

Les cas vernimmen.net



Cas Weda Bay Mineral Inc.

Cas créé par Pascal Quiry

Les cas Vernimmen :
Des outils pour l'enseignement



en complément de l'ouvrage
et du site www.vernimmen.net

Weda Bay Mineral Inc. est une société canadienne cotée à la bourse de Toronto qui détient, via sa filiale à 90 %, PT Weda Bay Nickel, les droits miniers sur un gisement inexploité de nickel à Weda Bay dans l'île de Halmahena dans l'est de l'Indonésie. Les 10 % restants sont détenus par le gouvernement indonésien.

Jusqu'à présent, Weda Bay Mineral Inc. a réalisé des études de préfaisabilité de l'exploitation commerciale de son domaine de 55 000 hectares afin d'y exploiter les gisements de nickel d'une teneur moyenne de 1,5 %, y construire une usine de traitement de la latérite afin d'en extraire le nickel et un port en eaux profondes afin d'exporter le minerai vers les zones de transformation et de consommation. Weda Bay Mineral Inc. a financé l'étude de préfaisabilité de son domaine minier grâce à des investisseurs sur la bourse de Toronto.

Les études ont confirmé que Weda Bay était l'un des plus grands gisements inexploités de nickel dans le monde, d'une capacité de 4,1 Mt qui serait exploitée, en rythme de croisière à partir de 2013, à raison de 60 000 tonnes / an, soit 68 ans de réserve. L'investissement nécessaire (ouverture des mines, construction de l'usine et du port) est de l'ordre de 1,5 à 2 Md\$ US qui devrait être réalisé entre 2010 et 2012 après 50 M\$ US de dépenses complémentaires pour finaliser les études préalables en 2007 et en 2008.

Weda Bay Mineral Inc. étant une société d'exploration minière n'a pas la capacité technique ni les moyens financiers de passer au stade de l'exploitation.

Weda Bay Mineral Inc. a donc engagé des discussions en 2005 avec Eramet en vue de se vendre à ce groupe.

Eramet est un groupe coté à la bourse de Paris qui a réalisé en 2005 un chiffre d'affaires de 2 712 M€ et un résultat net courant de 301 M€ dans trois activités :

- exploitation de mines de nickel en Nouvelle-Calédonie depuis plus d'un siècle ;
- exploitation de mines de manganèse au Gabon ;
- production d'aciers spéciaux à haute performance, d'alliages et de superalliages à base de nickel utilisés dans l'industrie, principalement aéronautique.

Sa capitalisation boursière est de l'ordre de 3 Md€ avec une dette nette négative de 350 M€.

Le 15 mars 2006, Eramet a annoncé avoir abouti à un accord avec Weda Bay Mineral Inc. pour lancer une offre publique amicale à 2,70 \$ canadien par action valorisant à 100 % de cette société à 198 M€. En mai 2006, Eramet a annoncé le succès total de son offre sur Weda Bay Mineral Inc. devenue sa filiale à 100 %.

M : million

Md : milliard

Questions

I - Eramet

1. Procéder à une analyse financière de Eramet. Qu'en pensez-vous ?
2. Procédez à une analyse boursière de Eramet. Qu'en pensez-vous ?
3. Qu'est-ce qui explique la structure financière actuelle d'Eramet ? Que pensez-vous de cette structure financière ?
4. Analyser la politique de distribution de dividendes d'Eramet. Qu'en pensez-vous ?
5. A votre avis, combien y-a-t-il de coûts du capital différents chez Eramet ? Pourquoi ? Calculez-le ou calculez-les.

II – Weda Bay Mineral Inc.

6. Procéder à une rapide analyse financière du groupe Weda Bay Mineral Inc. Qu'en pensez-vous ?
7. Procéder à une analyse boursière de Weda Bay Mineral Inc. Qu'en pensez-vous ?
8. Qu'est-ce qui explique la structure financière de Weda Bay Mineral Inc. ? Qu'en pensez-vous ?
9. Analysez la politique de distribution de dividendes de Weda Bay Mineral Inc. Qu'en pensez-vous ?
10. Calculez le coût du capital de Weda Bay Mineral Inc. Quels sont les éléments qui expliquent qu'il soit différent de celui d'Eramet Nickel ?
11. Conceptuellement à quel produit financier vous fait penser l'action Weda Bay ? Pourquoi ?

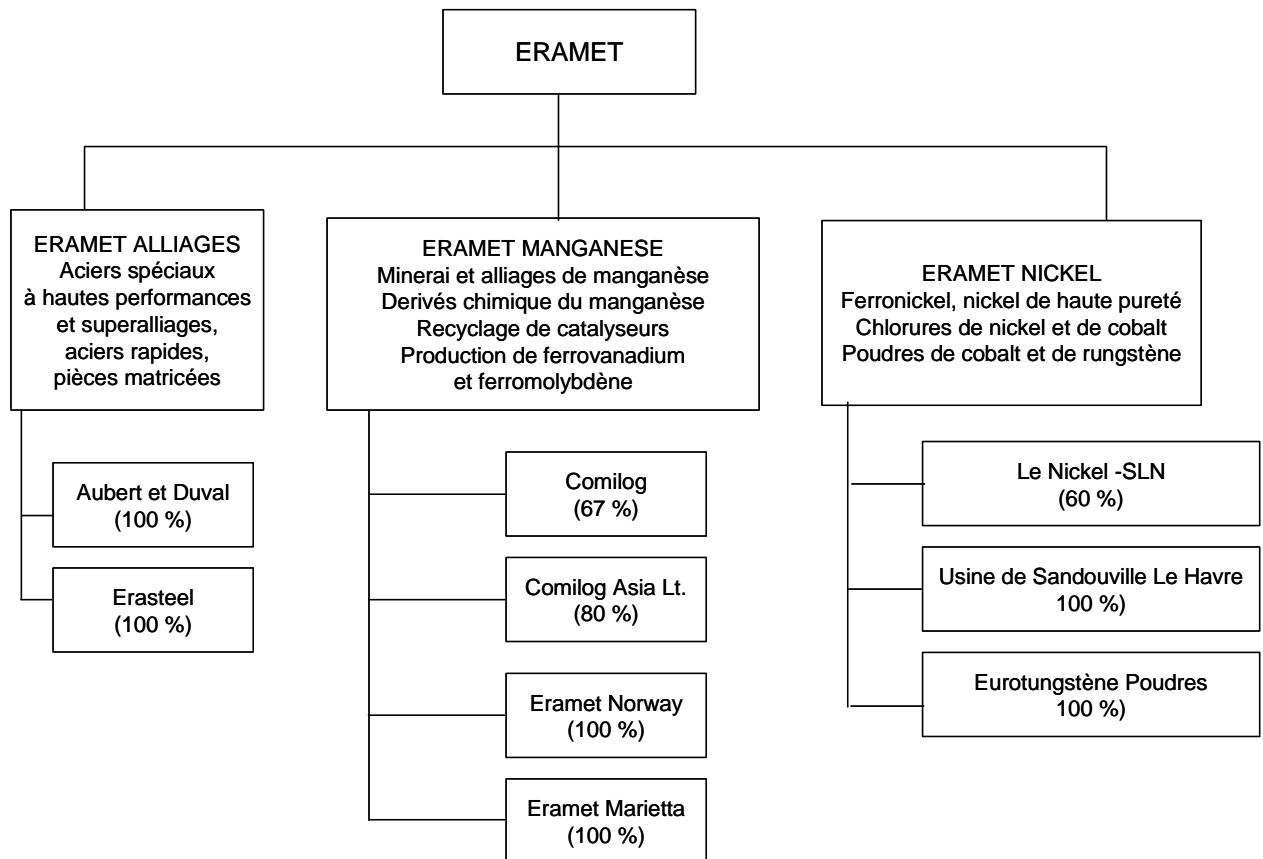
III – Acquisition par Eramet de Weda Bay Mineral Inc.

12. A partir des données de l'annexe 12, établissez le tableau des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés de 2007 à 2017 par la mise en exploitation du projet minier de Weda Bay Mineral Inc : mine, usine, port.
13. A quel taux d'actualisation que vous avez déjà calculé actualiseriez-vous les flux générés par ce projet ? Pourquoi ?
14. Posez l'équation permettant de calculer la VAN de ce projet en 2006, sans faire les calculs.
15. Calculez en 2006 le délai de récupération non actualisé de ce projet. Qu'en pensez-vous ?
16. En supposant que la VAN de ce projet soit positive de 933 M\$US, le TRI de ce projet est-il égal, inférieur ou supérieur au taux d'actualisation de la question 13 ?
17. Votre réponse à la question 13 aurait-elle été différente si Eramet, au lieu de financer l'acquisition de 100 % de Weda Bay Mineral Inc. par ses disponibilités l'avait financée :
 - par une augmentation de capital ;
 - par un nouvel endettement ;Pourquoi ?
18. Quelle est la création de valeur pour l'actionnaire d'Eramet que l'acquisition de Weda Bay Mineral Inc. et la réalisation du projet d'investissement minier devraient entraîner si la réalité est conforme aux prévisions. Qu'en pensez-vous ?
19. Sans faire de calcul, indiquez si l'acquisition de 100% de Weda Bay Mineral Inc. aura un impact positif ou négatif ou neutre sur le BPA 2007 de Eramet. Pourquoi ? Comment réconciliez-vous ceci avec votre réponse à la question 18 ? Pourquoi ?
20. Comment conseillez-vous à Eramet de financer la réalisation du projet minier de Weda Bay Mineral Inc. ? Pourquoi ?

Table des annexes

- 1 - Organigramme juridique d'Eramet
- 2 – Comptes simplifiés d'Eramet
- 3 – Données boursières d'Eramet
- 4 – Evolution du cours du nickel
- 5 – Evolution du cours du manganèse
- 6 – Evolution de la parité euro / dollar
- 7 – Evolution des livraisons d'avions de ligne
- 8 – Comptes simplifiés de Weda Bay Mineral Inc.
- 9 – Données boursières de Weda Bay Mineral Inc.
- 10 – Actionnariat de Weda Bay Mineral Inc.
- 11 – Différents paramètres financiers
- 12 – Eléments financiers prévisionnels liés au projet Weda Bay Mineral Inc.

ANNEXE 1 : Organigramme juridique d'Eramet



ANNEXE 2 : Comptes consolidés simplifiés d'Eramet**Compte de résultat**

En M€	2003	2004	2005
Chiffre d'affaires	1 990	2 521	2 712
- Coûts des produits vendus		1 699	1 916
Marge brute		822	796
- Frais généraux et administratifs		104	106
- R&D		33	32
+ autres produits d'exploitation		93	36
= Excédent brut d'exploitation	270	685	658
- Dotations aux amortissements	145	135	152
= Résultat d'exploitation	125	550	506
+ Résultat financier	-23	-10	-12
+ Eléments non récurrents	-156	-27	112
= Résultat avant impôt	-54	513	606
- Impôt sur les bénéfices	75	129	126
+ Part des sociétés mises en équivalence	2	1	2
= Résultat net	-127	385	482
- Intérêts minoritaires	-20	132	141
= Résultat net part du groupe	-107	253	341

Compte de résultat en %

En % CA	2003	2004	2005
Chiffre d'affaires	100%	100%	100%
- Coûts des produits vendus	0,0%	67,4%	70,6%
Marge brute	0,0%	32,6%	29,4%
- Frais généraux et administratifs	0,0%	4,1%	3,9%
- R&D	0,0%	1,3%	1,2%
+ autres produits d'exploitation	0,0%	3,7%	1,3%
= Excédent brut d'exploitation	13,6%	27,2%	24,3%
- Dotations aux amortissements	7,3%	5,4%	5,6%
= Résultat d'exploitation	6,3%	21,8%	18,7%
+ Résultat financier	-1,2%	-0,4%	-0,4%
+ Eléments non récurrents	-7,8%	-1,1%	4,0%
= Résultat avant impôt	-2,7%	20,3%	22,3%
- Impôt sur les bénéfices	3,8%	5,1%	4,6%
+ Part des sociétés mises en équivalence	0,1%	0,1%	0,1%
= Résultat net	-6,4%	15,3%	17,8%
- Intérêts des minoritaires	-1,0%	5,2%	5,2%
= Résultat net part du groupe	-5,4%	10,0%	12,6%

Tableau des flux de trésorerie

En M€	2003	2004	2005
Résultat net part du groupe	-127	385	482
+ Dotation aux amortissements	145	135	152
+ Charges et produits sans incidence sur la trésorerie	188	63	102
= Capacité d'autofinancement	206	583	736
- Variation du besoin en fonds de roulement	-75	65	258
= Flux d'exploitation (1)	281	518	478
Cessions d'immobilisations	61	4	11
- Investissements industriels	226	315	263
- Autres investissements	-21	-20	99
= Flux d'investissement (2)	-144	-291	-351
Flux de trésorerie disponible après charges financières (1)+(2)	137	227	127
+ Augmentation - réduction de capital	10	6	1
- Dividendes	30	35	73
+ Autres	22	12	21
= Réduction (augmentation) de l'endettement	139	210	76

Bilan

En M€	2003	2004	2005
Immobilisations incorporelles	101	102	107
+ Immobilisations corporelles	967	1 055	1 193
+ Immobilisations financières	69	66	73
= Immobilisations (1)	1 137	1 223	1 373
Stocks	582	601	760
+ Clients	380	412	449
+ Autres actifs circulants	25	148	184
- Fournisseurs	167	212	267
- Autres passifs circulants	435	508	408
- Provisions	383	344	363
= Besoin en fonds de roulement (2)	2	97	355
Actif économique = (1)+(2)	1 139	1 320	1 728
Capitaux propres (3)	1 217	1 608	2 092
Endettement bancaire et financier net (4)	-78	-288	-364
Capitaux investis = (3)+(5)	1 139	1 320	1 728

Ratios de rotation du BFR

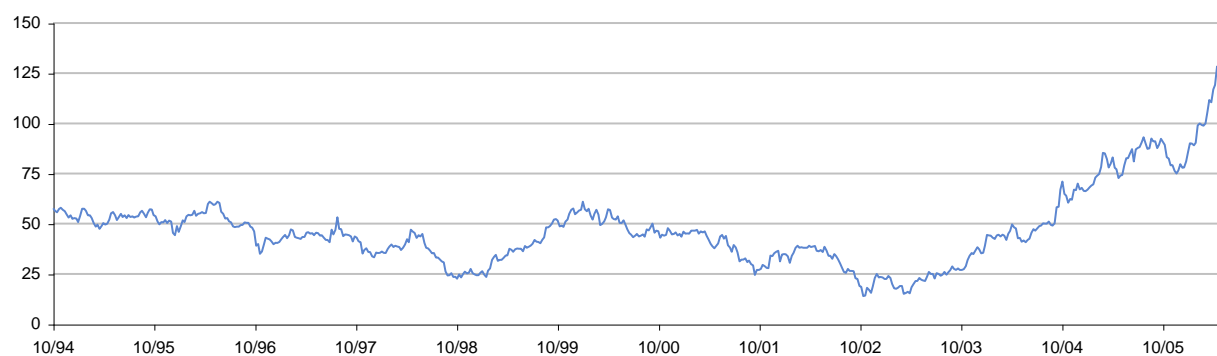
	2003	2004	2005
BFR/Chiffre d'affaires, en jours de chiffre d'affaires	0j	14j	48j

Rentabilités

	2003	2004	2005
Résultat d'exploitation après impôt à 35%/CA	4,1%	14,2%	12,1%
CA/actif économique	175%	191%	157%
Rentabilité de l'actif économique après impôt	7,1%	27,1%	19,0%
Rentabilité des capitaux propres après impôt, hors éléments non récurrents	2,4%	25,6%	17,7%
Levier financier (Endettement bancaire et financier net) / Capitaux propres	-6%	-18%	-17%

ANNEXE 3 : Données boursières d'Eramet**Evolution du cours de bourse d'Eramet en euros**

07/10/1994 - 26/05/2006

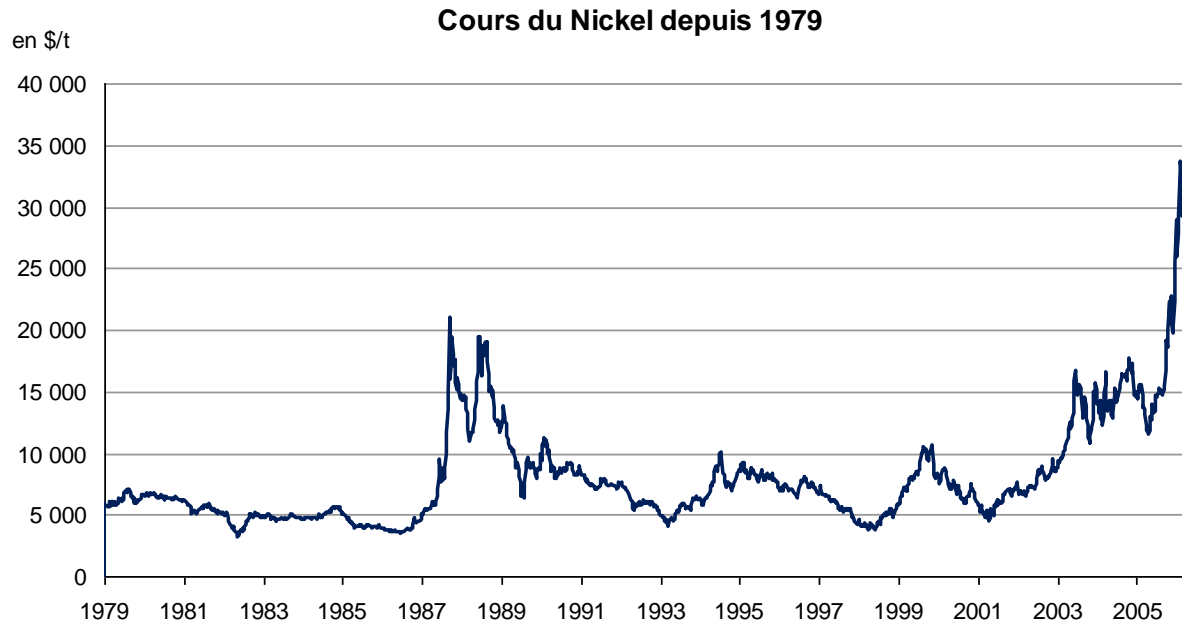


Source: Datastream

Paramètres boursiers d'Eramet

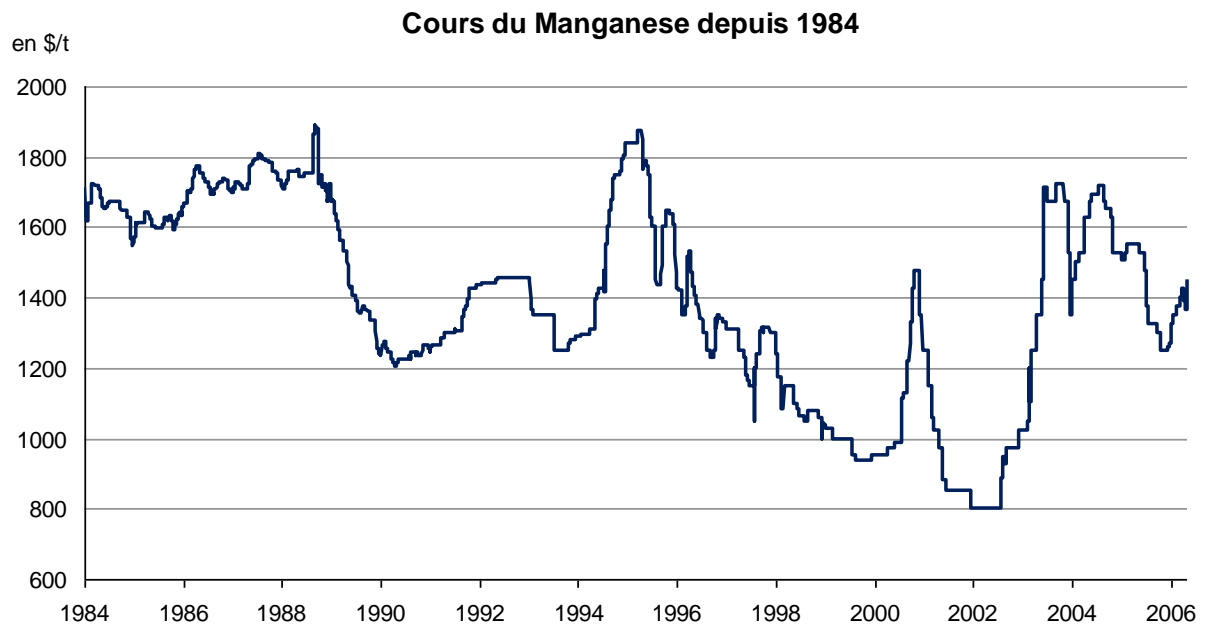
	2003	2004	2005
Cours le plus haut en €	38,5	71,9	94,1
Cours le plus bas en €	14,5	36,7	66,2
Dernier cours de l'année en €	38,5	66,2	81,0
Nombre d'actions en M	25,6	25,6	25,7
Bénéfice par action en €	0,6	9,9	13,2
PER	65,3	6,7	6,1
Dividende par action en €	1,2	1,4	2,8
Rendement en %	3,0%	2,1%	3,5%
Taux de distribution en %	199%	14%	21%
Capitalisation boursière en M€	985	1 693	2 085
Capitaux propres comptables part du groupe en M€	797	1 111	1 486
Capitalisation boursière/capitaux propres comptables part du groupe	1,24	1,52	1,40

ANNEXE 4 : Evolution du cours du nickel



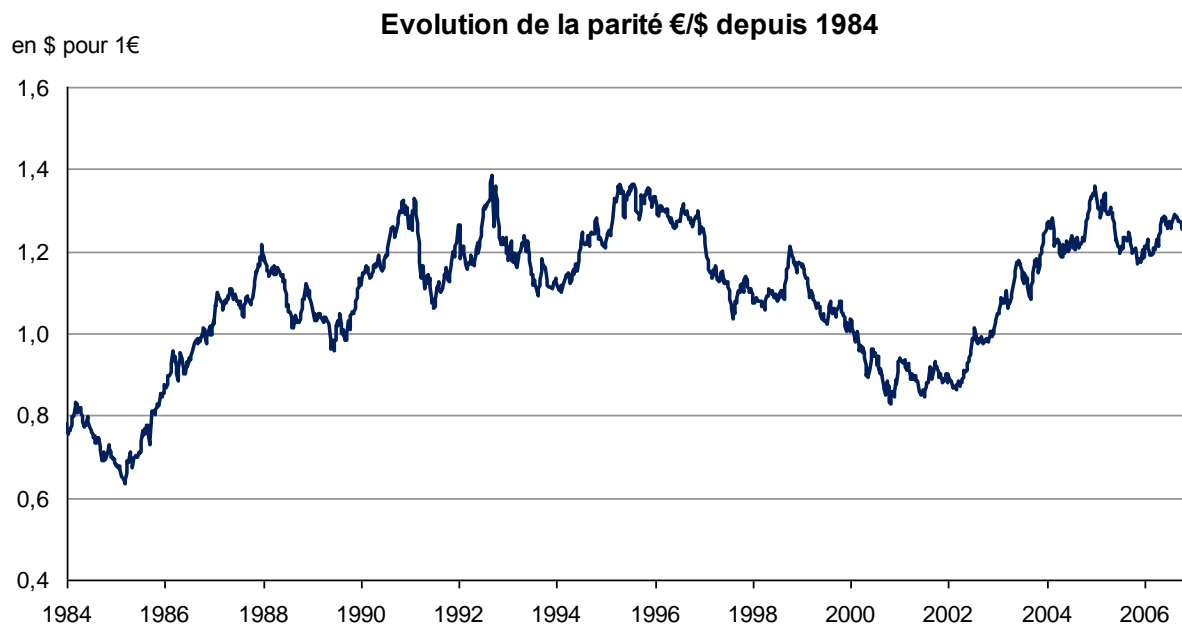
Sources : Datastream, LME

ANNEXE 5 : Evolution du cours du manganèse



Sources : Datastream

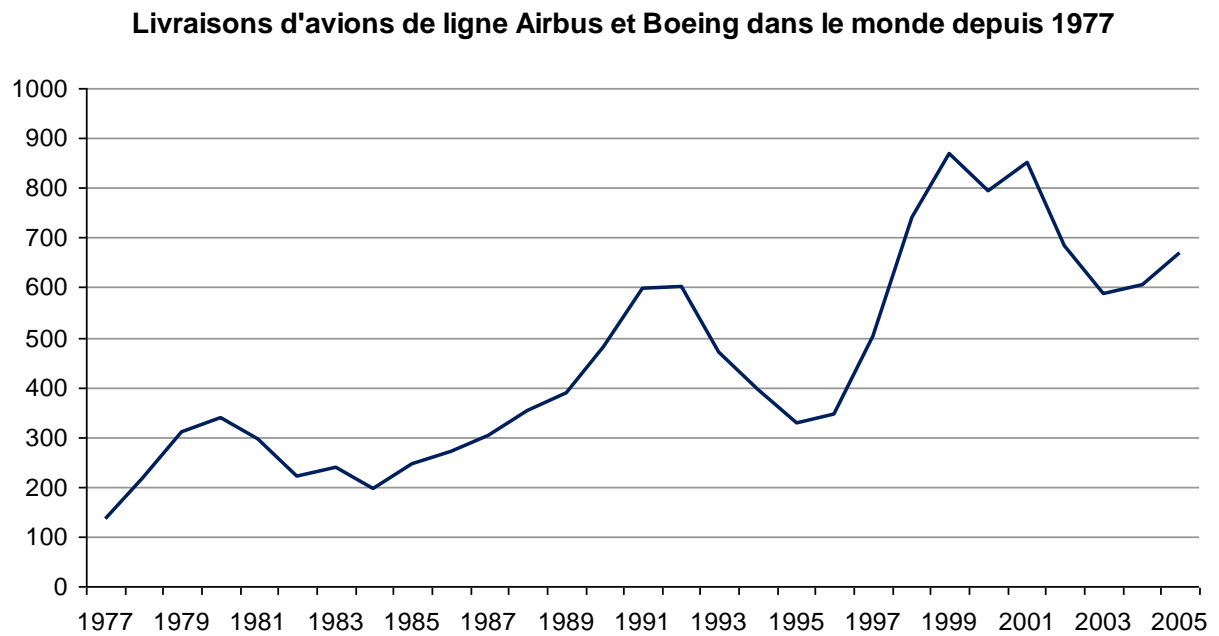
ANNEXE 6 : Evolution de la parité euro / dollar



Sources : Datastream

Pour la période antérieure au 1er Janvier 1999, la courbe suit la parité FF/\$ rebasée sur 1€ = 6,55957 FF

ANNEXE 7 : Evolution des livraisons d'avions de ligne



ANNEXE 8 : Comptes consolidés simplifiés de Weda Bay Mineral Inc.**Compte de résultat**

En CAD '000	2003	2004	2005
Chiffre d'affaires	0	0	0
- Coûts des produits vendus	0	0	0
Marge brute	0	0	0
- Frais généraux et administratifs	642	1 444	2 154
= Excédent brut d'exploitation	-642	-1 444	-2 154
- Dotations aux amortissements	69	77	61
= Résultat d'exploitation	-710	-1 521	-2 214
+ Résultat financier	-1 048	-956	-1 166
+ Éléments non récurrents	2 146	919	-4 477
= Résultat avant impôt	388	-1 558	-7 857
- Impôt sur les bénéfices	0	0	0
+ Part des sociétés mises en équivalence	0	0	0
= Résultat net	388	-1 558	-7 857
- Intérêts minoritaires	0	0	0
= Résultat net part du groupe	388	-1 558	-7 857

Bilan

En CAD '000	2003	2004	2005
Immobilisations incorporelles	339	271	72
+ Immobilisations corporelles	28 666	31 238	34 129
+ Immobilisations financières	33	30	58
= Immobilisations (1)	29 038	31 539	34 259
Stocks	0	0	0
+ Clients	32	32	23
+ Autres actifs circulants	32	156	169
- Fournisseurs	733	290	2 179
- Autres passifs circulants	35	35	0
= Besoin en fonds de roulement (2)	-704	-137	-1 987
Actif économique = (1)+(2)	28 333	31 402	32 272
Capitaux propres (3)	23 344	22 227	43 087
Endettement bancaire et financier net (4)	4 989	9 174	-10 815
Capitaux investis = (3)+(4)	28 333	31 402	32 272

Ratios de rotation du BFR

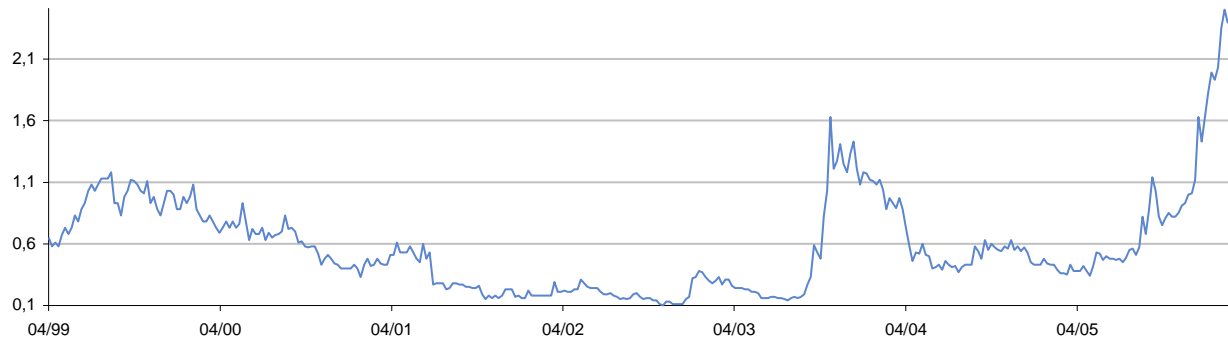
	2003	2004	2005
BFR/Chiffre d'affaires en jours de chiffre d'affaires	-	-	-

Rentabilités

	2003	2004	2005
Rentabilité économique après impôts	-2,5%	-4,8%	-6,9%
Rentabilité des capitaux propres, hors éléments non récurrents	-7,5%	-11,1%	-7,8%
Levier financier = Endettement net / Capitaux propres	21%	41%	-25%

ANNEXE 9 : Données boursières de Weda Bay Mineral Inc.**Cours de l'action Weda Bay Minerals Inc. en \$ canadien (CA\$)**

23/04/1999 - 14/03/2006



Source : Datastream

Paramètres boursiers de Weda Bay Minerals Inc.

	2003	2004	2005
Cours le plus haut en CA\$	1,60	1,48	1,11
Cours le plus bas en CA\$	0,08	0,33	0,30
Dernier cours de l'année en CA\$	1,48	0,54	1,09
Nombre d'actions en M	28,6	35,4	52,9
BPA en CA\$	0,01	-0,04	-0,15
PER	109	NM	NM
Dividende par action en CA\$	-	-	-
Rendement en %	-	-	-
Taux de distribution en %	-	-	-
Capitalisation boursière en MCA\$	42	19	58
Capitaux propres comptables part du groupe en MCA\$	23	22	43
Capitalisation boursière/capitaux propres comptables part du groupe	1,81	0,86	1,34

ANNEXE 10 : Actionnariat de Weda Bay Mineral Inc.

Millennium Partners, LP	29 %
Capital Guardian Small Capitalization Fund	12 %
Patrick Evans, Président-Directeur Général	2 %
Flottant	57 %
<hr/>	
Total	100 %

ANNEXE 11 : Différents paramètres financiers

ß d'Eramet :	1,4
ß des actions d'une entreprise de nickel non endettée :	1,3
ß des actions d'une entreprise de manganèse non endettée :	1,4
ß des actions d'une entreprise d'alliage non endettée :	1,5
Prime de risque du marché action :	4 %
Taux de l'argent sans risque en € :	4 %
Taux de l'argent sans risque en US \$:	4,7 %
Taux de l'argent sans risque en US\$ en Indonésie :	6,4 %
Taux de l'argent sans risque en \$ canadien au Canada :	4,1 %
Taux d'inflation américain :	2,6 %
Taux d'inflation européen :	2 %
Taux d'inflation indonésien :	6 %
Taux d'inflation canadien :	2,3 %
1 € =	1,30 US \$
1 € =	1,50 CAD \$

ANNEXE 12 : Eléments financiers prévisionnels liés au projet Weda Bay Mineral Inc.
en millions de dollars américains constants

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2081
Investissement	25	25		500	500	500														
Chiffre d'affaires							330	550	660	660	660	660	660	660	660	660	660	660		660
Production en 000t							30	50	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60		60
Prix du nickel en 000\$ US par tonne							11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11		11
Frais d'exploitation							87	145	174	174	174	174	174	174	174	174	174	174		174
Dotation aux amortissements							11	18	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22		22
Résultat d'exploitation							232	387	464	464	464	464	464	464	464	464	464	464		464
Frais financiers à 6% sur une dette de 1Md\$ US							60	61	57	51	43	35	27	19	11	2	-6	- 15		- 813
Résultat avant impôt							172	326	407	413	421	429	437	445	453	462	470	479		1277
Impôt sur les sociétés à 35%							60	114	142	145	147	150	153	156	159	162	165	168		447
Résultat net							112	212	265	269	274	279	284	289	295	300	306	311		830

Le BFR est estimé à 20 % du chiffre d'affaires.