

# Montagne d'Or, un mirage économique ?

## **WWF**

Le WWF est l'une des toutes premières organisations indépendantes de protection de l'environnement dans le monde. Avec un réseau actif dans plus de 100 pays et fort du soutien de près de 6 millions de membres, le WWF œuvre pour mettre un frein à la dégradation de l'environnement naturel de la planète et construire un avenir où les humains vivent en harmonie avec la nature, en conservant la diversité biologique mondiale, en assurant une utilisation soutenable des ressources naturelles renouvelables, et en faisant la promotion de la réduction de la pollution et du gaspillage.

Depuis 1973, le WWF France agit au quotidien afin d'offrir aux générations futures une planète vivante. Avec ses bénévoles et le soutien de ses 220 000 donateurs, le WWF France mène des actions concrètes pour sauvegarder les milieux naturels et leurs espèces, assurer la promotion de modes de vie durables, former les décideurs, accompagner les entreprises dans la réduction de leur empreinte écologique, et éduquer les jeunes publics. Mais pour que le changement soit acceptable, il ne peut passer que par le respect de chacune et chacun. C'est la raison pour laquelle la philosophie du WWF est fondée sur le dialogue et l'action.

Depuis décembre 2009, la navigatrice Isabelle Autissier est présidente du WWF France et Pascal Canfin en est le directeur général depuis le 5 janvier 2016.

Pour découvrir nos projets sur le terrain, rendez-vous sur : <http://projets.wwf.fr>

**Ensemble, nous sommes la solution.**

© 1986 Panda Symbol WWF - World Wide Fund For nature  
(Formerly World Wildlife Fund)

® "WWF" & "living planet" are WWF Registered Trademarks /  
"WWF" & "Pour une planète vivante" sont des marques déposées.

**WWF France. 35-37 rue Baudin, Le Pré St Gervais.**

# SOMMAIRE

---

<b>SYNTHÈSE</b>	<b>4</b>
<b>PRÉSENTATION DU PROJET</b>	<b>6</b>
<b>LES HYPOTHÈSES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES RETENUES PAR LE PROMOTEUR SONT PARTICULIÈREMENT OPTIMISTES</b>	<b>8</b>
a. LE COURS DE L'OR RETENU EST OPTIMISTE	9
b. LE TAUX DE CHANGE EURO-USD RETENU EST FAIBLE	10
c. LE TAUX D'ACTUALISATION RETENU EST BAS	10
d. CONCLUSION : UN MODÈLE ÉCONOMIQUE FRAGILE ET UN PROJET POTENTIELLEMENT DÉFICITAIRE	11
<b>LES RENTRÉES FISCALES ATTENDUES</b>	<b>13</b>
<b>MONTAGNE D'OR OU MONTAGNE ... DE SUBVENTIONS ?</b>	<b>14</b>
<b>QU'EST-CE QU'UNE SUBVENTION ?</b>	<b>14</b>
<b>LES SUBVENTIONS ATTENDUES</b>	<b>14</b>
<b>GLOSSAIRE ET DÉFINITIONS</b>	<b>18</b>
<b>RÉFÉRENCES</b>	<b>18</b>

# SYNTHÈSE

---

Le gisement principal du projet Montagne d'Or est situé au pied de la colline Dékou Dékou, au sein du secteur aurifère Paul Isnard. Selon les estimations, 82 tonnes d'or environ pourraient être extraites de ce site.

Ce dernier est situé dans le nord-ouest de la Guyane française, à 180 kilomètres à l'Ouest de Cayenne. Le projet minier est localisé au sein du Domaine Forestier Permanent, entre deux espaces naturels protégés (réserves biologiques intégrales), la fosse d'extraction serait distante de 440m seulement de la limite de l'une d'entre elles.

## **Il s'agirait de la première mine industrielle en Guyane et, de très loin, de la plus importante mine d'or en France.**

Ce projet est souvent présenté par ses promoteurs et ses soutiens comme une chance pour la Guyane lui permettant d'amorcer un décollage économique bienvenu dans une région dont le revenu par habitant est deux fois moins important qu'en métropole et où le taux de chômage est deux fois supérieur. Le WWF France est bien évidemment favorable au développement économique de la Guyane et conscient de ses enjeux sociaux. C'est précisément pour savoir si le projet Montagne d'Or est la meilleure option d'investissement de l'argent public – qui ne pourra être dépensé deux fois - que nous avons approfondi les grandes caractéristiques économiques du projet Montagne d'Or. Pour ce faire, le WWF France a étudié deux documents clés, censés illustrer toute la faisabilité et la rentabilité de cette opération d'un point de vue économique.

Ces deux documents, produits par SRK Consulting pour le compte des promoteurs du projet, sont une évaluation économique préliminaire publiée en juillet 2015, et l'étude de faisabilité bancaire publiée en avril 2017. Ils permettent aux investisseurs potentiels de mesurer la rentabilité d'une telle opération. À notre connaissance, ces rapports, riches en informations sur l'ensemble du projet minier, n'existent qu'en anglais, ce qui limite leur diffusion auprès du principal public concerné en Guyane.

Aussi, afin de contribuer à une meilleure information sur l'ensemble des enjeux d'un tel projet, le WWF France livre ici sa compréhension des principales caractéristiques économiques du projet minier Montagne d'Or.

Il ressort de l'analyse économique que ce projet repose sur plusieurs hypothèses favorables qui se révèlent fragiles. Une fragilité qui pourrait remettre largement en cause la rentabilité du projet. La volatilité du cours de l'or d'une part et la dépendance au taux de change euro-USD d'autre part sont deux variables qui créent une incertitude réelle sur la rentabilité de l'ensemble de cette opération. En prenant un cours de l'or et un taux de change moyens basés sur ceux constatés ces douze dernières années - durée prévue du projet - le projet aurait une rentabilité négative.

Or, si la rentabilité du projet se dégradait, il y a fort à parier que ses promoteurs feraient tout pour la rétablir, notamment en réduisant les dépenses, en premier lieu celles sur lesquelles ils ont des marges

de manœuvre, à savoir le social et l'environnement. Dans les deux cas, le risque encouru serait grand. La fragilité de la rentabilité se constate alors que les calculs incluent les subventions massives dont le projet bénéficierait s'il était réalisé.

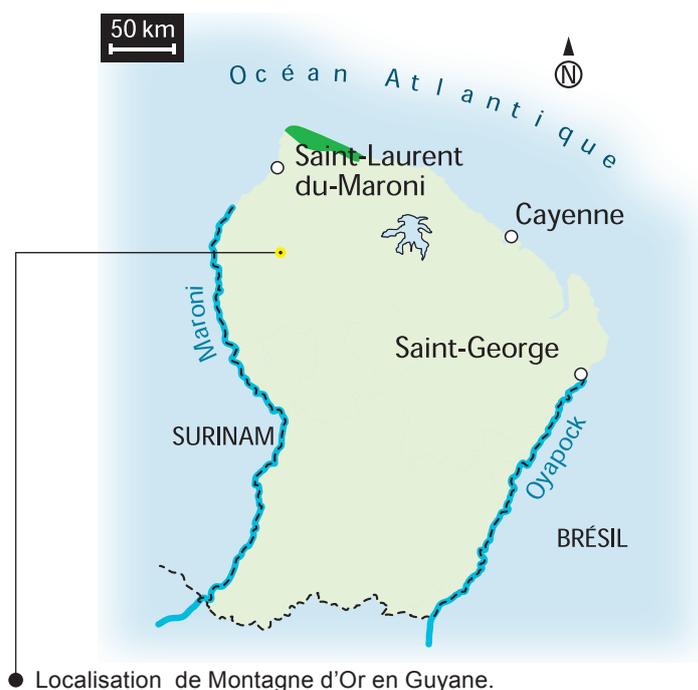
### **Sans ces subventions massives, le projet serait dépourvu de rentabilité économique.**

Les emplois potentiellement créés par le projet sont un argument récurrent de ses promoteurs. Mais, rapportées à l'emploi créé, les subventions dont pourrait bénéficier Montagne d'Or atteignent des montants astronomiques, *a fortiori* pour un projet à la durée limitée et comportant des risques environnementaux majeurs.

En effet, les subventions atteindraient 420 M€ sur la durée du projet, ce qui reviendrait à un coût de près de 560 000 € pour chacun des 750 emplois créés. À titre de comparaison, cela correspond, pour chaque emploi créé à Montagne d'Or au financement de 42 ans d'un emploi d'avenir<sup>1</sup>.

La pertinence des outils fiscaux et des subventions afin de soutenir le développement de la Guyane est réelle, mais des questions se posent face à ce type de projet, à faible durée et à très fort impact environnemental. Les éléments économiques soulevés dans l'étude confortent le WWF France dans son opposition au projet Montagne d'Or.

Le WWF France appelle à ce qu'un autre modèle de développement soit porté pour la Guyane. La mobilisation de tels niveaux de financements publics ne peut s'entendre qu'au bénéfice de la structuration de filières socio-économiques inclusives et durables.



1. Emploi d'avenir : dispositifs permettant sous certaines conditions à une entreprise, une association ou une structure publique d'embaucher un salarié en bénéficiant d'une prise en charge d'une partie de son salaire brut (<https://www.service-public.fr/particuliers/vosdroits/F24438>).

# PRÉSENTATION DU PROJET

---

Si l'exploitation aurifère en Guyane existe depuis plus d'un siècle et demi, le projet Montagne d'Or est radicalement différent par son ampleur et par ses méthodes.

Jusqu'ici, en Guyane, l'exploitation aurifère est dite alluvionnaire, ce qui signifie qu'elle prend place dans une rivière ou ses abords et consiste à récupérer les paillettes d'or contenues dans le sol par des procédés mécaniques et chimiques simples. Ces installations sont de taille modeste, parfois moyenne et requièrent des investissements limités. Elles induisent néanmoins un impact significatif sur les environnements aquatique et forestier.

Le projet Montagne d'Or est d'une tout autre nature. Il s'agirait d'extraire, de la roche d'une montagne, de faibles teneurs en or contenues dans le minerai. L'utilisation de 57 154 tonnes d'explosifs et la mobilisation d'un procédé de cyanuration (46 573 tonnes de cyanure) sont prévues afin d'aboutir à la valorisation économique du gisement.

Cette activité se déroulerait au milieu de la forêt tropicale à quelques centaines de mètres de deux réserves biologiques intégrales.

Le projet Montagne d'Or a été initié en 2011 avec le début des forages. L'exploitation est envisagée à partir de 2022.

Aujourd'hui, le projet est porté par deux entreprises, Columbus Gold et Nordgold.

Columbus Gold est une petite entreprise canadienne d'exploration et de développement de projets aurifères industriels, elle intervient uniquement sur le projet Montagne d'Or et un autre, plus modeste, au Nevada (États-Unis d'Amérique).

Nordgold est un producteur d'or international qui était coté à la Bourse de Londres (London Stock Exchange) jusqu'en mars 2017. Créé en 2007, Nordgold s'est rapidement développé par croissance interne et par acquisitions.

La société exploite neuf mines en Russie, au Kazakhstan, au Burkina Faso et en Guinée. Nordgold détient une mine en cours de développement, quatre projets d'exploration avancés et un portefeuille diversifié de licences d'exploration dans la Communauté des États indépendants (CEI) et en Afrique de l'Ouest. Nordgold emploie plus de 8 000 personnes dans le monde et a produit 869 000 onces d'or en 2016, soit 27 tonnes.

Selon ses promoteurs, Montagne d'Or devrait produire environ 7 tonnes d'or par an et constituerait dès lors une mine importante pour Nordgold.

## Les principaux enjeux environnementaux du projet

Comme pour toute exploitation minière industrielle, les enjeux environnementaux sont très forts, particulièrement en région amazonienne et en bordure de réserves biologiques intégrales. Si cette zone est elle aussi impactée par les orpailleurs illégaux, il apparaît illusoire de croire qu'un tel projet pourrait jouer un rôle significatif dans leur diminution dans la région. Et plus globalement, les risques de dégradation de nouveaux milieux sensibles (forêts de pente, ruisseaux de moyenne altitude) sont à craindre sur ce type d'opération.

D'autres enjeux majeurs concernent le transport, le stockage et l'utilisation de produits chimiques dangereux (cyanure, explosifs), le stockage de quantités considérables de roches au potentiel de drainage acide avéré, le risque de glissement de terrain, la gestion des eaux dans une zone à très forte pluviométrie... Une étude d'impact environnemental doit détailler l'ensemble de ces enjeux. Aussi, le WWF focalise ici son analyse sur les questions économiques liées au projet.

## Le calendrier du projet<sup>2</sup>

**2011-2014 : exploration et forages**

**2014-2017 : études de faisabilité et d'impact**

**Juillet 2015 : publication de l'étude économique préliminaire**

**Janvier 2016 : Nordgold prend la direction des opérations**

**Avril 2017 : publication de l'étude de faisabilité bancaire**

**2017-2018 : processus d'autorisations environnementale et minière**

**2019-2021 : construction de la mine sous réserve d'autorisations**

**2022-2034 : production pour 12 ans**

2. Calendrier prévisionnel du projet Montagne d'or <http://montagnedor.fr/calendrier-projet/>

# LES HYPOTHÈSES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES RETENUES PAR LE PROMOTEUR SONT PARTICULIÈREMENT OPTIMISTES

Une évaluation économique préliminaire du projet a été publiée en juillet 2015<sup>3</sup>.

Cette étude préliminaire a été suivie par une étude de faisabilité bancaire publiée en avril 2017<sup>4</sup>, ces deux études ont été réalisées par SRK Consulting pour Nordgold et Columbus.

L'étude de faisabilité bancaire a pour objet d'analyser les aspects techniques, économiques et financiers du projet Montagne d'Or afin de déterminer si celui-ci permettrait de dégager la rentabilité souhaitée par les investisseurs. Pour cela, l'étude calcule quelques indicateurs clefs. Deux indicateurs sont particulièrement suivis par les investisseurs pour leur décision de valider ou non le projet : la valeur actualisée nette et le taux de rentabilité interne.

**La valeur actualisée nette (VAN)** est une façon de calculer la rentabilité d'un investissement. Elle consiste à ramener les recettes futures d'un investissement à un temps  $t$  en leur appliquant un taux d'actualisation et de les comparer à la valeur des investissements nécessaires au projet. Si les investissements sont également étalés dans le temps ils sont également actualisés. Si la VAN est positive, cela signifie que le projet est rentable. La VAN pourrait également s'appeler le bénéfice actualisé.

**Le taux de rentabilité interne (TRI)** est le taux d'actualisation pour lequel la VAN d'un projet est égale à zéro (si le taux d'actualisation est supérieur au TRI, la VAN devient négative et inversement). Dans l'industrie minière, du fait des aléas, il est souvent convenu que le TRI attendu d'un projet afin de le lancer soit au moins égal à 15 % nous considérons dans cette analyse qu'il s'agit d'un plancher de rentabilité. À noter, la nouvelle mine de Nordgold à Bouly au Burkina Faso a un TRI de 40 %.

**Le taux d'actualisation** est utilisé pour déprécier des flux futurs et déterminer leur valeur actuelle c'est-à-dire leur valeur à la date d'aujourd'hui. Chaque entreprise définit le sien en fonction de ses paramètres financiers. Il lui permet de déterminer la valeur du flux de trésorerie future. En effet, 1 euro d'aujourd'hui n'a pas la même valeur que 1 euro dans 10 ans. Dans un projet comme Montagne d'Or avec l'essentiel des investissements au début et les recettes étalées dans le temps, le taux d'actualisation est un élément important de la rentabilité : plus il sera élevé moins les recettes futures seront importantes (après actualisation) et donc moins le projet sera rentable.

## **Le modèle économique du projet, dans les grandes lignes<sup>5</sup>, selon les données présentées par Nordgold:**

Chiffres d'affaires : 3 215 M\$

Investissements : 781 M€

Coût de fonctionnement : 1 498 M€

Nombre d'emplois : 900 à 1 000 durant la construction (18 mois) puis 500 à 750 en phase de production (10 ans) puis 250 pour la déconstruction (2 ans).

Durée du projet : 12 ans de production auxquels s'ajoute la durée de construction de 18 mois.

3. NI 43-101 Technical Report July 31 2015 (<http://www.columbusgoldcorp.com/i/pdf/techrep-2015-07-31-PEA-Paul-Isnard-MO.pdf>).

4. <http://www.columbusgoldcorp.com/i/pdf/techrep-2017-04-28-MDO-BFS.pdf>

5. Source : NI 43-101 Technical Report July 31, 2015 notamment p.208 + Rock Lefrançois, président de la compagnie Montagne d'or, dans France Guyane le 26 juillet 2017.

L'étude de faisabilité bancaire fait ressortir trois éléments clefs concernant l'économie du projet :

- Une valeur actualisée nette ou bénéfice actualisé de 370 M\$ après impôts avec un taux d'actualisation de 5 % ;

Ce montant de VAN, pour un projet de cette ampleur, se situe dans la moyenne des opérations minières de ce type.

- Un taux de rentabilité interne de 18,7 % avec un cours de l'or à 1250 \$/once ;

Le TRI qui découle de l'étude de faisabilité bancaire se situe dans la moyenne basse des projets miniers industriels dont la rentabilité est souvent beaucoup plus élevée.

- Des réserves prouvées de 2 745 000 onces d'or, récupérables à 93,8 % soit 2 572 000 onces, soit près de 80 tonnes.

Il résulte de l'analyse de l'étude de faisabilité bancaire une remise en question de l'économie du projet. Les hypothèses économiques retenues sont optimistes et discutables.

L'économie du projet repose en particulier sur trois variables qui ont une influence déterminante sur la valeur actualisée nette et le taux de rentabilité interne:

- Le cours de l'or sur la durée de vie du projet ;
- La parité euro/USD sur la durée de vie du projet ;
- Le taux d'actualisation utilisé pour le calcul de la VAN du projet.

## **a. Le cours de l'or retenu est optimiste**

Le chiffre d'affaires du projet correspond au volume de l'or extrait multiplié par le prix auquel il est vendu. Toute variation du cours de l'or, à la hausse ou à la baisse, aurait donc un effet direct sur le chiffre d'affaires du projet.

Le cours de l'or retenu est celui constaté aux environs de la date de publication de l'étude (février 2017) soit 1 250 \$ l'once<sup>6</sup> en lien avec la moyenne mobile du cours de l'or sur les trois dernières années. Comme chacun le sait, le cours de l'or est mondial et fluctue quotidiennement en fonction d'une multitude de facteurs.

L'exploitation minière de Montagne d'Or étant programmée pour une durée de 12 ans il nous paraît plus pertinent de prendre un cours moyen de l'or sur 12 ans. Sur les 12 dernières années, le cours moyen de l'or a été de 1 097 \$ l'once (moyenne des cours quotidiens de clôture sur 12 ans).

Cette question de la fluctuation du cours de l'or fait l'objet d'une analyse de sensibilité menée par SRK Consulting et intégrée à l'étude de faisabilité bancaire.

Cette analyse montre que chaque fluctuation de 1 \$ par once entraîne une variation de 1,24 M\$ de la valeur actualisée nette après impôts. Autrement dit, si le cours de l'or baisse de 1 \$ la valeur actualisée nette du projet baisse de 1,24 M\$. De ce fait, avec un cours de l'or à 1097 \$ (au lieu de 1250 \$), nous obtiendrions une baisse de la VAN de 190<sup>7</sup>M\$ . Le bénéfice actualisé attendu initialement par le promoteur était de 370 M\$, mais avec un cours de l'or à 1 097 \$ il ne serait plus que de 180<sup>8</sup> M\$ .

Cela signifie que la fluctuation du cours de l'or, si elle suivait celle observée ces 12 dernières années, pourrait, toutes choses égales par ailleurs, provoquer une division par deux de la rentabilité du projet.

6. Source :NI 43-101 Technical Report April 28, 2017 p.265

7. Détail du calcul : (1250-1097) X 1,24 = 190

8. Détail du calcul : 370-190=180

## **b. Le taux de change euro -USD retenu est faible**

De la même manière, le taux de change retenu du USD par rapport à l'euro dans l'étude de faisabilité bancaire est de 1,05 \$ = 1 €. Selon la même logique, il apparaît que, sur les douze dernières années le taux de change moyen était de 1,3 \$ = 1 €.

Selon l'opérateur, les coûts opérationnels du projet seraient, à 77 % en euros et les coûts d'investissement à 66 %, le solde des dépenses serait essentiellement en dollars US. Cependant, le cours de l'or dans le monde s'exprime toujours en USD. Les recettes du projet seraient donc en USD alors que ses coûts seraient très majoritairement en euros. L'évolution du cours de l'euro par rapport au dollar aurait donc une influence forte sur la rentabilité du projet.

Cet autre point critique a également fait l'objet d'une analyse de sensibilité menée par SRK Consulting.

Selon cette analyse, une évolution de 100 points de base de ce taux (ce qui correspond à une variation d'un cent pour 1 euro) entraînerait une évolution de 12 à 13 M\$ de la valeur actualisée nette après impôts.

Sur cette base, un taux de change de 1,3 \$ par euro tel que constaté en moyenne ces douze dernières années (au lieu de 1,05 \$ par euro tel que proposé dans l'étude de faisabilité bancaire) entraînerait une baisse du bénéfice actualisé après impôts comprise entre 300 et 325 M\$<sup>10</sup>.

Autrement dit, en prenant le cours moyen sur les douze dernières années du taux de change euro- USD, le projet aurait un bénéfice actualisé ou VAN compris entre 55 M\$ et 70 M\$, contre 370 M\$ dans la version présentée par le promoteur, soit une rentabilité divisée par 5.

Ces éléments macro-économiques montrent la forte sensibilité de la rentabilité du projet à la variation du cours de l'euro par rapport au USD. Toutes choses égales par ailleurs, ce projet pourrait voir ses résultats financiers diminuer fortement, uniquement du fait de la dépréciation du USD. Une telle évolution du cours du dollar condamnerait le projet pour des raisons économiques.

Dans ce cadre, rappelons qu'à fin août 2017, le cours euro-USD était à 1,19 \$ = 1 €, à ce cours le projet connaîtrait une baisse de sa VAN après impôts comprise entre 168 et 182 M\$. Soit pratiquement une division par deux de la rentabilité du projet.

À ce niveau le projet ne correspondrait plus aux objectifs de rentabilité affichés par Nordgold

## **c. Le taux d'actualisation retenu est bas**

Dans un projet industriel de longue durée avec de forts investissements initiaux, le taux d'actualisation a un impact déterminant sur la rentabilité. Plus le taux d'actualisation est élevé, plus le bénéfice actualisé sera faible, et inversement. Le taux d'actualisation est, en quelque sorte, un taux d'intérêt à l'envers. Plus le coût de financement de l'entreprise est élevé, plus le taux d'actualisation est élevé.

Le taux d'actualisation retenu dans l'étude de faisabilité est de 5 %, cela paraît particulièrement bas.

9. Source :NI 43-101 Technical Report April 28, 2017 p.263-4

10. Détail du calcul :  $(1,3-1,05) \times 100 \times 12 = 300$  ;  $(1,3-1,05) \times 100 \times 13 = 325$

D'ailleurs, dans l'étude technique « évaluation économique préliminaire » de SRK Consulting pour Columbus du 31 juillet 2015, le taux d'actualisation retenu était de 8 %.

Du fait de son importance pour le projet, le taux d'actualisation a également fait l'objet d'une analyse de sensibilité de la part de SRK Consulting.

Selon cette étude, un taux d'actualisation de 10 % aboutirait à une VAN de 185 M\$ après impôts.

Sur cette base, selon nos calculs, un taux de 8 % aboutirait à un bénéfice actualisé de 270 M\$, contre 370 M\$ dans la version présentée par le promoteur.

Là encore, ces éléments montrent la dépendance de la rentabilité du projet au taux d'actualisation utilisé.

#### d. Conclusion : modèle économique fragile et projet potentiellement déficitaire

En reprenant les calculs des promoteurs du projet, mais en retenant des valeurs plus réalistes pour les trois variables clefs :

- le cours de l'or (1097 \$ et non 1250 \$) ;
- le cours euro-USD (1,3 \$ = 1 € et non 1,05 \$ = 1 €) ;
- le taux d'actualisation (8 % et non 5 %).

Dans le cas bien spécifique de la variation défavorable conjuguée de ces variables, la valeur actualisée nette du projet deviendrait négative<sup>11</sup>, le projet serait donc à perte.

	données SRK Consulting	hypothèse 1	hypothèse 2	hypothèse 3	hypothèse 4
<b>valeur actualisée nette après impôts et avec subventions</b>	<b>370 M\$</b>	180 M\$	55 à 70 M\$	270 M\$	-90M\$

#### hypothèses<sup>12</sup>

<b>taux de change \$/€</b>	<b>1,05</b>	1,05	1,3	1,05	1,3
<b>cours de l'or</b>	<b>1250 \$</b>	1097 \$	1250 \$	1250 \$	1097 \$
<b>taux d'actualisation</b>	<b>5 %</b>	5 %	5 %	8 %	8 %

11.  $VAN = \sum [P / (1+i)^t] - C$  ; avec P qui représente la période du flux de trésorerie, i le taux d'actualisation, t le nombre de périodes et C l'investissement initial.

12. Les hypothèses 1 à 4 relèvent de nos calculs dont nous estimons la marge d'erreur à 5 %.

Les promoteurs d'un tel projet n'attendent pas simplement qu'il soit rentable, avec une VAN positive, leur objectif est qu'il ait une rentabilité élevée. Avec une valeur actualisée nette à 370 M\$ et un taux de rentabilité interne à 18,7 % on se rapproche du plancher de la rentabilité attendue de ce type de projet. Or, les hypothèses 1 à 4 montrent qu'une baisse de l'euro par rapport au USD et une baisse du cours de l'or conjugué à un taux d'actualisation à 8 % mettrait le projet en situation de pertes avec une VAN à -90 M\$, malgré les subventions.

Mais surtout les hypothèses 1 et 2 montrent que la seule baisse du cours de l'or ou la seule baisse de l'euro par rapport au USD suffirait pour dégrader tellement les résultats du projet qu'il ne serait plus suffisamment rentable pour correspondre aux attentes de ses promoteurs. Dans les deux cas en effet, sa valeur actualisée nette et son taux de rentabilité interne passeraient en dessous du plancher de rentabilité souhaitée, là encore malgré les subventions.

## Pourquoi la rentabilité du projet nous intéresse-t-elle ?

Tout d'abord, si le projet minier devait être un moteur économique pour la Guyane il faudrait qu'il soit solide et puisse faire face aux aléas qui se présenteraient à lui.

Ensuite, le risque est que si la rentabilité du projet est très inférieure aux attentes des investisseurs ceux-ci cherchent à rétablir la rentabilité par d'autres moyens, notamment par la réduction des coûts.

Cette réduction des coûts pourrait passer par une dégradation des conditions sociales pour les salariés, une plus forte pression sur les fournisseurs ainsi qu'une réduction des moyens dédiés à la préservation de l'environnement.

Enfin, si les résultats économiques du projet minier venaient à baisser, l'impôt sur les sociétés payé par l'entreprise baisserait également. Or, pour les finances publiques, cette rentrée fiscale est la principale retombée attendue du projet, celle-ci est donc très fragile.

# LES RENTRÉES FISCALES ATTENDUES

---

L'entreprise devrait payer différents types d'impôts. Certains iront au budget de l'État d'autres à celui de la Collectivité Territoriale de Guyane ou à la commune de Saint-Laurent-du-Maroni.

- Impôts sur les sociétés : 241 M€<sup>13</sup> (payés à l'Etat français) ;
- Taxes locales sur l'or : 67 M€ (11 M€ pour la commune de Saint-Laurent-du-Maroni et 56 M€ pour la Collectivité Territoriale de Guyane)<sup>14</sup> ;

**Soit un total de 308 M€<sup>15</sup> d'impôts et taxes sur 12 ans.**

Ce montant d'impôts est significatif, toutefois il est permis de s'interroger sur la réalité des 241 M€ d'impôts sur les sociétés payés par le projet. En effet, il est fréquent que les groupes internationaux optimisent l'allocation de leurs résultats afin de réduire leurs contributions fiscales.

Les promoteurs du projet avancent régulièrement dans la presse que les retombées fiscales devraient atteindre 350 M€<sup>16</sup>. Ce montant n'est jamais détaillé, cependant les taxes sur les carburants pourraient être estimées approximativement à 57 M€<sup>17</sup> sur la base de 142 millions de litres de fuel<sup>18</sup> et d'une taxe de 0,4 €/l, mais ces éléments nécessiteraient d'être précisés.

Tant que l'intégralité des accords entre le promoteur du projet et les différentes collectivités locales, ainsi que l'État, ne seront pas connus il ne sera pas possible de calculer précisément le montant des impôts et taxes potentiellement acquittés par le projet.

13. Source :NI 43-101 Technical Report April 28, 2017, appendice c

14. Source :NI 43-101 Technical Report April 28, 2017 p.269

15. Détail du calcul : 241 + 67 = 308

16. Rock Lefrançois dans France Guyane, le 26 juillet 2017

17. Détail du calcul : 142 036 000 X 0,4 = 56 814 400

18. Source :NI 43-101 Technical Report July 31, 2015 p.208

# MONTAGNE D'OR OU MONTAGNE ... DE SUBVENTIONS ?

---

## Qu'est-ce qu'une subvention ?

Une subvention est une aide financière, directe ou indirecte, allouée par une entité publique (l'État, une collectivité territoriale, ou un organisme public) à titre ponctuel ou reconductible en vue de concourir à la réalisation d'une finalité précise.

Le projet Montagne d'or, s'il voyait le jour, bénéficierait de multiples subventions provenant de différentes sources.

Certaines de ces subventions font partie de l'architecture du projet dans son descriptif actuel, elles semblent donc acquises auprès des promoteurs du projet. D'autres sont seulement potentielles, en fonction de décisions encore en attente. S'il demeure une incertitude sur le montant exact de ces subventions qui ne sera levée qu'une fois le projet présenté dans tous ses détails, il est déjà possible d'estimer le type et l'ampleur des subventions en question selon le descriptif actuel du projet dans son étude de faisabilité bancaire.

Plusieurs types de subventions sont concernées, certaines prendront la forme de remboursements de dépenses d'autres de diminutions directes de coûts payés par l'entreprise, d'autres encore reviendront à faire prendre en charge par la collectivité des dépenses dont l'objet servira quasi exclusivement à l'entreprise.

Ces subventions seraient payées par différents acteurs :

- les contribuables nationaux et locaux à travers leurs impôts ;
- les consommateurs d'électricité dans toute la France à travers leur facture d'électricité ;

## Les subventions attendues

Il y a quatre types de subventions attendues pour ce projet :

- La défiscalisation ;
- Le prix d'achat de l'électricité ;
- Le financement d'une partie de la ligne à haute tension qui alimenterait le site ;
- Le financement d'une partie de la piste reliant Saint-Laurent-du-Maroni au site.

### a. La défiscalisation

En Guyane, comme dans tous les DOM, les investissements peuvent donner lieu à une défiscalisation. L'objectif du législateur est de soutenir l'investissement productif dans des territoires où ils font défaut et où le tissu économique est essentiellement constitué de PME ayant des difficultés à financer leurs investissements. La défiscalisation est l'une des principales subventions de l'État français afin de soutenir l'activité économique dans les DOM, elle est plutôt destinée à soutenir les PME.

La défiscalisation est proportionnelle à l'investissement réalisé, elle peut atteindre 35 % de l'investissement. Du fait de l'ampleur de l'investissement prévu pour le projet Montagne d'Or, la défiscalisation induite serait conséquente.

Le projet bénéficierait de la **défiscalisation** de ses investissements, à la fois les investissements initiaux ainsi que ceux réalisés durant l'exploitation de la mine. Cette défiscalisation est estimée à **227 M€** sur la totalité du projet par SRK Consulting<sup>19</sup>, pour des investissements éligibles de 650 M€.

## b. Le prix d'achat de l'électricité

Le projet Montagne d'Or serait un gros consommateur d'électricité, le prix d'achat ou de production de cette électricité est donc déterminant dans l'économie du projet. Les industriels estiment qu'il leur faudrait 20 MW<sup>20</sup> pour le site, cela correspond à peu près aux besoins de l'agglomération de Cayenne.

Initialement les industriels avaient prévu de produire eux-mêmes cette électricité sur le site avec des générateurs alimentés au fuel, c'est de cette façon que Nordgold opère dans ces mines en Afrique.

Dans le cadre d'une autoproduction, le coût de production de cette électricité a été estimé à 0,2 \$ / KWh par le promoteur<sup>21</sup>.

Actuellement, le type d'alimentation du projet en énergie demeure non précisé, et une étude de raccordement de divers projets industriels (dont Montagne d'Or) au réseau électrique est envisagée dans le cadre de la Programmation Pluriannuelle de l'Énergie (PPE) en Guyane.

Si le projet devait être raccordé au réseau, il pourrait alors bénéficier de tarifs tout à fait avantageux, via le système de solidarité nationale mis en place. Il est en effet prévu une péréquation tarifaire au niveau national permettant de prendre en charge le surcoût de la production électrique dans certaines zones non interconnectées au réseau (ZNI : départements d'outre-mer et corse).

Le coût de cette péréquation est financé par l'ensemble des consommateurs d'électricité via la Contribution au Service Public de l'Électricité (CSPE) qui apparaît sur la facture des abonnés.

Après raccordement au réseau électrique guyanais, le projet minier bénéficierait d'un prix **d'achat de l'électricité** fixé à 0,113 euro / kWh<sup>22</sup>. Ce prix de l'électricité est très inférieur au coût de production de l'électricité en Guyane. Le coût de production d'une centrale thermique autonome au fuel si c'était le moyen de production retenu, serait, selon les promoteurs du projet, de 0,2 \$/kWh soit 0.19 €/kWh. Soit un écart entre le coût de production et le prix d'achat de 0,077 euro / kWh. Le projet devrait consommer 1 674 220 000 kWh, ce qui représente une subvention sur le prix de l'électricité de **129 M€**<sup>23</sup>.

19. Source : NI 43-101 Technical Report April 28, 2017 p.271-272

20. Source : NI 43-101 Technical Report July 31, 2015 p.184

21. Source : NI 43-101 Technical Report July 31, 2015 p.165

22. Source : Bankable feasibility study, March 20, 2017 p.7

23. Détail du calcul : 0,077 X 1 674 220 000 = 129 M

### c. Le financement de la ligne à haute tension

Si la mine était raccordée au réseau électrique guyanais, cela supposerait la construction d'une **ligne à haute tension** de 106 km en zone forestière tropicale humide. Selon les promoteurs du projet, le coût de cette ligne serait de 70 M€, dont 40 M€ seraient à leur charge<sup>24</sup>. Le solde serait donc pris en charge par les pouvoirs publics ou EDF, cela représenterait une subvention au projet de **30 M€**.

### d. Le financement de la piste

**Le site est à 120 km** de Saint-Laurent-du-Maroni, accessible par une piste qui devra être refaite et élargie. Le groupe a prévu de prendre à sa charge la partie finale de 54 km. La partie initiale de 65 km resterait à la charge de la collectivité. Selon SRK Consulting<sup>25</sup> la réfection d'un kilomètre de piste coûterait environ 530 000 €. Sur cette base, les 65 km de piste à la charge de la collectivité coûteraient **34 M€**. Il s'agit d'une hypothèse basse qui suppose le même type de piste, s'il s'agissait d'une piste plus élaborée, voire d'une route, le coût serait supérieur.

### e. Les subventions attendues auraient un impact économique déterminant sur le projet.

**Elles représenteraient un total de 420 M€<sup>26</sup> qui seraient payés par les contribuables et les consommateurs d'électricité sur l'ensemble de la durée du projet.**

Au-delà de ces subventions attendues, d'autres pourraient s'ajouter une fois le projet totalement défini comme la construction d'un port, des exonérations de cotisations sociales. À ce stade, nous n'avons pas retenu ces subventions supplémentaires dans nos calculs.

Afin de mesurer l'ampleur de ces subventions, il est utile de faire un parallèle entre leur montant global et le nombre d'emplois créés.

420 M€ de subventions publiques cela correspond à : **560 000 € / emploi direct annoncé<sup>27</sup>** pour la durée du projet ;

En termes d'utilisation des finances publiques, il est également utile de faire le parallèle entre le montant des subventions et le coût d'un emploi aidé.

Le gouvernement vient de réduire drastiquement le nombre d'emplois aidés en arguant de leur coût trop élevé pour la collectivité. Un emploi d'avenir coûte, à temps plein dans le secteur non marchand (subvention la plus importante), 13 320 euros / an à l'État. Chaque emploi créé à Montagne d'Or coûterait donc environ 42 années d'un emploi d'avenir<sup>28</sup>.

### f. Conclusion : Montagne d'Or, un mirage économique

24. Selon M. Rock Lefrançois dans France Guyane le 26 juillet 2017

25. Source : NI 43-101 Technical Report April 28, 2017 p.24

26. Détail du calcul : 227 + 129 + 30 + 34 = 420

27. Sur la base de 750 emplois au pic de production (Cf. Rock Lefrançois dans France Guyane, le 26 juillet 2017), détail du calcul : 420 M / 750 = 560 000 €

28. Détail du calcul : 560 000 / 13 320 = 42,04

	données SRK Consulting	hypothèse 1	hypothèse 2	hypothèse 3	hypothèse 4
<b>valeur actualisée nette après impôts et avec subventions</b>	352 M€	171 M€	52 à 67 M€	257 M€	-86 M€

<b>Impôts et taxes<sup>29</sup></b>	350 M€	230 M€	160 M€	280 M€	110 M€
<b>subventions<sup>30</sup></b>	420 M€				

#### Hypothèses retenues<sup>31</sup>

<b>Taux de change \$/€</b>	1,05	1,05	1,3	1,05	1,3
<b>cours de l'or</b>	1250 \$	1097 \$	1250 \$	1250 \$	1097 \$
<b>taux d'actualisation</b>	5 %	5 %	5 %	8 %	8 %

Ce projet repose sur des hypothèses économiques fragiles, à tel point que sa rentabilité économique n'est pas assurée. Par conséquent, les retombées en termes d'impôts et taxes sont grandement fragilisées. Les impôts liés aux bénéfices de l'entreprise pourraient être très inférieurs aux montants annoncés. Parallèlement, les dépenses publiques ou subventions dont bénéficierait le projet seraient certaines, quels que soient les bénéfices du projet. Et la dégradation d'un écosystème exceptionnel serait, elle garantie.

29. Parmi les impôts et taxes, l'impôt sur les sociétés varie en fonction du résultat.

30. Les subventions sont identiques, quels que soient les résultats de l'entreprise.

31. Ce tableau est en euros alors que celui page 11 était en USD. La conversion a été faite afin de pouvoir comparer les montants de la VAN et des impôts et taxes qui ont été calculés en euros.

# GLOSSAIRE ET DÉFINITIONS

---

**Columbus** : entreprise canadienne de taille modeste porteuse du projet Montagne d'Or

**DOM** : département d'outre-mer

**ENR** : énergies renouvelables

**ETP** : équivalent temps plein

**GWh** : giga watt heure

**km** : kilomètre

**kWh** : kilowatt-heure

**MW** : méga watt

**Nordgold** : multinationale russe dont le siège est basé à Londres, actionnaire majoritaire du projet Montagne d'Or.

**Once** : unité de mesure habituelle de l'or ; 1 once = 31,1 g

**Paul Isnard** : gisement d'or dont fait partie Montagne d'or

**Point de base** : un point de base(‰), désigne en langage économique et financier un centième de point de pourcentage.

**PME** : petite et moyenne entreprise

**PPE** : programmation pluriannuelle de l'énergie

**SRK Consulting** : cabinet de conseil mandaté par les actionnaires du projet Montagne d'or (Columbus et Nordgold).

**TRI** : taux de rentabilité interne

Le TRI est un taux d'actualisation qui annule la valeur actuelle nette d'une série de flux financiers.

**VAN** : valeur actualisée nette

La VAN est une mesure de la rentabilité d'un investissement calculée comme la somme des flux de trésorerie engendrés par cette opération, chacun étant actualisé de façon à réduire son importance dans cette somme à mesure de son éloignement dans le temps.

## RÉFÉRENCES

---

Amended NI43-101 Technical Report, Preliminary Economic Assesement, Montagne d'Or Gold Deposit, Paul Isnard Project, Commune of Saint-Laurent-du-Maroni, NW French Guiana, July 31 2015 ;

NI 43-101 Technical Report, Bankable Feasibility Study, Montagne d'Or Project, French Guiana, April 28, 2017 ;

PPE 2016-2018 et 2019-2023 de la Guyane.

# Montagne d'Or, un mirage économique ?



#### Notre raison d'être

Arrêter la dégradation de l'environnement dans le monde et construire un avenir où les êtres humains pourront vivre en harmonie avec la nature.

[www.wwf.fr](http://www.wwf.fr)

© 1986 Panda Symbol WWF - World Wide Fund For nature (Formerly World Wildlife Fund)  
® "WWF" & "living planet" are WWF Registered Trademarks / "WWF" & "Pour une planète vivante" sont des marques déposées.

WWF - France, 35-37 rue Baudin, 93 310 Le Pré St Gervais  
Retrouvez-nous sur [www.wwf.fr](http://www.wwf.fr).  
Produit certifié FSC 100% recyclé