



WARA

CORPORATES

www.wara-ratings.com

CFAO Motors CI

A-/Stable/w-3

ANALYSE

Septembre 2019

Hamza HAJI

hamza.haji@rating-africa.org

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

Landry TIENDREBEOGO

landry.tiendrebeogo@rating-africa.org

+221 33 824 60 14 | +226 70 66 06 12

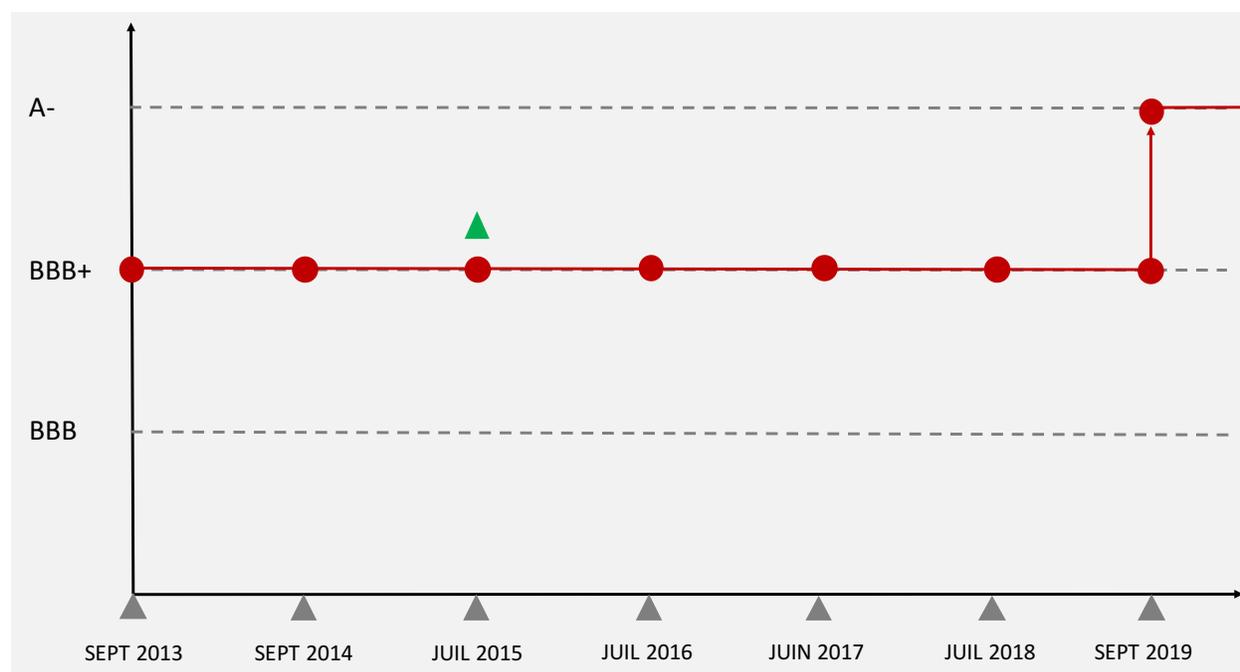
TABLE DES MATIÈRES

NOTATION	3
ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME	3
RÉSUMÉ	3
Points forts	4
Points faibles	4
CARTE DES SCORES	5
PERSPECTIVE	7
ANALYSE DES FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE	8
Facteurs environnementaux	8
Environnement macroéconomique	8
Environnement opérationnel	9
Environnement sectoriel	11
Facteurs qualitatifs	13
Produits – Distribution – Marque	13
Gouvernance et management	14
Positionnement concurrentiel	15
Facteurs financiers	17
Rentabilité	17
Liquidité	18
Flexibilité financière	19
DONNEES FINANCIERES ET RATIOS	20

NOTATION

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

ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME



RÉSUMÉ

- WARA note CFAO Motors CI depuis septembre 2013. Cette notation a été rehaussée en septembre 2019 à A-/Stable/w-3 sur l'échelle régionale de WARA.

WARA a rehaussé la notation de long terme en devise régionale de CFAO Motors CI à 'A-'. Cette notation se situe deux crans en-dessous du plafond national ivoirien, lequel s'établit –selon WARA– à 'A+'. La notation de court terme de CFAO Motors CI est 'w-3'. La perspective attachée à cette notation est ramenée à **Stable**. A titre de référence, les notations en devises internationales que WARA assigne à CFAO Motors CI sont : iB+/Stable/iw-5.

La notation intrinsèque CFAO Motors CI, indépendamment de tout facteur de support externe, est de 'A-' selon WARA, ce qui équivaut à un score pondéré total de 2.64/6.00 contre 2.89/6.00 en juillet 2018 (soit une amélioration de 25 points de base), incluant un ajustement favorable de -5%. 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 contrepartie à long terme en devise locale de CFAO Motors CI (A-) ne bénéficie d'aucun cran de support externe. Cependant, cette notation intègre le soutien du Groupe CFAO.

La notation intrinsèque de CFAO Motors CI (A-) s'appuie essentiellement sur les facteurs suivants :

Points forts

- **La position de CFAO Motors CI sur le marché ivoirien**, CFAO Motors CI a su consolider sa position de leader revendiquant 40,8% du marché ivoirien de la vente de véhicules neufs en 2018. Le groupe 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.
- **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.
- **Une situation financière très saine avec une amélioration remarquable du niveau de liquidité et un niveau d'endettement quasi nul.** La liquidité de CFAO est en nette amélioration du fait de la réduction du besoin en fonds de roulement. WARA note les efforts importants entrepris par la société pour améliorer sa situation financière (négociation délais fournisseurs, partenariat bancaires...).
- **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, en plus d'un soutien opérationnel et stratégique de sa maison mère.

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 ivoirien du véhicule neuf très concurrentiel.** 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.

CARTE DES SCORES

FACTEURS DE NOTATION DES CORPORATES				Pondération	Score	Score pondéré
FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX				25%	4,03	1,01
FNI.C1	Environnement macroéconomique	EM	10%	3,75	0,38	
	<i>Maturité</i>		3%	4,00	0,12	
	<i>Volatilité</i>		2%	4,80	0,10	
	<i>Diversité</i>		2%	3,00	0,06	
	<i>Soutenabilité</i>		3%	3,30	0,10	
FNI.C2	Environnement opérationnel	EO	7%	4,00	0,28	
	<i>Gouvernance systémique</i>		3%	4,00	0,12	
	<i>Infrastructure</i>		2%	4,00	0,08	
	<i>Information</i>		2%	4,00	0,08	
FNI.C3	Environnement sectoriel	ES	8%	4,40	0,35	
	<i>Pression concurrentielle</i>		4%	5,80	0,23	
	<i>Degré de maturité</i>		4%	3,00	0,12	
FACTEURS QUALITATIFS				40%	2,38	0,95
FNI.C4	Produits - Distribution - Marque	PM	15%	2,33	0,35	
	<i>Diversité des produits - Gamme</i>		5%	3,00	0,15	
	<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%	2,33	0,35	
	<i>Gouvernance idiosyncrasique</i>		5%	2,50	0,13	
	<i>Qualité de la gestion stratégique</i>		5%	2,50	0,13	
	<i>Qualité de l'exécution opérationnelle</i>		5%	2,00	0,10	
FNI.C6	Positionnement concurrentiel	PC	10%	2,50	0,25	
	<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%	2,50	0,10	
FACTEURS FINANCIERS				35%	2,34	0,82
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%	2,00	0,30	
	<i>Couverture des intérêts par les cashflows</i>		8%	2,00	0,16	
	<i>Dette en années de cashflows</i>		7%	2,00	0,14	
SCORE PONDÉRÉ TOTAL					2,78	
AJUSTEMENT					-5%	
SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ					2,64	
NOTATION INTRINSÈQUE					A-	

WEST AFRICA RATING AGENCY

SPTA		N.I.C
De:	A:	
1,00	1,24	AAA
1,25	1,49	AA+
1,50	1,74	AA
1,75	1,99	AA-
2,00	2,24	A+
2,25	2,49	A
2,50	2,74	A-
2,75	2,99	BBB+
3,00	3,24	BBB
3,25	3,49	BBB-
3,50	3,74	BB+
3,75	3,99	BB
4,00	4,24	BB-
4,25	4,49	B+
4,50	4,74	B
4,75	4,99	B-
5,00	5,24	CCC+
5,25	5,49	CCC
5,50	5,74	CCC-
5,75	5,99	CC/C

W A R A

PERSPECTIVE

La perspective attachée à la notation de CFAO Motors CI est stable. WARA justifie cette perspective stable par le fait que, CFAO Motors CI possède une position importante, avec des avantages comparatifs avérés qu'il sera difficile de mettre à mal par la concurrence. WARA tient également compte des effets positifs de l'ouverture du nouveau showroom de Toyota, marque leader en Côte d'Ivoire ainsi que l'acquisition en double distribution de la marque Suzuki en mai 2017 dans la perspective attachée à la notation de CFAO Motors CI.

Une amélioration de la notation de CFAO Motors CI est tributaire : i) de la poursuite de la conquête de parts de marché pour assoir encore un peu plus sa position de leader ; ii) de la croissance du marché de la vente de véhicules neufs en Côte d'Ivoire ; iii) de l'entrée de nouvelles marques fortes dans le portefeuille de distribution de CFAO Motors CI ; et iv) de la croissance des activités de réparations, pièces de rechanges, ainsi que des segments 'deux roues' et 'véhicules d'occasion'.

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 dégradation du niveau de rentabilité ou de la position financière de la société.

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

WARA

ANALYSE DES FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE

Facteurs environnementaux

Environnement macroéconomique

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

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

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

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

Le contexte politique semble stabilisé, mais des soubresauts épisodiques continuent de secouer le pays et le rassemblement d'union nationale, forcément temporaire, laisse désormais poindre des stratégies latérales à mesure que les échéances électorales approchent. Le Président de la République, Alassane OUATTARA, avait renouvelé la coalition gouvernementale entre son Rassemblement des Républicains (RDR) et le Parti Démocratique de Côte d'Ivoire (PDCI) en novembre 2012. La coalition s'est ensuite étendue à l'Union pour la démocratie et la paix en Côte d'Ivoire (UDPCI), au Mouvement des forces d'avenir (MFA), et à l'Union pour la Côte d'Ivoire (UCI), à la veille des législatives de 2016, dans un grand rassemblement d'union nationale et de gouvernement, le RHDP (Rassemblement des houpouëtistes pour la démocratie et la paix). Cette coalition n'avait pas pour vocation de se transmuter en parti politique, mais le RDR (le parti présidentiel) et l'UDPCI sautent le pas et le transforment en parti politique en juillet 2018, sans que les autres membres de la coalition ne l'approuvent : le PDCI, le MFA et l'UCI se retrouvent *de facto* dans une posture d'opposition politique implicite. La prochaine élection présidentielle est prévue pour 2020, et le Chef de l'Etat ne se présentera pas à nouveau. Le jeu est donc très ouvert. L'un des favoris est Amadou Gon COULIBALY, le Premier Ministre. Parmi les autres ambitions présidentielles bien nettes figurent deux autres membres du cercle restreint du président : Guillaume SORO, Président de l'Assemblée Nationale, et Hamed BAKAYOKO, Ministre de la Défense. Ce dernier est devenu un acteur clé du RDR, tandis que les soutiens de Guillaume SORO sont moins clairement identifiés. Un PDCI dans l'opposition, si ce n'est explicite du moins implicite, laisse aussi entendre une probable candidature d'Henri Konan BEDIE. La concurrence des poids lourds du paysage politique ivoirien pour la succession du Président OUATTARA rend l'issue des élections présidentielles et législatives de 2020 très incertaines, et laisse la porte ouverte à tous les scénarios, ce qui est un facteur de risque élevé pour la notation.

Environnement opérationnel

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

Le premier PND 2010-2015 a été un indéniable succès ; le second, couvrant la période 2016-2020, se place dans la continuité ambitieuse du précédent, et il est en passe de transformer l'outil de production ivoirien. C'est un facteur positif de notation. Deux mots d'ordre sous-tendent le PND 2016-2020 : *industrialisation* et *externalités*. L'objectif d'industrialisation est consubstantiel d'une transformation structurelle de l'économie ivoirienne, du secteur primaire essentiellement agricole vers le secteur secondaire prioritairement agro-industriel, en s'appuyant sur ce qui différencie la Côte d'Ivoire, à savoir ses ressources naturelles abondantes. Cela devrait aussi nourrir davantage de diversification

économique, notamment à l'export, afin de réduire la dépendance du pays à sa filière café-cacao. Dans la même veine, en renforçant le contenu en valeur ajoutée de la production ivoirienne, l'élasticité-prix de ses exportations devrait se contracter de manière incrémentale et, avec elle, la vulnérabilité de l'économie ivoirienne à la volatilité des cours des matières premières. De manière concomitante, la politique économique structurelle ivoirienne met l'accent sur la nécessité de continuer à dynamiser son réseau d'infrastructures en général, y compris celui des transports en particulier, afin de générer des externalités positives, de désenclaver les zones agricoles et d'améliorer l'efficacité des flux commerciaux.

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

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

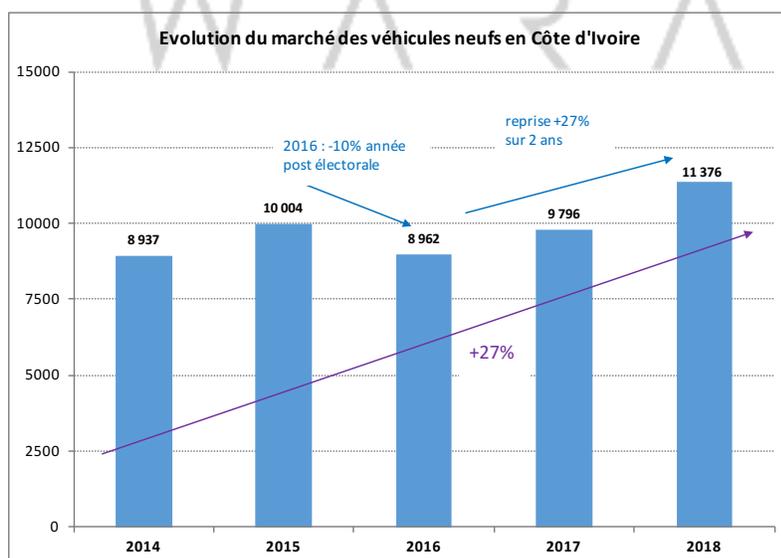
INDICES	BEN	BKN	CDI	GNB	MAL	NGR	SEN	TOG	Sources
Indice de contrôle de la corruption	-0.55	-0.11	-0.52	-1.56	-0.63	-0.65	0.09	-0.71	Banque Mondiale
Indice d'efficacité de l'Etat	-0.64	-0.59	-0.74	-1.77	-0.94	-0.67	-0.32	-1.13	Banque Mondiale
Indice de stabilité politique et d'absence de violence	0.05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

Premier quartile
 Deuxième quartile
 Troisième quartile
 Quatrième quartile

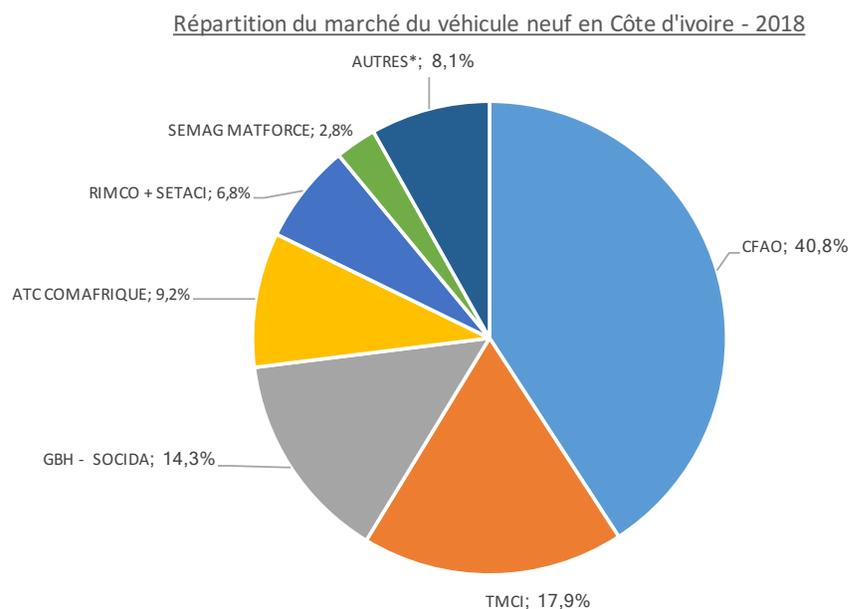
Environnement sectoriel

- Le marché ivoirien du véhicule neuf est un marché en croissance
- Cependant, la concurrence est rude : 16 acteurs distribuent plus de 40 marques
- C'est un facteur négatif de notation

Le marché ivoirien des véhicules neufs est en croissance sur les cinq dernières années, progressant de +27% au cours de la période 2014-2018. En effet, après avoir subi une contraction de 10% en 2016 par rapport à 2015 (2016 était une année postélectorale, le gouvernement n'avait plus d'argent ; tout cela combiné aux mutineries et à la crise du secteur cacao avait pénalisé la vente de véhicules neufs), le marché des véhicules neufs a progressé de 9% sur 2017. Cette reprise s'est confirmée en 2018 avec une progression de +14% pour atteindre 11 376 unités et dépasser ainsi la barre symbolique des 10 000 unités vendues. Cette hausse s'explique essentiellement par i) la reprise de la commande publique, ii) la reprise d'activité au niveau du BTP, iii) la hausse de la production agricole (cacao, café et anacarde) iv) la hausse de la consommation des ménages en raison de la hausse de leur pouvoir d'achat ; elle-même résultant d'une croissance économique soutenue au cours de la dernière décennie.



Le marché de la vente de véhicules neufs en Côte d'Ivoire est 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. Il y a, au 31 décembre 2018, un total 16 acteurs dont les parts de marché vont de 0,03% pour le plus petit (Tranchivoire) à 40,8% pour le leader du marché (CFAO Motors CI).



Le marché des véhicules neufs possède un potentiel de croissance 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. Après croissance +27% en deux années seulement (sur 2017 et 2018) et le marché devrait progresser de +8% sur 2019. En outre, l'émergence de la classe moyenne en Côte d'Ivoire laisse présager une augmentation de la demande de véhicules pour les particuliers (financées par les banques 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.

Ce potentiel de croissance sera renforcé par la mise en place de la loi de finances qui réduit à cinq ans l'ancienneté des véhicules d'occasion pouvant entrer sur le territoire Ivoirien. Cette loi a définitivement été adoptée au cours du 4^{ème} trimestre 2018 car le gouvernement souhaite renouveler le parc automobile en place notamment pour des raisons de sécurité. Les importateurs ont anticipé l'entrée en vigueur de la loi en remplissant leur stock au cours des deux dernières années. Les effets positifs sur les ventes de véhicules neufs devraient donc pleinement se faire ressentir à partir de 2019. Cependant, cette nouvelle législation ne sonne pas pour autant le glas pour le marché de l'occasion. Ce dernier 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.

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.
- La société reçoit le soutien opérationnel du groupe CFAO dans la négociation des contrats de partenariat et l’approvisionnement en véhicules
- C’est un facteur positif de notation

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. La société a vendu 4 644 véhicules en 2018 contre 3 793 en 2017 (+851 véhicules soit une croissance en volume de +22%). CFAO fait donc mieux que le marché qui a connu une croissance de +16% sur la même période. WARA note aussi que CFAO développe les activités de réparation et de carrosserie, qui captent une demande constante et bien plus large que les seuls véhicules neufs. Ces activités présentent l’avantage d’être complémentaires à l’activité de vente de véhicules neufs en plus de conserver et fidéliser le client tout au long de la durée de possession du véhicule et même au-delà.

De plus, CFAO a su développer une offre multimarque permettant de toucher une clientèle diversifiée. En effet, le groupe a signé des partenariats avec de marques de renommée mondiale comme Toyota, Peugeot-Citroën, Mitsubishi et Suzuki : ces quatre marques représentent à elles seules 90% des ventes au cours des trois dernières années. 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.

	2018		2017		2016	
	Ventes	Contribution	Ventes	Contribution	Ventes	Contribution
Toyota	1 869	40,2%	1 618	42,7%	1671	48,5%
Mitsubishi	1 044	22,5%	905	23,9%	849	24,7%
Peugeot	265	5,7%	350	9,2%	409	11,9%
Citroën	230	5,0%	279	7,4%	267	7,8%
Suzuki	863	18,6%	309	8,1%	0	0,0%
Fuso	335	7,2%	282	7,4%	167	4,8%
King long	18	0,4%	28	0,7%	21	0,6%
Daf	20	0,4%	22	0,6%	14	0,4%
Isuzu Trucks	0	0,0%		0,0%	14	0,4%
Toyota Trucks	0	0,0%		0,0%	31	0,9%
LEXUS	0	0,0%		0,0%	1	0,0%
TOTAL CFAO Motors CI	4 644	100,0%	3 793	100,0%	3444	100,0%

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

- La 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
- C'est un facteur positif de notation

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. L'arrivée de Monsieur COQUELIN en 2017, qui possède 22 ans d'expérience au sein du groupe, au poste de Directeur Administratif et Financier et celle de Monsieur ROCHET en qualité de Directeur Général en 2018, fort de 30 ans de carrière chez CFAO principalement dans la région Ouest africaine, viennent confirmer cette tendance.

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.

Depuis 2017, CFAO implémente la méthodologie du KAIZEN au sein de l'entreprise. Il s'agit d'une culture d'amélioration continue issue du modèle de management Japonais et qui est déclinée sous plusieurs formes. En termes de process interne, la direction prend désormais en compte l'avis des collaborateurs car ils sont sur le terrain. Sur la base de

leurs propres observations, ils deviennent eux-mêmes leaders sur les projets de conduite du changement et sont donc totalement impliqués dans la bonne implémentation des nouveaux process. La direction ne joue qu'un rôle d'approbateur : les salariés se sentent ainsi mis en valeurs et l'investissement est payant à terme grâce aux gains de productivités. Une autre déclinaison du KAIZEN est la mise en place du « Voice of Customer » qui correspond à des questionnaires de satisfactions à remplir par les clients qui sont analysés à la fin du mois pour aboutir à un plan d'action pour améliorer le service/l'expérience du client. Cela représente 100 à 200 questionnaires par an.

Positionnement concurrentiel

- CFAO Motors CI est un leader du marché de la vente de véhicules neufs et des services d'après-vente de qualité en Côte d'Ivoire
- La société a réussi à consolider sa position au cours des trois dernières années grâce à des avantages compétitifs importants
- C'est un facteur positif de notation.

Avec plus de 40 ans de présence, CFAO Motors CI est devenu un acteur incontournable sur marché. Mieux, la société a su consolider sa position de leader au cours des trois dernières années. En effet, CFAO revendique une part de marché de 40,8% en 2018, en amélioration de 2,8 points par rapport à 2017. Cette évolution s'explique avant tout par la bonne tenue de sa marque phare Toyota qui se stabilise à 16,4% du marché et de la progression fulgurante de Suzuki en 2018 (la carte avait été obtenu en juin 2017) qui passe de 3,2% à 7,6% de part de marché (863 unités vendus contre 309 en 2017). La marque Mitsubishi a elle aussi contribué positivement aux performances de la société avec une part de marché stabilisée à 9,2% sur 2018. A titre de comparaison, ses deux principaux concurrents que sont TMCI et GBH ont vu leur part de marché se contracter, passant respectivement de 19,4% et 16,5% en 2017 à 17,9% et 14,3% en 2018.

	Evolution des parts de marchés		
	2016	2017	2018
CFAO	38,4%	38,7%	40,8%
TMCI	25,7%	19,4%	17,9%
GBH - SOCIDA	14,6%	16,5%	14,3%
ATC COMAFRIQUE	6,5%	8,7%	9,2%
RIMCO + SETACI	7,7%	8,8%	6,8%
SEMAG MATFORCE	2,7%	2,7%	2,8%
IVOIRE MOTORS	1,4%	1,6%	1,7%
PRESTIGE AUTO	0,0%	1,1%	1,6%
JMC MOTORS	1,6%	1,6%	1,5%
SIFF	1,0%	0,7%	1,2%
BIA CI	0,3%	0,3%	0,9%
SMT CI	0,0%	0,0%	0,7%
SDAI	0,0%	0,0%	0,4%
AFCAR	0,0%	0,0%	0,1%
TRANCHIVOIRE	0,0%	0,0%	0,03%
AFRICATRUCKS	0,0%	0,0%	0,0%

WARA constate que CFAO Motors CI a su développer des avantages concurrentiels importants grâce à une constante remise en question et une volonté d'optimiser son modèle d'affaires sur un marché ivoirien complexe et très concurrentiel :

(i) L'entreprise a su développer une offre complète et complémentaire. Surtout, la direction retravaille en permanence son mix produit et sa politique de prix répondre aux besoins du marché et anticiper les tendances futures. 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 a permis à CFAO Motors de séduire une nouvelle clientèle : la classe moyenne, en proposant un véhicule neuf, accessible mais surtout fiable. La marque s'est très rapidement hissée à la 2^{ème} place du marché. Pourtant, cela n'empêche pas le portefeuille de CFAO Motors CI d'être porté par sa marque phare Toyota, qui, malgré un positionnement « premium », représente 40% des ventes de CFAO.

(ii) La séparation du pilotage commercial de chacune des marques avec un site dédié et des ressources dédiées (un directeur des opérations appuyé d'une équipe commerciale). Chaque Directeur des opérations a sa propre stratégie. La direction générale et la direction de la communication s'assurent de la cohérence et la pertinence du mix global. Enfin, la méthodologie de fixation des objectifs de ventes permet une concurrence saine entre les marques.

(iii) Une flexibilité en termes de pricing que la société peut facilement compenser avec les volumes. CFAO Motors CI 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. Cela est un atout précieux dans un marché très concurrentiel où les prix ont tendance à être tirés vers le bas. CFAO peut se permettre de jouer le jeu tout en conservant des marges adéquates avec l'exigence de rentabilité du groupe.

(iv) CFAO dispose de show-rooms spacieux, de haut standard, très bien aménagés avec une qualité de service unique (accueil du client, ouverture pendant les pauses déjeuners, questionnaire de satisfaction).

(v) Un SAV de qualité permettant de fidéliser la clientèle : 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.

(vi) Une communication ciblée et efficace s'appuyant sur les dernières technologies. La mise en place d'une direction de la communication et des relations publiques a contribué à : (a) piloter et coordonner les lancements de nouveaux modèles des différentes marques du groupe pour éviter tout risque de cannibalisation ; (b) améliorer sensiblement la communication digitale via facebook, linkedin et le site internet ; et (c) mesurer de manière précise l'impact des campagnes de communication sur le niveau des ventes pour donner des outils d'aide à la décision concrets à la direction

Facteurs financiers

Rentabilité

- Le modèle économique de CFAO Motors CI est bien maîtrisé avec un cycle d'exploitation très rentable.
- C'est un facteur positif de notation

Le modèle économique de CFAO Motors CI est bien maîtrisé et rentable. En effet, la marge nette du groupe s'établit à 6% en moyenne sur la période 5 ans allant de 2014 à 2018. Rapporté aux niveaux des capitaux propres ou aux actifs de l'entreprise, le résultat est plus impressionnant avec un ROE moyen de 20% sur les cinq dernières années alors que le ROA moyen s'établit à 9% sur la même période.

	2014	2015	2016	2017	2018	Moyenne 5 ans
Marge de profit (RN/CA) en %	6	6	6	5	7	6
Retour sur Actifs (ROA) en %	8	8	8	7	12	9
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	18	20	18	18	25	20

Les très bons résultats de l'entreprise proviennent avant tout d'un cycle d'exploitation très rentable. Le Chiffre d'Affaires est en hausse de 9% ou 8 milliards (passant de 90 milliards en 2017 à 98 milliards de FCFA en 2018). En parallèle, la croissance des charges a été maîtrisée avec 6% sur un an ou 5,5 milliards (passant de 90,5 milliards en 2017 à 96 milliards en 2018), de sorte que l'EBE a progressé de 39% ou 2,5 milliards (8,9 milliards en 2018 contre 6,4 milliards en 2017). Les seules charges d'exploitation affichant une hausse importante sont les achats qui sont corrélées à la croissance du chiffre d'affaires puisque CFAO est un revendeur automobile. Les cycles d'investissement et financier étant globalement constants entre 2017 et 2018, CFAO affiche donc un résultat net lui aussi en hausse de 2,5 milliards passant de 4 milliards à 6,5 milliards.

L'objectif fixé par la direction pour 2019 est de faire mieux qu'en 2018. En effet, dans un marché en croissance (les estimations tournent autour de +8%), la direction vise une croissance du C.A de 8% et au moins autant pour l'EBE car ils comptent vendre plus d'unités, le tout, à iso-coûts. Cela est possible dans la mesure où CFAO possède les produits, les équipes et la connaissance du marché. En outre, plusieurs lancements de produits sont prévus sur l'exercice en question. Enfin, la loi sur l'importation des véhicules d'occasion, et la mise en place des partenariats bancaires pour le financement des particuliers devraient aussi contribuer à une hausse des volumes vendus.

Liquidité

- La liquidité de CFAO est en nette amélioration du fait de la réduction du besoin en fonds de roulement.
- WARA note les efforts importants entrepris par la société pour améliorer la situation financière (négociation délais fournisseurs, partenariat bancaires...)
- C'est un facteur de positif de notation

WARA relève en 2018 la poursuite de la réduction significative du BFR entamée en 2016. En effet, CFAO a énormément travaillé sur les délais clients et fournisseurs. Concrètement, le délai moyen client est passé de 98 jours en 2015 à 45 jours en 2018. Tout d'abord, CFAO a arrêté les crédits directs aux clients particuliers et a conditionné la livraison des commandes de l'Etat au paiement. Ensuite, pour de ne pas perdre de ventes sur le segment des particuliers, CFAO a noué des partenariats avec des banques importantes (SGCI, BICICI, BACI, NSIA CIB, Alios Finance) pour mettre en place des crédits aux clients particuliers. Ainsi, CFAO réduit considérablement son délai d'encaissement et transfère le risque de crédit à la banque. En parallèle, le délai moyen fournisseur est passé de 30 jours d'achats en 2017 à 48 jours en 2018 suite à la renégociation avec les transitaires pour un paiement à 60 jours au lieu de 30 précédemment.

Ceci 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, comme le montre le tableau ci-dessous. Depuis le travail entamé sur le BFR par la direction en 2016, CFAO est passé d'une trésorerie nette négative moyenne de -6 milliards entre 2015 et 2017 à une trésorerie nette positive de 5 milliards en 2018. Cela s'explique justement par la variation de BFR négative de +9 milliards sur l'exercice, résultat des efforts décrits dans le paragraphe précédent. Cependant, WARA constate aussi que le niveau de dividendes versé sur 2018 (2 milliards de FCFA) est en baisse de 2 milliards comparé aux années précédentes (moyenne de 4 milliards). C'est un facteur positif de notation car le groupe a l'habitude de distribuer 100% de son résultat sous contrainte du niveau de trésorerie, ce qui illustre l'attitude responsable de l'entreprise à préserver son niveau de liquidité pour assurer sa continuité d'exploitation.

	2015	2016	2017	2018
Trésorerie - Actif	2 858	1 441	1 560	5 409
Trésorerie - Passif	10 411	6 158	9 016	0
Trésorerie nette	-7 553	-4 717	-7 456	5 409

Flexibilité financière

- WARA estime que la situation financière du groupe est très saine malgré l'emprunt obligataire contracté en 2014.
- C'est un facteur positif de notation.

La trésorerie générée par cycle d'exploitation de CFAO Motors CI couvre largement le service de dette de l'entreprise. CFAO a ainsi dégagé une capacité d'autofinancement de 5,4 et 6,9 milliards respectivement sur 2017 et 2018. Surtout, grâce au travail effectué sur le BFR, la hausse de l'activité a libéré de la trésorerie à hauteur de 6,8 et 4,8 milliards respectivement en 2017 et 2018. Ainsi, le cycle d'exploitation de CFAO s'est soldé par un excédent de trésorerie de 16 milliards de FCFA en 2018 après 7 milliards de FCFA en 2017. A titre de comparaison les services de dette s'élevaient à 2,6 milliards (intérêts compris) ce qui donne un ratio de couverture du service de dette par les cash-flows de 3x sur 2017 et de 6x sur 2018. Autrement dit, le cycle d'exploitation de l'entreprise couvrait respectivement trois et six fois les services de dette sur 2017 et 2018. Par conséquent, CFAO est en mesure de rembourser ses emprunts, financer ses investissements et enfin distribuer des dividendes tout en gardant un niveau de trésorerie satisfaisant.

La situation financière du groupe est très saine grâce à un niveau de capitaux propres robuste, un endettement faible et une trésorerie abondante. La situation devrait encore s'améliorer sur les années à venir car CFAO ne compte pas s'endetter à moyen terme. Avec un ratio de dette à long terme / capitaux propres de 13,6% à fin 2018, l'endettement du groupe reste faible. Si l'on considère l'endettement net (dette long terme – trésorerie net), le ratio est même négatif car la trésorerie nette de l'entreprise (5,4 milliards en 2018) est supérieure à la dette long terme (3,6 milliards). En effet, sur l'emprunt obligataire contracté en janvier 2014, il ne reste, au 31 décembre 2018 que trois échéances et CFAO ne compte pas recourir à de la dette car son cycle d'exploitation génère les cash-flows nécessaires pour couvrir ses besoins en investissement et financement.

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.

DONNEES FINANCIERES ET RATIOS

COMPTE DE RESULTAT (en millions de FCFA)	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Chiffre d'affaires (CA)	65 780	75 269	65 079	89 982	97 871
Autres produits	5 935	5 927	6 396	6 948	6 815
PRODUITS D'EXPLOITATION	71 715	81 196	71 476	96 930	104 686
Achats de marchandises	-51 737	-64 654	-49 584	-69 595	-76 368
Variation de stocks	-941	2 444	-1 717	-3 031	-1 238
Autres achats	-287	-352	-323	-433	-454
Transport	-150	-130	-91	-172	-111
Services extérieurs	-2 764	-2 833	-2 848	-4 039	-4 183
Impôts et taxes assimilés	-588	-709	-816	-1 080	-997
Autres charges	-7 286	-5 043	-6 295	-6 786	-6 846
Charges de personnel	-3 496	-3 397	-3 693	-5 418	-5 612
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	4 466	6 522	6 109	6 376	8 877
% CA	6,8%	8,7%	9,4%	7,1%	9,1%
Dotations aux amortissements et aux provisions	-748	-721	-904	-1 113	-1 335
Reprises de provisions et d'amortissements	1 257	61	175	211	160
Transferts de charges	443	315	414	467	626
RESULTAT D'EXPLOITATION	5 418	6 177	5 794	5 941	8 328
% CA	8,2%	8,2%	8,9%	6,6%	8,5%
Résultat financier	-240	-315	-537	-492	-595
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	11	32	17	33	788
Impôt sur le résultat	-1 437	-1 264	-1 179	-1 415	-2 032
RESULTAT NET	3 752	4 630	4 094	4 067	6 489
% CA	5,7%	6,2%	6,3%	4,5%	6,6%

W A R A

WEST AFRICA RATING AGENCY

BILAN (en millions de FCFA)	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Immobilisations incorporelles	5 192	4 726	4 456	6 971	6 439
Immobilisations corporelles	10 364	11 212	10 935	11 520	10 830
Immobilisations financières	2 568	2 667	2 260	1 708	1 010
Stocks	13 718	13 154	12 150	17 487	16 674
Créances et emplois assimilés	14 748	24 973	19 126	18 774	15 221
Trésorerie - Actif	70	2 858	1 441	1 561	5 409
TOTAL ACTIF	46 660	59 590	50 369	58 020	55 583
Capitaux propres	21 259	23 158	23 054	23 006	26 452
Dettes financières et ressources assimilées	8 398	8 399	7 269	5 312	3 613
Clients avances reçues	3 326	4 264	3 020	5 343	6 482
Fournisseurs d'exploitation	7 777	7 806	6 765	8 270	14 250
Dettes fiscales	1 630	1 443	1 359	1 608	2 502
Dettes sociales	396	421	396	737	537
Autres dettes	2 101	3 688	2 346	4 728	1 746
Trésorerie - Passif	1 773	10 411	6 158	9 016	0
TOTAL PASSIF	46 660	59 590	50 369	58 020	55 583

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en millions de FCFA)	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Capacité d'autofinancement (CAF)	+3 232	+5 258	+4 807	+5 427	+6 945
Distribution de dividendes dans l'exercice	-3 404	-3 753	-4 630	-4 095	-1 995
Variation de BFR	+3 530	-7 269	+3 116	+1 815	+9 197
Investissements (I)	-4 900	-114	+528	-3 949	+645
Free Cash Flow (FCF) (1)	-1 542	-5 878	3 821	-802	14 793
Remboursements	0	0	-1 169	-2 067	-1 928
Nouveaux emprunts	+7 711	+28	184	132	0
Augmentation de capital / Subvention	0	0	0	0	0
Variation de Trésorerie	6 169	-5 850	2 836	-2 738	12 865
Dette financière nette (2)	9 414	15 264	11 464	12 275	-2 518

W A R A

WEST AFRICA RATING AGENCY

TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT (en %)	2014	2015	2016	2017	2018
Chiffre d'affaires (CA)	3,4	14,4	-13,5	38,3	8,8
Autres produits	-4,6	-0,1	7,9	8,6	-1,9
PRODUITS D'EXPLOITATION	2,7	13,2	-12,0	35,6	8,0
Achats de marchandises	11,2	25,0	-23,3	40,4	9,7
Variation de stocks	-82,1	-359,7	-170,2	76,6	-59,2
Autres achats	-5,9	22,6	-8,3	34,1	4,9
Transport	-45,5	-13,3	-29,7	88,4	-35,7
Services extérieurs	6,2	2,5	0,5	41,8	3,6
Impôts et taxes assimilés	14,6	20,6	15,1	32,3	-7,7
Autres charges	22,8	-30,8	24,8	7,8	0,9
Charges de personnel	7,7	-2,8	8,7	46,7	3,6
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	-14,1	46,0	-6,3	4,4	39,2
Dotations aux amortissements et aux provisions	14,5	-3,6	25,4	23,0	20,0
Reprises de provisions et d'amortissements	0,0	1,0	2,0	2,0	3,0
Transferts de charges	-0,7	-28,9	31,5	12,7	34,1
RESULTAT D'EXPLOITATION	8,5	14,0	-6,2	2,5	40,2
Résultat financier	-57,1	31,3	70,6	-8,4	20,9
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	-116,4	190,9	-47,3	95,9	2 284,0
Impôt sur le résultat	49,2	-12,0	-6,7	20,0	43,6
RESULTAT NET	10,3	23,4	-11,6	-0,7	59,6

TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %)	2014	2015	2016	2017	2018
Immobilisations incorporelles	-0,5	-9,0	-5,7	56,4	-7,6
Immobilisations corporelles	21,1	8,2	-2,5	5,3	-6,0
Immobilisations financières	3 976,2	3,9	-15,3	-24,4	-40,8
Stocks	12,7	-4,1	-7,6	43,9	-4,6
Créances et emplois assimilés	-8,5	69,3	-23,4	-1,8	-18,9
Trésorerie - Actif	-74,2	3 982,9	-49,6	8,3	246,7
TOTAL ACTIF	10,0	27,7	-15,5	15,2	-4,2
Capitaux propres	1,7	8,9	-0,4	-0,2	15,0
Dettes financières et ressources assimilées	359,7	0,0	-13,4	-26,9	-32,0
Clients avances reçues	26,9	28,2	-29,2	76,9	21,3
Fournisseurs d'exploitation	70,5	0,4	-13,3	22,2	72,3
Dettes fiscales	-31,4	-11,5	-5,8	18,3	55,6
Dettes sociales	-16,6	6,3	-5,9	86,1	-27,1
Autres dettes	41,4	75,5	-36,4	101,5	-63,1
Trésorerie - Passif	-78,2	487,2	-40,8	46,4	-100,0
TOTAL PASSIF	10,0	27,7	-15,5	15,2	-4,2

RATIOS	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	01/01/2018
Rentabilité					
Marge de profit (RN/CA) en %	5,7	6,2	6,3	4,5	6,6
Rotation des actifs (CA/TA) en %	141,0	126,3	129,2	155,1	176,1
Levier financier (TA/FP) en %	219,5	257,3	218,5	252,2	210,1
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	17,6	20,0	17,8	17,7	24,5
ROA (RN/TA) en %	8,0	7,8	8,1	7,0	11,7
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	92,4	92,4	91,9	93,9	92,0
Liquidité					
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	186,9	216,4	225,2	175,3	125,0
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	61,0	64,0	62,1	62,5	57,4
Couverture des stocks (en jours d'achats)	95,5	73,2	88,2	90,5	78,6
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	3,8	4,9	4,1	4,0	4,6
Délais clients (en jours de CA) (3)	65,3	98,4	71,4	62,5	45,1
Délais fournisseurs (en jours d'achats) (3)	37,6	33,7	33,9	30,0	48,7
Flexibilité financière					
Gearing (Dette financière nette/FP) en %	44,3	65,9	49,7	53,4	-9,5
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers)	13,6	10,1	7,2	9,5	14,4
Dette financière nette/EBE en %	210,8	234,0	187,7	192,5	-28,4

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'auto-financement
RN = Résultat Net
CA = Chiffre d'affaires
TA = Total Actif
FP = Fonds Propres
AC = Actif Circulant
PC = Passif Circulant

W A R A



W A R A

© 2019 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.