

Direction générale
Crédit et investissements

Luxembourg, le

Document interne

Annexe II

Fiche de prêt N° 3182

Emprunteur : Companhia Vale do Rio Doce, Rio de Janeiro, Brésil (CVRD)

Montant du prêt: 600,0 millions de US\$ (environ 590,8 millions d'UCE)

Bilans - au 31.12. -

Bilan structurel intégré (en %)

<u>Actif</u>	<u>1978</u>	<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>Passif</u>	<u>1978</u>	<u>1979</u>	<u>1980</u>
Fonds disponibles à court terme	15	21	20	Dettes à court terme	15	15	17
<u>Stocks et comptes</u>	<u>6</u>	<u>5</u>	<u>8</u>	<u>Dettes à long t.</u>	<u>31</u>	<u>33</u>	<u>25</u>
Fonds de roulement	21	26	28	Fonds de tiers	46	48	42
Titres de participations	11	12	17	Postes assimila- bles à des fonds propres	2	3	3
<u>Inmobilisations corporelles</u>	<u>68</u>	<u>62</u>	<u>55</u>	<u>Fonds propres</u>	<u>52</u>	<u>49</u>	<u>55</u>
Valeurs immobili- sées	79	74	72	Fonds propres économiques	54	52	58
	100	100	100		100	100	100
			<u>31.12.78</u>		<u>31.12.79</u>	<u>31.12.80</u>	
Total des bilans en millions de \$ Cr			58 787		95 558	149 035	



La CVRD est une entreprise dont le chiffre d'affaires est réalisé, pour la majeure partie, en devises étrangères (notamment en \$US), dont les coûts de production se chiffrent en \$Cr et dont le financement s'opère essentiellement en devises étrangères. Il en résulte que pratiquement tous les postes de l'arrêté annuel des comptes sont influencés par l'évolution de l'inflation et des changes. Une analyse significative des arrêts annuels des comptes, notamment dans le temps, ne serait, par conséquent, pas possible dans des périodes où les taux d'inflation sont élevés et où les dévaluations du \$Cr sont importantes. La nouvelle loi brésilienne sur les sociétés par actions et la réforme de l'impôt sur les sociétés ont, par conséquent, introduit un système amélioré de rectification des valeurs monétaires, destiné notamment à maintenir la substance patrimoniale des entreprises et à éviter l'imposition des bénéfices imaginaires provenant de l'inflation.

La pratique a cependant montré qu'au cours des dernières années les rectifications de valeurs fixées par les pouvoirs publics n'étaient plus suffisantes pour compenser les taux d'inflation effectifs. L'adaptation de la valeur monétaire était, par conséquent, insuffisante pour éviter totalement l'imposition de bénéfices imaginaires dus à l'inflation, alors que, d'un autre côté, ces différences se traduisent en principe par la constitution de réserves occultes.

En outre, au cours des dernières années - à l'exception de 1979 - le taux de dévaluation du \$Cr par rapport au \$US a toujours été inférieur au taux d'inflation général. Les entreprises du type CVRD n'évitent les pertes que lorsqu'elles réussissent à compenser cette dévaluation trop faible du \$Cr par l'accroissement correspondant des prix à l'exportation libellés en \$US.

Chiffres caractéristiques
des bilans

	<u>31.12.1978</u>	<u>31.12.1979</u>	<u>31.12.1980</u>
Fonds propres en % des valeurs immobilisées	65	66	76
Fonds propres + fonds assimilables à des fonds propres en % des valeurs immobilisées	67	69	81
Capital à long terme (fonds propres et fonds de tiers) en % des valeurs immobilisées	107	115	115
Trésorerie (en millions de \$Cr)	29	5 698	A 1984
Liquidité (en millions de \$Cr)	3 291	10 207	16 606

Par conséquent, même s'il faut tenir compte du fait que les distorsions dues à l'inflation ne peuvent être éliminées totalement, la structure des bilans peut en tout cas être considérée comme bonne. Les immobilisations corporelles sont pleinement couvertes par les fonds propres qui, augmentés des fonds de tiers disponibles à long terme, financent intégralement l'ensemble des valeurs immobilisées et les stocks. A ceci s'ajoute le fait qu'en raison de l'adaptation trop faible de la valeur monétaire, au cours des dernières années, par rapport au taux d'inflation, les rapports au bilan se présentent sous un jour moins favorable et ne correspondent donc pas parfaitement à la situation effective.

<u>Rentabilité - en millions de \$Cr -</u>	<u>1978</u>	<u>1979</u>	<u>1980</u>
<u>Excédent annuel</u>	760	958	14 204
+ reprise de la provision pour impôts sur le revenu/dotation à ce même compte, y compris les règlements courants de l'impôt sur le rendement	+ 41	-1272	+2 457
<u>Excédent annuel avant impôts</u>	801	- 314	+16 661
+ produits extraordinaires	+ 1 524	+4347	+ 5 698
+ part des actionnaires minoritaires en fin d'année	- 3	+ 25	+ 79
<u>Résultats d'exploitation</u>	+ 2 322	+4058	+22 438
+ amortissements	2 514	4517	7 043
+ dissolution du compte "Autres provisions à long terme"/dotation à celui-ci	-	827	920
<u>Produit disponible de l'exploitation</u>	4 836	9402	30 401
<u>Rendement total</u>	19 984	37977	86 680
Produit disponible d'exploitation en % du rendement total	24	25	35

En raison des variations des cours du change et des corrections de valeurs dues à l'inflation, le calcul du rendement subit aussi des distorsions. Néanmoins, il est possible de constater une bonne capacité de rendement et un taux d'ordre financièrement élevé. Face à des bénéfices croissant plus que proportionnellement par rapport au taux d'inflation général au cours des dernières années, les marges d'exploitation étaient en augmentation proportionnelle, ce qui s'est traduit par une sensible amélioration au plan du rendement; ce sont surtout les bénéfices tirés de la vente de minerai de fer ainsi que ceux provenant de fret maritime et ferroviaire qui y ont contribué.

10/10/80

Évaluation de certains chiffres caractéristiques*

	<u>1978</u>	<u>1979</u>	<u>1980</u>
Chiffre d'affaires - minéral de fer (en millions de \$Cr)	14.099	25.951	57.046
Prêt maritime (en millions de \$Cr)	3.219	6.675	15.909
Bénéfice sur prestations de service (en millions de \$Cr)	2.249	4.696	12.480
Autres produits (en millions de \$Cr)	417	655	1.245
Chiffre d'affaires, au total (en millions de \$Cr)	19.984	37.977	86.680
Prix de revient des produits vendus et des prestations (deux amortissements pour usure et perte de substance et amortissements sur les immobilisations incorporées (en millions de \$Cr)	14.364	25.318	53.280
Autres frais de vente (" " ")	158	301	689
Autres frais administratifs (en millions de \$Cr.)	2.066	3.293	4.781
Frais de recherche et de développement (en millions de \$Cr)	-	-	1.170**
Frais d'exploitation	16.588	28.912	59.920
Prix moyens obtenus pour le minéral (en \$US/t FOB :)			
Fines en morceaux	14,47	18,03	17,31
Fines de minéral	13,25	14,18	16,68
Boulettes	26,39	26,57	31,11
Vente de minéral en millions de t/an:			
Minéral en morceaux	8,6	9,8	8,5
Fines de minéral	35,9	46,1	48,3
Boulettes	6,9	7,1	5,5
Prêt ferroviaire en millions de t/an	65,2	77,5	88,4
	<u>1978</u>	<u>1979</u>	<u>1980</u>
* Taux d'inflation général en %	40,8	77,2	110,2
Dévaluation du \$Cr par rapport au \$US en %	30,3	103,3	54,0

** Figurant les années précédentes dans d'autres postes

raison de l'excellente qualité du minerai de fer et eu égard à la possibilité d'un goulet d'étranglement en matière d'approvisionnement en minerai de fer à partir de 1985, l'industrie sidérurgique européenne a manifesté un intérêt particulier pour la réalisation du projet Carajas; cela ressort de la conclusion de contrats de livraison à long terme d'un montant de 13,65 millions de t/an par diverses entreprises implantées dans cinq pays de la Communauté.

2. En raison de la réduction de prix de 6 % sur la deuxième moitié des tonnages de minerai de fer effectivement livrés, stipulée dans ces contrats de livraisons, les entreprises intéressées contribuent directement à réduire les prix de revient de l'industrie sidérurgique européenne.
 3. Pour autant que l'en puisse en juger actuellement, la faisabilité technique du projet semble assurée. Le calendrier a été bien tenu jusqu'à présent; le savoir-faire de CVRD, de même que la priorité absolue consentie par le gouvernement brésilien permettent d'espérer le démarrage de la production dans les délais prévus.
 4. La rentabilité théorique pour la première phase de production du projet (30 millions de t/an) est, il est vrai, seulement satisfaisante, mais elle s'améliorera sensiblement lorsque la production annuelle sera portée à 50 millions de t et compte tenu des recettes tirées de projets subséquents.
5. L'appréciation économique de la CVRD ne donne actuellement aucune raison particulière de douter du succès du projet. Même s'il n'est pas possible d'exclure tout problème de liquidité qui pourrait se poser jusqu'au démarrage de la production, il est néanmoins probable qu'un éventuel risque au plan de la trésorerie et du financement serait couvert par une garantie correspondante du gouvernement brésilien.

Compte tenu de ces considérations, il est demandé à la Commission de bien vouloir solliciter l'avis conforme du Conseil pour l'octroi d'un prêt de 600 millions de \$US (environ 590,8 millions d'UCE), ou de la contre-valeur de ce montant dans une autre monnaie, à la société Companhia Vale do Rio Doce, Rio de Janeiro, Brésil (CVRD).

Observations :

Il s'agit du premier prêt accordé à CVRD.

10182/82 f.