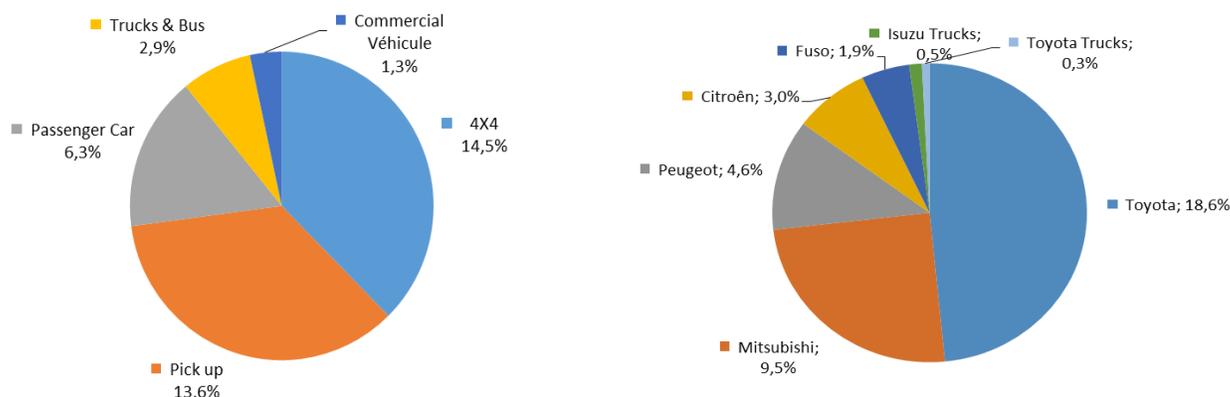


**CFAO Motors CI est passé de 43,5% de parts de marché en 2010 à 38,4% en 2015.** Cette forte baisse résulte i) de son portefeuille de marques historiquement basé sur une stratégie « premium », qui a subi la concurrence de plus en plus féroce des marques « low-cost » comme le chinois Great Wall ; et ii) du fait que le marché a connu une forte croissance sur le segment des SUV tels que le Renault Duster ou le Kia Sportage. CFAO Motors CI a souffert du temps nécessaire pour mettre en place la commercialisation du Toyota Rav 4 et du Mitsubishi ASX sur ce segment très dynamique et y reprendre graduellement des parts de marché.

## CFAO Motors CI

Toutefois, WARA relève que comparativement à l'année 2015, la part de marché de CFAO Motors enregistre une progression de 3 points, passant de 38,1% à 38,4% du fait essentiellement des bonnes performances enregistrées par ses marques européennes et asiatiques mais surtout par son secteur de l'après-vente. Cette progression est en grande partie due aux performances enregistrées par la marque leader Toyota qui affiche en 2016 une part de marché de 18,6%, en régression de 15 points par rapport à 2015. Mitsubishi qui arrive en deuxième position en termes de contribution à la part de marché de CFAO, à 9,5%, en progression de 3 points par rapport à 2015. De manière générale, les marques asiatiques ont réussi à consolider leurs parts de marché en 2016. En revanche, les marques européennes ont enregistré de bonnes performances en 2016, plus particulièrement Peugeot qui a doublé sa part de marché en passant de 2,5% en 2015 à 4,6% en 2016. Les segments des véhicules 4X4 et des véhicules pick-up ont enregistré des volumes de vente très importants en 2016 : ils ont accaparé à eux deux, 28,1% du marché et représentent de ce fait plus de 73% des ventes de véhicules neufs de CFAO Motors en 2016.

Contribution des marques et des segments à la part de marché de CFAO Motors CI



NB. : Les contributions de Toyota trucks, Lexus et Isuzu sont négligeables

WARA constate que CFAO Motors CI a su développer ses avantages comparatifs grâce à une constante remise en question et une volonté d'optimiser son modèle d'affaires sur un marché ivoirien complexe et très concurrentiel. Ainsi, outre la reconnaissance de la marque CFAO, la société possède un portefeuille de marques avec une gamme de véhicules très vaste destinée à satisfaire tout type de budget. L'arrivée, en 2017, de la marque Suzuki devrait permettre à CFAO Motors de séduire une nouvelle clientèle : la classe moyenne. L'objectif est de proposer un véhicule neuf, accessible mais surtout fiable. La société commercialise, également, la marque chinoise King Long pour exploiter le segment des bus « low-cost » (avec 30% d'avantage en prix par rapport aux marques premium). Le portefeuille de CFAO Motors CI est surtout porté par sa marque phare Toyota, pour laquelle l'ouverture d'un nouveau showroom a été faite au mois de juin 2015, afin de dynamiser les ventes et donner à la marque plus de visibilité en s'appuyant sur la stratégie « best in town ».

Bien consciente qu'un SAV de qualité est le gage des ventes de demain, la stratégie de la société repose sur une excellente qualité de service pour répondre aux exigences des principaux clients qui sont des entreprises et des administrations. C'est pourquoi un haut niveau d'exigence est demandé au personnel, notamment dans les fonctions de réparation, et que de nombreuses formations-marques sont imposées aux mécaniciens.

## CFAO Motors CI

**Un projet de partenariat avec Carrefour pourrait augmenter les points de vente de CFAO Motors CI et favoriser le développement des ventes de véhicules neufs.** Des « centres auto » seront établis dans les grandes surfaces partenaires, ce qui renforcerait les trois sites de distribution existant à Abidjan, l'agence de Yamoussoukro et celle de Bouaké. Cette nécessité de relais géographiques pour dynamiser les ventes est due aux problèmes de circulation et au fait que certains clients peuvent difficilement se déplacer dans les agences principales. Le projet piloté depuis le siège à Paris est en bonne progression selon le management de CFAO Motors CI.

### Facteurs quantitatifs

#### Rentabilité

*La rentabilité de CFAO Motors CI est élevée mais elle reste fortement tributaire des cours du yen pour ce qui concerne l'approvisionnement en véhicules de ses marques-clés*

**Le modèle économique de CFAO Motors CI est bien maîtrisé et rentable.** Les principaux postes de charges impactant le résultat de la société sont i) les achats et dépenses liées aux approvisionnements en véhicules, qui sont des charges variables ; et ii) les charges de personnel, charges fixes, que CFAO Motors CI prévoit de stabiliser pour un fonctionnement optimal.

**Le taux de résultat net reste en moyenne élevé et s'établit à 6,3% en 2016.** Le résultat net a reculé de 11,6% en passant de 4 630 millions de FCFA en 2015 à 4 094 millions de FCFA en 2016. Cependant la marge de profit s'est consolidée à 6,3% en 2016. Cette performance est assez remarquable du fait de la baisse du chiffre d'affaires de 13,5% pour s'établir à 65 079 millions de FCFA en 2016. Cette baisse s'explique principalement par i) le recul du marché automobile ivoirien de 11,5%, ii) des variations défavorables sur les devises et iii) la crise subit par le secteur du BTP. En outre, les cessions de fonds de commerce Poids Lourds et Pneumatique, en 2015, ont eu pour effet un produit exceptionnel entraînant une baisse du chiffre d'affaires et du résultat de CFAO Motors en 2016. Les achats de marchandises ont baissé de 23% en 2016 et s'établissent à 49 584 millions de FCFA en 2016. A l'inverse, les charges de personnels ont augmenté de 8,7% en 2016 avec 3 693 millions de FCFA. Cette augmentation s'explique par l'ouverture du nouveau showroom Toyota. L'approvisionnement en véhicules Toyota et Mitsubishi, représentant plus de la moitié des ventes de CFAO Motors CI, est payé en yen, devise qui s'est appréciée entre la fin de l'année 2008 et l'année 2012, mais qui connaît une tendance baissière depuis le second semestre 2012. Les achats étant réalisés par l'intermédiaire du Groupe CFAO en France, le siège met en place une couverture de change sur chacune des commandes et sur toute leur durée, jusqu'à la livraison (9 mois), pour limiter (dans une certaine mesure) les effets de variation du taux de change à court terme. WARA note donc que l'exposition au yen représente l'un des principaux risques susceptibles de peser sur la performance financière de CFAO Motors CI, puisque ses variations ne peuvent pas être totalement et immédiatement répercutées sur les prix proposés aux clients finaux.

#### Liquidité

*La liquidité de CFAO est bonne du fait de la réduction du besoin en fonds de roulement. Elle est caractérisée par une trésorerie abondante.*

**WARA relève en 2016 une réduction significative du BFR qui contribue à l'amélioration de sa liquidité.** En effet, la réduction significative des créances sur la clientèle qui sont passées de 24 973 millions de FCFA en 2014 à 19 126 millions de FCFA en 2016 (-23,4%) a permis à CFAO Motors d'augmenter sa liquidité et de renforcer sa solidité financière. WARA note que cette baisse a contribué à assainir la trésorerie, dégageant ainsi un excédent de trésorerie d'exploitation de 9 225 millions de FCFA. Cet excédent va permettre d'alimenter la

## CFAO Motors CI

trésorerie nette de CFAO Motors CI. WARA note en outre que la tendance de CFAO Motors à aller vers le B to C contribuera sans doute à accroître la liquidité de ses actifs, mais que cette nouvelle stratégie prendra du temps avant de se mettre véritablement en place.

**CFAO Motors CI a établi une nouvelle stratégie de financement avec le recours à un emprunt obligataire en 2014.** La société a eu recours à une dette de long terme, à travers un emprunt obligataire de 7,5 milliards de FCFA. Auparavant, elle utilisait ses autorisations de découvert de manière ponctuelle et selon les besoins engendrés par les cycles de son activité. Cet emprunt, ressource stable et durable, présente ainsi des avantages indéniables pour la couverture de ses investissements longs.

**La cession de ses activités Poids Lourds et Pneumatique devrait se traduire à terme pour CFAO Motors par un assainissement de son portefeuille de créances litigieuses.** Les activités Poids lourds et Pneumatique, du fait qu'elles intéressent majoritairement une clientèle provenant du secteur des transports, sont génératrices de clients à risque. La cession de ces activités se traduit par la sortie de cette catégorie de clientèle de son portefeuille et devrait conduire à moyen terme à une baisse significative du portefeuille des créances et à son assainissement, et du même coup entraîner une réduction du besoin en fonds de roulement et une amélioration des délais clients.

#### Flexibilité financière

*WARA estime que la flexibilité financière s'est améliorée depuis l'emprunt obligataire contracté en 2014.*

**CFAO Motors continue de démontrer la solidité de sa structure financière en affichant un résultat net positif de 4,1 milliards de FCFA en 2016, et en distribuant des dividendes réguliers à ses actionnaires.** Cette composante essentielle du profil financier de CFAO Motors CI est le signal d'une capacité de la société à s'adapter à des situations difficiles.

**CFAO Motors CI affiche un gearing de 49,7% en 2016, en baisse par rapport à 2015 du fait de la diminution de sa dette financière nette.** Le taux d'endettement de CFAO Motors reste modéré. La société a changé de stratégie de financement en procédant à une émission obligataire de 7,5 milliards de FCFA en janvier 2014 dans le but de i) rallonger la durée de sa dette pour sécuriser ses financements et réduire les lignes de crédit court terme pour financer le projet de développement de CFAO Motors CI, dont les besoins devraient augmenter en ligne avec le niveau de chiffre d'affaires et avec la construction du nouveau showroom Toyota ; ii) diversifier les partenaires financiers de la société, et iii) prêter aux autres sociétés sœurs du Groupe CFAO en zone CFA, notamment les activités de plasturgie (MIPA) et de location longue durée (LOXEA) qui affichent actuellement une croissance forte et qui pourront bénéficier du bilan de CFAO Motors CI. Selon le management de CFAO, cette opération devrait peu impacter les ratios financiers de la société puisque la majorité du montant émis se traduira par une réduction symétrique des découverts utilisés. En outre, CFAO Motors a dégagé un free cash-flow positif en 2016 à 3 821 millions de FCFA. Ce qui n'était plus arrivé depuis 2012 et qui démontre la capacité de CFAO Motors à générer des ressources supplémentaires. WARA note que les ratios de couvertures sont favorables. La couverture des charges d'intérêts par l'EBE s'élève à 7,2x en 2016. La dette financière représente 1.88x l'EBE en 2016 contre 2.34x en 2015 ce qui traduit une amélioration de sa capacité de remboursement.

**WARA constate que le Groupe CFAO apporte son soutien à CFAO Motors CI dans l'élaboration de sa politique financière pour sécuriser ses opérations et créer des synergies au sein de ce Groupe.** Ce soutien solide est un gage de sécurité pour les partenaires financiers de CFAO Motors CI. De plus, la société étant rentable chaque année avec une politique de distribution de dividendes de 100% de son résultat, CFAO Motors CI possède par là-même un levier de financement supplémentaire avec la possibilité de réduire les distributions futures de

## CFAO Motors CI

dividendes si les besoins s'en faisaient ressentir ou si la société souhaitait financer une partie de son développement sur fonds propres.

## CFAO Motors CI

## Carte des Scores

FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE DES CORPORATES				Pondération	Score	Score pondéré
<b>FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX</b>				<b>25%</b>	<b>4,31</b>	<b>1,08</b>
FNI.C1	Environnement macroéconomique	EM	10%	4,01	0,40	
	<i>Maturité</i>		3%	5,00	0,15	
	<i>Volatilité</i>		2%	4,60	0,09	
	<i>Diversité</i>		2%	3,00	0,06	
	<i>Soutenabilité</i>		3%	3,30	0,10	
FNI.C2	Environnement opérationnel	EO	7%	4,53	0,32	
	<i>Gouvernance systémique</i>		3%	4,85	0,15	
	<i>Infrastructure</i>		2%	4,58	0,09	
	<i>Information</i>		2%	4,00	0,08	
FNI.C3	Environnement sectoriel	ES	8%	4,50	0,36	
	<i>Pression concurrentielle</i>		4%	6,00	0,24	
	<i>Degré de maturité</i>		4%	3,00	0,12	
<b>FACTEURS QUALITATIFS</b>				<b>40%</b>	<b>2,62</b>	<b>1,05</b>
FNI.C4	Produits - Distribution - Marque	PM	15%	2,67	0,40	
	<i>Diversité des produits - Gamme</i>		5%	4,00	0,20	
	<i>Distribution et parts de marché</i>		5%	2,00	0,10	
	<i>Reconnaissance de la marque</i>		5%	2,00	0,10	
FNI.C5	Gouvernance et management	GM	15%	2,57	0,39	
	<i>Gouvernance idiosyncrasique</i>		5%	2,85	0,14	
	<i>Qualité de la gestion stratégique</i>		5%	2,85	0,14	
	<i>Qualité de l'exécution opérationnelle</i>		5%	2,00	0,10	
FNI.C6	Positionnement concurrentiel	PC	10%	2,64	0,26	
	<i>Compétitivité prix</i>		3%	3,00	0,09	
	<i>Compétitivité hors-prix</i>		3%	2,00	0,06	
	<i>Développement - Technologie - Innovation</i>		4%	2,85	0,11	
<b>FACTEURS FINANCIERS</b>				<b>35%</b>	<b>2,68</b>	<b>0,94</b>
FNI.C7	Rentabilité	RE	10%	2,70	0,27	
	<i>Marge de profit</i>		4%	3,00	0,12	
	<i>Rotation des actifs</i>		3%	2,00	0,06	
	<i>Lever financier</i>		3%	3,00	0,09	
FNI.C8	Liquidité	LQ	10%	2,50	0,25	
	<i>Liquidité des actifs</i>		5%	3,00	0,15	
	<i>Refinancement et gestion de la liquidité</i>		5%	2,00	0,10	
FNI.C9	Flexibilité financière	FF	15%	2,79	0,42	
	<i>Couverture des intérêts par les cashflows</i>		8%	2,60	0,21	
	<i>Dette en années de cashflows</i>		7%	3,00	0,21	
<b>SCORE PONDÉRÉ TOTAL</b>					<b>3,07</b>	
<b>AJUSTEMENT</b>					<b>-5%</b>	
<b>SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ</b>					<b>2,91</b>	
<b>NOTATION INTRINSÈQUE</b>					<b>BBB+</b>	

## CFAO Motors CI

SPTA		NI.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

## CFAO Motors CI

### Facteurs de Support Externe

WARA n'inclut aucun facteur de support externe dans la notation de CFAO Motors CI.

## CFAO Motors CI

## Données financières et ratios

Les comptes de CFAO Motors CI sont établis selon les normes comptables régionales, dites OHADA. Suite à la fusion des trois entités CFAO, CIDP et SARI en Côte d'Ivoire avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> Janvier 2012, le périmètre d'activité a évolué et les comptes établis à partir de 2012 intègrent le nouveau périmètre comptable issu de cette fusion, les années précédentes étant les comptes de l'ex-entité indépendante CFAO.

COMPTE DE RESULTAT (en millions de FCFA)	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Chiffre d'affaires (CA)	68 263	63 634	65 780	75 269	65 079
Autres produits	6 409	6 218	5 935	5 927	6 396
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>74 672</b>	<b>69 852</b>	<b>71 715</b>	<b>81 196</b>	<b>71 476</b>
Achats de marchandises	-59 627	-46 512	-51 737	-64 654	-49 584
Variation de stocks	4 154	-5 264	-941	2 444	-1 717
Autres achats	-270	-305	-287	-352	-323
Transport	-199	-275	-150	-130	-91
Services extérieurs	-3 095	-2 602	-2 764	-2 833	-2 848
Impôts et taxes assimilés	-434	-513	-588	-709	-816
Autres charges	-6 218	-5 935	-7 286	-5 043	-6 295
Charges de personnel	-3 160	-3 247	-3 496	-3 397	-3 693
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)</b>	<b>5 821</b>	<b>5 199</b>	<b>4 466</b>	<b>6 522</b>	<b>6 109</b>
<b>% CA</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,2%</b>	<b>6,8%</b>	<b>8,7%</b>	<b>9,4%</b>
Dotations aux amortissements et aux provisions	-686	-653	-748	-721	-904
Reprises de provisions et d'amortissements	40	0	1 257	61	175
Transferts de charges	346	446	443	315	414
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>5 521</b>	<b>4 992</b>	<b>5 418</b>	<b>6 177</b>	<b>5 794</b>
<b>% CA</b>	<b>8,1%</b>	<b>7,8%</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,9%</b>
Résultat financier	-784	-559	-240	-315	-537
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	127	-67	11	32	17
Impôt sur le résultat	-1 272	-963	-1 437	-1 264	-1 179
<b>RESULTAT NET</b>	<b>3 592</b>	<b>3 403</b>	<b>3 752</b>	<b>4 630</b>	<b>4 094</b>
<b>% CA</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,2%</b>	<b>6,3%</b>

BILAN (en millions de FCFA)	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Immobilisations incorporelles	5 300	5 219	5 192	4 726	4 456
Immobilisations corporelles	7 533	8 561	10 364	11 212	10 935
Immobilisations financières	55	63	2 568	2 667	2 260
Stocks	17 031	12 172	13 718	13 154	12 150
Créances et emplois assimilés	14 195	16 114	14 748	24 973	19 126
Trésorerie - Actif	2 859	271	70	2 858	1 441
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>46 972</b>	<b>42 400</b>	<b>46 660</b>	<b>59 590</b>	<b>50 369</b>
Capitaux propres	20 789	20 910	21 259	23 158	23 054
Dettes financières et ressources assimilées	1 827	1 827	8 398	8 399	7 269
Clients avances reçues	3 340	2 621	3 326	4 264	3 020
Fournisseurs d'exploitation	7 790	4 561	7 777	7 806	6 765
Dettes fiscales	1 731	2 377	1 630	1 443	1 359
Dettes sociales	514	475	396	421	396
Autres dettes	3 198	1 486	2 101	3 688	2 346
Trésorerie - Passif	7 784	8 143	1 773	10 411	6 158
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>46 972</b>	<b>42 400</b>	<b>46 660</b>	<b>59 590</b>	<b>50 369</b>

## CFAO Motors CI

<b>INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en millions de FCFA)</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2016</b>
Capacité d'autofinancement (CAF)	+4 111	+4 123	+3 232	+5 258	+4 807
Distribution de dividendes dans l'exercice	-371	-3 283	-3 404	-3 753	-4 630
Variation de BFR	-10 588	-2 112	+3 530	-7 269	+3 116
Investissements (I)	-12 782	-1 676	-4 900	-114	+528
<b>Free Cash Flow (FCF) (1)</b>	<b>-19 630</b>	<b>-2 948</b>	<b>-1 542</b>	<b>-5 878</b>	<b>3 821</b>
Remboursements	0	0	0	0	0
Nouveaux emprunts	0	0	+7 711	+28	0
Augmentation de capital / Subvention	+3 505	0	0	0	0
<b>Variation de Trésorerie</b>	<b>-16 125</b>	<b>-2 948</b>	<b>6 169</b>	<b>-5 850</b>	<b>3 821</b>
<b>Dettes financières nettes (2)</b>	<b>4 925</b>	<b>7 872</b>	<b>9 414</b>	<b>15 264</b>	<b>11 464</b>

<b>TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT (en %)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Chiffre d'affaires (CA)	246,8	-6,8	3,4	14,4	-13,5
Autres produits	74,2	-3,0	-4,6	-0,1	7,9
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>219,7</b>	<b>-6,5</b>	<b>2,7</b>	<b>13,2</b>	<b>-12,0</b>
Achats de marchandises	315,6	-22,0	11,2	25,0	-23,3
Variation de stocks	-595,1	-226,7	-82,1	-359,7	-170,2
Autres achats	105,3	12,8	-5,9	22,6	-8,3
Transport	24,4	38,0	-45,5	-13,3	-29,7
Services extérieurs	182,2	-15,9	6,2	2,5	0,5
Impôts et taxes assimilés	145,2	18,1	14,6	20,6	15,1
Autres charges	54,1	-4,5	22,8	-30,8	24,8
Charges de personnel	98,5	2,8	7,7	-2,8	8,7
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)</b>	<b>494,4</b>	<b>-10,7</b>	<b>-14,1</b>	<b>46,0</b>	<b>-6,3</b>
Dotations aux amortissements et aux provisions	48,7	-4,8	14,5	-3,6	25,4
Reprises de provisions et d'amortissements	566,7	-100,0	0,0	1,0	2,0
Transferts de charges	68,6	29,0	-0,7	-28,9	31,5
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>657,0</b>	<b>-9,6</b>	<b>8,5</b>	<b>14,0</b>	<b>-6,2</b>
Résultat financier	1 930,7	-28,7	-57,1	31,3	70,6
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	6 706,8	-152,7	-116,4	190,9	-47,3
Impôt sur le résultat	278,8	-24,3	49,2	-12,0	-6,7
<b>RESULTAT NET</b>	<b>906,6</b>	<b>-5,3</b>	<b>10,3</b>	<b>23,4</b>	<b>-11,6</b>

<b>TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Immobilisations incorporelles	632,4	-1,5	-0,5	-9,0	-5,7
Immobilisations corporelles	573,6	13,6	21,1	8,2	-2,5
Immobilisations financières	192,0	15,5	3 976,2	3,9	-15,3
Stocks	173,5	-28,5	12,7	-4,1	-7,6
Créances et emplois assimilés	114,4	13,5	-8,5	69,3	-23,4
Trésorerie - Actif	0,9	-90,5	-74,2	3 982,9	-49,6
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>167,8</b>	<b>-9,7</b>	<b>10,0</b>	<b>27,7</b>	<b>-15,5</b>
Capitaux propres	184,1	0,6	1,7	8,9	-0,4
Dettes financières et ressources assimilées	26,8	0,0	359,7	0,0	-13,4
Clients avances reçues	27,8	-21,5	26,9	28,2	-29,2
Fournisseurs d'exploitation	68,5	-41,5	70,5	0,4	-13,3
Dettes fiscales	190,5	37,4	-31,4	-11,5	-5,8
Dettes sociales	109,2	-7,6	-16,6	6,3	-5,9
Autres dettes	355,7	-53,5	41,4	75,5	-36,4
Trésorerie - Passif	3 222 127,5	4,6	-78,2	487,2	-40,8
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>167,8</b>	<b>-9,7</b>	<b>10,0</b>	<b>27,7</b>	<b>-15,5</b>

## CFAO Motors CI

<b>RATIOS</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2016</b>
<b>Rentabilité</b>					
Marge de profit (RN/CA) en %	5,3	5,3	5,7	6,2	6,3
Rotation des actifs (CA/TA) en %	145,3	150,1	141,0	126,3	129,2
Levier financier (TA/FP) en %	225,9	202,8	219,5	257,3	218,5
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	17,3	16,3	17,6	20,0	17,8
ROA (RN/TA) en %	7,6	8,0	8,0	7,8	8,1
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	92,6	92,9	92,4	92,4	91,9
<b>Liquidité</b>					
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	188,4	245,5	186,9	216,4	225,2
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	66,5	66,7	61,0	64,0	62,1
Couverture des stocks (en jours d'achats)	102,8	94,2	95,5	73,2	88,2
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	3,5	3,8	3,8	4,9	4,1
Délais clients (en jours de CA) (3)	52,4	67,7	65,3	98,4	71,4
Délais fournisseurs (en jours d'achats) (3)	36,4	22,9	37,6	33,7	33,9
<b>Flexibilité financière</b>					
Gearing (Dettes financières nettes/FP) en %	23,7	37,6	44,3	65,9	49,7
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers)	7,4	9,3	13,6	10,1	7,2
Dettes financières nettes/EBE en %	84,6	151,4	210,8	234,0	187,7

## Notes

- (1) Flux libres de tout engagement opérationnel pouvant servir la dette  
(2) Dette financière nette = Dette financière + trésorerie passif - trésorerie actif  
(3) Taux de TVA utilisé 18%
- CAF = Capacité d'autofinancement  
RN = Résultat Net  
CA = Chiffre d'affaires  
TA = Total Actif  
FP = Fonds Propres  
AC = Actif Circulant  
PC = Passif Circulant

## CFAO Motors CI

**Les autres publications de WARA**

- Analyse : SIFCA – Juin 2017
- Carte d'identité : SIFCA – Juin 2017
- Analyse : SAPH – Juin 2017
- Carte d'identité : SAPH – Juin 2017
- Analyse : Filtisac – Décembre 2016
- Carte d'identité : Filtisac – Décembre 2016
- Analyse : Sitab – Octobre 2016
- Carte d'identité : Sitab – Octobre 2016
- Analyse : Total Sénégal – Août 2016
- Carte d'identité : Total Sénégal – Août 2016
- Analyse : Filtisac – Août 2016
- Carte d'identité : Filtisac – Août 2016
- Analyse : Onatel – Juillet 2016
- Carte d'identité : Onatel – Juillet 2016
- Analyse : CIB – Juillet 2016
- Carte d'identité : CIB – Juillet 2016
- Analyse : SAPH – Juin 2016
- Carte d'identité : SAPH – Juin 2016
- Analyse : CFAO Motors CI – Juin 2016
- Carte d'identité : CFAO Motors CI – Juin 2016
- Analyse : SAPH – Juin 2016
- Carte d'identité : SAPH – Juin 2016
- Analyse: Servair Abidjan – Mai 2016
- Carte d'identité: Servair Abidjan – Mai 2016
- Analyse : Microcred Sénégal – Mars 2016
- Carte d'identité : Microcred Sénégal – Mars 2016
- Analyse : Port Autonome de Dakar – Février 2016

## CFAO Motors CI

- Carte d'identité : Port Autonome de Dakar – Février 2016
- Analyse : Total Sénégal – Novembre 2015
- Carte d'identité Total Sénégal- Novembre 2015
- Analyse : Filtisac SA – Octobre 2015
- Carte d'identité : Filtisac SA – Octobre 2015
- Analyse : ONATEL – Août 2015
- Carte d'identité : ONATEL- Août 2015
- Analyse : SIFCA – Juillet 2015
- Carte d'identité : SIFCA – Juillet 2015
- Analyse : CFAO Motors CI – Juillet 2015
- Carte d'identité : CFAO Motors CI – Juillet 2015
- Analyse : SAPH- Juillet 2015
- Carte d'identité : SAPH- Juillet 2015
- Analyse : Servair Abidjan – Juin 2015
- Carte d'identité : Servair Abidjan – Juin 2015
- Analyse : PAD – Décembre 2014
- Carte d'identité : PAD – Décembre 2014
- Analyse : Filtisac SA – Septembre 2014
- Carte d'identité : Filtisac SA – Septembre 2014
- Analyse : CFAO Motors CI – Septembre 2014
- Carte d'identité : CFAO Motors CI – Septembre 2014
- Analyse : Groupe SIFCA – Juin 2014
- Carte d'identité : Groupe SIFCA – Juin 2014
- Analyse : SAPH – Mai 2014
- Carte d'identité : SAPH – Mai 2014
- Analyse : Onatel - Avril 2014
- Carte d'identité : Onatel - Avril 2014
- Analyse : Coris Bank - Février 2014

## CFAO Motors CI

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

Ces documents sont accessibles sur le site Internet de West Africa Rating Agency: [www.rating-africa.org](http://www.rating-africa.org)

## CFAO Motors CI

© 2017 Emerging Markets Rating (EMR) & West Africa Rating Agency (WARA). Tous droits réservés. WARA est une Agence de Notation de l'UEMOA agréée par le CREPMF.

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

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

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

**Charbel GHAZI, Analyste Principal**

**Oumar NDIAYE, Analyste Support**

