Juin 2016

## 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 | 13 |
| Facteurs de Support Externe | 15 |
| Données financières et ratios | 16 |
| 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 2016 à **BBB+/Stable/w-3** sur l'échelle régionale de WARA. A cette même date, la perspective a été révisée de « **positive** » à « **stable** ».

## 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 est révisée de **positive** à **stable**.

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



**Analyste principal**
**Landry Tiendrébéogo**
Tél: +226 70 66 06 12
Email : landry.tiendrebeogo@rating-africa.org

**Analyste support**
**Ndeye Thiaw**
Tél: +221 77 798 07 93
Email : ndeye.thiaw@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 **2.96/6.00** (en baisse de 0,12 point par rapport à juillet 2015), incluant un ajustement favorable de **-5%** par rapport au score pondéré total avant ajustement de 3,12. Le score pondéré total avant ajustement était de 2,99 en juillet 2015. 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.
- **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 croissance 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.

## 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 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'accroitre 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 68% 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.** Un Ivoirien sur deux continue de vivre en-dessous du seuil de pauvreté, et l'espérance de vie moyenne est de 52 ans. Le PIB par habitant a franchi la barre symbolique des 1000 USD en 2008 et se situerait autour de 1400 USD en 2015. 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**. 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 2015 est robuste, avec un taux de croissance de 8,5%. L'inflation reste toujours modérée à 1,3% en 2015 malgré une légère hausse par rapport à 2014 (0,9%). Les perspectives macroéconomiques pour 2015-2017 demeurent positives, compte tenu de l'anticipation d'un taux de croissance vigoureux (7,5% en moyenne réelle annuelle) et d'un faible taux d'inflation (2 à 2,5% en moyenne annuelle sur la période). Cette croissance est toutefois conditionnée à une hausse des investissements privés, sachant que l'Etat pour sa part a réussi son émission obligataire en devise de 750 millions de dollars en juillet 2014, au taux de 5,625%. 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.

### 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 4,6% 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.

**La relance du secteur agricole ivoirien est portée en majorité par la croissance des investissements dans les infrastructures en milieu rural, les efforts de diversification des spéculations pour réduire la dépendance au cacao.** Le secteur agricole peu intensif, d'un point de vue technologique demeure vulnérable à des chocs exogènes, notamment aux variations climatiques inattendues. Par exemple, le phénomène El Niño a engendré un climat plus sec en Afrique de l'Ouest ainsi qu'une baisse de la production agricole en général. Ainsi, 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 de 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 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 post-électorale 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 est 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. Suite à** l'élection du Président Ouattara en octobre 2015, la coalition entre le RDR et le PDCI, malgré quelques sursauts de tensions, devrait continuer de dominer l'Assemblée Nationale et le jeu institutionnel après les élections législatives de décembre 2016. Cela dit, le Président de la République aura bientôt 74 ans et sa santé a été la source de quelques spéculations au cours de la dernière année. Quant à sa succession, elle reste l'objet d'interrogations récurrentes et parfois de franches inquiétudes dans les milieux d'affaires. La réconciliation nationale semble en marche bien que des mouvements de protestations sporadiques ont été enregistrés pour critiquer le fait que des sympathisants de l'ex-président Laurent Gbagbo aient reçu des sentences très lourdes. Le climat social parait plus apaisé, malgré l'ouverture du procès de l'ancien Président Gbagbo, en novembre 2015 et la décision de boycott du vote présidentiel des partisans du Front Populaire Ivoirien (FPI) qui a eu comme

conséquence un faible taux de participation de vote de 54,6% (comparé à 80% en 2010). En outre, en dépit des mesures de prévention et l'absence de cas répertorié de fièvre Ebola en Côte d'Ivoire, le pays reste exposé au risque de pandémie, tant les frontières avec les pays limitrophes sont poreuses : Le FMI a souligné en décembre 2014 qu'une « *flambée épidémique de grande envergure pourrait toucher gravement l'économie ivoirienne* » (rapport no.14/358, page 15).

### 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***

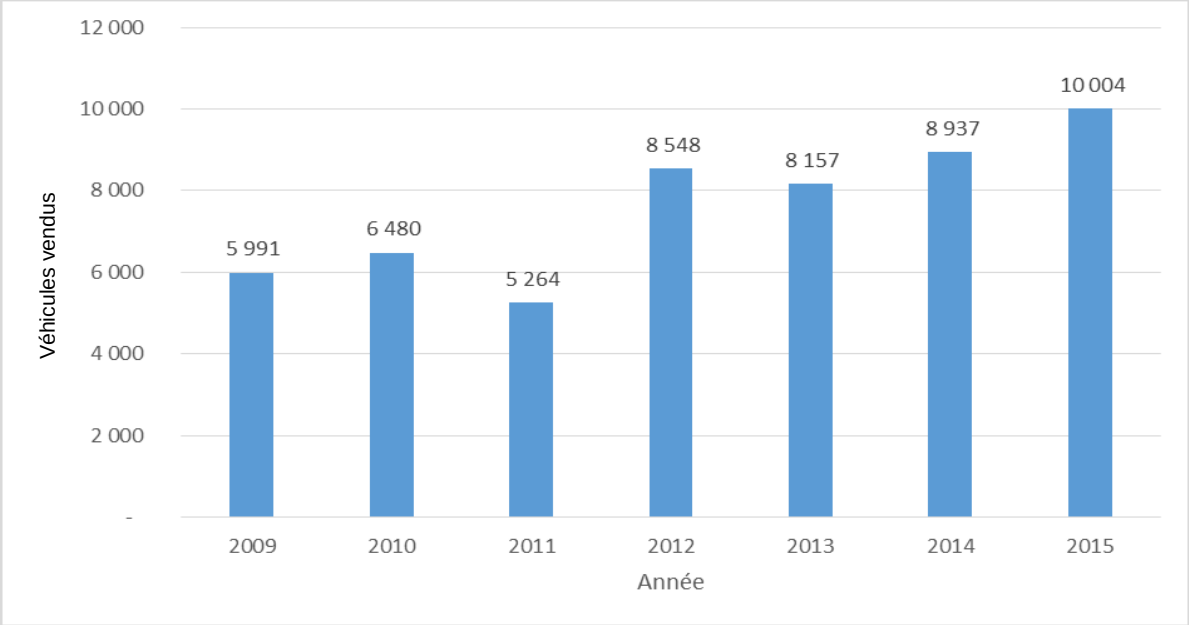
**La vente de véhicules neufs a drastiquement baissé depuis 30 ans ; elle affiche cependant une tendance haussière depuis le milieu des années 2000.** Le marché des véhicules neufs a affiché une nette progression par rapport à l'année 2014. Il est ainsi passé de 8 937 unités vendues à 10 004 en 2015. 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 à 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 « lowcost » 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 avec un taux de croissance soutenue estimé à 8% en moyenne par an. Pour la seule année 2015, on note une progression des ventes de 12%. De plus, l'émergence des classes moyennes 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 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.

# CFAO Motors CI

**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 2015 ; la société a vendu 3 808 véhicules en 2015 contre 2 928 en 2014. 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% en Côte d'Ivoire, en hausse de 5 points cette année.** La société est leader sur ce marché. Ses principaux concurrents sont le Groupe OPTORG et FADOUL avec respectivement 27% et 14% de parts de marché en 2015. 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 20% 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

**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 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

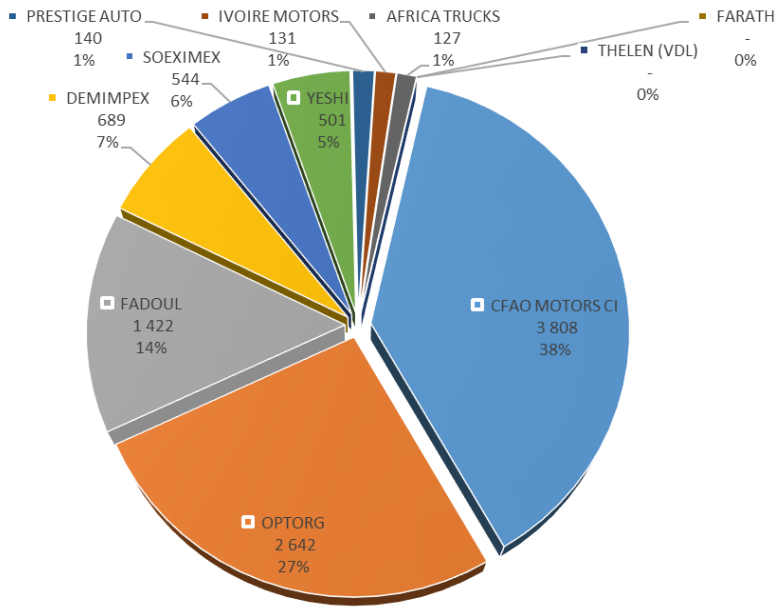
réguliers, ce qui donne lieu à des recommandations de la part du Groupe. Bien que le Groupe CFAO soit majoritaire au capital, CFAO Motors CI possède toujours une totale autonomie de gestion pour mettre en place les décisions stratégiques et opérationnelles que la société juge nécessaires en Côte d'Ivoire.

### 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% 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 27% 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 MARCHE EN VOLUME ET EN POURCENTAGE**

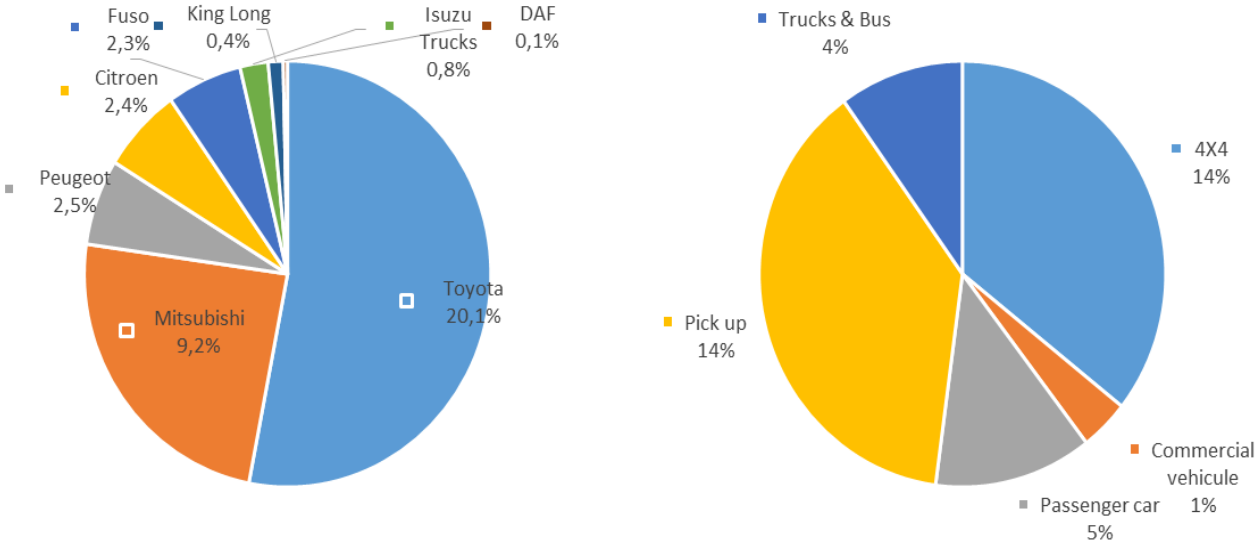



**CFAO Motors CI est passé de 43,5% de parts de marché en 2010 à 38% en 2015**.Cette forte baisse résulte i) de son portefeuille de marques historiquement basé sur une stratégie « premium », qui a subi la concurrence de plus en plus féroce des marques« lowcost »comme le chinois Great Wall ; et ii) du 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.

**Toutefois, Wara relève que comparativement à l'année 2014, la part de marché de CFAO Motors enregistre une progression de 5 points, passant de 33% à 38% du fait essentiellement des bonnes performances enregistrées par ses marques asiatiques.** Cette progression est en grande partie due aux

performances enregistrées par la marque leader Toyota qui affiche en 2015 une part de marché de 20,1%, en progression de 6 points par rapport à 2014. Mitsubishi qui arrive en deuxième position en termes de contribution à la part de marché de CFAO, à 9,2%, en progression de 3 points par rapport à 2014. Si de façon générale les marques asiatiques enregistrent de bonnes performances en 2015, cela n'est pas le cas des marques européennes commercialisées par CFAO, notamment de Citroën dont le volume des ventes a connu une baisse de 6% cette année. Les segments des véhicules 4X4 et des véhicules pick-up qui ont enregistré des volumes de vente très importants en 2015 : ils ont accaparé à eux deux 28% du marché et représentent de ce fait plus de 73% des ventes de véhicules neufs de CFAO Motors en 2015.

**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. La société commercialise dorénavant la marque chinoise King Long pour exploiter le segment des bus « lowcost » (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.

**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.

**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 6,2% en 2015.** Le chiffre d'affaires est en progression de 14,4% pour s'établir à 75 269 millions de FCFA. Mais, le chiffre d'affaires enregistré comprend des cessions de fonds de commerce Poids Lourds et Pneumatique pour 5 451 millions de FCFA. Le résultat d'exploitation de 6 522 millions FCFA est en hausse de 8,2%. 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 connait 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 le prix proposés aux clients finaux.

### Liquidité

***La trésorerie de CFAO est sous tension du fait d'une augmentation du besoin en fonds de roulement non compensée par une rotation suffisante des actifs***

**Le Besoin en Fonds de Roulement de CFAO Motors a connu une augmentation significative en 2015.** Cette inflation du BFR s'explique essentiellement par un accroissement des créances sur la clientèle qui sont passés de 14 085 millions de FCFA en 2014 à 24 286 millions de FCFA en 2015. WARA note que cette hausse n'a pas été compensée par une rotation suffisante des actifs de la société, ce qui a fait naitre des tensions sur la trésorerie, que CFAO a résorbées cette année en ayant recours à de l'endettement à court terme. 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 entrainer une réduction du besoin en fonds de roulement et une amélioration des délais clients.

### Flexibilité financière

*La flexibilité financière s'est détériorée avec l'emprunt obligataire contracté en 2014.*

**CFAO Motors continue de démontrer la solidité de sa structure financière en affichant un résultat net positif de 4,6 milliards de FCFA en 2015, et en distribuant des dividendes réguliers à ses actionnaires.** Cette composante essentielle du profil financier de CFAO Motors CI est le signal d'une la capacité de la société à s'adapter à des situations difficiles.

**La cession courant 2015 de ces activités Poids Lourds et Pneumatique a permis de dégager un résultat considérable qui constitue pour CFAO Motors des ressources supplémentaires pour le financement de ses projets d'investissement.** La cession des fonds de commerce a généré un bénéfice de plus de 1000 millions de FCFA que CFAO prévoit d'affecter à la rénovation d'une partie de ses installations actuelles.

**CFAO Motors CI affiche un gearing de 66% en 2015, en hausse par rapport à 2014 du fait d'une augmentation de sa dette financière nette.** 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. WARA note néanmoins que les dettes à court terme de CFAO ont augmenté de 487% en 2015 expliquant en grande partie la hausse de sa dette financière nette de 62%.

**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 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 |
|---|---|---|---|---|---|
| **FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX** | | | **25%** | **4.31** | **1.08** |
| FNI.C1 | Environnement macroéconomique | EM | 10% | 4.01 | 0.40 |
| | *Maturité* | | *3%* | *5.00* | *0.15* |
| | *Volatilité* | | *2%* | *4.60* | *0.09* |
| | *Diversité* | | *2%* | *3.00* | *0.06* |
| | *Soutenabilité* | | *3%* | *3.30* | *0.10* |
| FNI.C2 | Environnement opérationnel | EO | 7% | 4.53 | 0.32 |
| | *Gouvernance systémique* | | *3%* | *4.85* | *0.15* |
| | *Infrastructure* | | *2%* | *4.58* | *0.09* |
| | *Information* | | *2%* | *4.00* | *0.08* |
| FNI.C3 | Environnement sectoriel | ES | 8% | 4.50 | 0.36 |
| | *Pression concurrentielle* | | *4%* | *6.00* | *0.24* |
| | *Degré de maturité* | | *4%* | *3.00* | *0.12* |
| **FACTEURS QUALITATIFS** | | | **40%** | **2.68** | **1.07** |
| FNI.C4 | Produits - Distribution - Marque | PM | 15% | 2.67 | 0.40 |
| | *Diversité des produits - Gamme* | | *5%* | *4.00* | *0.20* |
| | *Distribution et parts de marché* | | *5%* | *2.00* | *0.10* |
| | *Reconnaissance de la marque* | | *5%* | *2.00* | *0.10* |
| FNI.C5 | Gouvernance et management | GM | 15% | 2.67 | 0.40 |
| | *Gouvernance idiosyncrasique* | | *5%* | *3.00* | *0.15* |
| | *Qualité de la gestion stratégique* | | *5%* | *3.00* | *0.15* |
| | *Qualité de l'exécution opérationnelle* | | *5%* | *2.00* | *0.10* |
| FNI.C6 | Positionnement concurrentiel | PC | 10% | 2.70 | 0.27 |
| | *Compétitivité prix* | | *3%* | *3.00* | *0.09* |
| | *Compétitivité hors-prix* | | *3%* | *2.00* | *0.06* |
| | *Développement - Technologie - Innovation* | | *4%* | *3.00* | *0.12* |
| **FACTEURS FINANCIERS** | | | **35%** | **2.77** | **0.97** |
| FNI.C7 | Rentabilité | RE | 10% | 2.70 | 0.27 |
| | *Marge de profit* | | *4%* | *3.00* | *0.12* |
| | *Rotation des actifs* | | *3%* | *2.00* | *0.06* |
| | *Levier financier* | | *3%* | *3.00* | *0.09* |
| FNI.C8 | Liquidité | LQ | 10% | 2.75 | 0.28 |
| | *Liquidité des actifs* | | *5%* | *3.00* | *0.15* |
| | *Refinancement et gestion de la liquidité* | | *5%* | *2.50* | *0.13* |
| FNI.C9 | Flexibilité financière | FF | 15% | 2.82 | 0.42 |
| | *Couverture des intérêts par les cashflows* | | *8%* | *2.67* | *0.21* |
| | *Dette en années de cashflows* | | *7%* | *3.00* | *0.21* |

| | |
|---|---|
| **SCORE PONDÉRÉ TOTAL** | **3.12** |
| **AJUSTEMENT** | **-5%** |
| **SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ** | **2.96** |
| **NOTATION INTRINSÈQUE** | **BBB+** |

## 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 1er 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) | 31/12/2010 | 31/12/2011 | 31/12/2012 | 31/12/2013 | 31/12/2014 | 31/12/2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Chiffre d'affaires (CA) | 23 941 | 19 681 | 68 263 | 63 634 | 65 780 | 75 269 |
| Autres produits | 3 593 | 3 678 | 6 409 | 6 218 | 5 935 | 5 927 |
| **PRODUITS D'EXPLOITATION** | **27 534** | **23 359** | **74 672** | **69 852** | **71 715** | **81 196** |
| Achats de marchandises | -19 092 | -14 349 | -59 627 | -46 512 | -51 737 | -55 159 |
| Variation de stocks | 704 | -839 | 4 154 | -5 264 | -941 | 2 444 |
| Autres achats | -102 | -132 | -270 | -305 | -287 | -9 847 |
| Transport | -143 | -160 | -199 | -275 | -150 | -130 |
| Services extérieurs | -1 344 | -1 097 | -3 095 | -2 602 | -2 764 | -2 833 |
| Impôts et taxes assimilés | -329 | -177 | -434 | -513 | -588 | -709 |
| Autres charges | -3 678 | -4 035 | -6 218 | -5 935 | -7 286 | -5 043 |
| Charges de personnel | -1 373 | -1 592 | -3 160 | -3 247 | -3 496 | -3 397 |
| **EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)** | **2 176** | **979** | **5 821** | **5 199** | **4 466** | **6 522** |
| ***% CA*** | ***9,1%*** | ***5,0%*** | ***8,5%*** | ***8,2%*** | ***6,8%*** | ***8,7%*** |
| Dotations aux amortissements et aux provisions | -584 | -461 | -686 | -653 | -748 | -720 |
| Reprises de provisions et d'amortissements | 15 | 6 | 40 | 0 | 1 257 | 61 |
| Transferts de charges | 157 | 205 | 346 | 446 | 443 | 315 |
| **RESULTAT D'EXPLOITATION** | **1 763** | **729** | **5 521** | **4 992** | **5 418** | **6 178** |
| ***% CA*** | ***7,4%*** | ***3,7%*** | ***8,1%*** | ***7,8%*** | ***8,2%*** | ***8,2%*** |
| Résultat financier | -169 | -39 | -784 | -559 | -240 | -315 |
| Résultat hors activités ordinaires (H.A.O) | 61 | 2 | 127 | -67 | 11 | 32 |
| Impôt sur le résultat | -434 | -336 | -1 272 | -963 | -1 437 | -1 264 |
| **RESULTAT NET** | **1 221** | **357** | **3 592** | **3 403** | **3 752** | **4 631** |
| ***% CA*** | ***5,1%*** | ***1,8%*** | ***5,3%*** | ***5,3%*** | ***5,7%*** | ***6,2%*** |

## CFAO Motors CI

| BILAN (en millions de FCFA) | 31/12/2010 | 31/12/2011 | 31/12/2012 | 31/12/2013 | 31/12/2014 | 31/12/2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Immobilisations incorporelles | 806 | 724 | 5 300 | 5 219 | 5 192 | 4 726 |
| Immobilisations corporelles | 1 082 | 1 118 | 7 533 | 8 561 | 10 364 | 11 212 |
| Immobilisations financières | 19 | 19 | 55 | 63 | 2 568 | 2 667 |
| Stocks | 4 662 | 6 226 | 17 031 | 12 172 | 13 718 | 13 154 |
| Créances et emplois assimilés | 5 711 | 6 620 | 14 195 | 16 114 | 14 748 | 24 973 |
| Trésorerie - Actif | 1 581 | 2 833 | 2 859 | 271 | 70 | 2 858 |
| **TOTAL ACTIF** | **13 860** | **17 539** | **46 972** | **42 400** | **46 660** | **59 590** |
| Capitaux propres | 8 181 | 7 317 | 20 789 | 20 910 | 21 259 | 23 158 |
| Dettes financières et ressources assimilées | 1 446 | 1 440 | 1 827 | 1 827 | 8 398 | 8 399 |
| Clients avances reçues | 1 100 | 2 614 | 3 340 | 2 621 | 3 326 | 4 264 |
| Fournisseurs d'exploitation | 1 969 | 4 624 | 7 790 | 4 561 | 7 777 | 7 806 |
| Dettes fiscales | 491 | 596 | 1 731 | 2 377 | 1 630 | 1 443 |
| Dettes sociales | 211 | 246 | 514 | 475 | 396 | 421 |
| Autres dettes | 462 | 702 | 3 198 | 1 486 | 2 101 | 3 688 |
| Trésorerie - Passif | 0 | 0 | 7 784 | 8 143 | 1 773 | 10 411 |
| **TOTAL PASSIF** | **13 860** | **17 539** | **46 972** | **42 400** | **46 660** | **59 590** |

| INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en millions de FCFA) | 31/12/2010 | 31/12/2011 | 31/12/2012 | 31/12/2013 | 31/12/2014 | 31/12/2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Capacité d'autofinancement (CAF) | +1 729 | +810 | +12 480 | +4 124 | +3 232 | +5 258 |
| Distribution de dividendes dans l'exercice | -3 442 | -1 221 | -371 | -3 283 | -3 404 | -3 753 |
| Variation de BFR | -1 225 | +2 076 | -10 588 | -2 112 | +3 530 | -7 269 |
| Investissements (I) | -63 | -413 | -12 782 | -1 676 | -4 900 | -114 |
| **Free Cash Flow (FCF)** (1) | **-3 001** | **1 252** | **-11 261** | **-2 947** | **-1 542** | **-5 878** |
| Remboursements | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nouveaux emprunts | 0 | 0 | 0 | 0 | +7 711 | +28 |
| Augmentation de capital / Subvention | 0 | 0 | +3 505 | 0 | 0 | 0 |
| **Variation de Trésorerie** | **-3 001** | **1 252** | **-7 756** | **-2 947** | **6 169** | **-5 850** |
| **Dette financière nette** (2) | **-1 581** | **-2 832** | **4 925** | **7 872** | **9 414** | **15 264** |

# CFAO Motors CI

| TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT (en %) | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Chiffre d'affaires (CA) | | -17,8 | 246,8 | -6,8 | 3,4 | 14,4 |
| Autres produits | | 2,4 | 74,2 | -3,0 | -4,6 | -0,1 |
| PRODUITS D'EXPLOITATION | | -15,2 | 219,7 | -6,5 | 2,7 | 13,2 |
| Achats de marchandises | | -24,8 | 315,6 | -22,0 | 11,2 | 6,6 |
| Variation de stocks | | -219,2 | -595,1 | -226,7 | -82,1 | -359,7 |
| Autres achats | | 29,6 | 105,3 | 12,8 | -5,9 | 3 331,0 |
| Transport | | 11,9 | 24,4 | 38,0 | -45,5 | -13,3 |
| Services extérieurs | | -18,4 | 182,2 | -15,9 | 6,2 | 2,5 |
| Impôts et taxes assimilés | | -46,2 | 145,2 | 18,1 | 14,6 | 20,6 |
| Autres charges | | 9,7 | 54,1 | -4,5 | 22,8 | -30,8 |
| Charges de personnel | | 15,9 | 98,5 | 2,8 | 7,7 | -2,8 |
| EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) | | -55,0 | 494,4 | -10,7 | -14,1 | 46,0 |
| Dotations aux amortissements et aux provisions | | -21,1 | 48,7 | -4,8 | 14,5 | -3,7 |
| Reprises de provisions et d'amortissements | | -60,8 | 566,7 | -100,0 | 0,0 | 1,0 |
| Transferts de charges | | 31,0 | 68,6 | 29,0 | -0,7 | -28,9 |
| RESULTAT D'EXPLOITATION | | -58,6 | 657,0 | -9,6 | 8,5 | 14,0 |
| Résultat financier | | -77,2 | 1 930,7 | -28,7 | -57,1 | 31,3 |
| Résultat hors activités ordinaires (H.A.O) | | -96,9 | 6 706,8 | -152,7 | -116,4 | 190,9 |
| Impôt sur le résultat | | -22,7 | 278,8 | -24,3 | 49,2 | -12,0 |
| RESULTAT NET | | -70,8 | 906,6 | -5,3 | 10,3 | 23,4 |

| TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %) | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Immobilisations incorporelles | | -10,2 | 632,4 | -1,5 | -0,5 | -9,0 |
| Immobilisations corporelles | | 3,3 | 573,6 | 13,6 | 21,1 | 8,2 |
| Immobilisations financières | | 0,0 | 192,0 | 15,5 | 3 976,2 | 3,9 |
| Stocks | | 33,6 | 173,5 | -28,5 | 12,7 | -4,1 |
| Créances et emplois assimilés | | 15,9 | 114,4 | 13,5 | -8,5 | 69,3 |
| Trésorerie - Actif | | 79,2 | 0,9 | -90,5 | -74,2 | 3 982,9 |
| TOTAL ACTIF | | 26,5 | 167,8 | -9,7 | 10,0 | 27,7 |
| Capitaux propres | | -10,6 | 184,1 | 0,6 | 1,7 | 8,9 |
| Dettes financières et ressources assimilées | | -0,4 | 26,8 | 0,0 | 359,7 | 0,0 |
| Clients avances reçues | | 137,6 | 27,8 | -21,5 | 26,9 | 28,2 |
| Fournisseurs d'exploitation | | 134,9 | 68,5 | -41,5 | 70,5 | 0,4 |
| Dettes fiscales | | 21,3 | 190,5 | 37,4 | -31,4 | -11,5 |
| Dettes sociales | | 16,7 | 109,2 | -7,6 | -16,6 | 6,3 |
| Autres dettes | | 52,0 | 355,7 | -53,5 | 41,4 | 75,5 |
| Trésorerie - Passif | | 0,0 | 3 222 127,5 | 4,6 | -78,2 | 487,2 |
| TOTAL PASSIF | | 26,5 | 167,8 | -9,7 | 10,0 | 27,7 |

# CFAO Motors CI

| RATIOS | 31/12/2010 | 31/12/2011 | 31/12/2012 | 31/12/2013 | 31/12/2014 | 31/12/2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Rentabilité** | | | | | | |
| Marge de profit (RN/CA) en % | 5,1 | 1,8 | 5,3 | 5,3 | 5,7 | 6,2 |
| Rotation des actifs (CA/TA) en % | 172,7 | 112,2 | 145,3 | 150,1 | 141,0 | 126,3 |
| Levier financier (TA/FP) en % | 169,4 | 239,7 | 225,9 | 202,8 | 219,5 | 257,3 |
| Retour sur fonds propres (RN/FP) en % | 14,9 | 4,9 | 17,3 | 16,3 | 17,6 | 20,0 |
| ROA (RN/TA) en % | 8,8 | 2,0 | 7,6 | 8,0 | 8,0 | 7,8 |
| Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en % | 93,6 | 96,9 | 92,6 | 92,9 | 92,4 | 92,4 |
| **Liquidité** | | | | | | |
| Ratio de liquidité générale (AC/PC) en % | 245,1 | 146,3 | 188,4 | 245,5 | 186,9 | 216,4 |
| Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en % | 74,8 | 73,2 | 66,5 | 66,7 | 61,0 | 64,0 |
| Couverture des stocks (en jours d'achats) | 87,9 | 156,2 | 102,8 | 94,2 | 95,5 | 85,9 |
| Rotation des stocks (en nombre de fois / an) | 4,1 | 2,3 | 3,5 | 3,8 | 3,8 | 4,2 |
| Délais clients (en jours de CA) (3) | 54,3 | 74,6 | 52,4 | 67,7 | 65,3 | 98,4 |
| Délais fournisseurs (en jours d'achats) (3) | 25,4 | 68,4 | 36,4 | 22,9 | 37,6 | 33,7 |
| **Flexibilité financière** | | | | | | |
| Gearing (Dette financière nette/FP) en % | -19,3 | -38,7 | 23,7 | 37,6 | 44,3 | 65,9 |
| Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers) | 52,2 | 25,3 | 7,4 | 9,3 | 13,6 | 10,1 |
| Dette financière nette/EBE en % | -72,7 | -289,2 | 84,6 | 151,4 | 210,8 | 234,0 |

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

## Les autres publications de WARA

- Analyse : SAPH – Juin 2016
- Carte d'identité : SAPH – Juin 2016
- Analyse: Servair Abidjan – Mai 2016
- Carte d'identité: Servair Abidjan – Mai 2016
- 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
- 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

## CFAO Motors CI

- 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 African Rating Agency: www.rating-africa.org

# CFAO Motors CI

© 2015 Emerging Markets Rating (EMR) & West Africa Rating Agency (WARA). Tous droits réservés. WARA est une Agence de Notation de l'UEMOA agréée par le CREPMF.

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

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

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

***Auteurs:***

**Landry TIENDREBEOGO, Analyste Principal**

**Ndeye THIAW, Analyste Support**