

Pour une industrie minière forte et créatrice de richesse pour les Québécois

**par Bryan A. Coates
Vice-président, Finances et chef de la direction financière,
Corporation minière Osisko**

Dans *Le Devoir* du 30 janvier dernier, Yvan Allaire nous propose un « nouveau modèle » pour le partage équitable des bénéfices générés par l'industrie minière. Au cours des derniers mois, Monsieur Allaire a manifesté beaucoup d'intérêt pour le partage de profits d'une industrie qui ne lui semble pas très familière.

Je souligne au passage que le débat en cours, auquel il se joint tardivement, ne me semble avoir provoqué aucune hystérie jusqu'à présent.

Pour être productif, un débat doit néanmoins reposer sur des faits et une analyse rigoureuse. Je me permets donc d'intervenir en me basant sur mes trente années d'expérience passées dans le domaine de la finance minière – métier qui implique notamment l'évaluation et la décision d'investissements.

L'entrepreneuriat et la création de richesse

Depuis la réforme Bachand du régime des droits miniers, les gouvernements fédéral et québécois exercent une ponction sur les profits miniers à un taux statutaire total de 43 %. Pour une grande entreprise manufacturière au Québec, la ponction totale est de 27 %, et pour une PME, 19 %. Dans la province voisine de l'Ontario (la province la plus importante au Canada en termes de production minière) la ponction totale statutaire sur les profits miniers varie de 30 % à 35 % et les premiers 10 millions de profits d'une nouvelle exploitation sont exempts. De plus, les entreprises enrichissent la collectivité de bien d'autres façons (contributions patronales aux programmes de santé et aux programmes sociaux, taxes municipales, etc.)

En augmentant significativement les taux nominal et effectif de fiscalité minière, la réforme Bachand bénéficie aux Québécois en augmentant la contribution du secteur à la collectivité.

Les risques du minier

À lire monsieur Allaire, on a l'impression que l'industrie minière tire des rendements faramineux d'investissements à peine plus risqués que des obligations du gouvernement du Canada. Des rendements de 50 % à 80 %? Sans risque? Diable! Si tel était le cas, la meilleure stratégie de partage de richesse serait de faire de chaque Québécois un actionnaire de sociétés minières. Les investisseurs se battraient à ma porte pour financer nos projets! Or, c'est loin d'être le cas.

Monsieur Allaire n'a pas cru essentiel de nous communiquer la source et la nature exacte des chiffres de rendements qu'il utilise pour effectuer des comparaisons entre l'industrie minière et d'autres industries. Mais à la face même de ces chiffres il apparaît évident qu'il mêle les pommes, les oranges et les navets.

D'abord, il parle du risque d'une « exploitation minière ». Il semble ignorer qu'on mesure le risque et le rendement sur la totalité du cycle minier – depuis la prospection jusqu'à la fermeture de la mine. Selon le ministère québécois des Ressources naturelles et de la Faune, un seul projet d'exploration sur 2 000 débouche sur une exploitation minière. Là se trouve le premier et principal risque associé à l'activité minière. Faire abstraction de ce fait, c'est comme évaluer le risque d'un billet de loterie gagnant ... le lendemain du tirage.

Ce risque se traduit en coûts réels. Il y a quelques mois Osisko a abandonné un projet d'exploration après y avoir investi 15 millions. Pas au Pérou, ni au Venezuela, mais bien en Abitibi, pour la simple raison que la perspective de rentabilité ne justifiait pas qu'on y fasse des investissements supplémentaires. Des décisions semblables, l'industrie en prend des dizaines par année. Depuis 2006, les investissements en exploration au Canada totalisent entre 2 et 3,8 *milliards* \$ par an. La majeure partie de ces investissements passent aux pertes. Ils sont néanmoins nécessaires : s'il est vrai que le minerai ne s'en ira pas, il coûte très cher à trouver. Et s'il est vrai que les mines en exploitation ne peuvent déménager, les capitaux d'exploration, eux, sont très mobiles. Ils fuiront une juridiction où la fiscalité n'est pas concurrentielle. Or c'est maintenant qu'il faut chercher les gisements qui, dans dix ou quinze ans, remplaceront les mines qui fermeront d'ici là.

Même au stade de l'exploitation, le risque reste beaucoup plus important que M. Allaire semble le croire. L'industrie minière fait face à plusieurs risques dans ses opérations journalières, incluant un risque d'estimation des réserves (le modèle géologique et l'estimation des réserves sont-ils conformes à la réalité pour l'ensemble du gisement?), les risques opérationnels, de ressources humaines et des marchés (demande du produit et de prix). En une décennie, les coûts d'exploitation directs au comptant (*cash costs*) par once de la mine d'or médiane au monde sont passés de 228 \$US à 628 \$US : une hausse de 10,7 % par an, ce qui est très supérieur à l'inflation. Cette progression reflète la hausse des salaires et des prix des intrants, stimulés par une forte demande. La « rente » minière est déjà largement partagée par toute la chaîne de création de valeur.

S'agissant de risque, monsieur Allaire semble ignorer la récente fermeture de la mine d'or Goldex à Val d'Or, propriété de Mines Agnico-Eagle, qui a engendré une radiation comptable de plus de 260 millions \$ et une baisse de sa capitalisation boursière d'environ 22 % (2,2 milliards \$). Cette fermeture est attribuable à des conditions de terrain difficiles. Comment cette fermeture de mine s'intégrerait-elle dans le nouveau modèle proposé par Monsieur Allaire?

Il est aussi intéressant de souligner que Monsieur Allaire suggère que le risque de la volatilité des prix peut être minimisé ou éliminé par la vente à terme du produit minier. Suggestion qui témoigne d'une ignorance de la réalité du secteur minier. La majorité, sinon la totalité, des investisseurs qui s'intéressent au développement minier détestent l'utilisation de produits dérivés (i.e. ventes à terme) et canalisent leurs capitaux vers des sociétés qui offrent une pleine participation au prix des métaux. En outre les produits dérivés comportent en soi des risques inhérents, qui ont été spectaculairement illustrés par la crise du papier commercial qui a coûté si cher à la Caisse de dépôt et placement du Québec en 2007-2008, alors que M. Allaire était administrateur de cette institution.

Détermination du taux de rendement

Voilà pour le risque. Qu'en est-il du rendement? M. Allaire évoque pour l'industrie minière son plafonnement à 30 %, seuil au-delà duquel il serait confisqué. Depuis cinq ans, selon les indices sectoriels de la Bourse de Toronto, l'industrie minière a produit un rendement annuel de 18 % pour ses investisseurs, en plein boom des matières premières. Ça c'est la réalité : elle est très loin des 50 % à 80 % fabulés par M. Allaire.

Pendant ce temps l'industrie pharmaceutique a produit un rendement annuel de 124 % – aurait-on dû lui confisquer l'excédent de 30 %? Quant à l'industrie aérospatiale, elle a produit un rendement négatif de 5 %. Dans la logique allairienne, le gouvernement aurait-il dû compenser cette perte, dans une industrie déjà lourdement subventionnée?

Une Société d'État maître d'œuvre?

La suggestion de confier la maîtrise d'œuvre du développement minier à une société d'État me semble témoigner d'un manque de mémoire. A-t-on déjà oublié Sidbec, Soquem et la Société nationale de l'amiante? L'exploration et l'exploitation minières demandent une audace, une souplesse et une tolérance au risque qu'on retrouve plus volontiers dans une entreprise privée que dans une société d'État.

Les Québécois profitent du boom minier bien plus qu'ils ne le réalisent. Pas seulement par les droits et taxes ou par la création de dizaines de milliers d'emplois bien rémunérés, mais en tant qu'actionnaires, directement ou par l'entremise de caisses de retraite, de fonds d'investissement, du Fonds de Solidarité, d'Investissement Québec et, au premier chef, de la Caisse de dépôt et placement, notre fonds souverain. La collectivité pourrait bénéficier davantage des ressources de notre sous-sol en investissant davantage dans la recherche, l'exploration, la mise en valeur et le développement des gisements. Étant donné ses convictions sur le faible risque et les rendements élevés de l'industrie minière, j'imagine que M. Allaire y a déjà investi la majeure partie de son portefeuille.

L'industrie minière mondiale est en effervescence. Elle offre des occasions de création de richesse qu'il faut saisir et développer. En cette matière les Québécois seront mieux servis par une industrie québécoise privée, robuste et bien financée, dans laquelle ils devraient investir. Toute fiscalité confiscatoire ferait fuir l'exploration. Ce serait un cas typique de myopie et de mise à mort de la poule aux oeufs d'or. En paieraient le prix les générations futures, celles-là même qu'on prétend favoriser.