



TOGETHER
for a sustainable future

OCCASION

This publication has been made available to the public on the occasion of the 50th anniversary of the United Nations Industrial Development Organisation.



TOGETHER
for a sustainable future

DISCLAIMER

This document has been produced without formal United Nations editing. The designations employed and the presentation of the material in this document do not imply the expression of any opinion whatsoever on the part of the Secretariat of the United Nations Industrial Development Organization (UNIDO) concerning the legal status of any country, territory, city or area or of its authorities, or concerning the delimitation of its frontiers or boundaries, or its economic system or degree of development. Designations such as “developed”, “industrialized” and “developing” are intended for statistical convenience and do not necessarily express a judgment about the stage reached by a particular country or area in the development process. Mention of firm names or commercial products does not constitute an endorsement by UNIDO.

FAIR USE POLICY

Any part of this publication may be quoted and referenced for educational and research purposes without additional permission from UNIDO. However, those who make use of quoting and referencing this publication are requested to follow the Fair Use Policy of giving due credit to UNIDO.

CONTACT

Please contact publications@unido.org for further information concerning UNIDO publications.

For more information about UNIDO, please visit us at www.unido.org

UNIDO

UNITED NATIONS INDUSTRIAL DEVELOPMENT ORGANIZATION

Vienna International Centre P.O. Box 300, A - 1400 VIENNA - AUSTRIA

-Tél. 211 310 - Fax 232 156- Télex 135 612

20727-F

**PRE-FEASIBILITY STUDY FOR THE DEVELOPMENT OF A
REGIONAL EXISTING TRANSPORT EQUIPMENT PLANT**

ZECO - ZIMBABWE

=oOo=

PROJECT N° DU/RAF/89/850

CONTRACT N° 93/026

=oOo=

RAPPORT D'INVESTISSEMENT (Français)

I 382

July 1993

SOFRECO

SOCIETE FRANCAISE DE REALISATION, D'ETUDES ET DE CONSEIL

9 rue Alfred de Vigny 75008 PARIS-FRANCE - Tél. 46 22 19 11 - Fax 46 22 32 12 - Télex 641 610

SOMMAIRE

-=oOo=-

	Pages
INTRODUCTION	1
NOTE IMPORTANTE	3
<u>CHAPITRE 1 : BREF DESCRIPTIF DE LA SOCIETE</u>	5
1.1. L'entreprise	6
1.2. La division ferroviaire	6
<u>CHAPITRE 2 : ACTIONNARIAT ET MANAGEMENT</u>	8
2.1. Structure du capital	9
2.1.1. Capital et principaux actionnaires	9
2.1.2. Movements et valeurs des capitaux propres	10
2.2. Indicateurs généraux : objectifs et stratégies	11
2.2.1. ZECO, bilan au 29 février 1992 (présentation graphique)	11
2.2.2. Structure de la valeur ajoutée	12
2.3. Analyse de l'évolution financière de ZECO depuis 1988 avec la méthode des ratios	13
2.3.1. Ratio de production	14
2.3.2. Ratio de structure financière	14
2.3.3. Ratio de rentabilité	15
<u>CHAPITRE 3 : MARCHES ET VENTES</u>	16
3.1. Orientation commerciale	17
3.2. Concurrence présente et potentielle	20
3.3. Droits et taxes - Protection tarifaire	20
3.3.1. Taxes sur les ventes	20
3.3.2. Droits et taxes sur les produits importés	21
3.3.3. La "Preferential Trade Area (PTA)"	22

<u>CHAPITRE 4 : DES CRIPTION DU PROJET D'EXTENSION</u>	24
4.1. Général	25
4.2. Localisation et environnement	25
4.3. Technologie	25
4.4. Investissements et ventes additionnelles	26
4.5. Coûts de production	26
4.6. Matières premières	27
4.7. Ressources humaines - Frais généraux et administratifs	27
4.8. Délai de réalisation	28
<u>CHAPITRE 5 : FINANCEMENT ET RENTABILITE</u>	29
5.1. Source de financement	30
5.2. Analyse financière	30
<u>CHAPITRE 6 : REGLEMENTATION ET AIDES GOUVERNEMENTALES</u>	32
6.1. Le programme de réforme économique	33
6.2. Libéralisation des échanges, OGIL et ERS	33
6.3. Incitation exportation : (Export Incentive Scheme - EIS)	34
6.4. Incitations fiscales, exemptives de droits de douane sur des biens de capital	34
6.5. Incitation à l'investissement	34
<u>CHAPITRE 7 : CONCLUSION</u>	35

INTRODUCTION

La présente étude s'inscrit dans le cadre des objectifs de UNTACDA II (United Nations Transport and Communications Decade for Africa) concernant la promotion des industries africaines dans le secteur de l'équipement de transport.

Le document de base sur ce projet a été signé en avril 1990 par les principaux organismes concernés (UNDP, OAU, ECA).

Le projet comprenait deux parties :

- Diagnostic d'entreprises en vue de sélectionner quatre entreprises pilotes régionales.
- Etude de pré-faisabilité pour le développement des entreprises sélectionnées, et rapport d'investissement.

Pour ce qui concerne l'Afrique Australe, la première étude a conduit à la sélection de la société ZECO (Zimbabwe Engineering Company) située à Bulawayo au ZIMBABWE.

Cette étude, concernant la société ZECO, a été confiée par l'ONUDI à la société SOFRECO à Paris par contrat N° 93/026 du 16/02/1993 faisant suite au Projet N° DU/RAF/89/850.

Le présent rapport est le rapport d'investissement.

NOTE IMPORTANTE

La première étude diagnostic a été effectuée par les experts mandatés par l'ONUDI au premier semestre 1991.

En arrivant sur le site en mai 1993, soit environ 2 ans après la première étude, les experts de SOFRECO ont constaté que ZECO avait déjà engagé un nouveau projet d'un montant de l'ordre de 5 millions de dollars US, soit environ 20 % du chiffre d'affaires de la société.

Le projet est destiné à augmenter la capacité de production de ZECO en matériel ferroviaire et particulièrement en wagons.

En mai 1993 :

- le financement était assuré (avec 50 % d'apport des actionnaires et 50 % d'un prêt bancaire à long terme).
- les machines étaient commandées.
- les travaux de génie civil et d'extension des bâtiments étaient en cours.

Il était prévu une mise en service des nouveaux équipements au 4ème trimestre de l'année en cours (1993).

Par ailleurs, compte tenu de l'état du marché, on peut considérer que cet investissement permettra à ZECO d'être adaptée à son marché accessible pour de nombreuses années.

De ce fait, il n'y avait pas lieu de proposer et d'étudier un autre investissement.

En conséquence, la présente étude est plus une justification a posteriori de l'investissement décidé par ZECO qu'une étude de pré-faisabilité proprement dite.

CHAPITRE 1
BREF DESCRIPTIF DE LA SOCIETE

1.1. L'ENTREPRISE

ZECO est au Zimbabwe un important constructeur mécanique, implanté à Bulawayo.

C'est une société privée enregistrée au Zimbabwe. L'effectif est d'environ 1 000 personnes et le chiffre d'affaires 1992/93 (année fiscale se terminant le 28 février) est approximativement de 100 millions de dollars du Zimbabwe (équivalent à 16,7 millions de US\$).

ZECO a été fondée en 1948 par la société JOHNSTON ET FLETCHER, autre société de construction mécanique du Zimbabwe, qui est encore un important actionnaire.

L'activité de ZECO est répartie en 3 divisions :

- 1) fabrication de matériel ferroviaire, réhabilitation et/ou assemblage de locomotives à vapeur, diesel électriques,
- 2) chaudronnerie et charpentes métalliques,
- 3) prestations de montage.

La division du matériel ferroviaire représente environ 50 % du chiffre d'affaires.

Dans chaque division, les commandes sont sujettes à de fortes variations. Cependant, l'existence de 3 activités distinctes permet à la société de régulariser son chiffre d'affaires annuel.

Suivant les charges, ZECO effectue un transfert de personnel d'exécution d'une division à l'autre.

De plus, pour l'activité de prestations de montage, il est possible d'utiliser du personnel temporaire.

1.2. LA DIVISION FERROVIAIRE

L'activité de matériel ferroviaire a commencé en 1964.

Jusqu'à 1985, l'activité de ZECO était orientée presque uniquement vers le marché local et particulièrement la société nationale de chemins de fer : National Railways of Zimbabwe (NRZ).

Au contraire, de 1986 à 1992, une moyenne de plus de 90 % de l'activité ferroviaire a été destinée à d'autres pays africains, notamment le Botswana, l'Ethiopie, la Tanzanie (plus Tazara, joint-venture entre la Tanzanie et la Zambie), le Malawi, le Mozambique, Madagascar et l'Ouganda.

Sur le marché régional, les ventes de ZECO sont facilitées par le fait que l'écartement des voies est de 1 067 mm, écartement standard pour les pays de l'Afrique Australe (y compris l'Afrique du Sud) dans un réseau régional interconnecté.

CHAPITRE 2
ACTIONNARIAT ET MANAGEMENT

2.1. STRUCTURE DU CAPITAL

2.1.1. Capital et principaux actionnaires

ZECO est une société privée enregistrée au Zimbabwe.

En 1992, le nombre d'actionnaires était de 512 avec la distribution suivante :

	Nombre d'actionnaires	%	Nombre d'actions	%
ACTIONS ORDINAIRES				
Société mère	1	1	27 024 941	45
Organismes financiers	11	2	4 820 676	8
Caisse de retraite et assurances	13	3	3 483 810	6
Autres résidents	462	89	15 375 974	26
Non-résidents	25	5	9 142 007	15
TOTAL	512	100	59 847 408	100

- 1) La société mère, qui détient 45 % du capital de ZECO, est le groupe MEIKLES CONSOLIDATED HOLDING (MCH).

MCH est un groupe privé, bien connu au Zimbabwe, qui en grande partie est la propriété d'une famille.

Le groupe est présent dans des grands magasins, des plantations de thé, des fermes d'élevage et de grands hôtels à Harare et Bulawayo.

Inclus dans les 45 %, 20 % sont détenus par la société JOHNSON et FLECHTER, autre société industrielle du Zimbabwe, de taille comparable à ZECO, et également contrôlée par le groupe MEIKLES.

- 2) Les organismes financiers détiennent 8 % de ZECO. Il s'agit notamment de sociétés d'investissements, contrôlées par la famille MOXON.

- 3) Les caisses de retraites et assurances détiennent 6 % de ZECO.

Les principales sont :

- OLD MUTUAL
- ZESA
- POLICE.

4) Les autres résidents détiennent 26 % de ZEC. Leur nombre est de 462. Chacun d'entre eux n'a qu'une faible participation.

5) Les non-résidents détiennent 15 % de ZECO. Ce sont principalement des citoyens britanniques, liés à la BARCLAYS BANK, en particulier MM. R.C. BUXTON et H. YOUNG.

On voit que le groupe MEIKLES qui détient directement (société mère) ou indirectement (organismes financiers) plus de 52 % du capital de ZECO a pratiquement le contrôle financier complet de la société.

2.1.2. Mouvements et valeurs des capitaux propres (tous chiffres en 1 000 Z\$)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Capitaux propres	8 885	9 076	10 611	24 873	54 908	64 096

Une augmentation de capital importante d'environ 25 millions de Z\$ (pratiquement un doublement du capital) est intervenue en janvier 1991.

La société mère s'était engagée à acquérir toute action éventuellement non souscrite par le public.

L'augmentation de capital a permis :

- a) de financer l'extension des activités ferroviaires et charpentes et de l'atelier de mécanique.
- b) d'éliminer les prêts à moyen terme et en conséquence d'améliorer la trésorerie de l'entreprise.
- c) de réserver la possibilité de conclure des accords de joint-venture avec d'autres sociétés.

2.2. INDICATEURS GENERAUX : OBJECTIFS ET STRATEGIES

2.2.1. ZECO - BILAN AU 29 février 1992 (1 000 Z\$) - Présentation graphique

ACTIF		PASSIF	
IMMOBILISATIONS 40951		CAPITAUX PROPRES 64096	
TRAVAUX EN COURS 30432	Fonds de roulement 23145		
REALISABLE A COURT TERME ET DISPONIBLE 54293		DETTES A MOYEN TERME 36244	
		DETTES A COURT TERME 25336	

TOTAL DU BILAN : 125 676

2.2.2. Structure de la valeur ajoutée

Du point de vue de l'exploitation, le tableau ci-dessous donne les principaux indicateurs.

	1991 \$000		1992 \$000		1993 \$000
Ventes	74 623		61 447		101 374
Taxes sur les ventes	1 237		1 099		
	75 860	100 %	62 546	100 %	
Coût des matériels et services extérieurs	56 001	74 %	42 231	68 %	
Valeur ajoutée	19 859	26 %	20 315	32 %	
Valeur ajoutée par employé	18,9		26,2		
Distribué à :					
Employés					
Salaires et charges	13 356	67 %	9 457	47 %	
Taxes gouvernementales	1 237	6 %	1 099	5 %	
Ré-investi dans la société	2 739	14 %	4 846	24 %	
Amortissements	767		1 499		
	1 972		3 347		3 973
Actionnaires	2 527	13 %	4 913	24 %	
Dividende des intérêts payés	1 915		3 351		4 010
	612		1 562		1 760
	19 859	100 %	20 315	100 %	

On voit que la valeur ajoutée représente environ 30 % du chiffres d'affaires. Ceci montre que le facteur main-d'oeuvre est important dans l'activité de ZECO.

Du point de vue des actionnaires, les indicateurs principaux sont les suivants :

	1991	1992	1993
Chiffre d'affaires	74 623	61 447	101 374
Résultat brut	3 887	6 698	7 983
Immobilisations	87 0741	126 110	
Capitaux propres	54 908	64 096	
Rentabilité des capitaux propres	10,4 %	10,5 %	
Gain par action - cents	9,5	11,2	13,3
Dividende par action - cents	4,7	5,6	6,7
Rapport de couverture du dividende	2	2	2

Les principaux commentaires sont les suivants :

- 1) La rentabilité des fonds propres est d'environ 10 %.
- 2) Le Conseil d'Administration maintient un rapport de 2 à 1 entre le bénéfice net et les dividendes. Ceci montre le souci des dirigeants d'assurer une rémunération équitable des actionnaires tout en gardant une part significative du bénéfice pour le développement de la société.

2.3. ANALYSE DE L'EVOLUTION FINANCIERE DE ZECO DEPUIS 1988 AVEC LA METHODE DES RATIOS

NOTA

- 1) La comparaison est faite de 1988 à 1992. En effet, en mai 1993, au moment de la mission sur le site, seuls quelques chiffres (chiffre d'affaires - bénéfice) de l'exercice 1992-1993 étaient connus.
- 2) La méthode des ratios permet de s'affranchir du coefficient d'inflation, qui était important au Zimbabwe dans la période récente.

2.3.1. Ratio de production

Ratio : Bénéfice net

 Chiffres d'affaires

	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Bénéfice	597	1641	3137	3887	6698	7983
Chiffre d'affaires	21121	45117	62367	74623	61447	101374
Ratio	3 %	4 %	5 %	5 %	11 %	8 %

On peut voir que ce ratio, qui était de l'ordre de 5 % jusqu'en 1991, a augmenté fortement à 11 % en 1992 et s'est maintenu au bon niveau de 8 % en 1993.

Ceci montre que les performances commerciales de ZECO sont tout à fait satisfaisantes.

2.3.2. Ratios de structure financière

A. Ratio : Capitaux permanents

 Immobilisations

Ce ratio permet de comparer le capital économique avec le capital financier. Il est très important, car il montre le montant du fonds de roulement disponible.

Il doit normalement être constamment supérieur à 1.

Les valeurs pour ZECO sont les suivantes :

	1988	1989	1990	1991	1992
Capitaux permanents	9 076	10 611	55 638	54 908	64 096
Immobilisations	7 221	8 116	22 811	33 407	40 951
Ratio	126 %	131 %	244 %	164 %	157 %

Les ratios ci-dessus, et principalement ceux des années récentes, qui sont supérieurs à 1,5, montrent que l'entreprise bénéficie d'un très confortable fonds de roulement.

B. Ratio : Capitaux propres

Total bilan

Ce ratio donne une indication sur l'indépendance financière de la société.

Les valeurs sont les suivantes :

	1988	1989	1990	1991	1992
Capitaux propres	9 076	10 611	55 638	54 908	64 096
Total du bilan	19 195	51 244	48 688	87 071	126 110
Ratio	47 %	21 %	51 %	63 %	51 %

Le ratio de l'ordre de 50 % confirme l'autonomie financière de la société.

2.3.3. Ratio de rentabilité

Ratio : Bénéfice net

Capitaux propres

Les valeurs pour ZECO sont les suivantes:

	1988	1989	1990	1991	1992
Bénéfice net	597	1 641	3 137	3 887	6 698
Capitaux propres	9 076	10 611	55 638	54 908	64 096
Ratio	7 %	15 %	13 %	7 %	10 %

Du point de vue des actionnaires, la rentabilité de l'entreprise est bonne. La diminution en 1991 correspond à l'augmentation de capital.

En résumé, ZECO est une société très saine aussi bien du point de vue industriel que du point de vue financier.

CHAPITRE 3
MARCHES ET VENTES

3.1. ORIENTATION COMMERCIALE

Au Zimbabwe, le client principal est bien entendu National Railways of Zimbabwe (NRZ).

Dans le cadre de son programme de restructuration, réalisé avec l'aide de la Banque Mondiale, NRZ va investir dans les équipements suivants :

- achat de 25 locomotives de ligne.
- réhabilitation de 43 locomotives de manoeuvre,
- achat de pièces de rechange de locomotives.
- achat de 520 wagons à chargement latéral et d'environ 500 wagons à chargement vertical.
- achat de 50 voitures de voyageurs.
- réhabilitation de voitures de voyageurs.

Ce programme sera réalisé sur une période de 6 ans.

ZECO pourra bien entendu participer largement à la réhabilitation des locomotives de manoeuvre et des voitures de voyageurs plus bien entendu la fabrication complète de wagons.

Dans la Sous-Région, la situation est difficile. Aucune compagnie de chemin de fer n'est commercialement viable.

En Zambie, avec une exploitation normale et une utilisation du matériel existant à un niveau raisonnable, Zambia Railways (ZR) n'a besoin d'aucun équipement supplémentaire en matériel roulant.

En Tanzanie, ZECO peut espérer à court terme, la réhabilitation de 27 voitures de voyageurs sur 2 ans.

Au Malawi, les nouveaux investissements en matériel roulant sont très faibles. Les efforts sont surtout orientés sur l'amélioration des voies ferrées.

Au Mozambique, par suite de la guerre civile de 17 ans, la réouverture des routes et voies ferrées est lente et tous les efforts sont orientés également sur la reconstruction des voies.

Au Botswana, la situation est meilleure, mais l'activité de la société nationale de chemin de fer est faible.

En résumé, les commandes que pourrait espérer ZECO dans la Sous-Région sont très faibles à court et moyen terme.

Heureusement, grâce notamment à des crédits déliés accordés par le Japon, la situation est meilleure dans d'autres pays africains, dans le marché accessible à ZECO.

De plus, ZECO va probablement obtenir une importante commande en Malaisie.

En résumé, les prévisions de ventes actuelles de ZECO, à court terme, sont les suivantes :

- Wagons

Client	Quantité	Moyenne annuelle
NRZ	400 4 ans	100
MALAISIE	500 2 ans	250
GHANA	100 1 an	100
OUGANDA	100 1 an	100
SOUDAN	100 1 an	100
BURKINA FASO	50 1 an	50
ETHIOPIE	100 2 ans	50
TOTAL	1 350	750

ZECO considère que la probabilité globale d'obtention de ces commandes est de l'ordre de 50 %.

Le montant total des commandes pour ZECO, à court terme, est par conséquent de 375 wagons par an, alors que la capacité actuelle est de 200 wagons par an.

Ceci montre l'urgence de l'extension de capacité de fabrication.

D'autres commandes en réhabilitation ou en fabrication de voitures de voyageurs pourraient être les suivantes :

Client	Quantité	Moyenne annuelle
TANZANIA RAILWAY	27 2 ans	14
NRZ	55 2 ans	27
TOTAL	82	41

Avec la même probabilité de 50 %, ZECO pourrait donc obtenir des commandes correspondant à la construction ou à la réhabilitation de 20 voitures de voyageurs par an.

On doit ajouter une réhabilitation de 100 voitures de voyageurs sur 2 ans, en Tanzanie.

Toutefois, dans ce cas le travail serait effectué, par la société de chemins de fer, ZECO fournissant les composants : vitres, sièges, circuits d'eau, etc.

- Locomotives

En 1970, ZECO a pris pied dans le secteur des locomotives. Depuis cette date, les réalisations ont été les suivantes :

- 85 locomotives diesel ALSTHOM, reconstruction des châssis, NRZ fournissant la partie puissance.
- 24 réhabilitations avec BRUSH U.K.
- reconstruction complète de 24 locomotives GENERAL ELECTRIC pour le Mozambique;
- reconstruction complète de 3 locomotives HENSCHEL pour ZISCO STEEL (société sidérurgique du Zimbabwe).
- assemblage de 30 locomotives électriques ABB.

En conséquence, ZECO pourrait participer au programme de restructuration de NRZ.

3.2. CONCURRENCE PRESENTE ET POTENTIELLE

Les principaux concurrents de ZECO sont les suivants :

Localement, une seule société significative : MOREWEAR, situé à Harare.

Sur le marché international, de nombreuses sociétés très actives, principalement :

- DAEWOO (Corée du Sud).
- PEC (Projects and Equipment Cy) (Inde).
- SEMAF (Egypte).
- COBRASMA (Brésil).
- TAFESA (Espagne).

3.3. DROITS ET TAXES - PROTECTION TARIFAIRE

3.3.1. Taxe sur les ventes

Cette taxe s'applique sur la plupart des achats de biens et de services au Zimbabwe. Le taux de base est de 10 %. Pour les biens semi-durables, le taux est de 15 %, mais un taux plus élevé de 20 % s'applique aux biens durables et aux produits considérés comme luxueux.

Pour encourager l'investissement dans des projets de haute priorité, ou situés dans des "zones de croissance" désignées, le gouvernement a autorisé le remboursement de la taxe à la vente sur des biens de nature de capital achetés à l'intérieur du Zimbabwe.

De même, en ce qui concerne la taxe à la vente ainsi que la taxe d'importation, une concession récente annoncée par le gouvernement en autorise le remboursement sur l'importation de biens de nature de capital, c'est-à-dire, usines et équipements pour des nouveaux projets comportant les caractéristiques suivantes :

- Projets à haute priorité, c'est-à-dire, permettant des ventes à l'exportation ou créant un nombre appréciable d'emplois.
- Projets introduisant une nouvelle technologie.
- Tous projets, mais situés dans des "zones de croissance" désignées.

3.3.2. Droits et taxes sur les produits importés

Les droits de douane, la taxe à l'importation et la surtaxe s'appliquent sur les biens divers importés au Zimbabwe. Cependant, les taux sur les biens de premier intérêt pour les investisseurs potentiels sont très modestes et du même niveau que les taux pratiqués par les pays développés.

De plus, le gouvernement offre un certain nombre d'incitations spécifiques pour les nouveaux investissements par la réduction ou la suppression de droits de douane et taxes.

Les droits de douane vont de 0 à 50 pour cent (pour les automobiles), avec, pour la plupart des biens d'intérêt pour les investisseurs, des valeurs de 5 à 20 pour cent.

La surtaxe est normalement de 20 pour cent ; elle est réduite dans certains cas à 15 pour cent.

Les taux des taxes à l'importation se situent dans les niveaux de 10, 15 et 20 pour cent.

En ce qui concerne l'industrie manufacturière, de nombreux composants et matières premières sont importés hors droits.

De même, pour le secteur de l'exportation, un système de réduction ou de suppression de droits est appliqué sur les composants importés inclus dans les matériels exportés.

L'importation hors droits des équipements d'investissement est également possible.

3.3.3. La Preferential Trade Area (PTA)

Le traité établissant la PTA pour les Etats de l'Afrique Australe a été signé à LUSAKA le 21 décembre 1981, et mis en vigueur le 30 septembre 1982.

Actuellement, la PTA inclut les pays suivants :

PAYS	MONNAIES
ANGOLA	Kwanza
BURUNDI	Franc
COMORES	Franc
DJIBOUTI	Franc
ETHIOPIE	Birr
KENYA	Shilling
LESOTHO	Maloti
MALAWI	Kwacha
MAURICE	Rupée
MOZAMBIQUE	Metical
RWANDA	Franc
SOMALIE	Shilling
SOUDAN	Dinar
SWAZILAND	Lilangeni
TANZANIE	Shilling
UGANDA	Shilling
ZAMBIE	Kwacha
ZIMBABWE	Dollar

Le principal objectif de l'accord est d'encourager les échanges commerciaux entre les Etats membres, notamment par la réduction des taxes. L'accord a aussi pour but de renforcer la coopération économique régionale et l'intégration des efforts de développement.

L'unité monétaire de la PTA est égale aux Droits de Tirage Spéciaux (DTS) du Fonds Monétaire International.

Au Zimbabwe, le gouvernement a publié au début de 1993, un document (Statutory Instrument 3 of 1993) indiquant les nouvelles valeurs des droits de douane et des surtaxes s'appliquant aux produits en provenance de pays de la PTA.

Cependant, les nouveaux tarifs ne sont applicables qu'aux biens qui sont produits ou fabriqués sur le territoire de tout pays membres du Traité et qui satisfont aux règles définissant l'origine prévues dans le Traité.

Dans le document, les produits sont classés suivant le code HS (Harmonized System Code). Pour les matériels ferroviaires qui nous intéressent ici, les numéros de code vont de 8 602 à 8 609.

Pour ces produits :

- les droits de douane sont égaux à zéro.
- la surtaxe est soit 3,24 %, soit 4,32 %.

Ces chiffres sont donc très bas.

CHAPITRE 4
DESCRIPTION DU PROJET D'EXTENSION

4.1. GENERAL

Les prévisions de vente de ZECO montrent que la société doit accroître sa capacité annuelle de production de wagons de 200 unités (capacité actuelle) à 375 unités.

De plus, la société doit aussi améliorer sa capacité technique pour réhabiliter et surtout construire des voitures de voyageurs.

Un projet d'extension a donc été planifié et mis en place, avec les caractéristiques suivantes :

4.2. LOCALISATION ET ENVIRONNEMENT

Afin de réaliser son extension, ZECO a acquis un nouveau terrain, adjacent à son usine de London Road, d'une superficie d'environ 6 500 m².

Sur ce nouveau terrain, ZECO prévoit la construction de nouveaux bâtiments, dans le prolongement des halles existantes.

La surface couverte additionnelle sera de 3 700 m², correspondant à une augmentation de 31 % de la surface de l'usine actuelle.

Du fait qu'il s'agit d'une extension, le nouveau projet bénéficiera des services annexes existants, notamment en distribution électrique, eau, etc.

4.3. TECHNOLOGIE

Les équipements additionnels peuvent être classés en deux catégories :

- machines complémentaires du même type que les machines existantes (avec toutefois des performances améliorées du fait de l'évolution technique), telles que tours, perceuses, presse, chariots élévateurs, scies, rouleurs, etc.
- machines nouvelles permettant d'assurer une plus grande intégration de la production, telles que atelier de moulage plastique pour la fabrication des sièges (actuellement ZECO achète les sièges pour la réhabilitation des voitures).

4.4. INVESTISSEMENTS ET VENTES ADDITIONNELLES

Les caractéristiques financières du nouveau projet sont les suivantes :

Investissements

Devises	2,55 MUS\$ ou 16,35 M\$
Monnaie locale	17,28
Intérêts pendant la construction	0,83

TOTAL ----- **34,43 M\$**

(MUS\$: million de dollar US)

(M\$: million de dollar Zimbabwe).

- Ventes additionnelles

On ne tient compte que des wagons. Considérant que le prix de vente ex-usine d'un wagon est de 55 000 US\$, les ventes additionnelles sont les suivantes :

Exportations	80 %	7,7 MUS\$ ou 48,28 M\$
Ventes locales	20 %	13,32 M\$
TOTAL		----- 61,60 M\$

Les ventes annuelles représentent donc environ le double du coût d'investissement.

Ceci est caractéristique d'une "industrie légère". Mais, on doit considérer que ce nouvel investissement bénéficie de services existants.

4.5. COUTS DE PRODUCTION

Les poids respectifs des différents composants sont les suivants :

	M\$	
• matières premières	18,64	39 %
• main-d'oeuvre directe	12,30	26 %
• frais généraux et frais administratifs	10,11	22 %
• autres coûts de production	2,60	6 %
• amortissements	2,37	5 %
• frais financiers	0,83	2 %

4.6. MATIERES PREMIERES

Les matières premières employées sont constituées principalement de profilés, de tôles (épaisses) et de bandes (minces) d'acier et d'aluminium.

Les profilés et les tôles sont utilisés pour la construction des châssis des wagons et les wagons citernes à haute pression. Les bandes sont utilisées pour les panneaux et les portes. On utilise le plus souvent possible l'aluminium pour réduire le poids du matériel roulant.

Les autres composants sont notamment les roulements, les axes, les assemblages, les systèmes de freinage, plus les baguettes de soudure, la peinture, les fils électriques, etc.

Les roulements, les attelages, la plupart des composants des systèmes de freinage et les axes sont importés.

Les autres composants sont fabriqués localement. ZECO effectue l'usinage des axes.

En gros, pour les wagons, 30 % des composants sont importés et 70 % fournis localement.

Ces pourcentages sont beaucoup plus défavorables pour les voitures de voyageurs (60 % importés).

4.7. RESSOURCES HUMAINES - FRAIS GENERAUX ET ADMINISTRATIFS

L'extension va permettre la création de 150 emplois. Cependant, ZECO a des problèmes pour trouver du personnel qualifié.

Les frais généraux et administratifs incluent des frais commerciaux relativement importants, entraînés par les ventes dans des pays extérieurs à la Sous-Région et outre mer (Malaisie).

4.8. DELAI DE REALISATION

Ce délai est inférieur à 1 an. Les divisions chaudronnerie, charpentes et montage de ZECO participent largement à la construction de bâtiments, ce qui réduit le coût global.

En mai 1993, lors de la visite des experts SOFRECO :

- la préparation du terrain était terminée,
- les machines commandées,
- le montage des bâtiments sur le point de commencer.

La mise en service est prévue au 4ème trimestre de l'année en cours (fin 1993). La production sera réorganisée pour intégrer l'extension dans le processus de fabrication.

CHAPITRE 5
FINANCEMENT ET RENTABILITE

5.1. SOURCES DE FINANCEMENT

A. DEVICES

Pour l'investissement initial en devises, un prêt bancaire de 2.6 MUS\$ sera utilisé.

ZECO considère que la société n'aura aucun problème pour obtenir ce prêt.

Les conditions seraient approximativement les suivantes :

- durée 8 ans
- taux d'intérêt 10 %

B. DEPENSES LOCALES

L'investissement initial en monnaie locale, de 17,28 M\$, sera entièrement couvert par autofinancement et par apport des actionnaires, peut être avec une augmentation de capital ultérieure, si nécessaire.

5.2. ANALYSE FINANCIERE

En prenant en compte les coûts d'investissements, les sources de financement, les coûts de production, les taux d'amortissements, etc, les résultats financiers obtenus en utilisant le progiciel COMFAR sont les suivants :

1) Taux de rentabilité interne

- le taux de rentabilité interne sur investissement (TRI) est égal à 35 %.
Ce chiffre, comparé à un niveau moyen de taux d'intérêt de 20 % au Zimbabwe, montre une bonne rentabilité du projet.
- le taux de retour sur capital (TRC1) est égal à 61 %. Ce critère est en relation avec la possibilité d'attribuer des dividendes aux actionnaires, ce qui pour ce projet est évident.

2) Temps de retour sur investissement

Ce temps de retour est de 3 ans, ce qui est tout à fait satisfaisant.

3) Service de la dette

Le ratio est toujours supérieur à 1.
Il n'y a donc aucun problème de trésorerie.

4) Seuil de rentabilité

En incluant les coûts financiers, le seuil de rentabilité se situe à 45 % de la production nominale.

Ce bon ratio montre une importante sécurité par rapport aux variations de charges.

En résumé, la rentabilité financière du projet est excellente.

Variante en tenant compte de l'inflation.

Nous avons procédé à des calculs COMFAR avec un taux d'inflation de 10 %.

Le TRI passe à 41 %
Le TRC1 passe à 72 %.

L'inflation ne modifie donc pas la bonne rentabilité du projet.

Conclusion sur l'aspect financier

En conclusion, le projet d'extension est excellent pour ZECO.

Cette extension a été rendue possible par les efforts considérables déployés par la société pour augmenter ses ventes, particulièrement sur le marché de l'exportation.

Pièces jointes :

COMFAR, tableaux récapitulatifs et graphiques du TRI pour l'étude de base et la variante avec inflation.

ZIMBABWE ZECO EXTENSION DE L'USINE
 06/1993 ZECOAI
 PRODUCTION DE WAGONS

1 year(s) of construction, 15 years of production

Currency conversion rates:

foreign currency 1 unit = 6.4000 units accounting currency
 local currency 1 unit = 1.0000 units accounting currency
 accounting currency: BILLIONS DE S ZIMBABWE IOSS=6.4S

Total initial investment during construction phase

fixed assets:	34.43	49.814 % foreign
current assets:	0.00	0.000 % foreign
total assets:	34.43	49.814 % foreign

Source of funds during construction phase

equity & grants:	18.00	0.000 % foreign
foreign loans :	16.64	
local loans :	0.00	
total funds :	34.64	48.037 % foreign

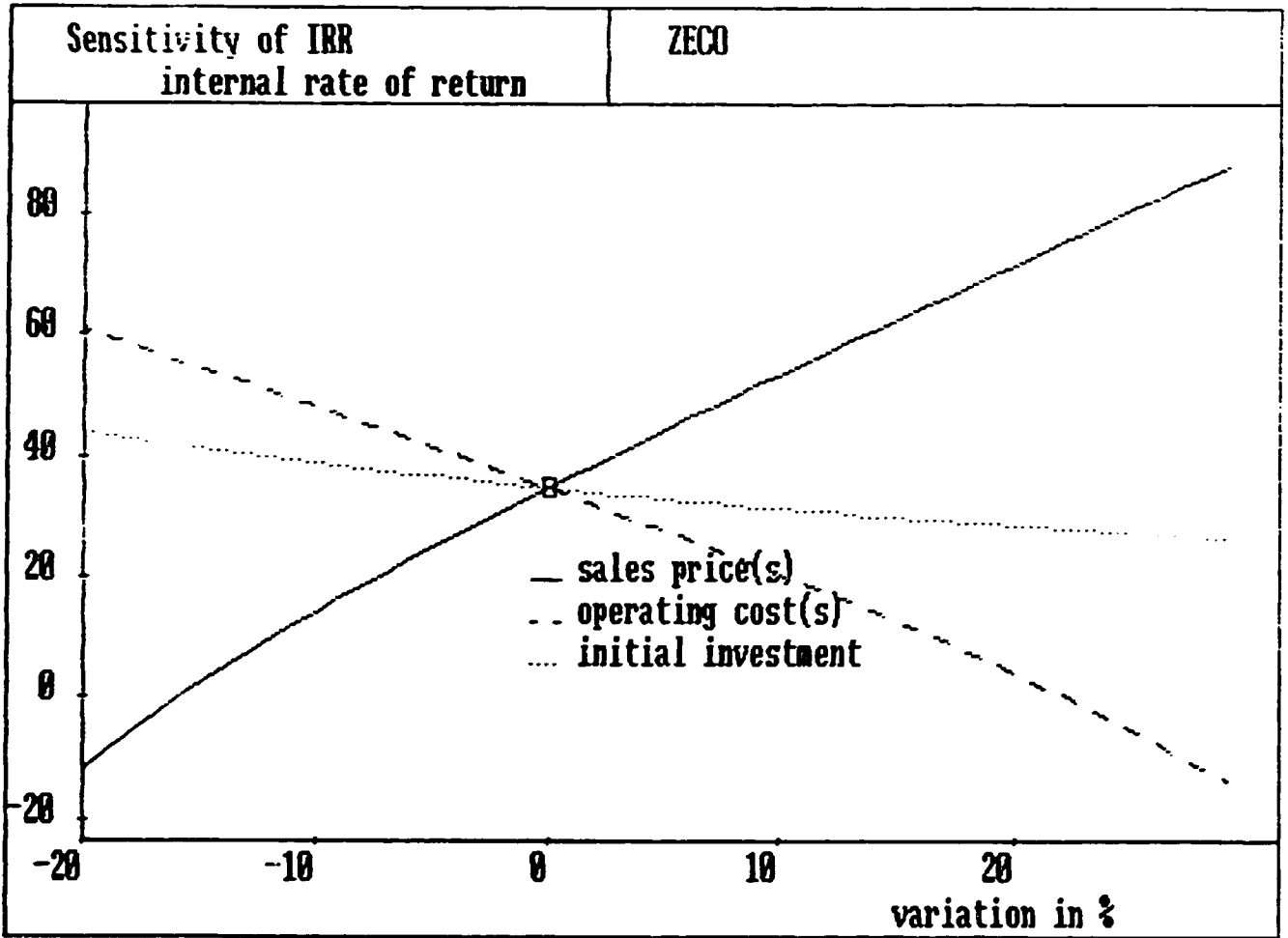
Cashflow from operations

Year:	1	5	10
operating costs:	43.69	43.69	43.69
depréciation :	3.32	2.36	1.21
interest :	1.66	0.83	0.00
production costs	48.67	46.88	44.89
thereof foreign	16.49 %	14.16 %	10.35 %
total sales :	61.60	61.60	61.60
gross income :	12.93	14.72	16.71
net income :	12.93	8.09	9.19
cash balance :	4.74	6.78	8.79
net cashflow :	8.49	9.69	8.79

Net Present Value at: 20.00 % = 21.11
 Internal Rate of Return: 34.68 %
 Return on equity1: 60.91 %
 Return on equity2: 47.53 %

Index of Schedules produced by COMPAR

Total initial investment	Cashflow Tables
Total investment during production	Projected Balance
Total production costs	Net income statement
Working Capital requirements	Source of finance



ZIMBABWE ZECO EXTENSION DE L'USINE
 15/06/1993 VAR INFLATION 10 % ZECOB2
 PRODUCTION DE WAGONS

1 year(s) of construction, 15 years of production

currency conversion rates:

foreign currency 1 unit = 6.4000 units accounting currency
 local currency 1 unit = 1.0000 units accounting currency
 accounting currency: MILLIONS DE \$ ZIMBABWE IUS\$=6.45

Total initial investment during construction phase

fixed assets:	34.43	49.814 % foreign
current assets:	0.00	0.000 % foreign
total assets:	34.43	49.814 % foreign

Source of funds during construction phase

equity & grants:	18.00	0.000 % foreign
foreign loans :	16.64	
local loans :	0.00	
total funds :	34.64	48.037 % foreign

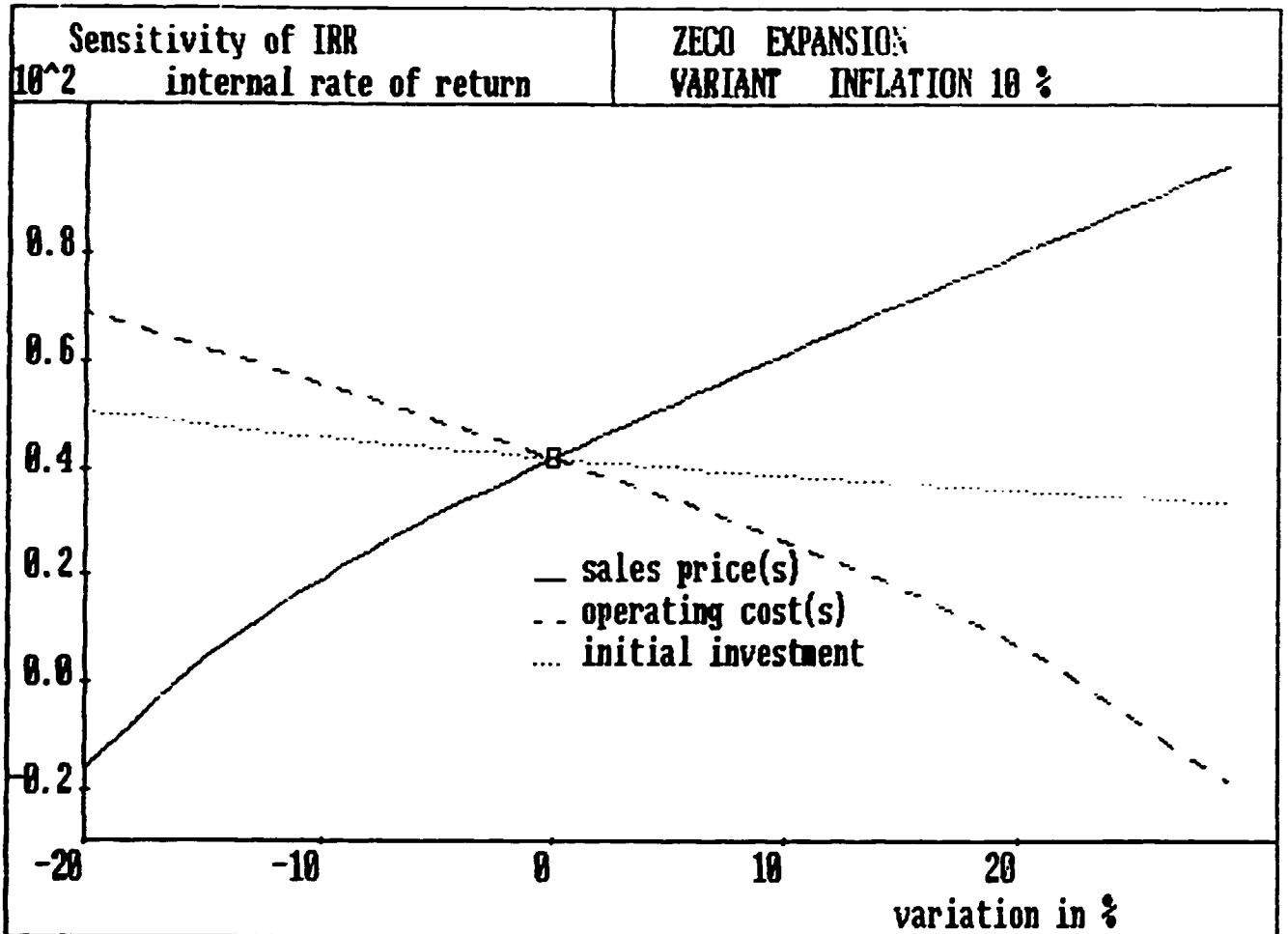
Cashflow from operations

Year:	1	5	10
operating costs:	43.64	63.89	102.89
depreciation :	3.32	2.36	1.21
interest :	1.66	0.83	0.00
production costs	48.62	67.08	104.10
thereof foreign :	17.43 %	13.84 %	11.07 %
total sales :	61.60	90.19	145.25
gross income :	12.98	23.10	41.15
net income :	12.98	12.71	22.63
cash balance :	4.78	10.14	20.22
net cashflow :	8.52	13.05	20.22

Net Present Value at: 40.00 % = 1.59
 Internal Rate of Return: 41.73 %
 Return on equity1: 72.34 %
 Return on equity2: 55.99 %

Index of Schedules produced by COMPAR

Total initial investment	Cashflow Tables
Total investment during production	Projected Balance
Total production costs	Net income statement
working Capital requirements	Source of finance



CHAPITRE 6
REGLEMENTATION ET AIDES GOUVERNEMENTALES

6.1. LE PROGRAMME DE REFORME ECONOMIQUE

Au Zimbabwe, le cadre général de l'action gouvernementale est le deuxième Plan de Développement de 5 ans, de 1991 à 1995.

Dans ce plan, sur le terrain de l'économie, le gouvernement a commencé à la fin de 1990, la mise en place du Programme de Réforme Economique, avec trois objectifs principaux :

- la libéralisation des échanges commerciaux,
- la suppression du contrôle des prix,
- l'assouplissement des règles sur l'emploi.

Les réformes ont pour but de créer un environnement permettant de stimuler l'investissement et la croissance.

La réalisation de ce programme de réforme économique a été poursuivie en 1991 et 1992, malgré les difficultés résultant de la sécheresse.

En ce qui concerne le secteur industriel et ZECO en particulier, les points principaux sont les suivants :

6.2. LIBERALISATION DES ECHANGES, OGIL ET ERS

La libéralisation des échanges s'effectue à travers une double stratégie. Classement des biens dans la catégorie de licence ouverte pour l'importation (Open General Import Licence - OGIL), et augmentation de la rétention des devises (Export Retention Scheme - ERS).

L'ERS est un mécanisme par lequel un exportateur a l'autorisation de conserver un certain pourcentage des devises étrangères obtenues grâce à ses ventes à l'exportation.

Ces devises peuvent alors être utilisées pour importer librement des biens.

Si l'exportateur n'utilise pas la totalité de ses devises pour ses importations, il peut revendre la différence.

Le gouvernement a pris la décision de poursuivre la libéralisation des échanges principalement par l'augmentation de l'ERS.

De 5 % à sa création en 1989, l'ERS a été porté à 15 % en 1991 et 25 % en juin 1992. Le niveau a été élevé à 30 % fin 1992 et se situe actuellement (mai 1993) à 35 %.

6.3. INCITATION EXPORTATION : (Export Incentive Scheme - EIS)

L'E.I.S. est un mécanisme par lequel un paiement comptant hors taxes peut être effectué au bénéfice de certains exportateurs et sur une liste de biens d'exportation spécifiés.

Le taux actuel est de 9 % de la valeur FOB des exportations.

6.4. INCITATIONS FISCALES. EXEMPTIVES DE DROITS DE DOUANE SUR DES BIENS DE CAPITAL

Au début de 1992, une exonération de taxe à l'importation et de surtaxe a été introduite pour les biens d'équipements destinés à certains projets approuvés par la Commission des Investissements du Zimbabwe (ZIC).

En conséquence, ces biens d'équipements ne supportent plus que les droits de douane.

6.5. INCITATION A L'INVESTISSEMENT

Malgré les contraintes de la balance des paiements qui nécessite encore un contrôle des changes, le gouvernement a reconnu que la libéralisation des dividendes et des bénéfices était importante pour les investisseurs étrangers.

A partir du 1er mai 1993, toute société comportant un actionariat étranger est automatiquement éligible à une libéralisation des dividendes pourvu que ces dividendes soient payés en devises dans le cadre de l'ERS.

CHAPITRE 7

CONCLUSION

Sur le plan technique, le marché principal de ZECO est la construction de wagons et la réhabilitation de voitures de voyageurs et de locomotives à vapeur.

Cette technologie est aisément transférable sur la fabrication complète de voitures de voyageurs, avec toutefois une expertise complémentaire que la société envisage d'acquérir.

Cependant, les séries fabriquées sont faibles (300/400 wagons par an de types divers) et ne justifient pas une automatisation poussée, qui serait nécessaire pour fabriquer des produits de plus haute technologie.

De plus, le marché des locomotives est très étroit. ZECO a donc bien adaptée à son marché et il serait sans doute dangereux pour la société d'investir de façon importante pour fabriquer des produits plus sophistiqués.

Sur le plan commercial, ZECO a bien su se dégager du marasme actuel de la Sous-Région et de la PTA en général, où les investissements sont très limités.

Grâce notamment au dynamisme de son Directeur Général, ZECO a pu obtenir des contrats dans d'autres pays permettant un quasi doublement de ses ventes de wagons et conduisant à l'extension de ses moyens de fabrication avec le projet décrit en détail dans la présente étude, qui sera terminé dans le dernier trimestre de 1993.

De plus, le programme de restructuration des Chemins de Fer du Zimbabwe (NRZ) permettra dans les prochaines années, d'assurer l'utilisation de ces nouveaux investissements, même si les prévisions actuelles de commandes à l'exportation ne se concrétiseraient pas.

Sur le plan financier, les divers ratios de production, de structure financière et de rentabilité montrent que ZECO est une société saine et bien gérée. ZECO fournit une bonne rémunération de ses actionnaires. Cependant, ceux-ci montrent leur désir :

- d'une part, de promouvoir le développement de l'entreprise en retenant pour cette dernière une somme égale au montant des dividendes,
- d'autre part, de conserver une totale indépendance financière. En particulier, l'augmentation du capital de 1991 a été faite avec le souci de supprimer les prêts à long terme.

Le nouvel investissement va encore augmenter la rentabilité de ZECO. Cependant, il faut bien voir que cette extension n'a pu être réalisée que grâce au dynamisme commercial de la société.

Sur le plan institutionnel, le gouvernement du Zimbabwe fait de gros efforts pour promouvoir les investissements et l'exportation (OGIL, ERS, EIS, incitations fiscales).

ZECO, dont la plus grande partie des ventes est actuellement à l'exportation, peut bénéficier pleinement de toutes ces mesures.

Cependant, la situation économique générale est assez médiocre au Zimbabwe et franchement mauvaise dans la Sous-Région.

Par ailleurs, comme nous l'avons dit dans cette étude, l'investissement en cours de réalisation, dont le financement est établi, permettra à ZECO d'être bien adaptée à son marché pendant de nombreuses années.

Une opportunité de financement n'est donc pas d'actualité, dans un proche avenir.

Nous espérons cependant que la présente étude pourra contribuer à une analyse future d'un nouvel investissement éventuel de ZECO.