



S'ÉQUIPER



SE SOIGNER



CONSOMMER



Rapport Financier
Semestriel
2014





distributeur de marques

Société Anonyme *de droit français*
À Conseil de surveillance et Directoire
Au capital social de 10 277 498 euros
Siège social : 18, rue Troyon – 92 316 Sèvres
Immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre
sous le numéro 552 056 152

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

SEMESTRE CLOS LE 30 JUIN 2014

Le présent rapport contient les états financiers consolidés résumés du groupe pour le premier semestre 2014, préparés conformément aux articles L. 451-1-2 III du Code monétaire et Art.222-4 *et suivants* du *Règlement Général* de l'Autorité des Marchés Financiers.

SOMMAIRE

1. ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL	1
2. RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE	2
2.1. Présentation générale des activités	2
2.2. Facteurs de risques	4
2.2.1. Risques relatifs à l'environnement économique et réglementaire	4
2.2.1.1 Un environnement macro-économique difficile	4
2.2.1.2 Des activités sur des marchés ou pays émergents et pré-émergents d'Afrique	5
2.2.1.3 Des limites relatives aux investissements étrangers	6
2.2.1.4 Un environnement juridique et réglementaire instable	6
2.2.1.5 Des risques fiscaux liés à l'implantation géographique du Groupe	6
2.2.1.6 Risques de fraude par des employés du Groupe	6
2.2.2. Risques relatifs aux activités du groupe	7
2.2.2.1 Risque résultant de la répartition du capital de CFAO	7
2.2.2.2 Risques liés à la stratégie de croissance externe et aux projets de développements	7
2.2.3. Variations des taux de change	8
2.3. Analyse de la performance financière du groupe au premier semestre 2014	9
2.3.1. Comparaison des résultats du groupe des premiers semestres 2013 et 2014	9
2.3.2. Chiffre d'affaires	10
2.3.2.1 Equipement & services	11
2.3.2.2 Automotive	11
2.3.2.3 Equipements	12
2.3.2.4 Location	12
2.3.2.5 Technologies	12
2.3.2.6 Eurapharma	12
2.3.2.7 Biens de consommation	13
2.3.3. Marge brute	13
2.3.4. Charges de personnel	13
2.3.5. Autres produits et charges opérationnels courants	14
2.3.6. Résultat opérationnel courant du Groupe	14
2.3.7. Résultat opérationnel	14
2.3.8. Charges financières nettes	15
2.3.9. Impôt sur les bénéfices	15
2.3.10. Résultat net	15
2.3.11. Endettement financier net et investissements	15
2.4. Opérations avec des parties liées	16
2.5. Événements importants survenus au cours du 1er semestre 2014	16
2.6. Événements postérieurs à la clôture	16
2.7. Rémunérations et avantages des dirigeants mandataires sociaux	17
2.7.1 Rémunération fixe des membres du Directoire	17
2.7.1.1 Rémunération fixe pour 2014	17
2.7.2 Rémunération variable des membres du Directoire	17
2.7.2.1 Rémunération variable pour 2013	17
2.7.2.2 Rémunération variable pour 2014	17
2.7.3 Rémunération différée	18
2.7.3.1 Plan d'intéressement long terme 2014-2018	18
2.8. Perspectives	19
3. COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDÉS RÉSUMÉS AU 30 JUIN 2014	20
Notes annexes aux états financiers semestriels consolidés résumés	25
4. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE	44

1 RAPPORT FINANCIER

1.1 PERSONNE RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Monsieur Richard Bielle, Président du Directoire.

1.2 DECLARATION

« J'atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés présentés dans le rapport financier semestriel sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes semestriels, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Sèvres, le 25 juillet 2014

Richard Bielle
Président du Directoire, CFAO

2.1 PRÉSENTATION GÉNÉRALE DES ACTIVITÉS

CFAO est un acteur majeur de la distribution spécialisée et des services dans ses métiers clés en Afrique, (hors Afrique du Sud), dans les Collectivités Territoriales d'Outre-Mer et au Vietnam.

Distributeur des plus grandes marques mondiales dans ses métiers, CFAO affiche sa différence par une offre de services avant et après vente répondant aux plus hauts niveaux de standards internationaux, une amélioration permanente de ses dispositifs opérationnels (show-rooms, magasins, entrepôts, ateliers, équipements, systèmes d'information, etc.) et une chaîne d'approvisionnement capable de servir rapidement des marchés éloignés des centres de production.

S'équiper. Se soigner. Consommer.

Par chacune de ses expertises, CFAO répond à des besoins essentiels sur le continent africain où le Groupe dispose d'une expérience de plus de 125 ans. Il y occupe des positions de leader dans la distribution automobile et pharmaceutique. Il est également actif dans la distribution de matériels d'équipement et de biens de consommation courante ainsi que dans les nouvelles technologies de l'information.

CFAO opère dans quatre principales zones géographiques : l'Afrique subsaharienne francophone, l'Afrique subsaharienne anglophone et lusophone, le Maghreb et les Collectivités Territoriales Françaises d'Outre-Mer. Le Groupe dispose d'une présence dans 33 pays d'Afrique (y compris Ile Maurice) et sept Collectivités Territoriales Françaises d'Outre-Mer. Il est également présent au Vietnam et, depuis plus récemment, au Cambodge dans le secteur de la distribution automobile. Le Groupe dispose aussi d'une présence indirecte au Danemark et en Inde où sont localisées les deux plateformes de stockage et d'acheminement de Missionpharma (société acquise par Eurapharma en 2012). En France métropolitaine, CFAO opère essentiellement à travers des ventes directes à l'exportation.

À compter du premier trimestre 2014, la présentation des résultats de CFAO traduit la nouvelle organisation du Groupe ⁽¹⁾, divisée en trois pôles de croissance orientés vers les marchés à fort potentiel :

- **Équipement et Services** regroupant les activités de CFAO Automotive, CFAO Equipement et LOXEA (Automotive Équipement & Services) et CFAO Technologies

Automotive, Équipement & Services :

- **CFAO Automotive** est l'un des principaux importateurs – distributeurs de véhicules automobiles particuliers et utilitaires en Afrique et dans les Collectivités Territoriales Françaises d'Outre-Mer. Il achète, stocke, importe et distribue des véhicules produits par de grands constructeurs automobiles mondiaux. Le Groupe dispose, dans ce domaine d'activité, de plus de 90 ans d'expérience. CFAO Automotive bénéficie d'un réseau d'implantations et de concessions qui couvre 33 pays situés au Maghreb (Algérie, Maroc) et en Afrique subsaharienne, dont l'Ile Maurice, dans quatre Collectivités Territoriales Françaises d'Outre-Mer et au Vietnam. Outre la vente de gammes complètes de véhicules neufs de tourisme et utilitaires, de camions, de deux roues et de moteurs marins, CFAO Automotive offre des services diversifiés allant des services après-vente à la vente de pièces de rechange et de pneumatiques. CFAO Automotive a généré 57,9 % du chiffre d'affaires total consolidé du Groupe en 2013⁽¹⁾ et 51,3 % au 1er semestre 2014.

(1) Les chiffres indiqués dans le Document de Référence 2013 concernant le chiffre d'affaires généré par les différentes divisions en termes de représentation du chiffre d'affaires total consolidé du groupe ont été mis à jour pour prendre en compte les modifications du périmètre depuis début 2014.

- **CFAO Equipement** est un réseau *business to business* dédié à la vente et la maintenance de matériels et biens d'équipement, à travers trois segments en plein essor en Afrique : **le Transport** (camions et 4x4, équipements de manipulation et de levage), **la Construction** (engins lourds, groupes électrogènes, ascenseurs, solutions de traitement de l'eau) et **l'Agriculture** (tracteurs et équipements spécialisés) grâce à son partenariat avec de nombreux grands acteurs internationaux du secteur .
- **LOXEA** : Toutes les offres de services de location sont regroupées sous une même enseigne commerciale : LOXEA. Elle offre une gamme complète de solutions de flottes de véhicules de location et d'engins de construction (franchises de location de courte durée par le Groupe Avis Budget et Hertz et la location de véhicules longue durée par LOXEA).

La division Automotive Équipement & Services a généré 61,0 % du chiffre d'affaires total consolidé du Groupe en 2013⁽¹⁾ et 54,3 % au 1er semestre de 2014.

- **CFAO Technologies** : Créée en 2002, la Division CFAO Technologies a opéré en 2012 un recentrage de son activité. La division est désormais dédiée à la fourniture de produits et solutions informatiques à haute valeur ajoutée : intégration et maintenance d'infrastructures et de logiciels informatiques et de systèmes de télécommunications en partenariat avec des marques de renommée internationale, installation complète de centres de données, réseaux et télécommunications, notamment l'infogérance des postes de travail et des automates bancaires et l'équipement pour radiocommunication. CFAO Technologies est une source de solutions innovantes pour ses clients tant dans les secteurs public que privé.

CFAO Technologies a généré 2,0 % du chiffre d'affaires total consolidé du Groupe en 2013⁽¹⁾ et 1,8 % au 1er semestre 2014.

■ **Santé** : Eurapharma

Le Groupe, à travers sa division Eurapharma, est l'un des principaux importateurs distributeurs de produits pharmaceutiques en Afrique, dans les Collectivités Territoriales Françaises d'Outre-Mer. Eurapharma se démarque par une palette de services dédiés à ses clients en amont (les laboratoires) et en aval (les pharmaciens). Eurapharma compte parmi ses clients les plus grands laboratoires internationaux. S'appuyant sur plus de 60 ans d'expérience, Eurapharma jouit d'une position de leader sur son marché historique, l'Afrique subsaharienne francophone, où Eurapharma est présent dans 14 pays, et les Collectivités Territoriales Françaises d'Outre-Mer. Eurapharma bénéficie également d'une présence importante sur des marchés investis plus récemment en Afrique subsaharienne anglophone et lusophone, dont le Nigeria où Eurapharma a pris pied en 2012 à travers l'acquisition d'Assene, devenue Assene Laborex, ainsi qu'en Algérie. La Division Eurapharma a représenté 30,0 % du chiffre d'affaires total consolidé du Groupe en 2013⁽¹⁾ et 33,6 % au 1er semestre 2014.

■ **Biens de consommation** : CFAO FMCG Industries & Distribution (boissons, produits plastiques et distribution de produits de consommation) et CFAO Retail

- **Industries** : cette activité est principalement constituée de l'activité boissons en République du Congo, où le Groupe possède et exploite deux brasseries dans le cadre d'un partenariat avec Heineken, qui en fait le principal distributeur de boissons (notamment de la marque Coca-Cola) dans ce pays. CFAO Industries regroupe également la fabrication de produits en matière plastique (notamment des rasoirs et des stylos de la marque BIC[®], des casiers à bouteilles et des emballages) avec quatre usines au Ghana, en Côte d'Ivoire, au Nigeria et au Cameroun.
- **FMCG** (Fast Moving Consumer Goods) : Dans le cadre du développement de son activité FMCG, le Groupe a conclu au cours du premier semestre 2013, avec la société Pernod Ricard un accord de distribution au Nigeria. En mars 2014, CFAO a signé avec Ferrero des accords d'importation et de distribution exclusifs de ses produits au Nigeria et au Ghana. CFAO a été sélectionné par Ferrero pour développer ses ventes dans ces pays au travers de ses marques internationales. Hype, marque de boisson, est également distribuée via le réseau General Import & Distribution.

⁽¹⁾ Les chiffres indiqués dans le Document de Référence 2013 concernant le chiffre d'affaires généré par les différentes divisions en termes de représentation du chiffre d'affaires total consolidé du groupe ont été mis à jour pour prendre en compte les modifications du périmètre depuis début 2014.

Cette activité a représenté 0,1 % du chiffre d'affaires total consolidé du groupe en 2013⁽¹⁾ et 2,9 % au 1er semestre 2014. **CFAO FMCG Industries & Distribution** a représenté 6,9 % du chiffre d'affaires total consolidé du groupe en 2013⁽¹⁾ et 10,4 % au premier semestre 2014.

- **Retail** : Le groupe a décidé de créer une nouvelle activité CFAO Retail en 2013. Il est prévu de construire plusieurs dizaines de centres commerciaux en Afrique en partenariat avec Carrefour sur le segment de l'alimentaire et avec d'autres marques internationales pour les activités hors alimentation. Elle entend ainsi répondre aux besoins émergents des consommateurs en Afrique. Les centres commerciaux seront implantés dans huit pays en Afrique de l'Ouest et centrale : Cameroun, Congo, Côte d'Ivoire, République démocratique du Congo, Gabon, Ghana, Nigeria et Sénégal. Le premier de ces centres commerciaux ouvrira ses portes en 2015, à Abidjan en Côte d'Ivoire.

CFAO Retail n'a pas généré de chiffre d'affaires en 2013 ni au 1er semestre 2014.

La Holding regroupe des fonctions de support centralisées, telles que les ressources humaines, les systèmes d'information, la communication, le développement, l'audit et les services financiers, comptables, juridiques et fiscaux notamment.

2.2 FACTEURS DE RISQUES

Les risques relatifs à l'activité du Groupe sont décrits en détails au chapitre 4 du Document de référence 2013 de CFAO *déposé auprès de l'AMF le 23 avril 2014*, et disponible sur le site internet de CFAO ou sur le site de l'Autorité des marchés financiers. Cette analyse des risques reste valable pour l'appréciation des principaux risques et incertitudes auxquels le Groupe pourrait être confronté au second semestre 2014, sous réserve de ce qui est précisé dans le présent paragraphe et de ce qui pourrait être précisé par CFAO ponctuellement.

Il est rappelé en particulier que le contexte politique et social des pays dans lesquels le Groupe opère et les variations des taux de change peuvent avoir une incidence significative sur les résultats du Groupe.

2.2.1 Risques relatifs à l'environnement économique et réglementaire

2.2.1.1 Un environnement macro-économique difficile

Les conditions économiques des pays dans lesquels le Groupe opère dépendent notamment du niveau d'investissement direct étranger et du contexte politique et social. La stabilité politique crée un climat favorable au développement du commerce et de l'économie plus généralement. L'instabilité politique, qui peut se manifester à travers des crises politiques ou sociales, des conflits ou des guerres, a l'effet inverse.

Le Groupe estime que sa présence dans 33 pays d'Afrique, dans 7 collectivités territoriales d'outre-mer, au Vietnam et au Danemark, contribue à réduire le risque que des évolutions macro-économiques défavorables dans un seul pays puissent avoir un impact important sur ses résultats. Cependant, certains pays contribuent de manière importante aux résultats du Groupe. Les pays et Collectivités Territoriales Françaises d'Outre-Mer dans lesquels le Groupe est présent et dont la part du chiffre d'affaires dépasse 5 % au premier semestre 2014 sont les suivants : Algérie : 11,4 % (contre 14,8 % sur l'année entière 2013), Congo : 9,0 % (contre 8,5 % sur l'année entière 2013), La Réunion : 7,0 % (contre 6,7 % sur l'année entière 2013), Cameroun : 6,6 % (contre 6,4 % sur l'année entière 2013), Antilles françaises : 6,4 % (contre 6,2 % sur l'année entière 2013), Côte d'Ivoire : 5,5 % (contre 5,4 % sur l'année entière 2013).

2.2.1.2 Des activités sur des marchés ou pays émergents et pré-émergents d'Afrique

Les pays dans lesquels le Groupe est présent peuvent aussi connaître des troubles politiques ou sociaux, des guerres, des actes terroristes ou d'autres phénomènes de violence, des carences d'infrastructures matérielles, et des risques de pertes en raison d'expropriations, de nationalisations, de confiscations des actifs et des biens ou encore de restrictions pour les investissements étrangers et de rapatriement des capitaux investis. Ces troubles politiques ou sociaux sont courants dans certains pays où le Groupe est présent.

A l'heure actuelle, certains des pays où le Groupe est présent connaissent des situations complexes, compte tenu de tensions sociales, de périodes d'élections ou d'activités terroristes. En font partie les pays de la région du Sahel, le Nigeria, le Kenya ou la République Centrafricaine. Depuis la publication du dernier document de référence de CFAO pour 2013, la situation de certains pays a légèrement évolué. Même si la situation s'est progressivement apaisée au Mali durant l'année 2013, les mouvements observés de groupes djihadistes, notamment vers le Sud de la Libye contribuent à détériorer la situation sécuritaire des pays du Sahel, particulièrement du Niger et potentiellement du Tchad. Les ventes du Groupe dans ces deux pays au premier semestre 2014 ont représenté 1,8 % du chiffre total consolidé.

La situation sécuritaire au Nigeria reste difficile. Le Groupe y renforce actuellement son exposition dans le pays avec le développement d'une activité de distribution de produits de grande consommation. Les ventes du Groupe au Nigeria au premier semestre 2014 ont représenté 6,1 % du chiffre total consolidé.

La Centrafrique connaît aujourd'hui une grave crise politique générant notamment des violences urbaines et une insécurité forte rendant difficiles les activités du Groupe dans le pays. Les ventes de CFAO dans ce pays au premier semestre 2014 ont représenté 0,3 % du chiffre total consolidé.

Au Kenya, les déplacements aux frontières de la Somalie, de l'Ethiopie et du Soudan continuent d'être difficiles. Les situations conflictuelles dans ces pays et le risque terroriste restent sérieux après l'attaque dont a fait l'objet le centre commercial de Westgate à Nairobi en septembre 2013. Les ventes du Groupe au Kenya au premier semestre 2014 ont représenté 3,0 % du chiffre d'affaires total consolidé.

Des tensions sociales ou politiques restent significatives également dans de nombreux autres pays et notamment en Côte d'Ivoire, en République Démocratique du Congo, en Algérie et en Guinée Conakry. Madagascar n'est plus considéré comme un territoire à risque. Ces tensions peuvent également déborder lors d'échéances électorales dans certains des pays où le Groupe est présent, et dans ce cas ralentir les activités économiques et commerciales des pays concernés. La seule perspective d'une échéance électorale peut amener les administrations étatiques ou collectivités publiques à réduire leurs dépenses ou l'octroi de crédits, ce qui peut également ralentir les activités économiques du pays.

Des élections présidentielles se sont tenues en 2014 en Algérie et en Guinée Bissau. A la date de dépôt du présent Rapport, ces élections et les événements qui leur sont associés n'ont causé aucun impact sur l'activité et les résultats du Groupe CFAO. 2015 sera riche en échéances électorales.

La République démocratique du Congo continue de connaître une situation difficile, notamment dans la région du Katanga où des milices sécessionnistes et d'autres groupes armés s'en prennent régulièrement aux populations civiles. Le Groupe développe dans cette région ses activités Automobile et Equipement.

Des épidémies du virus Ebola se sont déclarées en Guinée, au Liberia et en Sierra Leone au 1er semestre 2014. CFAO a pris des mesures drastiques de sécurité et d'hygiène pour ses deux filiales situées en Guinée : CFAO Motors et Laborex.

Dans cet environnement potentiellement instable, CFAO est très attentif aux risques pays. Ces derniers font l'objet d'une analyse attentive avant toute implantation dans un nouveau territoire. Le groupe CFAO a également, et depuis de nombreuses années compte tenu de l'ancienneté de ses implantations, mis en place un dispositif de sécurité adapté à chacun des environnements où il est présent, visant à protéger en premier lieu son personnel et ses actifs. Ce dispositif comprend notamment une veille sur les situations politiques et sociales de chacun des pays concernés, dans la perspective de tenter d'anticiper les difficultés.

2.2.1.3 Des limites relatives aux investissements étrangers

Le Groupe est également soumis à une réglementation des investissements étrangers dans la plupart des pays où il opère. Des mesures destinées à favoriser les investissements étrangers, comme des mesures fiscales incitatives, ont été mises en œuvre par certains pays, et leur suppression ou leur arrivée à échéance pourrait avoir un effet négatif sur les résultats du Groupe (pour davantage d'informations concernant ce sujet, voir la section 6.6.4 du chapitre 6 du Document de Référence 2013). Certaines mesures ou exemptions fiscales accordées peuvent être remises en cause de manière discrétionnaire par les autorités locales dans certains pays, ce qui peut créer une insécurité fiscale pouvant impacter de manière importante les résultats de CFAO. Des restrictions nouvelles ou supplémentaires aux investissements directs étrangers pourraient également être imposées dans certains pays, ce qui pourrait avoir pour conséquence une augmentation des coûts supportés par le Groupe.

2.2.1.4 Un environnement juridique et réglementaire instable

Les activités de négoce du Groupe, notamment les produits et services qu'il vend, sont soumises à des dispositions législatives et réglementaires variées dans les pays où il est présent.

Les faiblesses des systèmes juridiques et des lois dans certains de ces pays sont la source d'un climat d'incertitude pour les investissements et les affaires, en raison de contraintes légales fluctuantes, parfois coûteuses, incohérentes ou contradictoires, du faible budget des systèmes judiciaires, d'interprétations juridiques lacunaires et/ou de réglementations insuffisantes. Ces faiblesses sont susceptibles d'avoir un effet négatif sur les conditions économiques des pays où le Groupe est présent. Ces éléments pourraient également conduire à l'interruption de certaines activités du Groupe ou à l'augmentation des coûts opérationnels dans les pays en question. L'évolution des dispositions législatives et réglementaires dans ces pays, que le Groupe n'est pas systématiquement en mesure d'anticiper, pourrait affecter de manière défavorable et significative ses activités, ses résultats, sa situation financière, et ses perspectives.

2.2.1.5 Des risques fiscaux liés à l'implantation géographique du Groupe

En tant que groupe commercial multinational gérant des flux internationaux importants, le Groupe est soumis à la législation fiscale d'un grand nombre de pays à travers le monde ; il structure et conduit globalement son activité au regard d'obligations réglementaires diverses et de ses objectifs commerciaux, financiers et fiscaux.

Certaines des sociétés du Groupe sont actuellement soumises à des contrôles et redressements fiscaux opérés par les autorités gouvernementales de différents pays. Le montant global des provisions pour litiges fiscaux s'élève à 16,1 millions d'euros au 30 juin 2014 et à 16,5 millions d'euros au 31 décembre 2013. Si ces contrôles ou redressements, dont certains ont fait l'objet de provisions (pour davantage d'informations, voir la section 20.8.1 « Litiges fiscaux » du Document de Référence 2013), étaient confirmés, ou si le Groupe venait à faire l'objet d'autres redressements, cela pourrait affecter de manière défavorable la trésorerie du Groupe, sa liquidité et sa capacité à verser des dividendes (voir la note 27 « Provisions » de l'Annexe aux états financiers consolidés du Document de Référence 2013).

2.2.1.6 Risques de fraude par des employés du Groupe

Le Groupe a une structure décentralisée avec des opérations dans des marchés émergents et pré-émergents où les standards éthiques de pratiques commerciales pourraient ne pas être uniformément matures. Malgré les efforts du Groupe en termes de formation et de contrôle interne, le Groupe a été victime par le passé et pourrait connaître dans le futur des cas de fraude de ses employés, dont des cas de détournement ou d'abus de biens sociaux. Ces cas seraient susceptibles d'affecter défavorablement les résultats du Groupe. Un cas de fraude a été révélé dans l'une des sociétés du Groupe en République démocratique du Congo au premier semestre 2014. L'impact net que cette fraude aura sur le résultat net du Groupe ne sera pas significatif.

A la date du 25 juillet 2014, le Groupe ne connaît pas d'autres cas de fraude de la part de ses employés qui pourraient avoir un impact significatif sur ses résultats ou sa situation financière.

2.2.2 Risques relatifs aux activités du Groupe

2.2.2.1 Risque résultant de la répartition du capital de CFAO

A la suite de la cession de la participation de KERING (anciennement PPR) dans la Société et de l'OPA subséquente lancée par Toyota Tsusho Corporation (TTC) sur les actions CFAO, qui a clôturé le 17 décembre 2012, TTC détenait 97,80 % du capital et des droits de vote de CFAO. Au 25 juillet 2014, TTC détient 97,59 % du capital social de CFAO.

Certains des accords de distribution du Groupe contiennent des clauses relatives aux changements de contrôle, qui ont pu et pourront encore dans l'avenir être invoquées par certains partenaires pour résilier ces accords, du fait du succès de l'OPA de TTC sur les actions CFAO.

Certains fournisseurs ont pu également ne pas renouveler leurs contrats de distribution, sans invoquer spécifiquement une clause de changement de contrôle, parce que TTC est considéré par eux comme un affilié de Toyota Motor Corporation.

Toutefois, nonobstant le fait qu'au 31 mars 2014, TTC était détenue à hauteur de 21,73 % par la société japonaise Toyota Motor Corporation et à hauteur de 11,20 % par la société japonaise Toyota Industries Corporation, elle-même détenue à hauteur de 23,51 % de ses droits de vote par Toyota Motor Corporation à la même date, TTC est une société indépendante cotée sur les bourses de Tokyo et de Nagoya, qui n'est pas contrôlée au sens de la loi française ou japonaise, par une tierce partie. Ni Toyota Motor Corporation, ni Toyota Industries Corporation, ni aucun de leurs dirigeants ne sont membres du Board of Directors de TTC.

Au 25 juillet 2014, certains fournisseurs de CFAO ont officiellement demandé la résiliation ou le non-renouvellement de contrats de distribution automobile. Ces accords ont représenté 12,6 % du chiffre d'affaires consolidé et 9,9 % de la marge brute consolidée du Groupe en 2013. Ces résiliations ou non-renouvellements de contrats ont pris effet ou prendront effet, suivant les pays, à des dates s'échelonnant entre décembre 2013 et mars 2015 (y compris le contrat de distribution de Nissan au Maroc). CFAO confirme toutefois sa stratégie de distribution multimarque et sa volonté de poursuivre le développement de sa Division CFAO Automotive notamment en Afrique de l'Est. Pour cela, le Groupe étudie les possibilités de nouer de nouveaux accords de distribution en remplacement de ceux existant avec ces marques. En ce sens, des discussions très positives sont d'ores et déjà en cours avec plusieurs grandes marques. Néanmoins, du fait de ce changement de contrôle, le groupe CFAO peut rencontrer plus de difficultés pour conclure de nouveaux accords ou pour développer de nouvelles opportunités dans le domaine de la distribution automobile.

2.2.2.2 Risques liés à la stratégie de croissance externe et aux projets de développement

La stratégie du Groupe repose en partie sur la croissance externe, par le biais d'acquisitions. Le Groupe pourrait cependant ne pas être en mesure d'identifier des cibles attractives ou de conclure des transactions au moment opportun et dans des conditions satisfaisantes.

Des acquisitions peuvent comporter d'autres risques ou difficultés liés à la pénétration de marchés nouveaux pour le Groupe, à la perturbation des opérations du Groupe, à l'incapacité à conserver le personnel clé des entités acquises, à la dégradation des relations avec les fournisseurs ou les clients, ou à la mauvaise évaluation financière ou commerciale des entités acquises.

De plus, l'intégration d'entités nouvelles dans le Groupe pourrait entraîner des coûts substantiels, et détourner l'attention de la direction de la gestion des affaires courantes ou d'autres problèmes opérationnels ou financiers. Il en est de même des projets de développement que le Groupe aura décidé de lancer, notamment dans les secteurs de la grande distribution avec l'accord signé fin mai 2013 avec le groupe Carrefour et des projets concernant la distribution de biens de consommation courante. Ces projets, visant à apporter des relais de croissance et à renforcer les positions du Groupe en Afrique, comportent tous des risques dans leur exécution et pourraient également détourner l'attention de la direction de la gestion des autres activités.

2.2.3 Les variations des taux de change

Les variations des taux de change peuvent avoir des effets très importants sur les résultats du Groupe. Les comptes consolidés du Groupe sont établis en euros.

Les ventes, du Groupe en 2013 ont été effectuées en euros et en francs Pacifique (23,9 %), en francs CFA (36 %), et en d'autres devises locales (40,1 %). Les ventes du Groupe au premier semestre 2014 ont été effectuées en euros et en francs Pacifique (25,6 %), en francs CFA (36,6 %), et en d'autres devises locales (37,8 %).

Les achats au niveau du Groupe en 2013 ont été effectués en yen (29 %), en dollars US (24 %) et en euros (47 %). Les achats au niveau du Groupe au premier semestre 2014 ont été effectués en yen (28 %), en dollars US (18 %) et en euros (54 %). Les achats des divisions Eurapharma, CFAO Industries et CFAO Technologies sont principalement effectués en euros. En revanche, les achats de la division CFAO Automotive en 2013 ont été effectués en yen (40 %), en dollars US (33 %), et en euros (27 %). Au premier semestre 2014, les achats de la division Automotive ont été effectués en yen (42 %), en dollars US (26 %) et en euros (32 %).

Le tableau ci-dessous présente les taux de change moyens entre l'euro et le yen et entre l'euro et le dollar, pour les périodes 2012, 2013 et le premier semestre 2014 :

	2012				2013				2014	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Yen japonais pour un euro	104,0	102,6	98,3	105,1	121,8	129,1	131,0	136,5	140,8	140,0
Dollar américain pour un euro	1,31	1,28	1,25	1,30	1,32	1,31	1,32	1,36	1,37	1,37

Source : Banque Centrale Européenne (BCE)

Au cours du premier semestre 2014, les parités moyennes de l'euro en yen et en dollar US ont été respectivement de 140,4 et 1,37, en hausse de 5,0 % et 2,1 % par rapport aux parités moyennes du dernier semestre 2013, se traduisant à terme par une diminution du coût des achats du Groupe.

D'une manière générale, les variations de parités exposent le Groupe à plusieurs risques de change, notamment :

- La valeur de l'euro pourrait se déprécier entre la date où le Groupe passe une commande auprès d'un fournisseur en yen japonais, dollar américain ou une autre devise, et la date du règlement de la commande, si bien que le montant du paiement sera plus élevé en euros ;
- Les devises locales dans lesquelles les ventes sont faites pourraient se déprécier contre les devises d'achats ou l'euro, nécessitant un montant plus élevé en devise locale pour couvrir le prix d'achat. Si le Groupe ne parvient pas à augmenter ses prix en devise locale pour couvrir ces fluctuations, ses taux de marge en seront affectés. Par ailleurs, toute augmentation de prix en devise locale pourrait entraîner une baisse des ventes, notamment dans les zones géographiques où l'élasticité de la demande aux prix est élevée ;
- La valeur de l'euro pourrait se déprécier par rapport aux devises autres que l'euro dans lesquelles le Groupe s'est endetté, entraînant une augmentation dans l'équivalent en euros de l'endettement concerné, et un effet négatif sur les résultats du Groupe.

En revanche, si les tendances décrites ci-dessus s'inversent, il peut y avoir un effet positif.

Le Groupe prend différentes mesures pour couvrir, dans tous les cas où cela est possible, son exposition aux fluctuations des taux de change. Au moment de passer une commande en yen ou en dollar auprès d'un

constructeur, le Groupe met en place des couvertures d'achat à terme pour convertir ces montants en euros. Cependant, le Groupe n'est pas en mesure de mettre en place cette couverture dans certains pays ou zones géographiques, notamment en Algérie, dans toute la zone d'Afrique subsaharienne anglophone (à l'exception du Kenya et du Nigeria depuis décembre 2010), la République Démocratique du Congo (RDC), la Gambie, la Guinée Conakry et le Vietnam. Le Groupe ne pouvant pas éliminer entièrement l'exposition aux fluctuations de taux de change, son chiffre d'affaires, son taux de marge brute, ainsi que ses résultats sont exposés à ces fluctuations, et notamment à la parité yen/euro et dollar/euro ainsi qu'aux parités dollar, euro et yen contre les autres devises dans lesquelles les ventes du Groupe sont libellées. De manière générale, l'appréciation du yen ou du dollar contre l'euro ou une devise locale aura tendance à augmenter le coût des ventes et à réduire la marge brute du Groupe si le Groupe n'arrive pas, pour des raisons de concurrence ou autre, à augmenter ses prix pour couvrir entièrement l'augmentation du coût des ventes. Une dépréciation du yen ou du dollar aura la tendance inverse. La pression sur les marges est amplifiée dans les activités ou les pays dans lesquels la concurrence est forte.

Dans un contexte de parités moins favorable, le Groupe tentera d'obtenir de meilleures conditions financières de la part de ses principaux fournisseurs de manière à réduire l'impact des parités sur sa marge brute.

Compte tenu de la politique de couverture systématique des engagements de commandes de véhicules payés en devises et des délais de paiement, l'impact d'une modification des parités de devises d'achats sur la marge brute ne se produit que plusieurs mois après cette modification.

2.3 ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE DU GROUPE AU PREMIER SEMESTRE 2014

2.3.1 Comparaison des résultats du Groupe des premiers semestres 2013 et 2014

Le tableau ci-après présente le compte de résultat consolidé du Groupe pour les premiers semestres 2013 et 2014, en millions d'euros et en pourcentage du chiffre d'affaires consolidé pour les périodes considérées.

	30/06/2013		30/06/2014		Variation
	(en millions d'euros)	en % de chiffre d'affaires	(en millions d'euros)	en % de chiffre d'affaires	
Produit des activités ordinaires	1 826,7	100,0 %	1 751,9	100,0 %	-4,1 %
Coûts des ventes	(1 423,2)	-77,9 %	(1 347,3)	-76,9 %	-5,3 %
Marge brute	403,6	22,1 %	404,6	23,1 %	+0,3 %
Charges de personnel	(134,7)	-7,3 %	(139,8)	-8,0 %	+3,7 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(132,7)	-7,3 %	(141,1)	-8,1 %	+6,3 %
Résultat opérationnel courant	136,1	7,5 %	123,8	7,1 %	-9,1 %
Autres produits et charges opérationnels non courants	(0,2)	-0,1 %	1,9	0,1 %	-
Résultat opérationnel	135,9	7,4 %	125,7	7,2 %	-7,5 %
Charges financières (nettes)	(18,2)	-1,0 %	(20,5)	-1,2 %	+12,6 %
Résultat avant impôt	117,7	6,4 %	105,2	6,0 %	-10,6 %
Impôt	(40,7)	-2,2 %	(41,7)	-2,4 %	+2,4 %
<i>Taux effectif global d'imposition</i>	34,6 %		39,6 %		+5,0 pt
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	0,5	-	0,7	-	-
Résultat net de l'ensemble consolidé	77,5	4,2 %	64,3	3,7 %	-17,1 %
Capitaux propres – Participations ne donnant pas le contrôle	22,9	1,3 %	22,2	1,3 %	-3,3 %
Résultat net part du Groupe	54,6	3,0 %	42,1	2,4 %	-23,0 %

2.3.2 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires du premier semestre 2014 s'est élevé à 1 751,9 millions d'euros contre 1 826,7 millions d'euros pour la même période en 2013, en retrait de 4,1 %.

Les changements de périmètre du Groupe au premier semestre 2014 ont principalement concerné l'entrée dans le périmètre de consolidation de General Import & Distribution au Nigeria (pôle Biens de consommation), désormais détenu à 100 %.

L'impact net sur le chiffre d'affaires a été respectivement de +22,7 millions d'euros sur le deuxième trimestre de l'année et de +45,8 millions d'euros pour le premier semestre.

L'impact des parités de change sur la conversion du chiffre d'affaires en euros a été défavorable au deuxième trimestre, à 25,3 millions d'euros. Il a représenté -44,0 millions d'euros sur le premier semestre. Cet impact a principalement concerné les pays suivants : Algérie, Ghana, Kenya, Zambie et République démocratique du Congo.

En base comparable (c'est-à-dire à périmètre et changes constants), le chiffre d'affaires progresse de +4.2 % au premier semestre 2014.

Le tableau ci-dessous montre la répartition du chiffre d'affaires par division pour les premiers semestres 2013 et 2014.

	30/06/2013		30/06/2014		Variation (réel)	Variation (comparable)
	(en millions d'euros)	en % de chiffre d'affaires	(en millions d'euros)	en % de chiffre d'affaires		
CFAO Equipements & Services	1 150,7	63,0 %	982,1	56,0 %	-14,7 %	-12,1 %
Eurapharma	549,3	30,1 %	588,4	33,6 %	+7,1 %	+8,4 %
Biens de consommation	126,7	6,9 %	181,5	10,4 %	+43,3 %	+7,6 %
TOTAL	1 826,7	100,0 %	1 751,9	100,0 %	-4,1 %	-4,2 %

Note : L'organisation de CFAO repose depuis le début de l'année 2014 sur les 3 pôles de développement stratégique du Groupe : les équipements et les services, la santé et les biens de consommation :

Equipement & Services : Automotive, Equipement & Services (les activités Equipement & Services de location font désormais partie de ce pôle d'activité et l'Afrique sub-saharienne inclut une partie de l'Afrique de l'Ouest composée des pays africains francophones, du Nigeria, du Ghana et de l'Afrique de l'Est) et Technologies

Santé : Eurapharma

Biens de consommation : FMCG Industries & Distribution (Boissons, Produits plastiques et activités FMCG) et CFAO Retail

Le tableau ci-dessous montre la répartition du chiffre d'affaires par zone géographique pour les premiers semestres 2013 et 2014.

	30/06/2013		30/06/2014		Variation (réel)	Variation (comparable)
	(en millions d'euros)	en % du chiffre d'affaires	(en millions d'euros)	en % du chiffre d'affaires		
Afrique-subsaaharienne francophone	710,5	38,9 %	702,8	40,1 %	-1,1 %	-0,8 %
Collectivités territoriales d'outre-mer et autres	370,1	20,3 %	368,3	21,0 %	-0,5 %	-0,2 %
Maghreb	372,5	20,4 %	270,5	15,1 %	-27,4 %	-24,9 %
Afrique- subsaharienne anglophone-et lusophone	258,7	14,2 %	265,3	2,5 %	+2,5 %	-4,1 %
France (export)	114,9	6,3 %	145,1	8,3 %	+26,3 %	+26,3 %
TOTAL	1 826,7	100,0 %	1 751,9	100,0 %	-4,1 %	-4,2 %

2.3.2.1 Équipement & services

Le tableau suivant indique la répartition du chiffre d'affaires de la Division Équipements et Services aux premiers semestres 2013 et 2014.

Evolution du chiffre d'affaires du pôle Équipement & Services	30/06/2013 (en M€)	30/06/2014 (en M€)	Variation (réel)
Automotive	1 057,9	898,4	-15,1 %
Équipement	43,9	38,7	-11,9 %
Location	13,2	14,0	+6,0 %
Technologies	35,8	31,0	-13,4 %
Total Équipements et Services	1 150,7	982,1	-14,7 %

2.3.2.2 Automotive

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des ventes de véhicules neufs par zone géographique et en unités aux premiers semestres 2013 et 2014 :

Volumes de véhicules neufs CFAO (en unités)	30/06/2013	30/06/2014	Variation S1 2014/ S1 2013
Afrique de l'Ouest	11 858	10 722	-9 %
Afrique de l'Est	3 597	3 093	-14 %
Algérie et Maroc	20 588	13 654	-34 %
Collectivités Territoriales Françaises d'Outre-Mer et Vietnam	5 220	4 832	-7 %
TOTAL	41 263	32 301	-22 %

Note : l'Afrique sub-saharienne est désormais divisée en deux zones : l'Afrique de l'Ouest, qui comprend le Nigeria et le Ghana, et l'Afrique de l'Est

Les volumes ont été particulièrement faibles au Maghreb (en baisse de 37 % en Algérie et de 20 % au Maroc) ainsi qu'en Afrique de l'Est en raison du non-renouvellement de l'accord de distribution Nissan/Renault.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du chiffre d'affaires de la division CFAO Automotive par zone géographique aux premiers semestres 2013 et 2014 :

CFAO Automotive (en M€)	30/06/2013	30/06/2014	Variation S1 2014/ S1 2013
Afrique de l'Ouest	421,4	397,5	-5,7%
Afrique de l'Est	121,8	106,9	-12,2%
Algérie et Maroc	322,9	210,4	-34,8%
Collectivités Territoriales Françaises d'Outre-Mer et Vietnam	191,8	183,7	-4,2%
TOTAL	1057,9	898,4	-15,1%

Au 1er semestre 2014, le chiffre d'affaires de **CFAO Automotive** est en retrait de 15,1 % à 898,4 millions d'euros.

L'activité a été particulièrement atone en Algérie. Après deux ans d'une croissance exceptionnellement forte en 2011 et 2012, les volumes sont en baisse depuis début 2013 sur des marchés au déclin très marqué. La baisse des volumes est comparable à celle des ventes. Au Maroc, les ventes sont en baisse de 14 %. L'impact sur la performance de l'ensemble de la division reste significatif.

En Afrique de l'Ouest, les ventes de la division se replient de 5,7 % sous l'effet du manque de vigueur de la demande au Ghana et au Nigeria avec l'arrêt progressif des ventes de Nissan.

En Afrique de l'Est, les ventes connaissent un fort rebond en Zambie et en Tanzanie mais sont décevantes au Kenya, au Zimbabwe et à Madagascar.

Enfin, dans les Collectivités Territoriales Françaises d'Outre-Mer, les ventes ne progressent ni à la Réunion ni en Nouvelle Calédonie où le non-renouvellement de l'accord de distribution de Nissan a un impact direct sur les volumes.

2.3.2.3 Équipements

Le chiffre d'affaires des Équipements est en retrait de 11,9 % à 38,7 millions d'euros. Les ventes d'engins et ascenseurs ont souffert au premier semestre 2014 face à la faible demande des marchés en lien avec les secteurs de l'industrie minière et de la construction.

2.3.2.4 Location

L'activité Location conserve un élan favorable et enregistre une progression de +6,0 % au 1er semestre 2014.

2.3.2.5 Technologies

Le chiffre d'affaires de CFAO Technologies est en repli de 13,4 % à 31,0 millions d'euros, marqué par une facturation moindre de la filiale gabonaise au 1er semestre.

2.3.2.6 Eurapharma

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du chiffre d'affaires des activités de distribution des produits pharmaceutiques **Eurapharma** par zone géographique aux premiers semestres 2013 et 2014 :

Eurapharma (en M€)	30/06/2013	30/06/2014	Variation S1 2014/ S1 2013
Afrique-subsaaharienne francophone	195,6	215,9	+10,4 %
Afrique-subsaaharienne anglophone	41,8	41,8	+0,1 %
Algérie	43,4	53,2	+22,5 %
Collectivités Territoriales Françaises d'Outre-Mer	179,1	184,6	+3,1 %
France (export) et Danemark (Missionpharma)	89,4	92,9	+3,9 %
TOTAL	549,3	588,4	+7,1 %

Les activités de distribution de produits pharmaceutiques **Eurapharma** ont bénéficié d'une forte hausse du chiffre d'affaires au 1er semestre 2014, tant en volumes réels, à +7,1 %, qu'en base comparable, à +8,4 %.

Les ventes dans l'Afrique francophone ont augmenté de +10,4 %, la quasi-totalité des pays de la zone enregistrant une performance soutenue tandis qu'elles se sont moins bien tenues du côté de l'Afrique anglophone, impactée par un effet de change sur le chiffre d'affaires au Ghana, au Kenya et au Nigeria.

Dans les Collectivités Territoriales Françaises d'Outre-Mer, la progression atteint +3,1 % au premier semestre 2014 après une hausse de +1,9 % au deuxième trimestre.

Enfin, l'Activité « pré-wholesale » en Algérie a été une nouvelle fois particulièrement dynamique au cours de la période, avec une avancée de près de +30 %.

2.3.2.7. Biens de consommation

Le chiffre d'affaires du pôle Biens de consommation ressort à 181,5 millions d'euros au 1er semestre 2014, en hausse de 43,3 % en glissement annuel et de 7,6 % en base comparable.

Evolution du chiffre d'affaires du pôle Biens de consommation	30/06/2013 (en M€)	30/06/2014 (en M€)	Variation (réel)
Boissons	99,1	111,2	+12,1 %
Produits plastiques	25,9	18,9	-27,3 %(*)
BGC	1,6	51,4	-
Retail	-	-	-
Total Biens de consommation	126,7	181,5	+43,3 %

(*) Le recul du chiffre d'affaires des Produits plastiques traduit l'entrée dans le périmètre de consolidation de General Import & Distribution, par le biais duquel certains produits plastiques sont distribués. Croissance comparable : +13,0 %

Tant les activités Boissons que Produits plastiques profitent d'un bon dynamisme avec une progression respective de +12,1 % et +13,0 % (en base comparable).

Le chiffre d'affaires de FMCG reste principalement lié à l'activité nouvellement consolidée de General Import & Distribution au Nigéria.

2.3.3 Marge brute

La **marge brute** du Groupe s'est établie à 404,6 millions d'euros au premier semestre 2014, en progression de +0,3 % par rapport à la même période de l'année précédente. Le taux de marge brute a gagné 1 point à 23,1 % par rapport à l'exercice précédent (22,1 % au 1er semestre 2013). Le taux de marge brute a légèrement progressé dans les activités Automotive Equipement & Services grâce au plein impact du fléchissement de la parité du yen japonais, d'où des prix d'achat inférieurs pour le Groupe.

2.3.4 Charges de personnel

Les **charges de personnel** se sont élevées à 139,8 millions d'euros au premier semestre 2014, contre 134,7 millions d'euros au premier semestre 2013, soit une hausse de 3,7%. Cette augmentation traduit principalement la montée en puissance des activités Biens d'équipement de CFAO. Dans un contexte de fléchissement du chiffre d'affaires, ces charges représentent 8,0 % du chiffre d'affaires du premier semestre 2014, contre 7,4 % au premier semestre 2013

2.3.5 Autres produits et charges opérationnels courants

Les autres produits et charges opérationnels courants se sont élevés à 141,1 millions d'euros au premier semestre 2014, contre 132,7 millions d'euros au premier semestre 2013, soit une hausse de 6,3 %, avec une dépréciation plus forte des créances clients. En pourcentage du chiffre d'affaires, ce poste s'est accru légèrement de 7,3 % au premier semestre 2013 à 8,1 % au premier semestre 2014.

2.3.6 Résultat opérationnel courant du Groupe

Le résultat opérationnel courant diminue de -9,1 % et atteint 123,8 millions d'euros, représentant un taux de rentabilité opérationnelle courante de 7,1 %, en baisse de -0,4 point par rapport à la même période de l'an dernier.

La répartition du résultat opérationnel courant par division est la suivante :

	30/06/2013		30/06/2014	
	(en millions d'euros)	en % du chiffre d'affaires	(en millions d'euros)	en % du chiffre d'affaires
<i>Équipements et Services</i>	75,8	6,6 %	62,7	6,4 %
<i>Santé</i>	45,7	8,3 %	46,9	8,0 %
<i>Biens de consommation</i>	32,5	25,7 %	31,6	17,4 %
<i>CFAO Holding</i>	(17,8)	-	(17,5)	-
TOTAL	136,1	7,5 %	123,8	7,1 %

Le taux de marge opérationnelle courante pour l'activité Automotive est presque stable en pourcentage du chiffre d'affaires. Il est par contre en baisse dans l'activité Technologies. La rentabilité de l'activité Automotive au Maghreb est lourdement impactée par la chute des volumes.

Eurapharma continue d'afficher un taux élevé de marge opérationnelle courante, à 8,0 %.

Enfin, le résultat opérationnel courant de la division Biens d'équipement est en léger retrait compte tenu de la montée en puissance de l'activité Retail sans chiffre d'affaires.

2.3.7 Résultat opérationnel

CFAO a clos le 1er semestre 2014 sur un **résultat opérationnel** de 125,7 millions d'euros (7,2 % du chiffre d'affaires), en recul de 7,5 % et de 0,2 point par rapport au premier semestre 2013.

2.3.8 Charges financières nettes

La répartition des charges financières nettes du Groupe sur les premiers semestres 2013 et 2014 est la suivante :

en millions d'euros	30/06/2013	30/06/2014
Coût de l'endettement financier net	(17,2)	(19,2)
Autres produits et charges financières	(1,0)	(1,3)
Charges financières nettes	(18,2)	(20,5)

Le coût net de l'endettement financier augmente de 2,3 millions d'euros sur le semestre, à 19,2 millions d'euros, en raison d'une hausse significative de l'endettement moyen au cours du semestre. Cette hausse est principalement due au besoin en fonds de roulement et notamment à la réduction des dettes fournisseurs compte tenu d'un niveau de chiffre d'affaires en retrait.

2.3.9 Impôt sur les bénéfices

L'impôt sur les bénéfices intègre la charge d'impôt payée ou provisionnée ainsi que les éventuels redressements fiscaux payés ou provisionnés sur la période concernée.

Au premier semestre 2014, le Groupe a enregistré une charge d'impôt sur les sociétés de 41,7 millions d'euros, contre 40,7 millions d'euros au premier semestre 2013. Le **taux effectif global d'imposition** s'est établi à 39,6 % sur la période, contre 34,6 % au premier semestre 2013. La hausse est en partie due à la non-comptabilisation des pertes fiscales du groupe sur la zone Afrique.

2.3.10 Résultat net

La quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence s'est élevée à 0,7 million d'euros au premier semestre 2014 contre 0,5 million d'euros au premier semestre 2013.

Le résultat net des activités maintenues a cédé 17,1 % à 64,3 millions d'euros.

Le résultat net attribuable aux intérêts minoritaires a diminué de 3,3 % à 22,2 millions d'euros. Il représente 34,5 % du résultat net consolidé contre 29,5 % au 1er semestre 2013.

En conséquence, le résultat net - part du Groupe atteint 42,1 millions d'euros au premier semestre 2014 contre 54,6 millions d'euros au premier semestre 2013, soit une baisse de **23,0 %**.

Le résultat net par action atteint 0,68 euro au premier semestre 2014 contre 0,89 euro pour le premier semestre 2013.

2.3.11 Endettement financier net et investissements

Le besoin en fonds de roulement a nettement augmenté pendant la période, se traduisant par un *cash-flow* libre opérationnel négatif de 64,8 millions d'euros, comparable au montant enregistré pour la même période de l'exercice précédent. La forte augmentation observée au premier semestre 2014 est essentiellement liée à la diminution des dettes fournisseurs compte tenu du ralentissement de l'activité Equipement & Services.

Les principaux investissements d'exploitation du semestre ont porté sur les Brasseries du Congo (15,3 millions d'euros), sur les filiales de la division Eurapharma (11,5 millions d'euros) et pour la division CFAO Automotive sur la rénovation ou la construction de nouveaux *showrooms* (18,9 millions d'euros).

L'endettement financier net au 30 juin 2014 s'élève à 560,9 millions d'euros, en hausse de 157,4 millions d'euros par rapport à fin 2013 et de 20,7 millions d'euros par rapport au 30 juin 2013. Les principaux éléments ayant impacté l'endettement financier net sont : l'évolution du besoin en fonds de roulement et la distribution aux actionnaires de CFAO d'un dividende de 0,81 euro par action en juin 2014, soit un montant total de 49,9 millions d'euros.

Le **ratio d'endettement financier net / capitaux propres** est de 0,66 à fin juin 2014, soit un niveau identique à la fin du 1er semestre 2013.

Le **ratio d'endettement financier net / EBITDA (*)** ressort à 1,82 contre 1,63 à fin juin 2013 et 1,23 à fin décembre 2013.

() calculé sur la base de deux fois l'EBITDA du premier semestre*

2.4 OPERATIONS AVEC DES PARTIES LIEES

Des accords conclus avec des parties liées à CFAO ont été identifiés dans le Document de référence de CFAO pour 2013, au chapitre 19 « Opérations avec des apparentés ».

Au cours du premier semestre 2014, CFAO n'a pas conclu d'opérations avec des parties liées qui ont influé significativement sur la situation financière ou les résultats de CFAO, ni modification affectant les transactions entre parties liées décrites dans le Document de Référence 2013. Les autres informations relatives aux transactions avec les parties liées sont détaillées dans la note 21 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels résumés figurant dans le présent rapport.

2.5 ÉVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS AU COURS DU 1ER SEMESTRE 2014

- Durant le premier semestre 2014, CFAO Automotive a vu ses contrats de distribution avec General Motors renouvelés et a signé de nouveaux accords de distribution avec Volkswagen en Afrique de l'Est.

- En 2013 et au premier semestre 2014, quelques partenaires Automotive, ont officiellement informé la société de leur décision de ne pas renouveler les contrats de distribution, certains d'entre eux du fait de l'arrivée de TTC au capital de CFAO fin 2012. La vente de véhicules dans le cadre de ces accords annulés ou non renouvelés a généré en 2013 un chiffre d'affaires représentant 12,6 % du chiffre d'affaires total de CFAO et 9,9 % de sa marge brute totale sur le même exercice.

- CFAO a signé un accord d'importation et de distribution exclusive avec Ferrero pour le Nigeria et le Ghana. CFAO a été sélectionné par Ferrero pour développer ses ventes dans ces pays par l'intermédiaire de ses marques internationales (Nutella, Tic Tac, Kinder Joy, etc.). Grâce à son réseau dans ces pays, CFAO a la capacité de distribuer les produits Ferrero par le biais de points de vente locaux. Ce partenariat s'inscrit dans la stratégie de CFAO visant à accélérer le développement de ses activités d'importation, de distribution et de production de biens de consommation et FMCG en Afrique.

2.6 ÉVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Aucun événement significatif postérieur à la clôture n'est à signaler.

2.7 REMUNERATIONS ET AVANTAGES DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX

2.7.1 Rémunération fixe des membres du Directoire

2.7.1.1 Rémunération fixe pour 2014

Sur recommandation du Comité des nominations et rémunérations du 29 avril 2014, le Conseil de surveillance qui s'est réuni à la même date a déterminé le montant de la rémunération fixe du Vice-Président du Directoire pour l'exercice 2014.

La rémunération fixe de M. Ichiro Kashitani a été établie conformément à la politique de rémunération de TTC comme suit : 24 873 600 ¥, équivalent à 226 124 € (montant identique à celui approuvé pour 2013). Il est précisé que ces montants sont ajustés en fonction du taux de change à la date du calcul.

2.7.2 Rémunération variable des membres du Directoire

2.7.2.1 Rémunération variable pour 2013

▪ **M. Ichiro KASHITANI :**

Sur proposition du Comité des rémunérations, le Conseil de surveillance, lors de ses séances des 26 décembre 2012 et 24 juillet 2013, a approuvé la rémunération variable cible pour 2013 de M. Ichiro Kashitani, Vice-Président du Directoire.

Conformément à la politique de rémunération du personnel expatrié de Toyota Tsusho Corporation (TTC), actionnaire majoritaire de la Société, la rémunération variable 2013 à verser en 2014 à M. Ichiro Kashitani n'a été calculée que sur la base de critères non financiers.

En application de ces critères, la partie variable peut représenter entre 50 % et 100 % de la partie fixe. La rémunération variable à verser pour 2013 a été approuvée par le Conseil de surveillance lors de sa séance du 25 juillet 2014. Elle s'élève à 19 787 747 ¥, équivalent à 152 213 €. Il est précisé que ces montants sont ajustés en fonction du taux de change à la date du calcul.

2.7.2.2 Rémunération variable pour 2014

Sur proposition du Comité des nominations et rémunérations, le Conseil de surveillance, lors de ses séances des 27 mars et 29 avril 2014, a approuvé les rémunérations variables des membres du Directoire pour 2014 (complétant ainsi les rémunérations fixes approuvées par le Conseil de surveillance qui s'est tenu le 27 mars 2014).

▪ **M. Richard BIELLE :**

Le seuil de déclenchement du versement de la rémunération variable est fixé à 95 % de l'objectif réalisé pour le premier critère et à 90 % pour le deuxième critère. La partie variable de la rémunération peut représenter 70 % de la partie fixe de sa rémunération. La pondération des deux critères financiers représente 42 % (35 % pour le Résultat net attribuable aux Propriétaires x ratio *Retour sur capitaux engagés* et 7 % pour le ratio *Cash-flow*). La pondération du critère non-financier représente 28 %. Le maximum de la rémunération variable, en cas de dépassement des objectifs, est fixé à 200 % du montant pour le premier critère financier, 150% pour le second critère financier et 100 % pour le critère non-financier. En application de ces critères, la rémunération variable pourrait représenter jusqu'à 108,5 % de sa rémunération fixe, néanmoins, compte tenu des conditions fixées par le mandat de Président du Directoire de M. Richard Bielle, la part variable de sa rémunération est plafonnée à 100 %.

▪ **M. Ichiro KASHITANI :**

Conformément à la politique de rémunération du personnel expatrié de Toyota Tsusho Corporation (TTC), actionnaire majoritaire de la Société, la rémunération variable 2014 à verser en 2015 à M. Ichiro Kashitani n'a été calculée que sur la base de critères non financiers. La partie variable de sa rémunération peut représenter entre 50 % et 100 % de la partie fixe lors de l'application de ces critères (respectivement 113 062 € et 226 124 €). Il est précisé que ces montants sont ajustés en fonction du taux de change à la date du calcul.

▪ **MM. Olivier MARZLOFF et Alain PECHEUR :**

Le seuil de déclenchement du versement de la rémunération variable est fixé à 95% de l'objectif réalisé pour le premier critère et 90 % pour le deuxième critère. La partie variable de la rémunération peut représenter 69,75 % de la partie fixe lors de l'application de ces critères. La partie variable de la rémunération peut représenter 45 % de leur rémunération fixe. La pondération des deux critères financiers représente 27 % (22,5 % pour le Résultat net attribuable aux Propriétaires x ratio *Retour sur capitaux engagés* et 4,5 % pour le ratio *Cash-flow*). La pondération du critère non-financier représente 18 %. Le maximum de la rémunération variable, en cas de dépassement des objectifs, est fixé à 200 % du montant pour le premier critère financier, 150 % pour le second critère financier et 100 % pour le critère non-financier.

2.7.3 Rémunération différée

2.7.3.1 Plan d'intéressement à long terme 2014-2018

Lors de sa séance du 27 mars 2014, le Conseil de surveillance de CFAO, après avis du Comité des nominations et des rémunérations, a approuvé la proposition du Directoire définissant les conditions du Plan d'intéressement à long terme sur la période 2014-2018. Le Directoire du 4 juillet 2014 a dressé la liste définitive des bénéficiaires. Le Conseil de surveillance du 25 juillet 2014 a approuvé le Plan pour les dirigeants mandataires sociaux (membres du Directoire).

Des bénéficiaires du Plan susvisé sont des membres du Directoire, des employés responsables d'une activité/d'un secteur précis en France métropolitaine qui exercent une fonction managériale, qui occupent le poste de Directeur général, administratif ou financier, qui font partie du Comité de direction de l'une des filiales ou des collaborateurs identifiés comme « personnes clé ». Au total, 669 employés ont bénéficié de ce plan.

Ce Plan sera délivré sous forme d'une rémunération brute différée, soumise à une condition de présence et à une condition de performance. Le système se base sur l'augmentation annuelle du Résultat net attribuable aux Propriétaires. Le seuil de déclenchement du versement de la rémunération différée étant fixée à 80 % de critère de performance réalisé, en cas de dépassement de l'objectif, le plafond est fixé à 150 %.

Le Conseil de surveillance a décidé que le montant à accorder pour les membres du Directoire sera comme suit :

- pour MM. Olivier Marzloff et Alain Pécheur : 30 % x (somme de la rémunération fixe 2014 et la rémunération variable cible 2013)

- pour M. Richard Bielle : 40 % x (somme de la rémunération fixe 2014 et de la rémunération variable cible 2013).
- Il est précisé que M. Ichiro Kashitani ne bénéficie pas de ce Plan conformément aux règles de rémunération de TTC.

Pour des raisons de confidentialité, le niveau de réalisation requis pour la satisfaction de chacune des conditions de performance susvisées ne peut être rendu public.

2.8 PERSPECTIVES

Les activités des pôles Santé et Biens de consommation devraient poursuivre leur croissance au second semestre.

L'activité Automotive devrait, pour sa part, continuer de souffrir au second semestre du non-renouvellement de certains contrats de distribution. Par ailleurs, aucun signe de reprise des marchés automobiles au Maghreb n'est pour le moment observé rendant probable la poursuite d'une activité à un niveau faible au cours des prochains mois. Avec une parité yen toujours favorable, le niveau de marge brute de l'activité devrait rester élevé.

3 COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES RESUMES AU 30 JUIN 2014

COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES RESUMES AU 30 JUIN 2014

Dans le présent document, le terme "Société" renvoie à la société CFAO SA, société-mère du groupe CFAO. Le terme "Groupe" renvoie à la Société, ses filiales consolidées et ses participations minoritaires.

Les états financiers consolidés du Groupe pour les arrêts semestriels de juin 2013 et juin 2014 et pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 ont été préparés conformément aux normes d'information financière internationales (International Financial Reporting Standards, "IFRS") et aux interprétations de l'IFRIC telles qu'adoptées par l'Union Européenne et applicables au 30 juin 2014.

Compte de résultat consolidé pour les situations au 30 juin 2014 et au 30 juin 2013

(en millions d'euros)	Notes	30/06/2014	30/06/2013
Produit des activités ordinaires	4	1,751.9	1,826.7
Coûts des ventes		(1,347.3)	(1,423.2)
Marge brute		404.6	403.6
Charges de personnel	5	(139.8)	(134.7)
Autres produits et charges opérationnels courants		(141.1)	(132.7)
Résultat opérationnel courant	4	123.8	136.1
Autres produits et charges opérationnels non courants	6	1.9	(0.2)
Résultat opérationnel		125.7	135.9
Coût de l'endettement financier net	7	(19.2)	(17.2)
Autres produits et charges financières	7	(1.3)	(1.0)
Résultat avant impôt		105.2	117.7
Impôt	8	(41.7)	(40.7)
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence		0.7	0.5
Résultat net des activités poursuivies		64.3	77.5
Dont Propriétaires de la société		42.1	54.6
Dont Participations ne donnant pas le contrôle		22.2	22.9
Résultat net de l'ensemble consolidé		64.3	77.5
Résultat net part du Groupe	9	42.1	54.6
Résultat net Participations ne donnant pas le contrôle	9	22.2	22.9
Résultat net part du Groupe		42.1	54.6
Résultat par action (en euros)	9	0.68	0.89
Résultat dilué par action (en euros)	9	0.68	0.88

Etat du résultat global consolidé pour les situations au 30 juin 2014 et au 30 juin 2013

(en millions d'euros)	Notes	30/06/2014	30/06/2013
Résultat net		64.3	77.5
Eléments recyclables en résultat :		(3.3)	0.5
Ecart de conversion et autres		(3.3)	0.5
Eléments non recyclables en résultat :		0.0	0.0
Ecart actuariel (1)		0.0	0.0
Autres éléments du résultat global	11	(3.3)	0.5
Résultat global consolidé		61.0	78.1
Dont Propriétaires de la société		38.1	55.2
Dont Participations ne donnant pas le contrôle		22.9	22.9

Etat de la situation financière consolidée pour les situations au 30 juin 2014 et au 30 juin 2013 et pour l'exercice clos au 31 décembre 2013

ACTIF

(en millions d'euros)	Notes	30/06/2014	30/06/2013
Goodwill		200.5	200.3
Autres immobilisations incorporelles		32.0	30.6
Immobilisations corporelles		409.2	371.5
Participations dans les sociétés mises en équivalence		12.8	12.8
Actifs financiers non courants		57.5	53.8
Actifs d'impôts différés		24.2	24.6
Autres actifs non courants		1.3	0.9
Actif non courant		737.5	694.3
Stocks		883.8	1,001.9
Créances clients		578.4	563.7
Créances d'impôts exigibles		26.9	19.6
Autres actifs financiers courants		4.8	5.3
Autres actifs courants		193.3	188.4
Trésorerie et équivalents de trésorerie	12	166.2	214.5
Actif courant		1,853.5	1,993.4
Total actif		2,591.0	2,687.7

PASSIF

(en millions d'euros)	Notes	30/06/2014	30/06/2013
Capital social	11	10.3	10.3
Réserves de conversion		(37.5)	(24.1)
Titres d'autocontrôle		(0.6)	(1.9)
Autres réserves		676.1	623.0
Capitaux propres – Propriétaires de la société	11	648.2	607.3
Capitaux propres – Participations ne donnant pas le contrôle		196.1	205.5
Totaux	11	844.3	812.8
Emprunts et dettes financières à long terme	13	172.1	214.0
Provisions pour retraites et autres avantages similaires		37.9	35.8
Provisions		6.5	7.7
Passifs d'impôts différés		1.2	1.3
Passif non courant		217.7	258.8
Emprunts et dettes financières à court terme	13	555.0	540.8
Autres passifs financiers courants		13.1	21.9
Dettes fournisseurs		535.6	648.0
Provisions pour retraites et autres avantages similaires		1.1	1.8
Provisions		25.4	17.0
Dettes d'impôts exigibles		37.5	30.8
Autres passifs courants		361.2	355.9
Passif courant		1,528.9	1,616.2
Total passif		2,591.0	2,687.7

ETAT DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE POUR LES SITUATIONS AU 30 JUIN 2014 ET AU 30 JUIN 2013 ET POUR L'EXERCICE CLOS AU 31 DECEMBRE 2013

(en millions d'euros)	Notes	30/06/2014	30/06/2013	31/12/2013
Résultat net		64.3	77.5	144.4
Dotations courantes aux amortissements et provisions sur actif opérationnel non courant		30.6	29.8	59.4
Prix de cession parcs de location amendement IAS 16		2.1	1.9	3.4
Autres produits et charges sans contrepartie en trésorerie		(2.1)	1.6	7.0
Capacité d'autofinancement		94.9	110.9	214.2
Charges et produits d'intérêts financiers		21.6	18.2	43.1
Dividendes reçus		(1.0)	(0.7)	(1.4)
Charge nette d'impôt exigible		42.0	42.0	78.6
Capacité d'autofinancement avant impôts, dividendes et intérêts		157.5	170.4	334.5
Variation du besoin en fonds de roulement		(126.7)	(148.4)	(33.0)
Impôts sur le résultat payés		(46.9)	(55.0)	(87.3)
Flux nets de trésorerie liés aux activités opérationnelles		(16.1)	(33.0)	214.2
Acquisitions parcs de location amendement IAS16	18.1	(9.8)	(5.2)	(12.3)
Autres acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	18.1	(43.7)	(31.1)	(87.4)
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	18.1	5.0	1.1	11.2
<i>Total Investissements corporels</i>	<i>18.1</i>	<i>(48.4)</i>	<i>(35.2)</i>	<i>(88.6)</i>
Acquisitions de filiales nettes de la trésorerie acquise	18.2	(4.4)	(0.2)	(3.9)
Cessions de filiales nettes de la trésorerie cédée	18.2	0.3	(0.0)	(2.5)
Acquisitions d'autres actifs financiers		(10.5)	(5.9)	(22.6)
Cessions d'autres actifs financiers		12.9	3.6	10.1
Intérêts et dividendes reçus		(0.0)	1.5	2.3
<i>Total Investissements financiers</i>		<i>(1.7)</i>	<i>(1.0)</i>	<i>(16.5)</i>
Flux nets de trésorerie liés aux activités d'investissement		(50.1)	(36.2)	(105.0)
Augmentation/Diminution de capital		4.5	0.1	1.6
Dividendes versés aux propriétaires de la société		(49.9)	(55.3)	(55.4)
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle		(19.1)	(21.6)	(47.7)
Emissions d'emprunts		75.3	92.6	24.6
Remboursement d'emprunts		(17.2)	(8.9)	(39.5)
Intérêts versés et assimilés		(21.9)	(18.5)	(44.1)
Flux nets de trésorerie liés aux activités de financement		(28.2)	(11.5)	(160.5)
Incidence des variations des cours de change		1.9	1.5	2.5
Incidence détention actions autocontrôle		(0.3)	(0.5)	1.0
Autres mouvements		(5.7)	(0.0)	0.3
Variation nette de la trésorerie		(98.6)	(79.8)	(47.5)
Trésorerie et équivalents de trésorerie nets des découverts bancaires à l'ouverture de l'exercice	18	(243.1)	(195.6)	(195.6)
Trésorerie et équivalents de trésorerie nets des découverts bancaires à la clôture de l'exercice	18	(341.7)	(275.4)	(243.1)

ETAT RESUME DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

	Nombre d'actions en	Capital social	Réserves de conversion	Autres réserves et résultats nets	Capitaux propres		Totaux
					Propriétaires de la société	Capitaux propres – Participations ne donnant pas	
<i>(en millions d'euros)</i>							
31 décembre 2012	61,484,408	10.3	(42.5)	638.2	605.9	213.0	818.9
Résultat global au 31 décembre 2012			0.6	54.6	55.2	22.9	78.1
Augmentation/Diminution de capital							
Titres d'autocontrôle	68,182	(¹)		(0.5)	(0.5)		(0.5)
Valorisation des paiements fondés sur les actions				2.6	2.6		2.6
Dividendes distribués				(55.8)	(55.8)	(30.2)	(86.0)
Variations de périmètre			17.9	(18.1)	(0.2)	(0.2)	(0.4)
Au 30 juin 2013	61,459,928	10.3	(24.0)	621.0	607.3	205.5	812.8
Résultat global 2ème semestre 2012			(10.7)	45.3	34.6	21.1	55.7
Augmentation/Diminution de capital							
Titres d'autocontrôle	41,782	(¹)		1.0	1.0	2.1	3.1
Valorisation des paiements fondés sur les actions				1.5	1.5		1.5
Dividendes distribués				1.2	1.2		1.2
Dividendes distribués				0.4	0.4	(17.6)	(17.2)
Variations de périmètre			(0.1)	13.3	13.2	(16.4)	(3.2)
Au 31 décembre 2013	61,623,201	10.3	(34.8)	683.7	659.2	194.7	853.9
Résultat global au 31 décembre 2013			(2.8)	40.9	38.1	22.9	61.0
Augmentation/Diminution de capital							
Titres d'autocontrôle	24,050	(¹)		(0.0)	(0.0)	4.8	4.8
Valorisation des paiements fondés sur les actions				(0.3)	(0.3)		(0.3)
Dividendes distribués				0.6	0.6		0.6
Dividendes distribués				(49.9)	(49.9)	(25.5)	(75.5)
Variations de périmètre			0.0	0.4	0.4	(0.8)	(0.4)
Au 30 juin 2014	61,640,933	10.3	(37.5)	675.4	648.2	196.1	844.3

Notes annexes résumées aux états financiers consolidés

Note 1	Généralités	31
Note 2	Principes et méthodes comptables	31
Note 3	Périmètre de consolidation	34
Note 4	Secteurs opérationnels	34
Note 5	Paiement sur la base d'actions	37
Note 6	Plan d'intéressement à long terme Autres produits et charges opérationnels non courants	39
Note 7	Autres produits et charges opérationnels non courants	40
Note 8	Produits et charges financiers	40
Note 9	Impôts sur le résultat	41
Note 10	Résultats par action	42
Note 11	Autres éléments du résultat global	42
Note 12	Capitaux propres	42
Note 13	Trésorerie et équivalents de trésorerie	43
Note 14	Dettes financières brutes	43
Note 15	Endettement financier net	44
Note 16 –	Classification comptable et valeur de marché des instruments financiers	45
Note 17 –	Exposition aux risques de change	47
Note 18	Instruments dérivés en valeur de marché	48
Note 19	Notes au tableau des flux de trésorerie	49
Note 20	Evolution des passifs éventuels, engagements contractuels non comptabilisés et risques éventuels	49
Note 21	Parties liées	49
Note 22	Événements postérieurs à la clôture	49

Note 1 Généralités

Le groupe CFAO, composé de la société CFAO SA (la société) et ses filiales (collectivement CFAO Groupe ou « le Groupe ») est un leader de la distribution spécialisée dans ses métiers clés, la distribution automobile et pharmaceutique, en Afrique et dans les Collectivités Territoriales Françaises d'Outre-mer. CFAO est un acteur majeur de l'importation et de la distribution de véhicules automobiles, de l'importation et de la distribution de produits pharmaceutiques et des prestations de services logistiques y afférentes, de certaines activités industrielles, et de certains services technologiques en Afrique et dans les Collectivités Territoriales Françaises d'Outre-mer.

Le groupe est aujourd'hui présent en France, dans 33 pays d'Afrique (dont l'île Maurice), dans 7 collectivités territoriales d'Outre-mer et au Vietnam.

CFAO, société-mère du Groupe, est une société anonyme de droit français à conseil de surveillance et directoire, dont le siège social est 18, rue Troyon 92310 Sèvres, France. La Société est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 552 056 152 R.C.S. NANTERRE. CFAO SA est soumise à l'ensemble des textes régissant les sociétés commerciales en France, et en particulier aux dispositions du Code de commerce).

Le Groupe a établi ses premiers états financiers consolidés en normes IFRS au 31 décembre 2008. Les états financiers consolidés résumés au 30 juin 2014 du Groupe CFAO ont été arrêtés par le Directoire le 23 juillet 2014 et sont présentés en euros.

Note 2 Principes et méthodes comptables

Principes généraux et déclaration de conformité

Les états financiers consolidés résumés du Groupe CFAO au 30 juin 2014 ont été établis en conformité avec les normes comptables internationales telles qu'approuvées par l'Union Européenne à la date de clôture de ces états financiers et qui sont d'application obligatoire à cette date. Les normes internationales comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards), les IAS (International Accounting Standards) et les interprétations de l'IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee).

Les états financiers consolidés résumés au 30 juin 2014 sont préparés selon les dispositions de la norme IAS 34 – Information financière intermédiaire, telle qu'adoptée par l'Union européenne, qui permet de présenter une sélection de notes explicatives.

Les notes annexes ne comportent pas l'intégralité des informations requises pour les états financiers annuels complets et doivent donc être lues conjointement avec les états financiers consolidés de l'exercice 2013.

Référentiel IFRS appliqué

Les comptes semestriels sont établis selon les principes et méthodes comptables appliqués par le groupe aux états financiers 2013, à l'exception de l'impôt sur le résultat et des avantages au personnel, qui font l'objet de méthodes d'évaluation spécifiques (note 2.1).

Les normes, amendements et interprétations applicables aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2013, 2014 et 2015 sont les suivants :

- la norme IFRS 9, qui redéfinit les règles de classification et d'évaluation des actifs financiers en fonction de la gestion de ces instruments financiers (business model) et des caractéristiques contractuelles des flux de trésorerie rattachées à ces actifs.
- les normes IFRS 10, IFRS 11 et IFRS 12 sur la consolidation, redéfinissant la notion de contrôle exercé sur une entité, supprimant la possibilité d'utiliser l'intégration proportionnelle pour la consolidation des entités sous contrôle conjoint, seule la méthode de consolidation par mise en équivalence étant admise, et complétant les informations requises dans l'annexe aux comptes consolidés.

Selon l'analyse réalisée par le Groupe, ces normes (applicables aux périodes financières débutant le ou après le 1er janvier 2014) ne devraient pas avoir d'incidence significative sur les états financiers consolidés. IFRS 9 n'a pas encore été adoptée par l'Union Européenne.

2.1. Particularités propres à l'établissement des états financiers intermédiaires

2.1.1. Impôt sur le résultat

La charge d'impôt de la période (exigible et différée) est déterminée à partir du taux effectif d'impôt estimé pour la période, pour chaque entité.

2.1.2. Avantages du personnel et assimilés

Sauf événement particulier au cours de la période, il n'est procédé à aucune évaluation actuarielle pour l'élaboration des comptes semestriels. La charge du semestre relative aux avantages postérieurs à l'emploi correspond à la moitié de la charge nette calculée pour l'exercice 2014, sur la base des données et des hypothèses actuarielles utilisées au 31 décembre 2013.

2.1.3. Saisonnalité de l'activité

Quelles que soient les divisions du groupe, le degré de saisonnalité de l'activité n'est pas significatif.

2.2. Recours à des estimations et au jugement

La préparation des états financiers consolidés implique la prise en compte d'estimations et d'hypothèses par la direction du Groupe qui peuvent affecter la valeur comptable de certains éléments d'actif et de passif, de produits et de charges, ainsi que les informations données dans les notes annexes. La direction du Groupe revoit ses estimations et ses hypothèses de manière régulière afin de s'assurer de leur pertinence au regard de l'expérience passée et de la situation économique actuelle. En fonction de l'évolution de ces hypothèses, les éléments figurant dans ses futurs états financiers pourraient être différents des estimations actuelles. L'impact des changements d'estimations comptables est comptabilisé au cours de la période du changement et de toutes les périodes futures affectées. Les principales estimations faites par la direction pour l'établissement des états financiers concernent la valorisation et les durées d'utilité des actifs opérationnels, corporels, incorporels et goodwill, le montant des provisions pour risques et autres provisions liées à l'activité, ainsi que les hypothèses retenues pour le calcul des obligations liées aux avantages du personnel, des impôts différés et des dérivés. Le Groupe utilise notamment des hypothèses de taux d'actualisation, basées sur des données de marché, afin d'estimer ses actifs et passifs à long terme.

Les principales hypothèses retenues par le Groupe sont détaillées dans chacun des paragraphes dédiés de l'annexe aux états financiers et notamment dans les notes suivantes :

- Note 5 – Paiement sur la base d'actions ;
- Note 15 – Classification comptable et valeur de marché des instruments financiers ;
- Note 16 – Exposition aux risques de change.

Pour les tests de dépréciation d'actifs non financiers, les Unités Génératrices de Trésorerie retenues correspondent aux divisions retenues dans le découpage des secteurs opérationnels (voir note 4)

Note 3 Périmètre de consolidation

Depuis le 30 juin 2013, les variations de périmètre suivantes sont intervenues :

Au 1er janvier 2014, CFAO a acquis une participation de 51 % de General Import & Distribution Ltd (GI&D), société nigériane spécialisée dans la distribution de produits de consommation. CFAO détenait précédemment 49 % de cette société qui était consolidée par mise en équivalence. Au premier semestre 2014, GI&D a enregistré un chiffre d'affaires de 51,9 millions d'euros et une perte de 0,5 million d'euros sur son résultat net. Au premier semestre 2013, le résultat net consolidé par mise en équivalence faisait ressortir une perte de 0,4 million d'euros.

Les autres variations du périmètre de consolidation du Groupe n'ont pas d'impact significatif sur les états financiers de l'exercice.

Note 4 Secteurs opérationnels

Conformément à la norme IFRS 8 – Secteurs opérationnels, l'information sectorielle présentée est établie sur la base des données de gestion internes utilisées pour l'analyse de la performance des activités et l'allocation des ressources par le Président ou les membres du Directoire, qui forment le principal organe de décision opérationnel du Groupe.

Un secteur opérationnel au sens de la norme IFRS 8 est une composante du Groupe engagée dans des activités susceptibles de générer des revenus et d'encourir des dépenses, dont les résultats opérationnels sont régulièrement revus par l'organe de décision opérationnel et pour laquelle une information distincte est disponible.

Chaque secteur opérationnel fait l'objet d'un suivi individuel en termes de reporting interne, selon des indicateurs de performance communs à l'ensemble des secteurs.

Les secteurs présentés au titre de l'information sectorielle sont des secteurs opérationnels ou des regroupements de secteurs opérationnels similaires.

Depuis le début de l'année 2014, l'organisation de CFAO repose sur les 3 pôles de développement stratégique du Groupe : les équipements et les services, la santé et les biens de consommation qui regroupent ainsi les 5 business units de CFAO :

Équipement & Services : Automotive, Équipement & services (les activités Équipement & Services de location en font désormais partie) et Technologies

Santé : Eurapharma

Biens de consommation : FMCG Industries et Distribution (Boissons, Produits plastiques et FMCG) et CFAO Retail

La division Holdings et autres regroupe principalement les coûts du siège de Sèvres avec tous les services transversaux non affectés aux divisions opérationnelles.

Aucun regroupement de secteurs opérationnels n'a été effectué depuis les comptes annuels 2013.

Les données de gestion utilisées pour évaluer la performance d'un secteur sont établies conformément aux principes IFRS appliqués par le Groupe pour ses états financiers consolidés.

La mesure de la performance de chaque secteur opérationnel, utilisée par le principal décideur opérationnel, est basée sur le résultat opérationnel courant et le résultat net après impôt.

4.1 Informations par division

(en millions d'euros)	Pôle Equipements et Services	Pôle Santé	Pôle Biens de consommation	CFAO Holdings & Autres	Eliminations	TOTAL
Au 30 juin 2014						
Produit des activités ordinaires	991.8	588.4	253.3		(81.7)	1,751.9
- hors groupe	982.1	588.4	181.5	0.0		1,751.9
- groupe	9.8	0.0	71.9	(0.0)		81.7
Résultat opérationnel courant	62.7	46.9	31.6	(17.5)		123.8
Dotations courantes aux amortissements et provisions sur actif opérationnel non courant	16.6	4.2	9.4	0.4	(0.0)	30.6
Prix de cession des parcs de location	2.1					2.1
Autres produits et charges opérationnelles courantes sans contrepartie en trésorerie	(0.6)	0.7	(2.8)	0.6	0.0	(2.1)
Acquisitions parcs de location amendement IAS16	9.7		0.0			9.8
Autres Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles brutes	11.8	11.7	19.5	0.7		43.7
Actifs sectoriels	1,309.5	670.1	278.3	40.5		2,298.4
Passifs sectoriels	535.2	289.1	55.0	17.4		896.7

(en millions d'euros)	Pôle Equipements et Services	Pôle Santé	Pôle Biens de consommation	CFAO Holdings & Autres	Eliminations	TOTAL
Au 30 juin 2013						
Produit des activités ordinaires	1,158.1	549.4	200.5		(81.2)	1,826.7
- hors groupe	1,150.7	549.3	126.7	0.1		1,826.7
- groupe	7.4	0.1	73.9	(0.1)		81.2
Résultat opérationnel courant	75.8	45.7	32.5	(17.8)		136.1
Dotations courantes aux amortissements et provisions sur actif opérationnel non courant	16.7	4.3	8.3	0.5	0.0	29.8
Prix de cession des parcs de location	1.9					1.9
Autres produits et charges opérationnelles courantes sans contrepartie en trésorerie	(1.1)	0.4	(0.4)	2.8	0.0	1.7
Acquisitions parcs de location amendement IAS16	5.2				(0.0)	5.2
Autres Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles brutes	10.4	5.0	15.3	0.5	(0.0)	31.1
Actifs sectoriels	1,466.1	618.3	238.3	34.5	0.0	2,357.2
Passifs sectoriels	640.2	283.9	54.5	25.2	0.1	1,003.9

(en millions d'euros)	Pôle Equipements et Services	Pôle Santé	Pôle Biens de consommation	CFAO Holdings & Autres	Eliminations	TOTAL
Au 31 décembre 2013						
Produit des activités ordinaires	2,280.7	1,103.5	412.4		(168.5)	3,628.1
- hors groupe	2,257.0	1,103.4	267.5	0.2		3,628.1
- groupe	23.7	0.1	144.9	(0.2)		168.5
Résultat opérationnel courant	140.5	93.8	68.8	(34.1)		269.0
Dotations courantes aux amortissements et provisions sur actif opérationnel non courant	33.1	8.6	16.9	0.7		59.4
Prix de cession des parcs de location	3.4					3.4
Autres produits et charges opérationnelles courantes sans contrepartie en trésorerie	(1.9)	1.0	(0.3)	8.1		7.0
Acquisitions parcs de location amendement IAS 16	12.3					12.3
Autres Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles brutes	30.0	14.5	42.0	1.0		87.4
Actifs sectoriels	1,330.1	623.8	266.1	27.5		2,247.5
Passifs sectoriels	615.1	296.9	61.5	17.8		991.3

4.2 Informations par zone géographique

Les informations sont présentées par zone géographique sur la base de la localisation géographique des clients pour les produits des activités ordinaires et sur la base de l'implantation géographique des actifs pour les actifs sectoriels non courants à l'exception de la zone France - Export qui correspond aux ventes export à des clients externes au groupe CFAO.

Une description détaillée est également fournie pour chaque pays représentant plus de 5 % du chiffre d'affaires du Groupe.

	Afrique subsaharienne Francophone	Afrique subsaharienne anglophone et lusophone	Collectivités territoriales d'outre-mer et autres	Maghreb	France (export)	TOTAL
<i>(en millions d'euros)</i>						
Au 30 juin 2014						
Produit des activités ordinaires	774.8	242.7	368.3	270.6	95.6	1,751.9
Actifs sectoriels non courants	306.9	61.1	96.4	86.8	91.8	643.0
Au 30 juin 2013						
Produit des activités ordinaires	753.0	237.5	370.1	372.5	93.7	1,826.7
Actifs sectoriels non courants	261.2	65.1	94.1	91.0	91.7	603.2
Au 31 décembre 2013						
Produit des activités ordinaires	1,551.9	465.4	743.0	694.0	173.7	3,628.1
Actifs sectoriels non courants	286.0	62.5	93.6	89.1	91.9	623.2

	Algérie	Congo	Réunion	Cameroun	Antilles	Côte d'Ivoire
<i>(en millions d'euros)</i>						
Au 30 juin 2014						
Produit des activités ordinaires	200.1	174.6	122.2	119.5	112.5	96.9
en % du total	11.4%	10.0%	7.0%	6.8%	6.4%	5.5%
Actifs sectoriels non courants	37.3	169.1	21.5	17.9	12.8	22.5
en % du total	5.8%	26.3%	3.3%	2.8%	2.0%	3.5%
Au 30 juin 2013						
Produit des activités ordinaires	290.3	148.2	124.6	120.3	111.1	92.9
en % du total	15.9%	8.1%	6.8%	6.6%	6.1%	5.1%
Actifs sectoriels non courants	39.5	136.4	22.9	20.4	11.0	17.8
en % du total	6.5%	22.6%	3.8%	3.4%	1.8%	2.9%
Au 31 décembre 2013						
Produit des activités ordinaires	538.8	315.7	242.7	241.9	223.5	195.9
en % du total	14.8%	8.7%	6.7%	6.7%	6.2%	5.4%
Actifs sectoriels non courants	38.8	155.3	21.9	18.6	11.0	21.1
en % du total	6.2%	24.9%	3.5%	3.0%	1.8%	3.4%

Note 5 Paiement sur la base d'actions

Le Groupe a mis en place un plan de souscription d'actions pour certains employés le 4 janvier 2010. Il a accordé des actions gratuites à certains employés le 3 décembre 2010, le 18 juillet 2011 et le 6 juillet 2012.

Le groupe comptabilise son engagement au fur et à mesure des services rendus par les bénéficiaires, de la date d'attribution jusqu'à la date d'acquisition des droits. La date d'attribution correspond à la date à laquelle les plans ont été approuvés par le Directoire et communiqués aux intéressés.

Pour les bénéficiaires, les droits acquis ne peuvent être exercés qu'à l'issue d'une période de blocage dont la durée varie selon les plans.

Les caractéristiques des plans figurent dans le tableau ci-dessous :

Plan de stock-options et actions gratuites	Plan 2010	Plan 2010	Plan 2011	Plan 2012
	Options de souscription	Actions gratuites	Actions gratuites	Actions gratuites
Date d'attribution	04/01/2010	03/12/2010	18/07/2011	06/07/2012
Date d'expiration	04/01/2018	03/12/2014	18/07/2015	06/07/2016
Acquisition des droits	04/01/2014	03/12/2012	18/07/2013	06/07/2014
Nombre initial de bénéficiaires	239	600	606	604
Nombre attribué à l'origine	1,350,000	97,400	172,203	174,601
#REF!	926,058			165,821
Nombre annulé en 2014				579
Nombre exercé en 2014				
Nombre expiré en 2014				
Nombres d'actions remises	925,871	84,900	158,443	
#REF!	187			165,242
Nombre exerçable au 30 juin 2014				
Nombre restant de bénéficiaires				561
Prix d'exercice (en euros)	26.00	N/A	N/A	N/A
Juste valeur à la date d'attribution (en euros)	4.18	22.96	20.38	27.92
Prix moyen en pondéré des options exercées (en euros)				

L'acquisition des options consenties dans le cadre du plan de souscription d'actions était soumise à une condition de présence et à des conditions de performance des bénéficiaires au sein du Groupe. Les options sont acquises à hauteur de 25% par année complète de présence dans le Groupe. Les trois-quarts des options octroyées étaient soumises à la réalisation de conditions de performance liées à la rentabilité opérationnelle courante et au cash-flow libre opérationnel du groupe CFAO. Une des conditions n'a pas été respectée et ceci a entraîné l'annulation d'un quart des options.

L'acquisition des actions gratuites est soumise à condition de présence et à condition de performance. Cette dernière est une condition de performance du titre CFAO par rapport à son indice de référence le SBF120.

En cas de départ à la retraite (sous certaines conditions), de décès ou d'invalidité il y a acquisition de la totalité des droits. En cas de démission, de licenciement pour faute grave ou lourde, ou de révocation du mandat social, il y a perte de la totalité des droits sauf dérogation.

L'évaluation de la juste valeur des droits attribués aux bénéficiaires a été réalisée à la date d'attribution des plans.

Pour le plan d'options de souscription d'actions, à l'aide d'un modèle de type Black & Scholes à algorithme trinomial avec seuils d'exercice, tenant compte notamment du nombre d'options potentiellement exerçables à la fin de la période d'acquisition des droits.

Pour les plans d'attribution d'actions gratuites, à l'aide d'un modèle de type Black & Scholes à algorithme de Monte Carlo à deux sous-jacents.

Les seuils d'exercice ainsi que les probabilités d'exercice retenus comme hypothèses pour le plan de souscription d'actions sont les suivants :

Seuil en % du prix	Probabilité d'exercice
125%	15%
150%	20%
175%	20%
200%	20%

Les principales hypothèses d'évaluations sont résumées dans le tableau ci-dessous:

	Plan 2010	Plan 2010	Plan 2011	Plan 2012
Plan de stock-options et actions gratuites				
	Options de souscription	Actions gratuites	Actions gratuites	Actions gratuites
Volatilité	35.00%	37.00%	34.00%	34.00%
Taux sans risque	3.35%	1.56%	1.92%	1.92%

La volatilité mentionnée est une volatilité synthétique basée sur la volatilité de concurrents comparables pour chaque division avec une pondération de l'activité des divisions.

Les dividendes retenus pour l'évaluation correspondent aux dividendes estimés par CFAO en fonction des projections de résultat et de la politique de distribution.

Les taux d'intérêt sans risque correspondent au taux de swap Euribor 8 ans pour le plan de stocks options et au taux de swap Euribor 2 ans pour les plans d'attribution d'actions gratuites, à la date d'attribution.

La charge totale comptabilisée au premier semestre 2014 au titre des plans d'options de souscription et d'attributions d'actions est de 0,6 million d'euros.

TTC détient 97,59 % de CFAO après en avoir pris le contrôle en 2012. Compte tenu de la réduction de la liquidité du titre CFAO, un contrat de liquidité a été conclu entre TTC et les bénéficiaires des plans d'options de souscription d'actions et d'attribution d'actions gratuites. La condition de liquidité est basée sur un cours lié à l'évolution de l'EBIT depuis 2011. La condition de performance du marché des actions gratuites a été remplacée par une condition de progression sur le résultat net part du Groupe.

Note 6 Plan d'intéressement à long terme

Un plan d'intéressement à long terme a été consenti le 7 novembre 2013 du fait du manque de liquidité susmentionné. Il est assorti de conditions de présence et de performance, et d'une période d'acquisition des droits de 4 ans jusqu'en 2017. 631 personnes bénéficient de ce plan de trésorerie, d'une valeur de 7,1 millions d'euros. La dotation sera répartie linéairement sur ces quatre ans et représente 0,8 million d'euros pour le 1er semestre 2014.

Les droits sont acquis progressivement à condition de continuer à faire partie du personnel de toute société du groupe TTC (33 % aux dates anniversaire suivantes : les 7 novembre 2015, 2016 et 2017). Le critère de performance est lié à une croissance annuelle de 7 % du résultat opérationnel courant entre 2013 et 2016.

Note 7 Autres produits et charges opérationnels non courants

<i>(in € millions)</i>	30/06/2014	30/06/2013
Non-recurring operating income	1,9	(0,2)
Net proceeds from the disposal of non-current operating assets	1,8	(0,3)
Net proceeds from the disposal of investments	(0,2)	0,7
Other	0,3	(0,6)

Les autres produits et charges opérationnels non courants du Groupe consistent en éléments exceptionnels qui pourraient avoir un effet de distorsion sur l'évaluation de la performance financière de chaque division.

Le solde net de ce poste fait ressortir un revenu de 1,9 million d'euros pour le premier semestre 2014, dont une plus-value de 1,8 million d'euros sur la cession d'un actif par Brasserie du Congo.

En 2013, ce poste faisait ressortir une perte nette de 0,3 million d'euros sur la cession d'actifs opérationnels et une plus-value de 0,7 million d'euros sur la cession d'un investissement à Madagascar.

Note 8 Produits et Charges financiers

Le résultat financier s'analyse de la façon suivante :

(en millions d'euros)	30/06/2014	30/06/2013
Coût de l'endettement financier net	(19.2)	(17.2)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	0.3	0.2
Charges financières au coût amorti	(19.5)	(17.4)
Autres produits et charges financières	(1.3)	(1.0)
Gains et pertes sur dérivés de couverture de change juste valeur (1)	(0.4)	0.0
Gains et pertes de change	0.0	0.2
Dividendes et acomptes reçus	1.0	0.8
Effet de l'actualisation des actifs et passifs	(0.5)	(0.8)
Autres charges financières	(1.4)	(1.2)
TOTAL	(20.5)	(18.2)

(1) Cette ligne correspond à l'inefficacité de la couverture en juste valeur.

Les charges financières au coût amorti correspondent essentiellement aux intérêts sur les découverts bancaires.

L'impact net sur l'inefficacité de la couverture de change s'élève à une perte de 0,4 million d'euros. Ce poste reflète (i) une charge de 10,0 millions d'euros correspondant aux variations de la juste valeur des engagements et (ii) un revenu de 9,6 millions d'euros correspondant aux variations de la juste valeur des instruments dérivés.

Les autres charges financières incluent les frais d'escomptes.

Note 9 Impôt sur le revenu

Le taux d'impôt du Groupe se détermine comme suit :

(in € millions)	30/06/2014	30/06/2013
Income before tax	105,2	117,7
Non-recurring items	1,9	(0,2)
Recurring income before tax	103,3	117,9
Total tax expense	(41,7)	(40,7)
Total tax expense excluding Company value-added contribution (CVAE)	(40,3)	(39,4)
Tax on non-recurring items	(1,1)	
Total current tax expense excluding CVAE	(39,3)	(39,4)
Effective tax rate	39,6%	34,6%
Total current tax rate excluding CVAE	38,0%	33,4%

Le taux d'impôt applicable en France est le taux de base de 33,33 %, augmenté de la contribution sociale de 3,3 % et de la majoration exceptionnelle de 10,7 % votée lors de la dernière loi de finances 2013, toutes deux applicables sur le taux de base, soit 38,0 %.

Note 10 Résultats par action

Les résultats nets par action sont calculés sur la base du nombre moyen pondéré d'actions en circulation sous déduction du nombre moyen pondéré d'actions détenues par des sociétés consolidées.

Les résultats nets par action dilués prennent en compte le nombre moyen pondéré d'actions défini ci-avant pour le calcul du résultat net par action majoré du nombre moyen pondéré d'actions ordinaires potentiellement dilutives.

En juin 2014, compte tenu du cours moyen de l'action CFAO qui s'élève à 33,85 euros, le plan d'options de souscription d'actions décrit en note 5 est dilutif de façon non significative.

Résultat par action au 30 juin 2014

<i>(en millions d'euros)</i>	Ensemble consolidé
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires	42.1
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires émises	61,664,983
Nombre moyen pondéré d'actions autodétenues	(5,767)
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires	61,659,216
Résultat de base par action (en euros)	0.68
<hr/>	
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires	42.1
Options de souscription d'actions	
Actions gratuites	
Résultat net part du Groupe dilué	42.1
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires	61,659,216
Options de souscription d'actions	
Actions gratuites	81,959
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires diluées	61,741,175
Résultat dilué par action (en euros)	0.68

Résultat par action au 30 juin 2013

<i>(en millions d'euros)</i>	Ensemble consolidé
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires	54.6
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires émises	61,528,110
Nombre moyen pondéré d'actions autodétenues	(26,687)
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires	61,501,423
Résultat de base par action (en euros)	0.89
<hr/>	
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires	54.6
Options de souscription d'actions	
Actions gratuites	
Résultat net part du Groupe dilué	54.6
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires	61,501,423
Options de souscription d'actions	108,926
Actions gratuites	172,337
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires diluées	61,782,687
Résultat dilué par action (en euros)	0.88

Note 11 Autres éléments du résultat global

Les autres éléments du résultat global sont principalement composés :

- des profits et des pertes résultant de la conversion des états financiers d'une activité à l'étranger ;
- des éléments relatifs à l'évaluation des obligations au titre des Avantages du personnel : excédents des actifs des régimes de retraite non reconnus et écarts actuariels constatés sur les régimes à prestations définies.

Le montant de ces éléments, avant et après effets d'impôt liés sont les suivants :

<i>(en millions d'euros)</i>	Brut	Impôt	Net
Ecart de conversion et autres	0.5		0.5
Couvertures des flux de trésorerie			
Excédent des actifs des régimes des retraites non comptabilisé			
Autres éléments du résultat global au 30 juin 2013	0.5		0.5
Ecart de conversion et autres	(10.5)		(10.5)
Excédent des actifs des régimes des retraites non comptabilisé			
Ecarts actuariels	(0.8)	0.5	(0.2)
Autres éléments du résultat global au 31 décembre 2013	(11.3)	0.5	(10.7)
Ecart de conversion et autres	(3.3)		(3.3)
Couvertures des flux de trésorerie			
Excédent des actifs des régimes des retraites non comptabilisé			
Autres éléments du résultat global au 30 juin 2014	(3.3)		(3.3)

Note 12 Capitaux propres

Au 30 juin 2014, le capital social s'élève à 10 277 498 euros. Il est composé de 61 664 983 actions entièrement libérées.

L'Assemblée Générale Ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2013 a validé la distribution d'un dividende de 0,81 euros par action au titre de cet exercice, soit 49,9 millions d'euros au total.

Le dividende distribué était de 0,90 euro par action au titre de l'exercice 2012 et de 55,3 millions d'euros au total.

Note 13 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Ce poste s'analyse de la façon suivante :

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2014	30/06/2013
Trésorerie	166.2	214.5
Équivalents de trésorerie	0.0	0.0
TOTAL	166.2	214.5

Sur les 214,5 millions d'euros de trésorerie, 47,8 millions d'euros (contre 81,5 millions d'euro au 30 juin 2013) sont des positions actives issues de la gestion des comptes des centrales d'achats et de la Holding CFAO.

Note 14 Dettes financières brutes

(en millions d'euros)	30/06/2014	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	Au-delà
Emprunts et dettes financières à long terme	172.1		13.7	18.6	9.5	123.4	6.9
Obligations	11.7		1.7	2.9	2.9	2.9	1.4
Lignes de crédit confirmées	115.5		0.5			115.0	
Autres emprunts auprès des établissements de crédit	34.4		10.4	8.3	5.5	5.1	5.1
Participation des salariés	2.3		0.3	0.3	1.2	0.5	
Autres dettes financières	8.4		0.9	7.1	0.0		0.4
Emprunts et dettes financières à court terme	555.0	555.0					
Obligations							
Lignes de crédit confirmées	11.2	11.2					
Autres emprunts auprès des établissements de crédit	10.9	10.9					
Participation des salariés	0.1	0.1					
Découverts bancaires	481.5	481.5					
Autres dettes financières	51.2	51.2					
TOTAL	727.1	555.0	13.7	18.6	9.5	123.4	6.9
%		76.3%	1.9%	2.6%	1.3%	17.0%	0.9%

Au 30 juin 2014, l'ensemble de la dette brute est comptabilisé au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif.

Les autres dettes financières incluent un passif financier de 24,7 millions d'euros pour les options de vente consenties aux actionnaires minoritaires des sociétés suivantes :

holding des sociétés au Vietnam : 24 %

holding des sociétés en Nouvelle-Calédonie : 26 %

holding Mission Pharma : 25 %.

Le passif financier calculé pour les options de vente est un multiple du résultat opérationnel courant ou de l'EBITDA (résultat opérationnel courant, plus la dépréciation, l'amortissement et les provisions sur actifs opérationnels non courants comptabilisés dans le résultat opérationnel courant), moins l'endettement financier net.

Dans les « Emprunts et dettes financières à long terme » figure principalement le tirage sur le crédit syndiqué pour un montant de 115 millions d'euros sur un total de ligne confirmée de 400 millions d'euros. CFAO a conclu le 17 décembre 2013 un nouveau contrat de crédit renouvelable sur 5 ans de 400 millions d'euros, qui couvre le refinancement d'un crédit renouvelable existant de 300 millions d'euros contracté par CFAO le 7 décembre 2009.

Ce crédit a été classé en lignes de crédit confirmées non courantes au vu de son échéance de 5 ans.

Le Groupe a respecté les covenants relatifs aux facilités de crédit au 30 juin 2014.

Les intérêts courus figurent dans la rubrique « autres dettes financières ».

La part des dettes à plus d'un an représente 23,7 % de la dette brute au 30 juin 2014 (28,4 % au 30 juin 2013).

Note 15 Endettement financier net

L'endettement financier net du Groupe s'établit comme suit :

(en millions d'euros)	30/06/2014	30/06/2013	31/12/2013
Dettes financières brutes	(727.1)	(754.7)	(615.0)
Trésorerie	166.2	214.5	211.5
Endettement financier net	(560.9)	(540.2)	(403.5)

Note 16 – Classification comptable et valeur de marché des instruments financiers

Les principes de mesure des instruments financiers et leur valeur de marché au 30 juin 2014 s'analysent comme suit :

(en millions d'euros)	30/06/2014		Actifs disponibles à la vente	Prets et créances	Coût amorti	Instruments dérivés avec comptabilité de couverture
	Valeur comptable	Valeur de marché				
Actif non courant						
Actifs financiers non courants	57.5	57.5	8.3	38.4	10.8	
Actif courant						
Créances clients	578.4	578.4			578.4	
Autres actifs financiers courants	4.8	4.8			1.6	3.2
Trésorerie et équivalents de trésorerie	166.2	166.2	0.0		166.2	
Passif non courant						
Emprunts et dettes financières à long terme	172.1	172.1			172.1	
Passif courant						
Emprunts et dettes financières à court terme	555.0	555.0			555.0	
Autres passifs financiers courants	13.1	13.1			10.6	2.5
Dettes fournisseurs	535.6	535.6			535.6	

(en millions d'euros)	30/06/2013		Actifs disponibles à la vente	Prets et créances	Coût amorti	Instruments dérivés avec comptabilité de couverture
	Valeur comptable	Valeur de marché				
Actif non courant						
Actifs financiers non courants	53.8	53.8	7.0	38.4	8.4	
Actif courant						
Créances clients	563.7	563.7			563.7	
Autres actifs financiers courants	5.3	5.3			1.2	4.1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	214.5	214.5			214.5	
Passif non courant						
Emprunts et dettes financières à long terme	214.0	214.0			214.0	
Passif courant						
Emprunts et dettes financières à court terme	540.8	540.8			540.8	
Autres passifs financiers courants	21.9	21.9			13.2	8.7
Dettes fournisseurs	648.0	648.0			648.0	

Les actifs et passifs comptabilisés à la juste valeur sont déterminés comme suit :

Niveau 1 : prix cotés sur un marché actif

Lorsque des prix cotés sur un marché actif sont disponibles, ils sont retenus prioritairement pour la détermination de la valeur de marché. Au 30 juin 2014, il n'y a pas d'élément évalué à la juste valeur sur cette base.

Niveau 2 : modèle interne avec paramètres observables à partir de techniques de valorisation interne

Ces techniques font appel à des méthodes de calcul mathématiques usuelles intégrant des données observables sur les marchés (cours à terme, courbe de taux...). Le calcul de la majorité des instruments financiers dérivés négociés sur des marchés est opéré sur la base de modèles communément utilisés par les intervenants pour évaluer ces instruments financiers.

Niveau 3 : modèle interne avec paramètres non observables

La juste valeur pour les valeurs comptables retenues est une estimation raisonnable de leur valeur de marché. Cette méthode concerne essentiellement les actifs financiers non courants.

En 2014, les modalités d'évaluation de la juste valeur des actifs et passifs financiers n'ont pas été modifiées.

(en millions d'euros)	30/06/2014		30/06/2013		31/12/2013	
	comptable	marché	disponibles	créances	Cost amorti	dérivés avec
Actif non courant						
Actifs financiers non courants	57.5	57.5	53.8	53.8	64.8	64.8
Actif courant						
Créances clients	578.4	578.4	563.7	563.7	553.5	553.5
Autres actifs financiers courants	4.8	4.8	5.3	5.3	6.0	6.0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	166.2	166.2	214.5	214.5	211.5	211.5
Passif non courant						
Emprunts et dettes financières à long terme	172.1	172.1	214.0	214.0	109.0	109.0
Passif courant						
Emprunts et dettes financières à court terme	555.0	555.0	540.8	540.8	506.0	506.0
Autres passifs financiers courants	13.1	13.1	21.9	21.9	19.0	19.0
Dettes fournisseurs	535.6	535.6	648.0	648.0	619.9	619.9

Note 17 – Exposition aux risques de change

Le groupe CFAO utilise pour la gestion du risque de change des instruments dont les encours représentés par leur notionnel sont les suivants :

(en millions d'euros)	30/06/2014	30/06/2013	31/12/2013
Changes à terme et Swaps de change	96.2	122.3	163.2
TOTAL	96.2	122.3	163.2

Le Groupe utilise essentiellement des contrats de change à terme pour couvrir les risques commerciaux export et import et pour couvrir les risques financiers nés en particulier des opérations de refinancement intragroupe en devises.

Certaines filiales locales (Maroc, Kenya) souscrivent et comptabilisent des contrats d'achat à terme. Au 30 juin 2014, les encours représentés par leur notionnel s'élevaient à 4,6 millions d'euros.

Dans le cadre de l'application de la norme IAS 39, ces instruments dérivés ont été analysés au regard des critères d'éligibilité à la comptabilité de couverture. Au 30 juin 2014, la répartition des instruments dérivés en couvertures documentées s'établissait comme suit :

(en millions d'euros)	30/06/2014	Yen japonais	Dollar américain	Euro	Autres	30/06/2013	31/12/2013
Dérivés passif - couverture de juste valeur							
Achats à terme & swaps achat à terme	305.0	98.7	177.2	25.1	4.0	427.4	334.2
Ventes à terme & swaps achat à terme	-208.8	-1.4	-207.4	0.0	0.0	-305.2	-171.0
TOTAL	96.2	97.3	-30.2	25.1	4.0	122.3	163.2

La colonne « autres » correspond principalement aux opérations réalisées en rand sud Africain et en livre sterling.

Ces instruments dérivés de change sont comptabilisés au bilan en valeur de marché à la date de clôture.

L'exposition au risque de change du bilan s'analyse de la façon suivante au 30 juin 2014 :

(en millions d'euros)	30/06/2014	Euro	Dollar américain	Yen japonais	Autres	30/06/2013	31/12/2013
CENTRALES D'ACHAT							
Créances Centrales d'achat	112.7		111.4	1.3	0.0	163.8	114.5
Dettes Centrales d'achat (1)	114.5		57.9	55.7	0.8	211.5	164.1
Exposition brute au bilan - centrales d'achat	-1.8	0.0	53.5	-54.4	-0.8	-47.7	-49.6
Commandes client	55.3		55.1	0.2	0.0	105.9	63.7
Commandes fournisseurs	139.8		96.6	41.1	2.1	148.5	124.5
Exposition brute avant gestion centrales d'achat	-84.5	0.0	-41.5	-40.9	-2.1	-42.5	-60.9
Exposition brute avant couverture - centrales d'achat	-86.3	0.0	12.0	-95.4	-2.9	-90.2	-110.4
Instruments de couverture - centrales d'achat	91.7	0.0	-8.3	96.5	3.6	86.8	119.4
Exposition nette après gestion centrales d'achat	5.4	0.0	3.7	1.1	0.6	-3.5	9.0

Les centrales d'achats de CFAO couvrent le risque de change au bilan (factures clients et fournisseurs) et prévisionnel (commandes confirmées fournisseurs et clients) par rapport à leur devise de comptabilisation qui est l'euro.

(en millions d'euros)	00/01/1900	Euro	Dollar américain	Yen japonais	Autres	30/06/2013	31/12/2013
REFINANCEMENTS INTERSOCIETES							
Actifs financiers	0.5	0.0	0.5	0.0	0.0	0.5	0.5
Passifs financiers	0.5	0.0	0.0	0.0	0.5	10.4	0.4
Exposition brute avant gestion	0.1	0.0	0.5	0.0	-0.5	-9.9	0.1
Instruments de couverture	-1.0	0.0	-0.5	0.0	-0.5	9.9	6.4
Exposition nette après gestion	-0.9	0.0	0.0	0.0	-0.9	0.0	6.5

(en millions d'euros)	30/06/2014	Euro	Dollar américain	Yen japonais	Autres	30/06/2013	31/12/2013
FILIALES HORS CENTRALES D'ACHAT							
<i>Filiales ayant recours aux instruments de couverture</i>							
Créances des filiales gérant le risque de change	39.5				39.5		
Dettes des filiales couvrant le risque de change	44.1	25.1	18.2	0.8		25.9	37.4
Exposition brute au bilan	-4.6	-25.1	-18.2	-0.8	39.5	-25.9	-37.4
Commandes client	0.0						
Commandes fournisseurs	0.0						
Exposition brute avant gestion centrales d'achat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Exposition brute avant gestion	-4.6	-25.1	-18.2	-0.8	39.5	-25.9	-37.4
Instruments de couvertures filiales	4.6	25.1	18.2	0.8	-39.5	25.9	37.4
Exposition nette après gestion filiales gérant le risque de change	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Certaines filiales peuvent utiliser des instruments pour couvrir l'exposition au risque de change de leur dette libellée en dollar US ou en Euros et leur devise de comptabilisation (Dirham marocain, Shilling Kenyan).

(en millions d'euros)	30/06/2014	Euro	Dollar américain	Yen japonais	Autres	30/06/2013	31/12/2013
FILIALES HORS CENTRALES D'ACHAT							
<i>Filiales n'ayant pas recours aux instruments de couverture</i>							
Créances des filiales	-239.4	-235.0	26.1	0.5	-31.0	25.3	3.1
Dettes des filiales	19.7	-74.8	84.6	0.7	9.2	268.4	140.6
Trésorerie	19.7	0.0	13.1	3.7	2.9	46.1	68.2
Dettes financières	26.3	0.0	22.9	3.4	0.1	10.6	59.5
Exposition brute au bilan	-265.6	-160.2	-68.2	0.2	-37.4	-207.6	-128.9
Instruments de couverture	0.0						
Exposition nette après gestion centrales d'achat	-265.6	-160.2	-68.2	0.2	-37.4	-207.6	-128.9
Dépréciation des devises locales de 10%	-26.6	-16.0	-6.8	0.0	-3.7	-20.8	-12.9

Les filiales hors centrales d'achats et qui n'ont pas recours aux instruments de couverture du risque de change pour des contraintes règlementaires sont exposées au risque de variation de leur devise de comptabilisation par rapport aux dettes et créances d'exploitation ou financières libellées en euros ou en dollar US.

Le tableau précédant n'inclut pas l'exposition de l'actif et du passif libellés en euros des filiales de la zone franc CFA, car le taux de change de cette devise est fixe par rapport à l'euro. Ces éléments s'élevaient à 185,3 millions d'euros au 30 juin 2014.

En synthèse, la position nette consolidée du groupe ressort comme suit :

(en millions d'euros)	30/06/2014	Euro	Dollar américain	Yen japonais	Autres	30/06/2013	31/12/2013
Groupe CFAO							
Créances	147.8	0.0	137.5	1.8	8.6	189.1	117.6
Dettes	227.9	0.0	160.7	57.2	10.0	620.9	419.2
Trésorerie	20.2	0.0	13.6	3.7	2.9	46.6	68.7
Dettes financières	26.8	0.0	22.9	3.4	0.5	23.6	64.7
Exposition brute au bilan	-86.6	0.0	-32.4	-55.1	0.9	-408.8	-297.5
Commandes client	55.3	0.0	55.1	0.2	0.0	105.9	63.7
Commandes fournisseurs	139.8	0.0	96.6	41.1	2.1	148.5	124.5
Exposition brute prévisionnelle	-84.5	0.0	-41.5	-40.9	-2.1	-42.5	-60.9
Exposition brute avant gestion	-171.1	0.0	-73.9	-96.0	-1.2	-451.3	-358.4
Instruments de couverture	95.4	25.2	9.4	97.4	-36.3	122.7	163.2
Exposition nette après gestion	-75.4	25.2	-64.4	1.4	-37.6	-328.6	-195.2

Analyse de sensibilité au risque de change

Sur la base des données de marché en date de clôture, l'impact d'une variation instantanée de 10 % des cours de change des devises d'achat non couvertes par rapport aux monnaies locales (hors franc CFA) serait de 26,6 millions d'euros à fin juin 2014.

Cette analyse exclut les impacts liés à la conversion des états financiers de chaque entité du Groupe dans sa monnaie de présentation (euro).

Ce calcul prend comme hypothèse que toutes les autres variables de marché seraient réputées constantes dans la détermination de la sensibilité.

NOTE 18 Instruments dérivés en valeur de marché

Le Groupe utilise des instruments financiers dérivés pour gérer son exposition aux risques de change. Le Groupe n'a pas de couverture de flux de trésorerie ni de couverture d'investissement net.

Au 30 juin 2014, 30 juin 2013 et au 31 décembre 2013, conformément à la norme IAS 39, la valeur de marché des instruments financiers dérivés figure au bilan à l'actif dans la rubrique « Autres actifs financiers courants » et au passif dans la rubrique « Autres passifs financiers courants ».

La juste valeur des dérivés de change est enregistrée en autres actifs financiers ou passifs financiers courants.

(en millions d'euros)	30/06/2014	Risque de taux d'intérêt	Risque de change	Autres risques de marché	30/06/2013	31/12/2013
Dérivés actif	3.2		3.2		4.1	5.7
Non courant						
Courant	3.2		3.2		4.1	5.7
Dérivés passif - couverture de juste valeur	3.2		3.2		4.1	5.7
Dérivés passif	2.5		2.5		8.7	14.6
Non courant						
Courant	2.5		2.5		8.7	14.6
Dérivés passif - couverture de juste valeur	2.5		2.5		8.7	14.6
TOTAL	0.7		0.7		(4.6)	(8.9)

Note 19 Notes au tableau des flux de trésorerie

La trésorerie nette des découverts bancaires et des comptes de trésorerie créditeurs (incluant les intérêts courus) s'élève au 30 juin 2014 à – 341,7 millions d'euros et correspond au montant de la trésorerie et équivalents de trésorerie présenté dans l'état des flux de trésorerie.

(en millions d'euros)	30/06/2014	30/06/2013	31/12/2013
Trésorerie et équivalents de trésorerie du bilan	166.2	214.5	211.5
Découverts bancaires	(483.9)	(489.1)	(454.6)
Comptes courants de trésorerie créditeurs	(24.0)	(0.8)	(0.0)
Trésorerie et équivalents de trésorerie du tableaux de flux de trésorerie	(341.7)	(275.4)	(243.1)

18.1 Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles

Les acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles s'élèvent à 53,5 millions d'euros sur le premier semestre 2014 (36,4 millions d'euros sur le premier semestre 2013).

18.2 Acquisitions et cessions de filiales

(en millions d'euros)	30/06/2014	30/06/2013	31/12/2013
Acquisitions de filiales nettes de la trésorerie acquise	(4.4)	(0.2)	(3.9)
Cessions de filiales nettes de la trésorerie cédée	0.3	(0.0)	(2.5)
TOTAL	(4.1)	(0.2)	(6.3)

Au premier semestre 2014, les acquisitions des filiales ont principalement concerné un distributeur Toyota au Liberia.

Note 20 Evolution des passifs éventuels, engagements contractuels non comptabilisés et risques éventuels

19.1 Engagements donnés suite à des cessions d'actifs

Au cours du premier semestre 2014, aucune nouvelle convention de garantie de passif n'a été conclue par le Groupe.

19.2 Autres évolutions

A la connaissance du Groupe, il n'existe pas d'autres évolutions significatives des autres engagements donnés ou reçus par CFAO ainsi que des passifs éventuels au 30 juin 2014.

Note 21 Parties liées

En 2012, suite à l'offre publique d'achat lancée par Toyota Tsusho Corporation, ce dernier détient 97,59 % des droits de vote du groupe CFAO.

En 2013, un dividende au titre de l'exercice 2012 de 54,1 millions d'euros a été versé à TTC. En 2014, un dividende au titre de l'exercice 2013 de 48,7 millions d'euros a été versé à TTC.

Des achats de véhicules et pièces de rechange Toyota ont été réalisés en 2013 par le groupe CFAO auprès de filiales du groupe TTC pour un montant de 3,1 millions d'euros. Un solde débiteur de 0,1 million d'euros ressort en autres passifs courants.

Des achats de véhicules et pièces de rechange Toyota ont été réalisés au premier semestre 2014 par le groupe CFAO auprès de filiales du groupe TTC pour un montant de 4,3 millions d'euros. Un solde débiteur de 1,0 million d'euros ressort en autres passifs courants.

Note 22 Événements postérieurs à la clôture

Aucun événement postérieur à la clôture n'a un impact significatif sur les comptes consolidés résumés arrêtés au 30 juin 2014.

4 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE SEMESTRIELLE

KPMG Audit
1, cours Valmy
92293 Paris La Défense Cedex

DELOITTE & ASSOCIES
185 avenue Charles de
Gaulle
92524 Neuilly sur Seine
Cedex

CFAO
Société Anonyme de droit français
18, rue Troyon
92316 Sèvres

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE

Semestre clos le 30 juin 2014

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale et en application de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société CFAO, relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2014, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I – Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit. Par voie de conséquence, nous n'exprimons pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

II – Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Neuilly sur Seine Cedex
25 juillet 2013

DELOITTE & ASSOCIES

Alain PENANGUER
Associé

Paris La Défense
25 juillet 2013

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Hervé CHOPIN
Associé