

LA VALORISATION D'ACTIFS MINIERS

Mazars en République Démocratique du Congo – Juillet 2020



La crise du COVID 19 à laquelle nous faisons face s'accompagne pour beaucoup d'organisations de difficultés économiques (trésorerie, financement...) ou de problématiques de gestion de crise (d'un point de vue humain ou social).

Elle a entraîné des bouleversements significatifs dans nos relations, et testé la résilience de nos sociétés et obligé nos entreprises à faire preuve d'agilité opérationnelle.

Dans ce contexte en perpétuel changement, les stratégies d'entreprise et d'investissement notamment en République Démocratique du Congo peuvent être remises en cause au point d'envisager la cession de projets miniers ou de sociétés minières déjà existantes.

Se pose dès lors la question de la valorisation de ces actifs miniers avec l'impérieuse nécessité de s'adapter à l'incertitude actuelle, mais pas seulement.

IDENTIFIER LE STADE DU PROJET

Avant toute analyse il est de rigueur d'identifier les spécificités du projet minier à évaluer. Selon le stade d'avancement, le degré de confiance et le niveau de connaissance des ressources et réserves minérales contenues dans le gisement couvert par le permis d'exploitation nous pouvons distinguer 4 phases majeures du cycle de vie d'une mine :

- i. La phase initiale d'exploration du minerai : Stade de Pré-découverte, découverte et d'Etude conceptuelle ;

Cette étape concerne les projets pour lesquels le gisement minier n'a pas encore démontré qu'il est économiquement viable. A ce stade on parle plus d'un potentiel d'existence ou de découverte de minerais économiquement viable.

- ii. La phase d'Evaluation et de pré-développement du projet : Etudes technico-économiques allant de l'Etude de Préfaisabilité (étude préliminaire) à l'étude de Faisabilité ;

Cette étape cruciale concerne principalement les projets en phase de démonstration de leur viabilité économique au travers d'une étude de faisabilité ou d'une étude de préfaisabilité.

- iii. Construction et développement du projet : Développement et exploitation minière avec construction du projet et des usines ;

Le projet est à un stade suffisamment avancé pour en débiter les travaux de construction.

- iv. Phase finale de production minière : Démarrage de la production commerciale et génération des premiers revenus.

Ce séquençage et processus de définition des projets miniers permet aux responsables miniers et investisseurs de gérer les risques, malgré les incertitudes, et prendre la décision d'engager des ressources afin de maximiser les chances de succès.

LES DETERMINANTS DE LA VALORISATION

Pour mémoire les méthodes de valorisation généralement retenues peuvent se répartir en trois grandes familles :

- L'approche par les coûts (basée sur la valeur patrimoniale et les coûts historiques) ;
- L'approche par le marché (basée sur les multiples de transaction comparables ou les sociétés boursières similaires et comparables)
- Et l'approche par les revenus (basée sur l'actualisation de revenus futurs du type actualisation des flux de trésorerie (Discounted Cash-Flow DCF)).

Le choix de la méthode doit être guidé par la phase de développement dans laquelle se situe le projet à évaluer mais également par les informations à disposition et l'appréciation de leur caractère suffisamment fiable pour déterminer la valeur avec un degré de confiance raisonnable.

En général, ces informations comprennent les réserves exploitables raisonnablement assurées, le plan d'exploitation, les résultats des tests métallurgiques, les estimations des coûts d'investissement et d'exploitation et les projections des cours des métaux dont les prévisions et anticipations doivent être appréciées avec discernement.

Méthode de Valorisation ¹	Approche par les Revenus	Approche par le Marché	Approche par les Coûts
Phase d'Exploration	Non	Oui	Oui
Phase d'Evaluation et de Pré-développement	Dans certains cas	Oui	Dans certains cas
Phase de Construction et de Développement du projet	Oui	Oui	Non
Phase de Production Minière	Oui	Oui	Non

La valorisation ou la transition d'une méthode à une autre nécessite un certain niveau de jugement et d'appréciation du stade du projet minier, précoce, avancé ou en fin de vie.

Pour ces raisons, il convient de vous faire accompagner par des professionnels et ne pas réduire la valorisation en un simple exercice comptable au moment de la cession du projet ou en l'application mécanique de méthodes sans analyse stratégique et financière.

QUELQUES POINTS CLÉS D'APPRÉCIATION.

Il existe bien sûr dans le cas spécifique de la République Démocratique du Congo, un certain nombre d'éléments de vigilances et d'attention.

A ce titre dans le cadre de la mise en œuvre d'une approche par le marché, une grande partie des transactions ne sont pas publiées et il n'existe pas ou peu de références de valorisations pertinentes.

Le business plan tenant une place fondamentale dans l'approche par les revenus il conviendra de tenir compte de la durée de vie de la mine ou du projet minier, intimement liée à la durée d'exploitation de manière rentable des réserves minérales contenue dans le gisement.

La prise en compte d'une provision pour remise en état du site en fin d'exploitation paraît aujourd'hui inévitable, compte tenu des actualisations récentes du code minier² et exigences environnementales en vigueur.

¹ Valuation of Mineral Assets (VALMIN) Code / CIMVal Valuation Guidance

² Article 258 al.1er et ajout de l'alinéa 3 du code minier 2018 : De la provision pour réhabilitation du site
Le titulaire est tenu de constituer, en franchise de l'impôt sur les bénéfices et profits, une provision pour réhabilitation du site sur lequel sont conduites les opérations minières. Il est tenu au respect de la directive sur l'EIES telle que prévue dans le Règlement minier.

L'autre élément-clé de la valorisation est le taux d'actualisation. Il est important de rappeler combien ce taux est directement lié aux hypothèses sous-tendant à l'établissement des plans prévisionnels et à l'appréhension pertinente des risques :

- Risque géologique
- Risques minier (pertes et dilutions, choix de méthode minière, pente de talus)
- Risque purement « projet »
 - lié à l'évaluation des coûts et délais de construction,
 - lié à l'évaluation des coûts opératoires
 - lié à l'évaluation des revenus
- Risques liés à l'acceptabilité locale du projet,
- Risque pays (intégrité et maintien de la concession, permanence de la taxation)

QUID DE L'IMPACT COVID 19 ?

La démarche technique menant à la valorisation d'un projet, quel que soit son stade d'avancement, doit tenir compte d'un ensemble de paramètres et contraintes. La mesure de l'impact du COVID 19 ne se limite pas à ses effets immédiats sur la production et l'écoulement des minerais.

Cette crise a mis en lumière entre autres et suivant les pays et géographies (i) certains méfaits de la mondialisation ou vus comme tels ainsi que (ii) la nécessité de réorienter les stratégies de production pour tenir compte des effets sur l'environnement et le réchauffement climatique.

La pandémie est venue ajouter un degré d'incertitude et donc de risque supplémentaire lié à la tendance future des marchés et des modèles de société et par extension sur les Modèles d'Affaires.

La question fondamentale qui se posera aux investisseurs et gestionnaires est donc celle de la maîtrise raisonnable des incertitudes à prendre en considération lors de l'élaboration du Plan d'affaires.

Ainsi nous préconisons la construction de différents scénarii de business plan (du type Best case / Worst cas) faisant appel notamment à des courbes de probabilités et à des études de sensibilité.

CONTACT

Mazars en République Démocratique du Congo

Jacques Dos Santos

Associé

+351 963 018 766

jacquesdosantos@mazars.pt

Wilfried Zongo

Manager

+243 894 549 315

wzongo@mazars-katanga.com

MAZARS KATANGA

Bloc c / Luano city, Route de l'aéroport - Lubumbashi

More informations on
www.mazars.fr