



WARA

CORPORATES

www.wara-ratings.com

CFAO Motors CI

A/Stable/w-3

ANALYSE

Juillet 2021

Oumar NDIAYE

oumar.ndiaye@wara-ratings.com

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

Saïba FAINKE

saiba.fainke@wara-ratings.com

+221 33 824 60 14 | +221 77 654 67 11

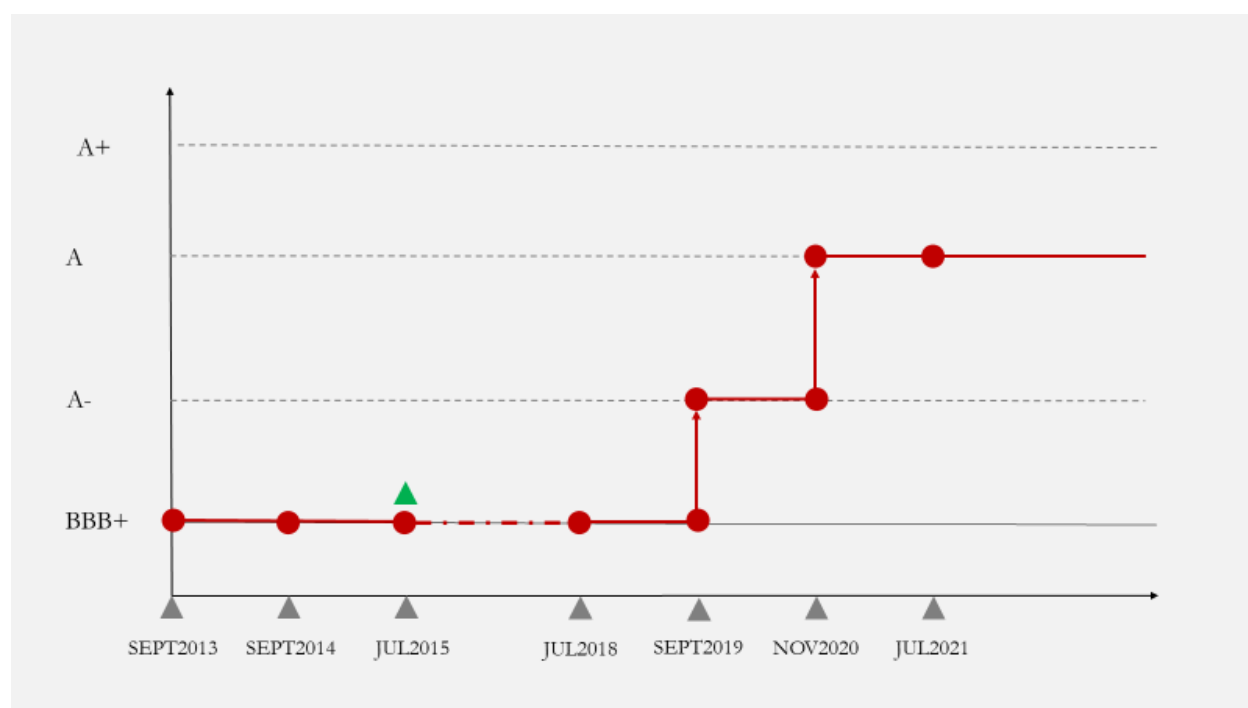
TABLE DES MATIÈRES

| | |
|---|----|
| NOTATION | 3 |
| ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME | 3 |
| RÉSUMÉ | 3 |
| Points forts | 4 |
| Points faibles | 4 |
| CARTE DES SCORES | 5 |
| PERSPECTIVE | 6 |
| ANALYSE DES FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE | 8 |
| Facteurs environnementaux | 8 |
| Environnement macroéconomique | 8 |
| Environnement opérationnel | 9 |
| Environnement sectoriel | 11 |
| Facteurs qualitatifs | 14 |
| Produits – Distribution – Marque | 14 |
| Gouvernance et management | 15 |
| Positionnement concurrentiel | 16 |
| Facteurs financiers | 18 |
| Rentabilité | 18 |
| Liquidité | 19 |
| Flexibilité financière | 20 |
| DONNEES FINANCIERES ET RATIOS | 22 |

NOTATION

| Echelle | Régionale | Internationale |
|-------------------------|-----------|----------------|
| Méthodologie | Corporate | Corporate |
| Notation de long terme | A | iBB- |
| 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. La notation est affirmée en juillet 2021 à A/Stable/w-3 sur l'échelle régionale de WARA.

WARA affirme la notation de long terme en devise régionale de CFAO Motors CI à 'A' en juillet 2021. Cette notation se situe un cran 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 **Stable**. A titre de référence, les notations en devises internationales que WARA assigne à CFAO Motors CI sont : iBB-/Stable/iw-5.

La notation intrinsèque de CFAO Motors CI, indépendamment de tout facteur de support externe, est de 'A' selon WARA, ce qui équivaut à un score pondéré total de **2.37/6.00** (soit une amélioration de 4 points de base par rapport à novembre 2020), 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 **42,2%** du marché ivoirien de la vente de véhicules neufs en 2020. 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

| | | | | 2021 | 2020 |
|-------------------------------------|--|-----------|-------------|-------------|---------------|
| 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% | 2,20 | 0,88 |
| 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% | 1,87 | 0,28 |
| | <i>Gouvernance idiosyncrasique</i> | | 5% | 1,60 | 0,08 |
| | <i>Qualité de la gestion stratégique</i> | | 5% | 2,00 | 0,10 |
| | <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% | 1,74 | 0,61 |
| FNI.C7 | Rentabilité | RE | 10% | 2,80 | 0,28 |
| | <i>Marge de profit</i> | | 4% | 4,00 | 0,16 |
| | <i>Rotation des actifs</i> | | 3% | 1,00 | 0,03 |
| | <i>Lever financier</i> | | 3% | 3,00 | 0,09 |
| FNI.C8 | Liquidité | LQ | 10% | 1,50 | 0,15 |
| | <i>Liquidité des actifs</i> | | 5% | 2,00 | 0,10 |
| | <i>Refinancement et gestion de la liquidité</i> | | 5% | 1,00 | 0,05 |
| FNI.C9 | Flexibilité financière | FF | 15% | 1,19 | 0,18 |
| | <i>Couverture des intérêts par les cashflows</i> | | 8% | 1,00 | 0,08 |
| | <i>Dette en années de cashflows</i> | | 7% | 1,40 | 0,10 |
| SCORE PONDÉRÉ TOTAL | | | | 2,50 | 2,54 |
| AJUSTEMENT | | | | -5% | -5% |
| SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ | | | | 2,37 | 2,41 |
| NOTATION INTRINSÈQUE | | | | A | A |

WEST AFRICA RATING AGENCY

| SPTA | | N.I.C |
|-------------|-------------|-------------|
| De: | Δ: | |
| 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 |

PERSPECTIVE

La perspective attachée à la notation de CFAO Motors CI reste 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 Toyota, marque leader en Côte d'Ivoire ainsi que l'acquisition en double distribution de la marque Suzuki depuis 2017 dans la perspective attachée à la notation de CFAO Motors CI. Cela dit, malgré une nette amélioration de la trésorerie en 2020, les tensions sur la liquidité et la trésorerie observées dans un passé proche, amène WARA à estimer qu'il faudra encore du temps pour matérialiser pleinement ces avantages comparatifs.

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 ; iv) de la concrétisation des projets d'installation de nouveaux points par le biais desquels CFAO Motors CI pourra distribuer ses véhicules et augmenter durablement son accessibilité et ses ventes ; v) 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; 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.

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.

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.

Les perspectives politiques à court et moyen termes seront dominées par les retombées de l'élection présidentielle du 31 octobre, sur fond d'une légitimité fragile du pouvoir central et d'une opposition en embuscade. Cette absence de consensus national et cette tension latente sont des facteurs négatifs de notation, tant ils tendent à repousser à des échéances ultérieures l'apaisement politique dont l'économie nationale a besoin pour tendre vers son plein potentiel. Alassane Ouattara est président depuis 2010, et avait initialement déclaré qu'il ne se présenterait pas au scrutin, mais après la mort soudaine du candidat du Rassemblement des houphouëtistes pour la démocratie et la paix (RHDP) au pouvoir trois

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

Environnement opérationnel

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

Le premier PND 2010-2015 a été un indéniable succès ; le second, couvrant la période 2016-2020, se place dans la continuité ambitieuse du précédent, et il est en passe de transformer l'outil de production ivoirien. C'est un facteur positif de notation. Deux mots d'ordre sous-tendent le PND 2016-2020 : *industrialisation* et *externalités*. L'objectif d'industrialisation est consubstantiel d'une transformation structurelle de l'économie ivoirienne, du secteur primaire essentiellement agricole vers le secteur secondaire

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

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

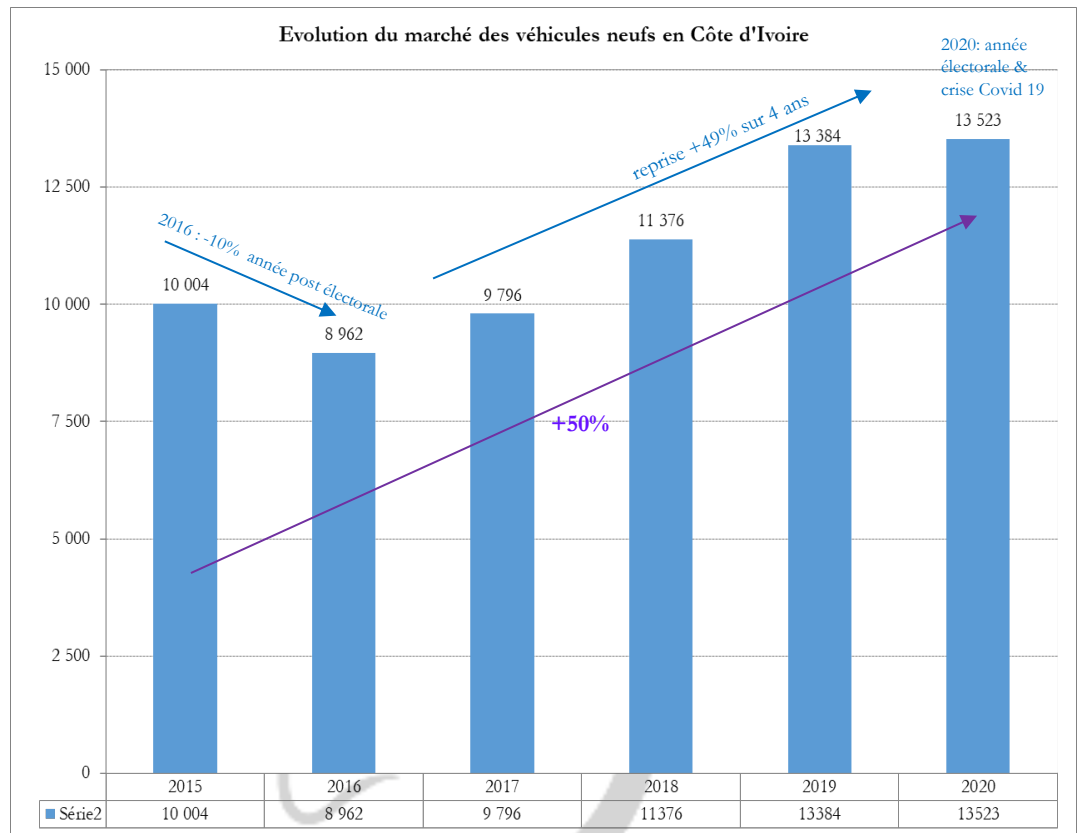
| INDICES | BEN | BKN | CDI | GNB | MAL | NGR | SEN | TOG | Sources |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------------|
| Indice de contrôle de la corruption | -0.55 | -0.11 | -0.52 | -1.56 | -0.63 | -0.65 | 0.09 | -0.71 | Banque Mondiale |
| Indice d'efficacité 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

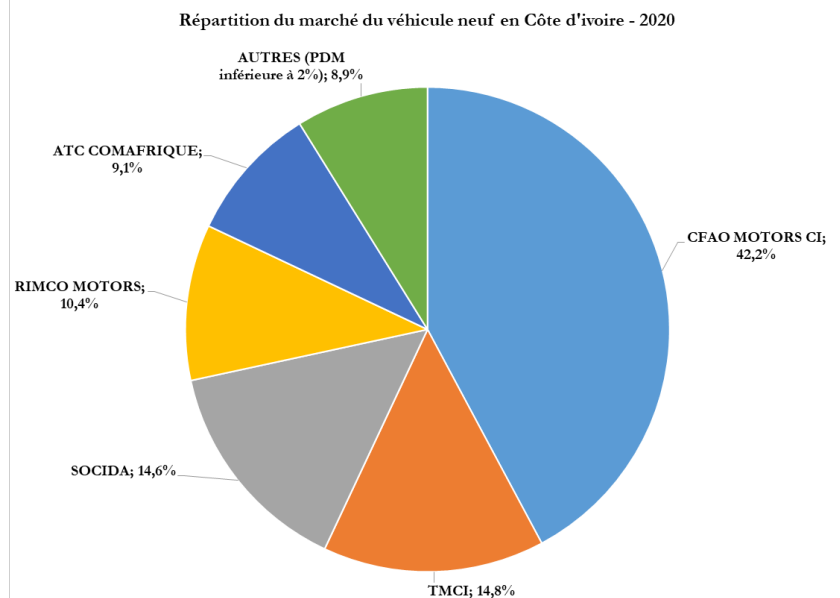
- Le marché ivoirien du véhicule neuf est un marché en croissance
- Cependant, la concurrence est rude : 18 acteurs distribuent plus de 50 marques
- C'est un facteur négatif de notation

Le marché ivoirien des véhicules neufs est en croissance sur les six dernières années, progressant de +50% au cours de la période 2016-2020. En effet, après avoir subi une contraction de 10% entre 2015 et 2016 (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 renoué avec la croissance en 2017 avec une progression de 9% enregistrée cette année-là. Cette reprise s'est confirmée en 2018 avec une progression de +14% puis en 2019 avec une croissance de +18% pour atteindre 13 384 unités vendues. Le marché se stabilise à 13523 unités vendues soit +1% malgré les perturbations liées à la crise covid-19 et aux élections. 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 iv) la hausse de la consommation des ménages en raison de la progression 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 cinquantaine 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 2020, un total 18 acteurs dont les parts de marché vont de 0,01% pour le plus petit (AFCAR) à 42,2% pour le leader du marché (CFAO Motors CI).

| 2020 | | |
|-------------------|--------|-------|
| TOTAL SEGMENT | 13 523 | 100% |
| CFAO MOTORS CI | 5704 | 42,2% |
| TMCI | 2002 | 14,8% |
| SOCIDA | 1979 | 14,6% |
| RIMCO MOTORS | 1407 | 10,4% |
| ATC COMAFRIQUE | 1233 | 9,1% |
| SEMAG MATF | 260 | 1,9% |
| IVOIRE MOTORS | 197 | 1,5% |
| PRESTIGE AUTO | 189 | 1,4% |
| SIFF | 145 | 1,1% |
| SDAI | 112 | 0,8% |
| JMC MOTORS | 100 | 0,7% |
| SMT CI | 62 | 0,5% |
| LASSIRE INDUSTRIE | 47 | 0,3% |
| BIA CI | 41 | 0,3% |
| THELEN | 20 | 0,1% |
| SAME | 17 | 0,1% |
| TRANCHIVOIRE | 7 | 0,1% |
| AFCAR | 1 | 0,0% |



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 +50% en trois années seulement (entre 2017 et 2020). 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 commencent à se faire ressentir. 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.

W A R A

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 5 704 véhicules en 2020 contre 5 275 en 2019 (+429 véhicules soit une croissance en volume de +8%). WARA note 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% 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.

| | 2020 | | 2019 | | 2018 | | 2017 | | 2016 | |
|-------------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| | Ventes | PDM | Ventes | PDM | Ventes | PDM | Ventes | PDM | Ventes | PDM |
| Toyota | 1854 | 13,7% | 2045 | 15,3% | 1869 | 16,4% | 1618 | 16,5% | 1671 | 18,6% |
| Mitsubishi | 1234 | 9,1% | 1080 | 8,1% | 1044 | 9,2% | 905 | 9,2% | 849 | 9,5% |
| Peugeot | 425 | 3,1% | 389 | 2,9% | 265 | 2,3% | 350 | 3,6% | 409 | 4,6% |
| Citroën | 268 | 2,0% | 213 | 1,6% | 230 | 2,0% | 279 | 2,8% | 267 | 3,0% |
| Suzuki | 1595 | 11,8% | 1189 | 8,9% | 863 | 7,6% | 309 | 3,2% | 0 | 0,0% |
| Fuso | 278 | 2,1% | 332 | 2,5% | 335 | 2,9% | 282 | 2,9% | 167 | 1,9% |
| Daf | 15 | 0,1% | 15 | 0,1% | 20 | 0,2% | 22 | 0,2% | 14 | 0,2% |
| HINO | 35 | 0,3% | 12 | 0,1% | 18 | 0,2% | 28 | 0,3% | 21 | 0,2% |
| Isuzu Trucks | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | | 0,0% | 14 | 0,2% |
| King long | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | | 0,0% | 1 | 0,0% |
| TOTAL CFAO | 5704 | 42,2% | 5275 | 39,4% | 4644 | 40,8% | 3793 | 38,7% | 3413 | 37,9% |

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 depuis 2017, qui possède 22 ans d'expérience au sein du groupe, au poste de Directeur Administratif et Financier et celle de Monsieur ROCHER en qualité de Directeur Général depuis 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.

CFAO pratique 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 42,2% en 2020. Cette performance s'explique avant tout par la bonne tenue de sa marque phare Toyota qui se stabilise à 13,7% du marché et de la progression fulgurante de Suzuki en 2020 (la carte avait été obtenu en juin 2017) qui passe de 3,2% en 2017 à 11,8% de part de marché en 2020. La marque Mitsubishi a elle aussi contribué positivement aux performances de la société avec une part de marché stabilisée à 9,1% sur 2020. A titre de comparaison, ses deux principaux concurrents que sont TMCI et SOCIDA ont vu leur part de marché se contracter, passant respectivement de 17,9% et 14,3% en 2018 à 14,8% et 14,6% en 2020.

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 afin de 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. Un bon exemple est l'arrivée, en 2017, de la marque Suzuki, qui a permis à CFAO Motors de séduire une nouvelle clientèle : la classe moyenne. L'objectif est de proposer un véhicule neuf, accessible mais surtout fiable. La marque, lorsqu'elle était distribuée en exclusivité par SOCIDA, revendiquait une part de marché de 3%. Depuis que CFAO a obtenu la carte, la part de marché de cette marque a dépassé les 17,4% (dont 11,8% pour CFAO) se hissant globalement 1er du marché ivoirien. Pourtant, cela n'empêche pas le portefeuille de CFAO Motors CI d'être porté par sa marque phare Toyota

(avec 13,7% de part de marché), 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). L'illustration concrète est le développement sur sa marque premium Toyota du concept « best in town » pour lequel le groupe avait été récompensé avec la remise du trophée Gold du Customer Service Equipment Awards en 2017.

(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. CFAO a pour objectif d'être perçu comme un partenaire offrant une solution de mobilité durable au client ; ce n'est pas qu'un simple revendeur de véhicules ou de pièces détachées.

(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 ; (c) toucher des nouvelles populations tels que les jeunes (futurs prospects) et jeunes actifs (potentiels prospects) ; et (d) mesurer de manière précise l'impact des campagnes de communication sur le niveau des ventes pour mieux cibler les suivantes et donner des outils d'aide à la décision concrets à la direction.

Facteurs financiers

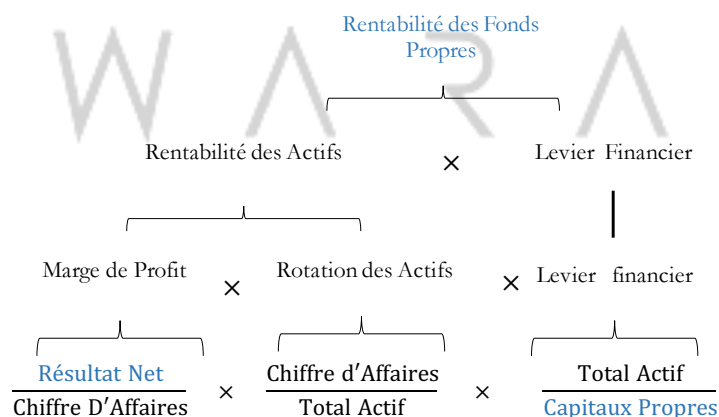
Rentabilité

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

Le modèle économique de CFAO Motors CI est bien maîtrisé et rentable. La marge de profit moyenne des cinq dernières années s'établit certes à 5,3%, ce qui est un niveau insuffisant selon ma méthodologie WARA (score de 4). En revanche, le niveau de rotation des actifs est excellent (163,8 % en moyenne soit un score maximal de 1). Résultat : les niveaux de rentabilité des actifs et des fonds propres sont très bons (respectivement à 8,5 % et 19,4% en moyenne sur les cinq dernières années soit un score de 2 selon notre échelle de notation).

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Moy. 5 ans | Score WARA |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|------------|------------|
| a Marge de profit (%) | 6,3 | 4,5 | 6,6 | 5,1 | 3,8 | 5,3 | 4 |
| b Rotation des actifs (%) | 129,2 | 155,1 | 176,1 | 176,5 | 181,9 | 163,8 | 1 |
| c = a x b Retour sur Actifs (ROA) (%) | 8,1 | 7,0 | 11,7 | 9,0 | 6,9 | 8,5 | 2 |
| d Levier financier (%) | 218,5 | 252,2 | 210,1 | 235,2 | 233,0 | 229,8 | 3 |
| e = c x d Retour sur fonds propres (ROE) (%) | 17,8 | 17,7 | 24,5 | 21,1 | 16,2 | 19,4 | 2 |

Décomposition de la rentabilité sur Fonds Propres selon le modèle Dupont de Nemours



Échelle de notation WARA (issue de la méthodologie 2021)

| Scoring WARA - Rentabilité (de 1 à 6, 1 étant le meilleur score) | 1 excellent - très élevé | 2 très bon - élevé | 3 bon - adéquat | 4 insuffisant - vulnérable | 5 médiocre - faible | 6 défaillant - très faible |
|---|--------------------------------|--------------------------|-----------------------|----------------------------------|---------------------------|----------------------------------|
| Marge de profit | supérieur à 20% | entre 13 et 20% | entre 9 et 13% | entre 5 et 9% | entre 3 et 5% | inférieur à 3% |
| Rotation des Actifs | supérieur à 80% | entre 60 et 80% | entre 40 et 60% | entre 30 et 40% | entre 20 et 30% | inférieur à 20% |
| Rentabilité des Actifs (ROA) | supérieur à 10% | entre 8 et 10% | entre 6 et 8% | entre 4 et 6% | entre 2 et 4% | inférieur à 2% |
| Rentabilité des Capitaux Propres (ROE) | supérieur à 25% | entre 17 et 25% | entre 10 et 17% | entre 6 et 10% | entre 3 et 6% | inférieur à 3% |

Liquidité

- Le niveau de liquidité de CFAO est en nette amélioration du fait de la compression du BFR depuis 20216
- C'est un facteur de positif de notation

WARA salue la réduction significative du niveau de BFR depuis 5 ans. En effet, CFAO a énormément travaillé sur les délais clients et fournisseurs. Concrètement, le délai moyen client est passé de 71 jours en 2016 à 38 jours en 2020. 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 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 33 jours d'achats en 2016 à 54 jours en 2020 suite à la renégociation avec les transitaires pour un paiement à 60 jours au lieu de 30 précédemment.

CFAO Motors CI affiche un très bon niveau de liquidité au regard de la méthodologie WARA. En effet, le ratio moyen de liquidité de l'actif s'élève 59,3 %, ce qui est un très bon niveau (score de 2) ; de même le ratio de liquidité générale s'établit à 151,8% (correspondant au score maximal de 1). Concrètement cela signifie que : (i) au niveau du BFR les emplois courts termes sont parfaitement couverts par les ressources à court terme et donc ne nécessitent pas de financement externe ; et (ii) dans le cas extrême d'un processus de liquidation, la cession des actifs liquides permettrait de satisfaire la totalité des obligations de maturité inférieure à 1 an. D'ailleurs, cette observation va de pair avec le troisième ratio de liquidité utilisé dans le cadre de notre analyse : chez CFAO Motors CI, ce sont bien les ressources à long terme qui financent les emplois à long terme (ou actif immobilisé) comme l'illustre le ratio qui affiche 152% en moyenne sur les cinq dernières années, le reliquat étant communément appelé fonds de roulement. Autrement dit, l'analyse fonctionnelle du bilan à travers ces trois ratios nous permet de conclure que les grands équilibres bilanciaux sont bien respectés par le groupe.

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Moy. 5 ans | Score WARA |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|------------|------------|
| Liquidité de l'actif = Actif circulant / Actif total (%) | 62,1 | 62,5 | 57,4 | 60,9 | 53,6 | 59,3 | 2 |
| Liquidité générale = Actif circulant / Passif Circulant (%) | 225,2 | 175,3 | 125,0 | 124,7 | 108,6 | 151,8 | 1 |
| (Ressources LT + Capitaux Propres) / Actif immobilisé (%) | 171,8 | 140,2 | 164,5 | 143,3 | 140,3 | 152,0 | 1 |

| Scoring WARA - Liquidité (de 1 à 6, 1 étant le meilleur score) | 1 excellent - très élevé | 2 très bon - élevé | 3 bon - adéquat | 4 insuffisant - vulnérable | 5 médiocre - faible | 6 défaillant - très faible |
|---|--------------------------------|--------------------------|-----------------------|----------------------------------|---------------------------|----------------------------------|
| Actifs liquides / Actif total | supérieur à 60% | entre 50 et 60% | entre 40 et 50% | entre 30 et 40% | entre 20 et 30% | inférieur à 20% |
| Actifs liquides / Ressources CT | supérieur à 125% | entre 100 et 125% | entre 75 et 100% | entre 55 et 75% | entre 35 et 55% | inférieur à 35% |
| (Ressources LT + Capitaux Propres) / Actif immobilisé | supérieur à 120% | entre 100 et 120% | entre 80 et 100% | entre 50 et 80% | entre 30 et 50% | inférieur à 30% |

L'amélioration du niveau de liquidité se traduit par un assainissement du niveau de trésorerie sur la période. WARA note que les efforts de compression du BFR de CFAO a contribué à assainir de manière structurelle le niveau de trésorerie de l'entreprise, comme le montre le tableau ci-dessous. Depuis le travail entamé sur le BFR par la direction depuis 2016, CFAO est passé d'une trésorerie nette structurellement déficitaire (-4,7 milliards entre 2016) à une trésorerie nette excédentaire sur les trois derniers exercices. C'est un facteur positif de notation important car il permet à CFAO de financer ses investissements et versements de dividendes sans avoir à recourir à de l'endettement.

| <i>en millions</i> | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| Trésorerie - Actif | 1 441 | 1 560 | 5 409 | 4 307 | 8 042 |
| Trésorerie - Passif | 6 158 | 9 016 | 0 | 3 318 | 3 400 |
| Trésorerie nette | -4 717 | -7 456 | 5 409 | 989 | 4 642 |

Flexibilité financière

- CFAO affiche un très bon niveau de flexibilité financière
- C'est un facteur positif de notation important.

La situation financière du groupe est très saine grâce à un niveau de capitaux propres robuste, un endettement très 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 gearing de 17,9% à fin 2020, l'endettement du groupe très reste faible. Le ratio de couverture des charges d'intérêts d'établit en moyenne à 11,7x sur les cinq dernières années alors que le ratio de couverture du stock de dette est s inférieur à 1x depuis trois ans. Cela signifie qu'une année d'exploitation permet de couvrir 11 fois le montant annuel des

intérêts et surtout qu'il faut moins d'une année d'exploitation à CFAO Motors CI pour solder son stock de dette actuel. Il s'agit là de très bons niveaux de couverture, frisant la notation maximale selon l'échelle de WARA (scores de 1 et 1,4 pour la couverture des intérêts et la couverture du stock de dette respectivement).

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Moy. 5 ans | Score WARA |
|--|------|------|------|------|------|------------|------------|
| Gearing (Dette Fi + Trésor Passif)/FP (%) | 58,2 | 62,3 | 13,7 | 20,3 | 17,9 | 34,5 | N/A |
| Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers) (en x) | 7,2 | 9,5 | 14,4 | 16,1 | 11,4 | 11,7 | 1 |
| Couverture du stock de dette = (Dette Fi + Trésor Passif)/EBE (en x) | 2,2 | 2,2 | 0,4 | 0,6 | 0,7 | 1,24 | 1,4 |

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

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

| BILAN (en millions de FCFA) | 31/12/2016 | 31/12/2017 | 31/12/2018 | 31/12/2019 | 31/12/2020 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Immobilisations incorporelles | 4 456 | 6 971 | 6 439 | 6 455 | 6 442 |
| Immobilisations corporelles | 10 935 | 11 520 | 10 830 | 10 538 | 9 810 |
| Immobilisations financières | 2 260 | 1 708 | 1 010 | 1 589 | 978 |
| Stocks | 12 150 | 17 487 | 16 674 | 20 141 | 16 485 |
| Créances et emplois assimilés | 19 126 | 18 774 | 15 221 | 15 491 | 12 737 |
| Trésorerie - Actif | 1 441 | 1 561 | 5 409 | 4 307 | 8 042 |
| TOTAL ACTIF | 50 369 | 58 020 | 55 583 | 58 522 | 54 494 |
| Capitaux propres | 23 054 | 23 006 | 26 452 | 24 887 | 23 392 |
| Dettes financières et ressources assimilées | 7 269 | 5 312 | 3 613 | 1 738 | 789 |
| Clients avances reçues | 3 020 | 5 343 | 6 482 | 5 006 | 5 955 |
| Fournisseurs d'exploitation | 6 765 | 8 270 | 14 250 | 19 479 | 16 608 |
| Dettes fiscales | 1 359 | 1 608 | 2 502 | 2 188 | 1 778 |
| Dettes sociales | 396 | 737 | 537 | 521 | 810 |
| Autres dettes | 2 346 | 4 728 | 1 746 | 1 385 | 1 762 |
| Trésorerie - Passif | 6 158 | 9 016 | 0 | 3 318 | 3 400 |
| TOTAL PASSIF | 50 369 | 58 020 | 55 583 | 58 522 | 54 494 |

| INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en millions de FC) | 31/12/2016 | 31/12/2017 | 31/12/2018 | 31/12/2019 | 31/12/2020 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Capacité d'autofinancement (CAF) | +4 807 | +5 427 | +6 945 | +5 957 | +4 791 |
| Distribution de dividendes dans l'exercice | -4 630 | -4 095 | -1 995 | -6 348 | -5 254 |
| Variation de BFR | +3 116 | +1 815 | +9 197 | -676 | +4 744 |
| Investissements (I) | +528 | -3 949 | +645 | -1 322 | +335 |
| Free Cash Flow (FCF) (1) | 3 821 | -802 | 14 793 | -2 389 | 4 616 |
| Remboursements | -1 169 | -2 067 | -1 928 | -2 031 | -964 |
| Nouveaux emprunts | 184 | 132 | 0 | 0 | 0 |
| Augmentation de capital / Subvention | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Variation de Trésorerie | 2 836 | -2 738 | 12 865 | -4 420 | 3 653 |
| Dettes financière nette (2) | 11 464 | 12 275 | -2 518 | -26 | -4 642 |

| TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Immobilisations incorporelles | -5,7 | 56,4 | -7,6 | 0,2 | -0,2 |
| Immobilisations corporelles | -2,5 | 5,3 | -6,0 | -2,7 | -6,9 |
| Immobilisations financières | -15,3 | -24,4 | -40,8 | 57,3 | -38,4 |
| Stocks | -7,6 | 43,9 | -4,6 | 20,8 | -18,2 |
| Créances et emplois assimilés | -23,4 | -1,8 | -18,9 | 1,8 | -17,8 |
| Trésorerie - Actif | -49,6 | 8,3 | 246,6 | -20,4 | 86,7 |
| TOTAL ACTIF | -15,5 | 15,2 | -4,2 | 5,3 | -6,9 |
| Capitaux propres | -0,4 | -0,2 | 15,0 | -5,9 | -6,0 |
| Dettes financières et ressources assimilées | -13,4 | -26,9 | -32,0 | -51,9 | -54,6 |
| Clients avances reçues | -29,2 | 76,9 | 21,3 | -22,8 | 18,9 |
| Fournisseurs d'exploitation | -13,3 | 22,2 | 72,3 | 36,7 | -14,7 |
| Dettes fiscales | -5,8 | 18,3 | 55,6 | -12,6 | -18,7 |
| Dettes sociales | -5,9 | 86,1 | -27,1 | -3,1 | 55,5 |
| Autres dettes | -36,4 | 101,5 | -63,1 | -20,7 | 27,3 |
| Trésorerie - Passif | -40,8 | 46,4 | -100,0 | 4 716 622,1 | 2,5 |
| TOTAL PASSIF | -15,5 | 15,2 | -4,2 | 5,3 | -6,9 |

| COMPTE DE RESULTAT (en millions de FCFA) | 31/12/2016 | 31/12/2017 | 31/12/2018 | 31/12/2019 | 31/12/2020 |
|--|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Chiffre d'affaires (CA) | 65 079 | 89 982 | 97 871 | 103 290 | 99 126 |
| Autres produits | 6 396 | 6 948 | 6 815 | 7 421 | 6 753 |
| PRODUITS D'EXPLOITATION | 71 476 | 96 930 | 104 686 | 110 710 | 105 879 |
| Achats de marchandises | -49 584 | -69 595 | -76 368 | -88 471 | -76 520 |
| Variation de stocks | -1 717 | -3 031 | -1 238 | 4 319 | -4 226 |
| Autres achats | -323 | -433 | -454 | -459 | -475 |
| Transport | -91 | -172 | -111 | -110 | -133 |
| Services extérieurs | -2 848 | -4 039 | -4 183 | -4 384 | -4 271 |
| Impôts et taxes assimilés | -816 | -1 080 | -997 | -1 225 | -1 109 |
| Autres charges | -6 295 | -6 786 | -6 846 | -6 683 | -6 940 |
| Charges de personnel | -3 693 | -5 418 | -5 612 | -5 580 | -6 499 |
| EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) | 6 109 | 6 376 | 8 877 | 8 117 | 5 706 |
| % CA | 9,4% | 7,1% | 9,1% | 7,9% | 5,8% |
| Dotations aux amortissements et aux provisions | -904 | -1 113 | -1 335 | -1 062 | -1 077 |
| Reprises de provisions et d'amortissements | 175 | 211 | 160 | 0 | 67 |
| Transferts de charges | 414 | 467 | 626 | 428 | 753 |
| RESULTAT D'EXPLOITATION | 5 794 | 5 941 | 8 328 | 7 483 | 5 450 |
| % CA | 8,9% | 6,6% | 8,5% | 7,2% | 5,5% |
| Résultat financier | -537 | -492 | -595 | -417 | -462 |
| Résultat hors activités ordinaires (H.A.O) | 17 | 33 | 788 | 486 | 21 |
| Impôt sur le résultat | -1 179 | -1 415 | -2 032 | -2 296 | -1 230 |
| RESULTAT NET | 4 094 | 4 067 | 6 489 | 5 255 | 3 780 |
| % CA | 6,3% | 4,5% | 6,6% | 5,1% | 3,8% |

| TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT (en %) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Chiffre d'affaires (CA) | -13,5 | 38,3 | 8,8 | 5,5 | -4,0 |
| Autres produits | 7,9 | 8,6 | -1,9 | 8,9 | -9,0 |
| PRODUITS D'EXPLOITATION | -12,0 | 35,6 | 8,0 | 5,8 | -4,4 |
| Achats de marchandises | -23,3 | 40,4 | 9,7 | 15,8 | -13,5 |
| Variation de stocks | -170,2 | 76,6 | -59,2 | -448,9 | -197,8 |
| Autres achats | -8,3 | 34,1 | 4,9 | 1,0 | 3,6 |
| Transport | -29,7 | 88,4 | -35,7 | -0,3 | 20,8 |
| Services extérieurs | 0,5 | 41,8 | 3,6 | 4,8 | -2,6 |
| Impôts et taxes assimilés | 15,1 | 32,3 | -7,7 | 22,8 | -9,5 |
| Autres charges | 24,8 | 7,8 | 0,9 | -2,4 | 3,8 |
| Charges de personnel | 8,7 | 46,7 | 3,6 | -0,6 | 16,5 |
| EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) | -6,3 | 4,4 | 39,2 | -8,6 | -29,7 |
| Dotations aux amortissements et aux provisions | 25,4 | 23,0 | 20,0 | -20,4 | 1,5 |
| Reprises de provisions et d'amortissements | 2,0 | 2,0 | 3,0 | 4,0 | 5,0 |
| Transferts de charges | 31,5 | 12,7 | 34,1 | -31,7 | 76,2 |
| RESULTAT D'EXPLOITATION | -6,2 | 2,5 | 40,2 | -10,1 | -27,2 |
| Résultat financier | 70,6 | -8,4 | 20,9 | -29,9 | 10,6 |
| Résultat hors activités ordinaires (H.A.O) | -47,3 | 95,9 | 2 284,0 | -38,3 | -95,6 |
| Impôt sur le résultat | -6,7 | 20,0 | 43,6 | 13,0 | -46,4 |
| RESULTAT NET | -11,6 | -0,7 | 59,6 | -19,0 | -28,1 |

| RATIOS | 31/12/2016 | 31/12/2017 | 31/12/2018 | 31/12/2019 | 31/12/2020 |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|
| Rentabilité | | | | | |
| Marge de profit (RN/CA) en % | 6,3 | 4,5 | 6,6 | 5,1 | 3,8 |
| Rotation des actifs (CA/TA) en % | 129,2 | 155,1 | 176,1 | 176,5 | 181,9 |
| Lever financier (TA/FP) en % | 218,5 | 252,2 | 210,1 | 235,2 | 233,0 |
| Retour sur fonds propres (RN/FP) en % | 17,8 | 17,7 | 24,5 | 21,1 | 16,2 |
| ROA (RN/TA) en % | 8,1 | 7,0 | 11,7 | 9,0 | 6,9 |
| Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en % | 91,9 | 93,9 | 92,0 | 93,2 | 94,9 |
| Liquidité | | | | | |
| Ratio de liquidité générale (AC/PC) en % | 225,2 | 175,3 | 125,0 | 124,7 | 108,6 |
| Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en % | 62,1 | 62,5 | 57,4 | 60,9 | 53,6 |
| Couverture des stocks (en jours d'achats) | 88,2 | 90,5 | 78,6 | 82,0 | 77,6 |
| Rotation des stocks (en nombre de fois / an) | 4,1 | 4,0 | 4,6 | 4,4 | 4,6 |
| Délais clients (en jours de CA) (3) | 71,4 | 62,5 | 45,1 | 42,5 | 38,5 |
| Délais fournisseurs (en jours d'achats) (3) | 33,9 | 30,0 | 48,7 | 62,0 | 54,7 |
| Flexibilité financière | | | | | |
| Gearing = (Dette fi + Trésor Passif)/FP (en %) | 58,2 | 62,3 | 13,7 | 20,3 | 17,9 |
| Couverture des charges d'intérêt = EBE/intérêts financiers (en x) | 7x | 10x | 14x | 16x | 11x |
| Couverture du stock de dette = (Dette fi + Trésor Passif)/EBE (en x) | 2,2x | 2,2x | 0,4x | 0,6x | 0,7x |

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



W A R A



© 2021 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.