

Lettre de réforme à M. Paul Biya, Président de la République du Cameroun

Objet : Métriques de réussite du Projet de Minerai de Fer de Mbalam

Monsieur le Président de la République,

Le *Projet de Minerai de Fer de Mbalam*, dans la Région de l'Est-Cameroun est développé principalement par *CamIron SA*, société minière de droit camerounais enregistrée le 27 avril 2005, contrôlée à 90% par *Sundance Resources Ltd* (les informations sont tirées de www.sundanceresources.com.au), société australienne cotée à la *Australian Securities Exchange (ASX)* sous le code SDL et faisant partie de l'indice de référence S&P ASX 200. Afin de disposer d'une base de ressources minérales plus importante, cette même société contrôle également 85% du capital de *CongoIron SA*, société minière de droit congolais.

Le 04 octobre 2011, une convention a été signée en vue de l'acquisition de 100% des actions de *Sundance Resources* et donc de 90% de *CamIron SA* et 85% de *CongoIron SA* par *Hanlong (Africa) Mining Investment Limited (Hanlong)*. Par cette convention, *Hanlong* s'est engagée à acheter en liquide 100% des actions de *Sundance* à 0,57AUD chacune soit **une valorisation à 1,65 milliards de dollars australiens (AUD)** pour une société qui avait (i) une capitalisation boursière d'environ 350 millions AUD en juin 2010 et (ii) un total des actifs au 30 juin 2011 de 204,4 millions AUD dont 135 millions d'investissement pour le développement du Projet (1 AUD = 491 FCFA au 14/11/2011). Cette valorisation représente une prime substantielle et très attractive pour les investisseurs de cette société australienne.

En considérant la taille des investissements envisagés à savoir 7,829 milliards USD (*estimations disponibles hors frais financiers*) réalisables en deux (2) phases soit 4,686 milliards USD en phase initiale (étude définitive de faisabilité) et 3,143 milliards USD en phase 2 (étude de pré-faisabilité), le Projet de minerai de fer de Mbalam devrait se positionner comme le plus grand projet d'investissement jamais réalisé au Cameroun (1 USD = 480 FCFA au 14/11/2011). Dans la perspective de sa réalisation effective, la convention du 4 octobre 2011 qui vise sa prise de contrôle par une grande entreprise privée chinoise représente un indicateur positif. C'est dans ce contexte que la densité des enjeux et implications potentielles de cette convention nous interpellent et justifient la présente lettre de réforme. L'objectif est de vous recommander en toute modestie quelques métriques requises pour l'équilibre et l'optimisation des intérêts du Cameroun en vue de permettre le montage financier et la réalisation de ce grand Projet traduisant ainsi de façon palpable votre « *politique de grandes réussites* ». Dans cette optique, trois (3) points sont abordés : (i) *la présentation synthétique du Projet*, (ii) *les enjeux et implications de la convention entre Sundance et Hanlong*, (iii) *les métriques à prendre en compte pour la négociation d'une convention minière équilibrée entre Cam Iron SA et l'Etat du Cameroun*.

1. Présentation synthétique du Projet de minerai de fer de Mbalam

1.1. Description du Projet. Le *Projet de minerai de fer de Mbalam* consiste à produire à partir des ressources minérales camerounaises et congolaises 35 millions d'hématite (*Direct Shipping Ore - DSO*) de teneur moyenne de 63,6% de fer pendant les dix (10) premières années (phase 1) et 35 millions de tonnes par an de *concentré d'itabirite hématite* de teneur moyenne de 66% de fer pendant les quinze (15) années suivantes (phase 2) soit une production totale de 875 millions de tonnes en vingt-cinq (25) ans.

La phase 1 du Projet de Mbalam qui a fait l'objet d'une étude définitive de faisabilité (publiée en avril 2011) pour produire 35 millions de DSO par an comprend : (i) le développement initial de deux (2) principales mines d'hématite de haute qualité à Mbarga (Cameroun) et à Nabeba

(Congo), (ii) une usine de traitement et des infrastructures associées à Mbalam, (iii) la construction d'un système ferroviaire avec 510 km de rail, trois (3) locomotives et 190 wagons dédiés au transport du minerai de fer de l'usine à la côte du Cameroun avec un rail de 70 kilomètres de liaison avec Nabeba au Congo, (iv) la construction d'un terminal minéralier en eau profonde (- 25 mètres) à Lolabe (Port en eau profonde de Kribi) capable d'accueillir des vraquiers de minerai de fer jusqu'à 300.000 DWT. Les ressources minérales indiquées et présumées d'hématite de haute qualité à considérer en phase 1 sont estimées en conformité avec le code JORC (*australasian code for Reporting of Exploration Results, Mineral Resources and Ore Reserves*) à 521,7 millions de tonnes de teneur moyenne de 60,7% de fer dont 202,5 millions de tonnes au Cameroun (Mbarga et Metzimevin) et 319,2 millions de tonnes au Congo (Nabeba). Les réserves probables de minerai sont estimées au 15 novembre 2011 à 352,3 millions de tonnes de teneur moyen de fer de 62.4%.

Tout en s'appuyant sur la phase 1, la phase 2 du Projet de Mbalam qui a fait l'objet d'une étude de pré-faisabilité (*publiée en avril 2011*) pour produire 35 millions de tonnes de concentré d'*itabirite* par an y compris 4 millions de tonnes de *pellets* comprend en plus à compter de la 11^{ème} année (i) une usine d'enrichissement pour produire le concentré et (ii) une usine de production de pellets ainsi que des infrastructures associées dont un aménagement hydroélectrique capable de fournir les 350 MW d'électricité requis. Les ressources minérales indiquées et présumées d'*itabirite* hématite à considérer en phase 2 sont estimées à 2,325 milliards de tonnes de teneur moyenne de 38% de fer à Mbarga au Cameroun. Les ressources minérales supplémentaires sont à explorer également au Congo.

1.2. Cycle de vie, coût d'investissement, charges d'exploitation du Projet. *Le cycle de vie du Projet* prévoit la phase en cours de montage juridique et d'arrangement financier qui pourrait se terminer par le closing financier en 2012, la phase de construction d'une durée prévisionnelle de trente six (36) mois et ensuite la phase d'exploitation. Le montage juridique et financier ainsi que la construction de la phase 2 du Projet devront se faire de manière à ce que la continuité de production soit garantie dès la 11^{ème} année.

Le coût d'investissement initial du Projet de Mbalam (phase 1) hors frais financiers est estimé (prix réels en décembre 2010) à 4,686 milliards USD décomposé en (i) mines, usine de traitement et infrastructures associées pour 0,914 milliard USD, (ii) chemin de fer pour 2,019 milliards USD, (iii) terminal portuaire pour 0,537 milliards USD et (iv) EPCM, charges du maître d'ouvrage et aléas pour 1,214 milliard USD. *Le coût d'investissement de la phase 2 du Projet* hors frais financiers est estimé à 3,143 milliards USD (*étude de pré-faisabilité*) décomposé en (i) usine d'enrichissement et infrastructures associées y compris l'énergie pour 1,908 milliard USD, (ii) usine de production des *pellets* pour 0,400 milliard USD et (iii) EPCM, charges du maître d'ouvrage et aléas pour 0,835 milliard USD.

Les charges d'exploitation cash hors redevance minière (*taxe ad valorem*) du Projet sont estimées en phase 1 à 21,20 \$US par tonne de DSO produite. En phase 2, les charges d'exploitation cash hors redevance minière sont estimées à 40 \$US par tonne de *concentré d'itabirite* produite et 20 \$US par tonne de *pellets*.

1.3. Financement et viabilité commerciale du Projet pour les investisseurs. Le Projet combinant ses deux (2) phases devrait générer un *total de revenus* en valeur nominale de 99 milliards USD en 25 ans soit une moyenne annuelle de 3,96 milliards USD. *Le taux de rentabilité interne (TRI)* du Projet après impôt et hors effet de levier de la dette est estimé à 27,4%. *La valeur actuelle nette (VAN)* du Projet avec un taux d'actualisation de 12,5% est estimée à 4,3 milliards USD. Le délai de récupération du coût d'investissement initial en phase 1 est de trois (3) ans. Ces estimations sont tirées des études de faisabilité du Projet de Mbalam intégrant les deux (2) phases. Elles ont été réalisées sur la base des hypothèses (i) d'un financement à 100% sur

fonds propres (*hors effet de levier de la dette*) du coût d'investissement initial (4,686 milliards USD) et (ii) d'un financement du coût d'investissement de la phase 2 soit 3,143 milliards USD par le cash flow généré en phase 1.

De plus, cette viabilité commerciale très confortable du Projet est obtenue sous l'hypothèse de la signature des *conventions minières favorables* avec les Gouvernements du Cameroun et du Congo. Une telle hypothèse intègre en l'occurrence (i) un taux de redevance minière de 2,5%, (ii) 10% du capital social sont attribués sans frais aux Gouvernements, (iii) un traitement fiscal concessionnel au Cameroun et au Congo et (iv) une exonération totale des droits de douane pendant toute la vie du Projet.

2. Enjeux et implications de la convention entre Sundance et Hanlong

Par le versement en liquide du prix d'acquisition de 100% des actions de Sundance le 2 mai 2012 (*date prévue de closing de la transaction*) aux 23 915 actionnaires actuels de la société dont quelques camerounais, le contrôle du *Projet de minerai de fer de Mbalam* va effectivement passer entre les mains de Hanlong, filiale à 100% de l'une des plus grandes entreprises privées chinoises *Sichuan Hanlong Group Co, Ltd.* Son fondateur et *Président du conseil d'administration* est **M. Liu Han** que vous avez reçu en audience le 21 juillet 2011 à Beijing en Chine. *Sichuan Hanlong Group* compte plus de 30 filiales dans divers secteurs industriels avec un total des actifs de plus de 20 milliards de Yuans, un chiffre d'affaires annuel de plus de 16 milliards de Yuans et un effectif total de plus de 12 000 employés à travers le monde (1CNY=75 FCFA au 14/11/2011).

La différence entre les actifs réels de Sundance (204,4 millions AUD au 30 juin 2011) et le prix d'acquisition de 100% des actions de cette société (1,65 milliards AUD diminués de la valorisation des 520 957 708 actions détenues déjà par Hanlong à 0,57AUD chacune soit 296,95 millions AUD) va être déboursée par Hanlong comme un investissement stratégique majeur. Cette différence constitue en fait la plus-value attendue par les actionnaires de Sundance. Cette plus-value est tirée de la valorisation de leurs actifs sous-jacents c'est-à-dire les 90% des actions de CamIron SA et les 85% des actions de CongoIron SA correspondant au contrôle du *Projet de minerai de fer de Mbalam*. Pour que cette plus-value puisse être effectivement empochée par les actionnaires de Sundance et que Hanlong prenne contrôle du Projet le 2 mai 2012, les deux partenaires ont convenu d'unir toutes leurs forces pour négocier et signer au plus tard le 28 février 2012 des *conventions minières favorables* avec les Gouvernements du Cameroun et du Congo. L'offensive des deux (2) sociétés devrait donc être très forte dans les semaines à venir.

3. Métriques à prendre en compte pour la négociation d'une convention minière équilibrée entre CamIronSA et l'Etat du Cameroun

Les ressources minérales *d'hématite* et *d'itabirite* (Mbarga et Metzimevin) appartiennent à l'Etat du Cameroun. Pour que l'exploitation de ces ressources minières nationales soit faite de manière rentable, équitable et prévisible, la répartition de leur valeur économique doit être équilibrée entre l'Etat, les communautés locales et les investisseurs. Notre diagnostic est que les hypothèses retenues dans les études de faisabilité du Projet tout comme certaines dispositions de « *l'accord cadre relatif au projet d'exploitation du gisement de fer de Mbalam* » signé le 18 décembre 2008 entre le Premier Ministre du Cameroun et le PCA de CamIron SA ne semblent pas aller dans le sens de l'équilibre et de l'équité. C'est dans ce contexte que cinq (5) métriques les plus prioritaires vous sont recommandées pour veiller à l'équilibre économique de la convention minière en cours de négociation entre l'Etat du Cameroun et CamIron SA.

3.1. Participation de l'Etat du Cameroun dans le capital de CamIron SA. Il y a trois (3) niveaux de pouvoir à répartir en vue de l'administration et le management de CamIron SA: (i) la minorité de blocage des décisions extraordinaires (34%), (ii) la majorité simple de contrôle des

décisions ordinaires (51%) et la majorité qualifiée ou de contrôle des décisions ordinaires et extraordinaires (67%). L'accord-cadre du 18 décembre 2008 prévoit que la prise de participation de l'Etat du Cameroun dans le capital de CamIron SA est limitée à 25%. Ce ratio nous semble inéquitable et inacceptable du point de vue de l'équilibre des intérêts. Les trois (3) niveaux de pouvoirs dans le Projet ne peuvent pas être concentrés par *Sundance* ou *Hanlong*. La métrique requise en termes d'équilibre est une participation minimale de l'Etat de 34% dans le capital de la société de projet. Cette métrique a des conséquences sur la répartition équitable de la valeur économique du Projet.

3.2. Taux de la redevance minière. La redevance minière ou taxe *ad valorem* ou royauté est l'instrument ayant pour finalité de prélever la rente minière, c'est-à-dire la rémunération revenant de droit au propriétaire des ressources minérales. *La revue des meilleures pratiques internationales en la matière indique une fourchette de taux variant de 2% à 4%*. L'accord cadre du 18 décembre 2008 prévoit 2,5% pour le minerai de fer non enrichi et 2% pour le minerai de fer enrichi. Le niveau de rentabilité financière du Projet indique que la rente minière est substantielle. *S'en tenir au taux de 2,5% qui est requis par le code minier du Cameroun est un minimum incompressible*. Mais il aurait été plus judicieux de retenir un taux allant vers la borne supérieure de la fourchette.

3.3. Taux de l'impôt sur les sociétés. L'accord cadre du 18 décembre 2008 est resté muet sur cette métrique. Si l'on peut comprendre une exonération de l'impôt sur les sociétés en phase de construction ou d'investissement, le taux de l'impôt sur les sociétés en phase d'exploitation ne devrait pas être en dessous de la borne inférieure de la fourchette indiquée par les meilleures pratiques internationales en la matière. *Il s'agit d'un taux qui oscille entre 25% et 30%*. Cette fourchette est déjà inférieure au taux actuel de l'impôt sur les sociétés qui est de 38,5%.

3.4. Taux de l'impôt sur les dividendes (IRCM). L'accord-cadre du 18 décembre 2008 prévoit le droit de rapatrier les dividendes franchis de toute imposition fiscale retenue à la source. Cette disposition nous semble totalement inacceptable pour l'équilibre des intérêts. *Les meilleures pratiques internationales en la matière font apparaître un impôt sur les dividendes de 25% à 30% avec une retenue à la source de 15% pour les non-résidents*. L'IRCM (impôt sur le revenu des capitaux mobiliers) au Cameroun est actuellement de 16,5% pour les résidents et 25% pour les non-résidents.

3.5. Etude d'impact de développement. En perspective d'avoir une évaluation claire et précise sur l'impact économique et social direct, indirect et induit du Projet sur l'économie nationale, la communauté locale et la société camerounaise, une étude d'impact de développement devrait être requise. Cette étude sera un instrument approprié de dialogue avec les parties prenantes notamment lors de la soumission à l'Assemblée Nationale du projet de loi autorisant le Gouvernement à signer la convention minière avec CamIron SA. *Un dialogue entre les Gouvernements camerounais et congolais est également utile dans un contexte d'intégration régionale face à la coalition des deux (2) multinationales Sundance et Hanlong*.

Veillez agréer, Monsieur le Président de la république, l'assurance de ma très haute considération.

Babissakana, PMP

Ingénieur Financier

Project Management Professional (PMP®)

Chairman & CEO, *Prescriptor®*

Yaoundé, le 16 novembre 2011