

Un certain regard sur l'investissement dans le secteur minier

Par

Paul-Henri Couture, CFA

Président, Gestion de Fonds Sentient Canada Ltée.

Chapitre MetSoc de l'Université Laval

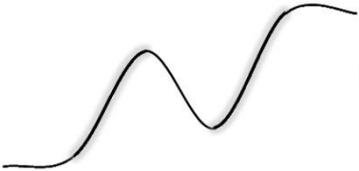
6 décembre 2012



Institut canadien des mines, de la
métallurgie et du pétrole



UNIVERSITÉ
LAVAL



Biographie

Biographie professionnelle.



Paul-Henri Couture, CFA. (HEC-Montréal 1977).

Paul-Henri possède plus de 35 années d'expérience comme professionnel de la gestion financière et de l'investissement. Il s'est joint à Sentient en 2009 à titre de Président et administrateur de la société Gestion de Fonds Sentient Canada Ltée, une société du Groupe Sentient.

À la Caisse de dépôt, où il a œuvré plus de 25 ans, il a dirigé une équipe responsable du développement, de la gestion et de la mise en valeur d'un important portefeuille de 3G\$ de placements en tant que Vice-président principal du Groupe - ressources naturelles et institutions financières. En tant que Vice-président principal du Groupe- ressources naturelles et nouveaux produits, il a été également responsable du lancement et du développement d'un portefeuille diversifié de 3G\$ spécialisé dans les situations de prêts en difficultés, de redressement et de restructuration.

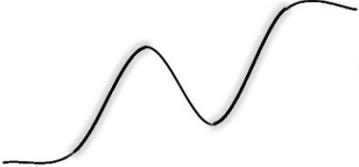
Paul-Henri a pris l'initiative de projets structurants ayant notamment conduit à la formation de deux fonds miniers : Groupe Sodémex Inc. dans la sphère de l'exploration et MinQuest Capital dans celui du développement minier. Il a aussi accordé un appui stratégique à la formation du Groupe Sentient , de sociétés d'assurances et de crédit-bail. Avant de quitter la Caisse de dépôt, Il était membre du comité d'investissement de la direction des placements privés. Il a travaillé au sein de la Banque Fédérale de Développement dans les six premières années de sa carrière professionnelle.

Paul-Henri a été membre d'une trentaine de conseils d'administration et comités consultatifs dont Domtar, Cascades, La Compagnie Financière Edmond de Rothschild Banque, Société d'investissement Desjardins, Corporation Alter Moneta, Exploration Cambiex, Gestion Sodémex, MinQuest Capital, Avenue-CDP Global Opportunity Fund et la Fondation Lionel-Groulx.

Il est actuellement membre des conseils d'administration de Ressources Strateco , Pershimco Ressources et Darwin Resources.



Paul-Henri a fondé le journal étudiant indépendant l'Infomane lorsqu'il étudiait au collège de Bois-de-Boulogne. Le journal l'Infomane est toujours en activité quarante ans plus tard.



Résumé de la conférence

La mise en valeur de projets miniers est souvent perçue comme un continuum de la phase d'exploration à l'exploitation. En réalité bien peu de projets seront mis en production. Du point de vue de l'investisseur, le cycle minier est formé de deux univers qui ne se rejoignent que rarement. L'investisseur doit composer avec la discontinuité inhérente au secteur minier. Il doit bien comprendre les spécificités et les risques de chacune des phases de la mise en valeur et adapter son approche en conséquence. À défaut d'en saisir les nuances, l'investisseur se condamne à assumer des risques élevés pour un rendement bien aléatoire. L'investisseur à long terme – à ne pas confondre avec le spéculateur- est confronté à l'examen de projets qui exigent une bonne compréhension des enjeux techniques mais aussi, financiers, sociaux, environnementaux et macro-économiques.

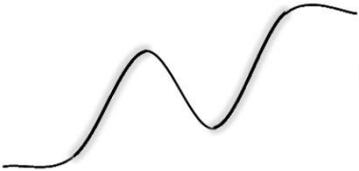
Nous présentons deux approches, fort distinctes, portées avec grand succès dans leur créneau respectif par Gestion Sodémex et par le Groupe Sentient. Nous nous attarderons plus spécifiquement à la présentation du Groupe Sentient ("Sentient") qui s'intéresse aux projets miniers en phase de développement. Formée en 2001, avec l'appui stratégique de la Caisse de dépôt et placement du Québec, Sentient est l'un des plus importants fonds de placement privé au monde dans le secteur minier. Sentient a investi dans des sociétés qui ont des projets en développement sur tous les continents. Elle a levé 2,8G\$ auprès d'une quarantaine d'investisseurs institutionnels de renom, fonds de pension, fonds souverains, fondations et fonds de dotation ; en Amérique du Nord, en Europe, au Moyen-Orient, en Asie et en Australie. Une majorité de nos investisseurs souscrivent aux normes PRI (Principles for Responsible Investment). Les deux principales places d'affaires de Sentient sont localisées respectivement à Sydney (Australie) et à Montréal (Québec).

Le Canada est un pôle d'attraction international dans le secteur minier en raison de son expertise technique et d'un marché des capitaux très actif.

Au Québec, le secteur minier fait l'objet de critiques et l'opinion publique, galvanisée par les médias sociaux, est prompte à conclure sans prendre le temps de s'informer des faits. Cette situation est toutefois loin d'être spécifique au Québec. Le nationalisme économique, le partage de la rente de situation (redevances) et la valeur même du développement du secteur minier font l'objet de débats actifs. Un régime de redevances, quel qu'il soit, ne pourra donner de résultats satisfaisants si le Québec reste en déficit de mines en exploitation. Le Québec compte moitié moins de mines en activité qu'en Ontario et seul quelques-unes d'entre-elles ont un niveau d'exploitation significatif. La mise en place d'un régime de redevances doit tenir compte de facteurs spécifiques comme les coûts de découverte et d'exploitation, le type de gisements et de minerais, l'éloignement relatif des marchés, etc. et ne peut être calquée par simple imitation sur des régimes existant ailleurs. Le secteur minier est à forte intensité de capital, à haut risque et ne peut souffrir l'arbitraire. Les règles d'engagement doivent être claires, s'inscrire dans la durée et respecter le cadre d'un État de droit. Ce secteur ne pourra se développer au Québec sans apport de capitaux étrangers et de partenaires stratégiques. Une politique économique bien pensée doit tenir compte des coûts d'opportunités et s'inscrire dans le long terme.

L'industrie doit être à l'écoute et apprendre à mieux communiquer. Le milieu universitaire, les professeurs et les étudiants du Département des mines et de la métallurgie en particulier, ainsi que les communautés minières directement visées doivent aussi prendre part au débat.

Nous concluons en lançant un appel aux abonnés absents.



Introduction à la présentation



Présentation générale

Un certain regard sur l'investissement dans le secteur minier



Présentation du Groupe Sentient

Sentient source de capital de développement pour le secteur minier



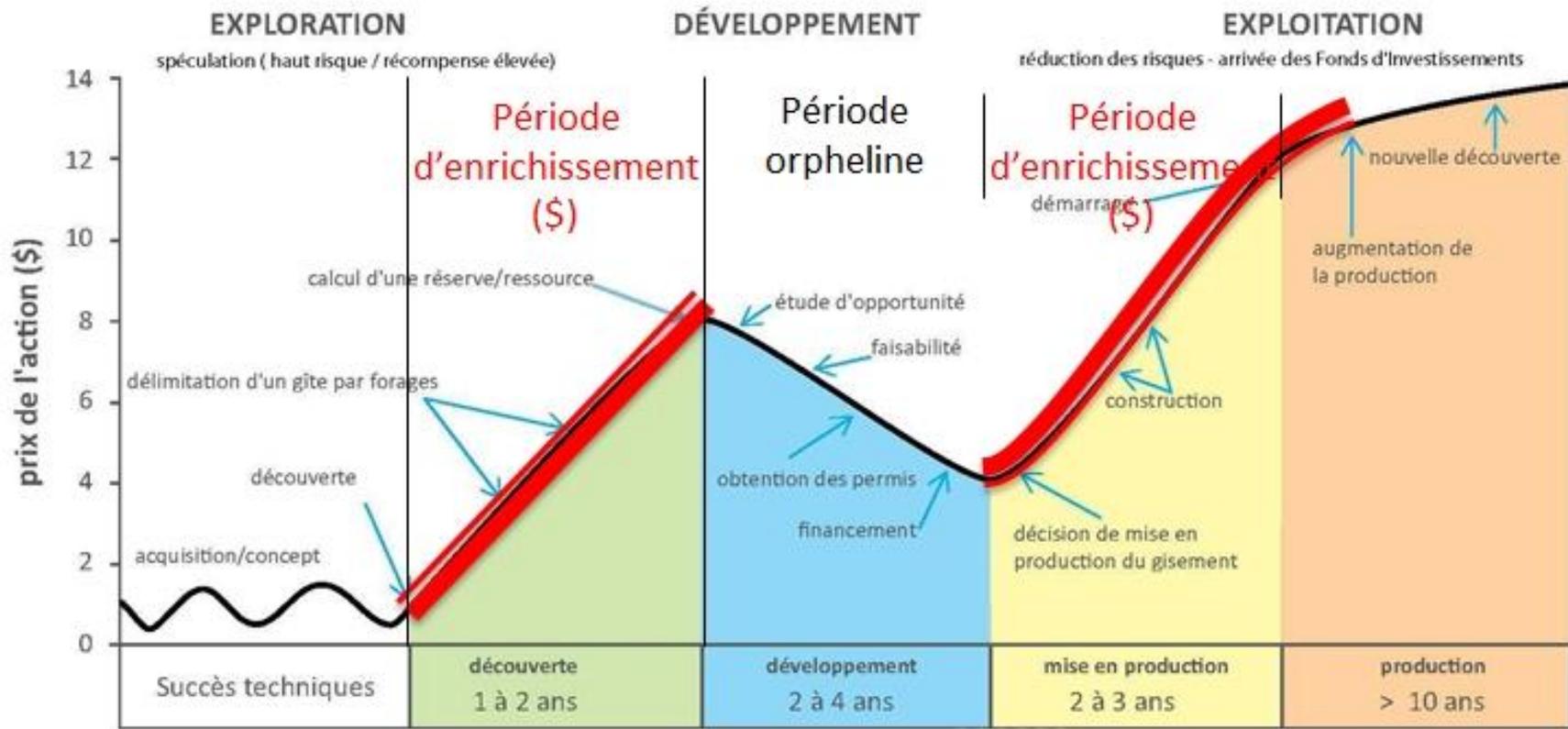
Enjeux pour le secteur minier du Québec

C'est un pensez-y bien !

Cycle de développement dans la vie d'une société de ressources

Variation du prix des actions d'une compagnie de ressources naturelles qui a du succès. (1)

Prix des métaux et des marchés stables



(1) © Tous droits réservés à Jacques Bonneau, ing., Géologue, M.Sc. La reproduction est autorisée seulement avec la permission écrite de l'auteur.

Cycle de développement

EXPLORATION



0,01%

DÉVELOPPEMENT- PRODUCTION



Cycle de développement

EXPLORATION

Monde du géologue



Option

À la recherche du Saint-Graal
Potentiel illimité

Trouver

0,01%

DÉVELOPPEMENT- PRODUCTION

Monde du métallurgiste, de
l'ingénieur-minier, du gestionnaire...



Investissement

Le monde du réel
Réalité conscrite (confinée)

Faire

Cycle de développement

EXPLORATION

Gestion Sodémex



**Acheter et transiger
Horizon court**

Achat d'options
Tiercé

0,01%

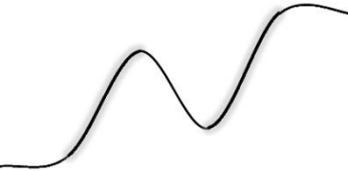
DÉVELOPPEMENT- PRODUCTION

Groupe Sentient



**Acheter, développer et transiger
Horizon long**

Mise de fonds significative
Calcul économique



Objectif de la mise en valeur

Maximisation ou optimisation simultanée

-  **Récupération**
-  **Durée de vie de la mine**
-  **Flux monétaires**
-  **Valeur actuelle nette**
-  **Niveau de production**
-  **Capex**
-  **Opex**
-  **Autres**

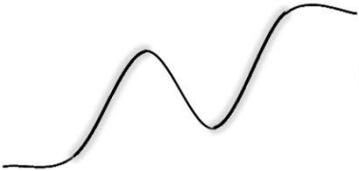
Il existe plusieurs possibilités de développement pourtant, une seule mine émergera selon les paramètres retenus.



Objectif de la mise en valeur

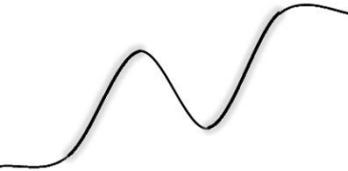
Maximisation ou optimisation simultanée

- 
- ☒ **La ressource est ...naturelle.**
 - ☒ **Une mine est ...une création humaine tributaire d'une ressource, d'une vision, d'une équipe, de moyens ...et est sujette à des contraintes logistiques, opérationnelles, environnementales, sociales, politiques et économiques.**
 - ☒ **Le succès est-il technique, économique ou socio-économique?**



Facteurs comparatifs

	Gestion Sodémex	Groupe Sentient
Créneau principal d'activité	Exploration	Développement
Type prédominant d'investisseur dans le créneau	Particulier	Institutionnel
Style de gestion	Acheter et transiger	Acheter, développer et transiger
Intensité du capital	Faible (relativement)	Élevée
Horizon d'investissement	Court	Prolongé
Pourcentage de détention	< 10%	15% - 30%
Liquidité	Élevée	Faible



Facteurs comparatifs (suite)

	Gestion Sodémex	Groupe Sentient
Type d'évaluation	Analyse du programme d'exploration et des marchés boursiers	Analyse fondamentale du projet Évolution de l'économie mondiale Évolution de l'offre et de la demande
Rendement de l'investisseur est tributaire de...	Flux de nouvelles Volatilité des marchés	Réussite technique et économique du projet Valeur stratégique
Risques principaux	Découvrir la ressource Marchés boursiers	Mise en valeur économique (plan minier, méthode de minage, métallurgie et procédés, logistique, construction...) Financier (dette et marché boursier) Marché (offre et demande) Légal et réglementaire Politique
En quelques mots...	Réussir malgré l'échec probable du projet d'exploration.	La réussite ne peut tolérer l'échec du projet minier.



T H E S E N T I E N T G R O U P

Sentient

Source de capital de développement pour le secteur minier

Par

Paul-Henri Couture, CFA

Président, Gestion de Fonds Sentient Canada Ltée.

Chapitre MetSoc de l'Université Laval

6 décembre 2012



Institut canadien des mines, de la
métallurgie et du pétrole

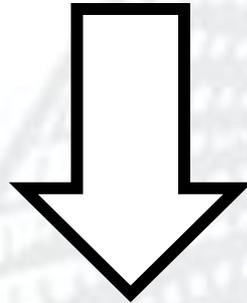


UNIVERSITÉ
LAVAL



Sentient – Thèse investissement - 2000

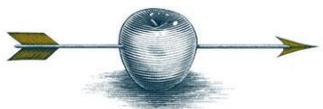
- **Croissance accélérée des pays émergents**
- **La Chine, puissant vecteur de développement du secteur des ressources: urbanisation, industrialisation et manufacturier du monde entier.**



SUPERCYCLE

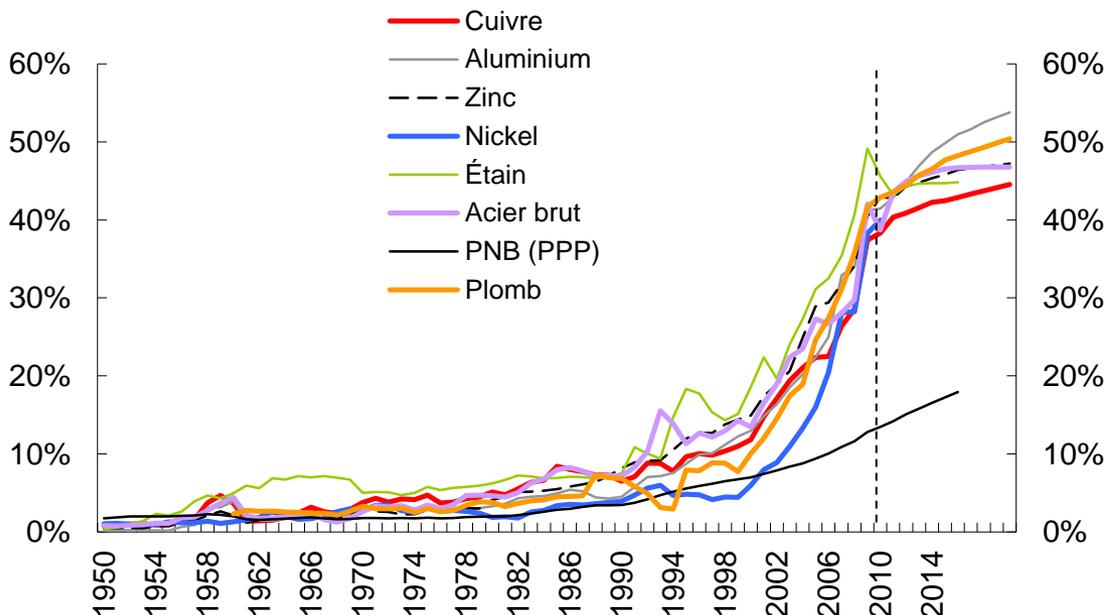


**Prépondérance de facteurs structurels favorables
sur les facteurs conjoncturels**

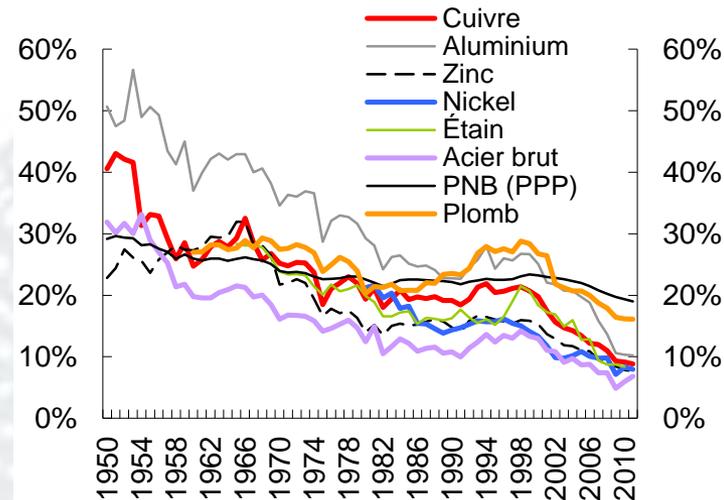


La Chine... et les autres

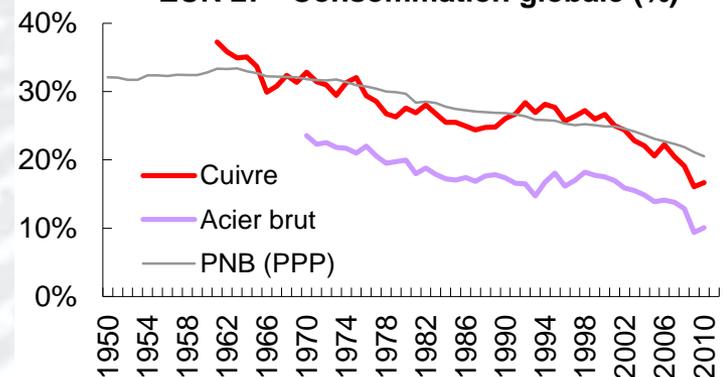
Chine - Consommation globale (%)



US - Consommation globale (%)



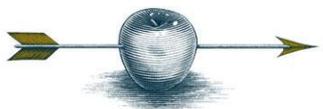
EUR 27 - Consommation globale (%)



La consommation des métaux en Chine est passée de 10%-15% à 40%-45% du total mondial entre les années 2000 et 2010 !

La consommation mondiale de la plupart des métaux ex-Chine a diminué au cours de la dernière décennie.

Selon certaines prévisions, la Chine sera à elle seule responsable de 50% à 60% de la consommation mondiale des métaux vers l'an 2020.



La Chine et encore la Chine

La Chine en croissance économique

	PNB-Croissance % Composante Investissement	Ratio INVEST.\ PNB %	PNB Croissance-%
1996-2000	9,0%	34%	8,6%
2000-2005	14,6%	40%	9,8%
2006-2010	16,4%	46%	11,2%
2011-2015P	6,5%	44%	7,8%
2016-2020P	3,2%	39%	6,7%

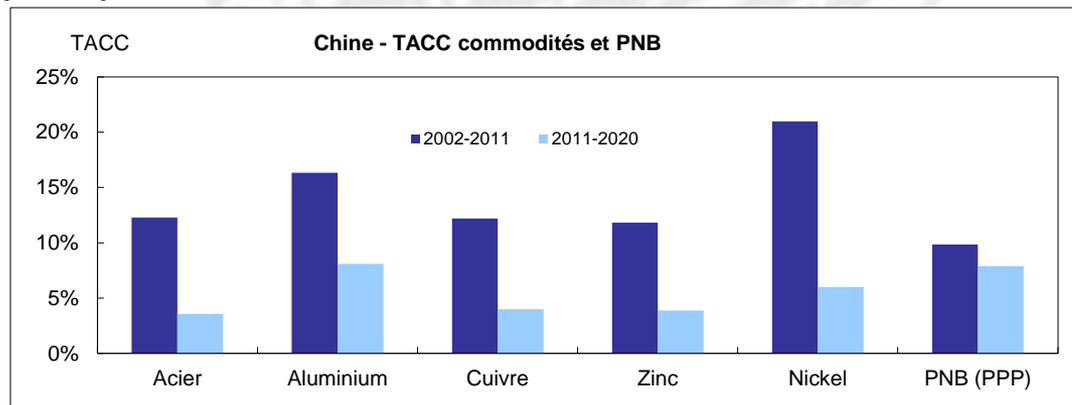
Chine – L'exemple du minerai de Fer Importations d'outre-mer

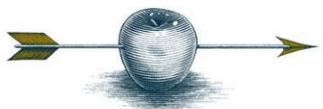
An 2000	70MT
An 2011	700MT
Part de la Chine du Marché mondial Marché mondial (seaborne market)	63,6% 1100MT
→ dont en provenance de la Fosse du Labrador	40MT

La Fosse du Labrador est encore une région marginale en tant que fournisseur de fer sur les marchés outre-mer malgré l'expansion par 10X du marché chinois dans la dernière décennie.

P : Macquarie.

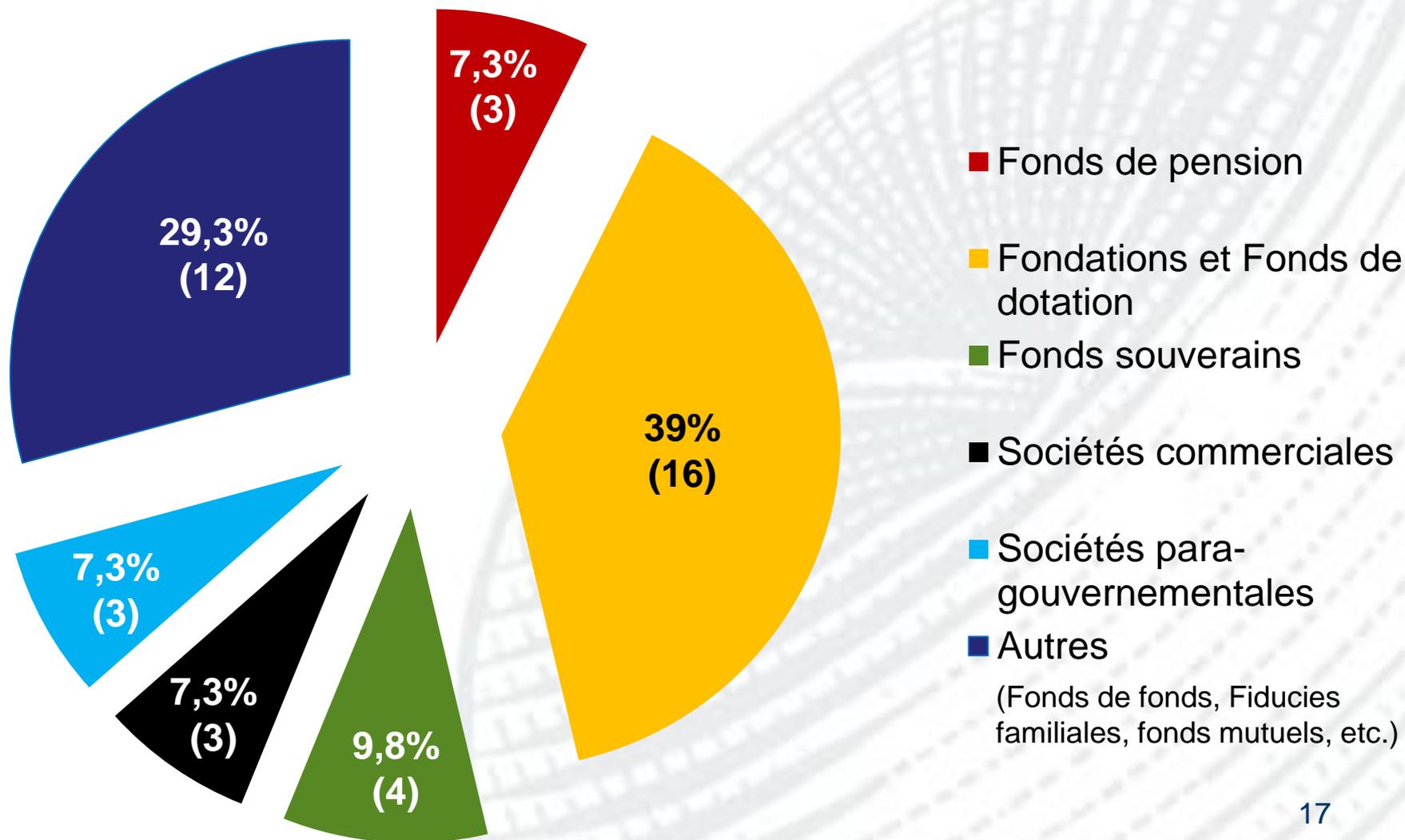
La croissance économique et plus spécifiquement la croissance industrielle a favorisé la demande de matières premières et la production d'acier.





Sentient – Nos investisseurs

41 Investisseurs institutionnels





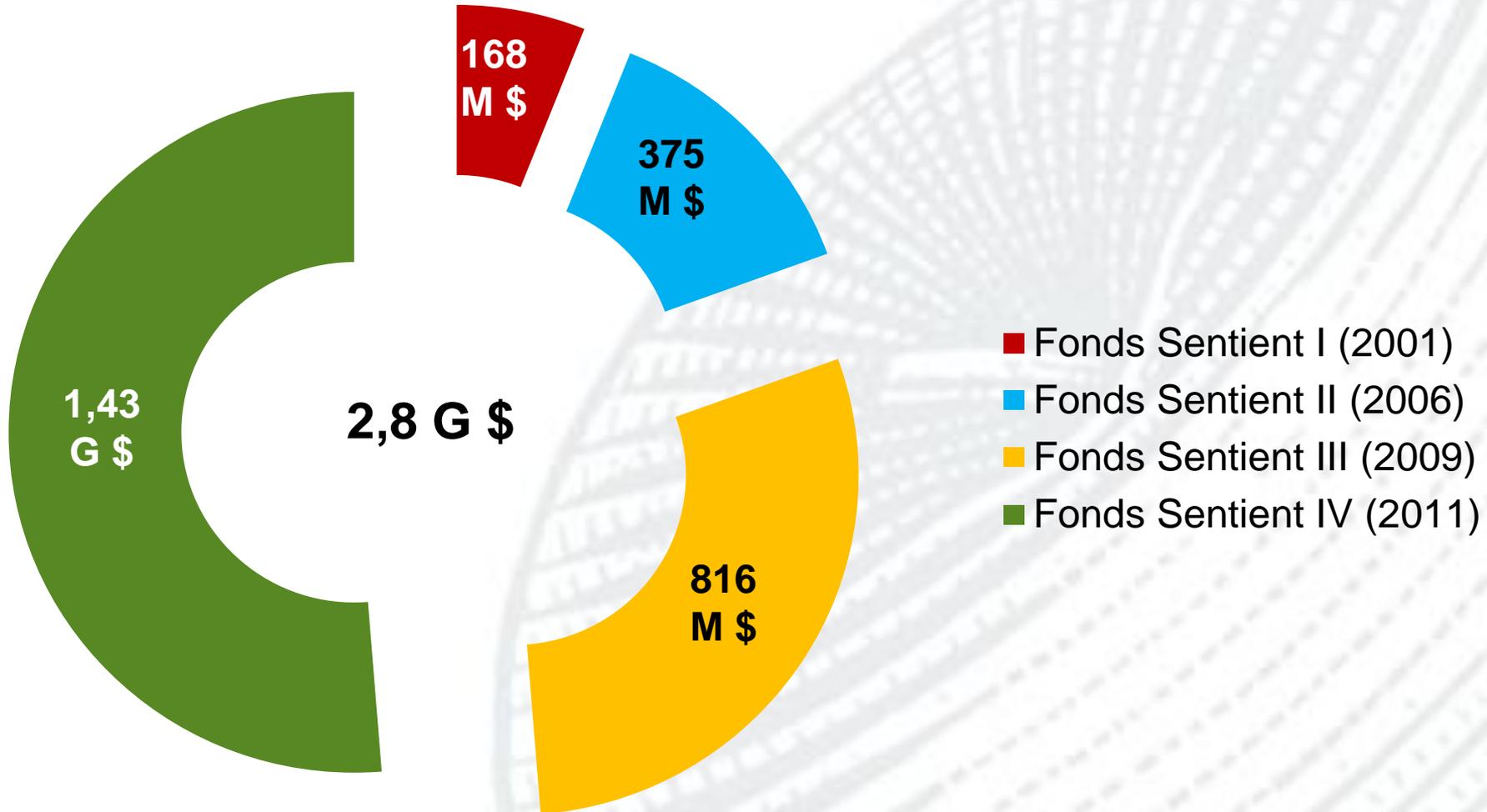
Sentient – Gestionnaire de Fonds

- **Sentient, comme gestionnaire et commandité, gère des Fonds (4) d'investissement du type "placement privé".**
- **Un Fonds a une durée de vie déterminée de 10 ans.**
 - Nous traitons avec des investisseurs institutionnels comme des fonds de pension et de dotation.
- **Sentient a levé un cumul de 2,8 milliards USD auprès d'investisseurs institutionnels à l'échelle internationale en Amérique du Nord, en Europe, au Moyen-Orient, en Asie et en Australie.**



Sentient – Nos fonds

Millions de \$ USD





Sentient – Stratégie d'investissement

Depuis 2001, Sentient est une source de :

- **1- Capital de croissance dans le secteur des ressources à l'échelle mondiale**
 - Pratiquement tous les minéraux solides dans pratiquement toutes les nations du monde, sauf exception

- **2- Capital pour la délimitation de ressources minérales, des études de faisabilité, le développement et la mise en production de nouvelles mines**
 - Nous n'investissons pas au stade de l'exploration.
 - Nous vendons normalement au moment de la production initiale, ou peu après, dans le cas des nouvelles mines.



Sentient cherche à obtenir pour ses investisseurs la prime financière associée à la mise en valeur de la ressource minière en un actif productif

- Gestion du risque de projet



Sentient – Stratégie (suite)

- **Sentient vise l'accès à des ressources de qualité dont la mise en valeur est prévisible**
- **Sentient utilise une approche à deux niveaux pour obtenir l'accès à ces ressources:**
 - Sentient achète initialement une **participation au capital-actions** à l'équité des sociétés considérant que la majorité des sociétés minières sont cotées .
 - Négociation de gré à gré avec les dirigeants pour déterminer le % de participation , le prix d'entrée...
 - La participation visée est de l'ordre de 20% avec une présence au conseil d'administration.
 - Sentient est un actionnaire à long terme qui maintiendra normalement sa participation jusqu'à ce que la mine soit construite, qu'un acheteur stratégique fasse une offre raisonnable d'acquisition ou que la relation entre Sentient et la direction de l'entreprise prenne fin.
 - ❖ Queensland Gas Company (cotée à la ASX) – de 50 M \$ à 5,5 G \$ en 4 ans (achat par BG)
 - ❖ Andean Resources (cotée aux ASX/TSE) – de 30 M \$ à 3,6 G \$ en 6 ans (offre de Goldcorp)
 - **La propriété directe d'un actif** dans le cadre d'une structure de coentreprise avec l'exploitant
 - 49 % de la mine de plomb Magellan en Australie (Ivernia Inc – 51 %)
 - 26 % de Xiyang Energy en Chine (SDIC – 60 %, autre 14 %)



Sentient – L'équipe

→ Un vaste éventail d'expériences et de perspectives partout dans le monde

- Principales places d'affaires dans les deux principales économies minières au monde
- Chacun des dirigeants œuvre dans l'industrie depuis plus de deux décennies.

**Munich,
Allemagne**
4 personnes

**Vancouver
C.B.**
2 personnes

**Montréal,
Québec**
6 personnes

**Sydney,
Australie**
22 personnes



Sentient – L'équipe par région

Bureaux

Sydney **Montréal** **Munich** Vancouver

Europe

Susanne Sesselmann
Gilbert Clark

Asie, Afrique

Pieter Britz
Munish Kumar
Yan Zhao

Australie

Peter Cassidy – Président
Michel Marier
Paul Gullery
Glen Chipman

Amérique du nord Afrique francophone

Paul-Henri Couture
Rick West
Charles Riopel
Marie-Josée Pilon
Sarah Zhu
John Mears
Aaron Powell

Amérique Latine

Ben McKeown
Andrew Pullar
Yanina Barila

Administration Rel. avec les invest. Soutien aux filiales

Mike de Leeuw – Vp, Nina Lindberg-Finch + 8 autres
Nicholas Mead, **Peter Weidmann**, **Jutta Weidmann**
Alan You Lee, Alex Rodriguez



Sentient – Comité aviseur

Peter Klaus (Allemagne)

Ancien directeur principal – KfW
Administrateur - ThyssenKrupp Industries AG, Lufthansa Technik AG

Oliver Baring (R-U)

Ancien directeur principal – Africa, UBS Warburg LLC
Président du conseil– Mwana Africa plc

Charles DiBona (É.-U.) – Président

Ancien président et chef de la direction –
American Petroleum Institute

Alex Balogh (Canada)

Ancien président et administrateur –
Falconbridge Ltd
Ancien président du conseil. – Noranda Inc
Ancien membre du conseil. – Cambior Inc



Jerry Ellis (Australie)

Ancien président du conseil– BHP Ltd
Ancien chef de la direction – BHP Minerals

Campbell Anderson (Australie)

Ancien président – Business Council of Australia
Ancien directeur principal – North Ltd, Renison Goldfields

Ian Hume (Australie)

Partenaire fondateur du Groupe
Sentient
Administrateur – **Andean Resources Ltd, Iron Road Ltd**



Sentient – Diversification

➔ **Sentient a des investissements dans des sociétés dont les projets sont répartis dans le monde entier.**

Xinli – titanium -
Chine



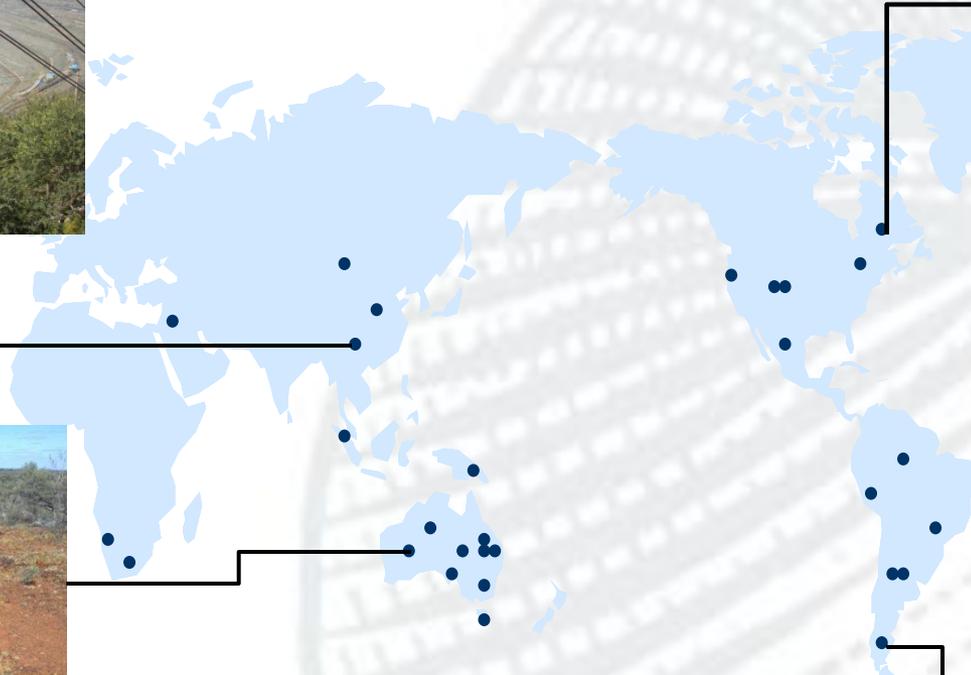
Strateco – Uranium -
Québec



Iron Road – fer -
Australie



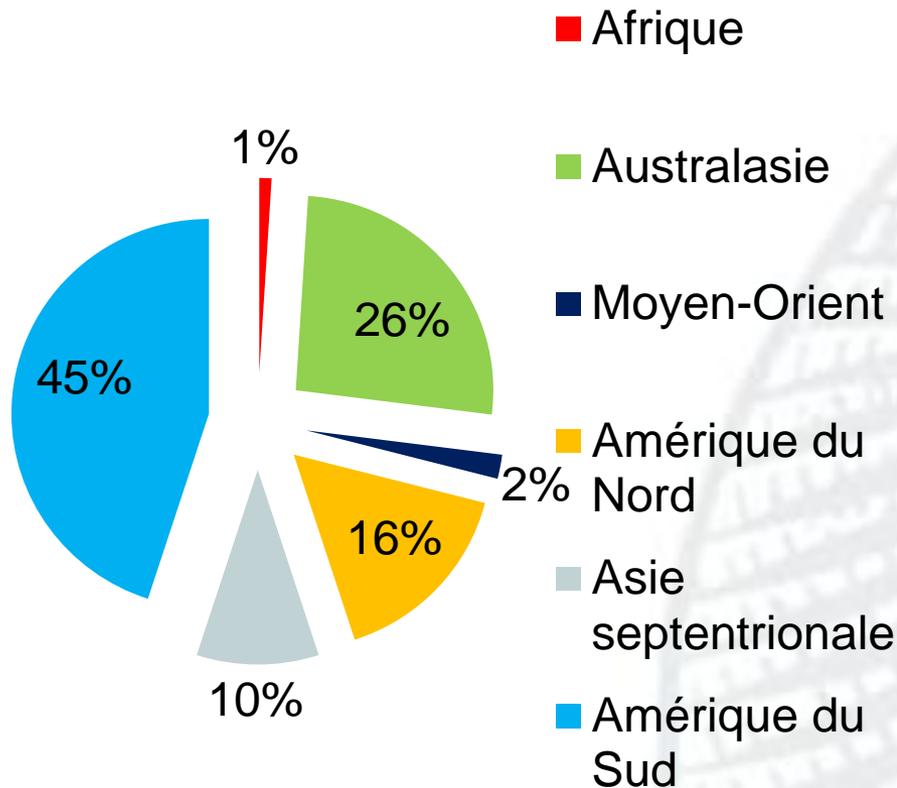
Andean – or -
Argentine



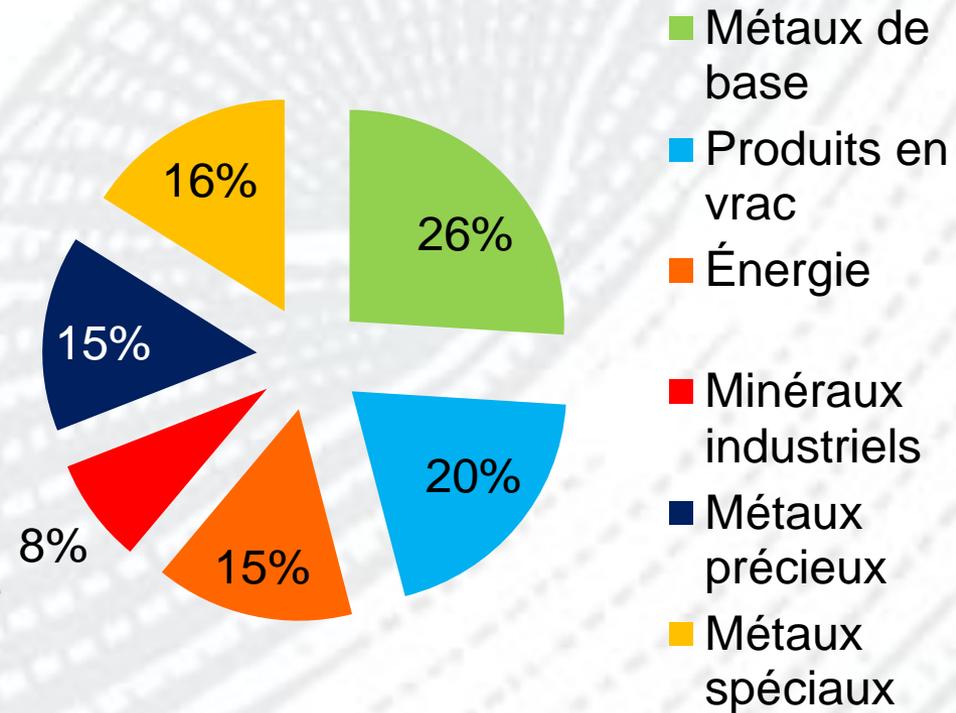


Sentient – Diversification du portefeuille

Diversification des portefeuilles par région



Diversification des portefeuilles par secteur





Sentient – Critères



Société

- Management
- Transaction
- Facteurs de valorisation et rendement attendu
- Risques
 - Pays
 - Projet
 - Financier



Projet

- Gestion de projet
- Commodité et marchés
- Ressource minérale et viabilité économique
- Construction
- Opération
- Environnement
- Acceptabilité sociale



Sentient – Structure d'un rapport d'analyse de placement

➤  **I. Placement**

➤  **II. Projet**

➤  **III. Marché, commercialisation et concurrence**

➤  **IV. Analyse des risques**

➤  **V. Synthèse**



Sentient – Structure d'un rapport d'analyse de placement – I. Placement

- **Termes et conditions**
- **Structure corporative**
 - Par qui?
- **Structure de capital et propriété**
 - Avec qui?
- **Situation concurrentielle**
- **Analyse comparative**
 - Valorisation
- **Rendement attendu**
- **Stratégie de sortie**
 - Cycle complet d'investissement
- **Conformité aux politiques de placement**



Sentient – Structure d'un rapport d'analyse de placement – II. Projet

- Description et localisation
 - Personnel de gestion et professionnel
 - Ressources et réserves
 - Plan minier
 - Procédés (concentration, séparation...)
 - Infrastructures
 - Frais d'exploitation
 - Investissement en capital
 - Permis et encadrement réglementaire
 - Santé et sécurité
 - Environnement et acceptabilité sociale
- Modélisation financière



Sentient – Structure d'un rapport d'analyse de placement – III. Marché et industrie



III. – Marché, commercialisation et concurrence

Passage obligé d'une proposition d'investissement dans le secteur des minéraux industriels



Sentient – Structure d'un rapport d'analyse de placement – IV. Analyse des risques

-  **Pays**
-  **Ressources – Réserves**
-  **Financier**
-  **Construction**
-  **Opérations**



Sentient – Structure d'un rapport d'analyse de placement – V. Synthèse



Analyse SWOT

- Forces, faiblesses, possibilités et menaces



Facteurs de création de valeur

- Compréhension fine du projet et des risques à chaque étape de son évolution



Andean Resources inc. - Or

→  Catégorie	Aurifère
→  Année de l'investissement initial	2003
→  Région	Santa Cruz, Argentine
→  Thèse d'investissement	Ressource minérale à haute teneur et son potentiel de développement





Strateco Resources inc. - Uranium

→ 	Catégorie	Énergie
→ 	Année de l'investissement initial	2010
→ 	Région	Québec, Canada
→ 	Thèse d'investissement	Ressource minérale à haute teneur et son potentiel de développement minier.



**Camp Matoush
Hiver 2009-10**



Sentient – Strateco – Étude de cas

Raisons en faveur de l'investissement

- ➔ **Qualité de la ressource et du projet dans son ensemble**
- ➔ **Forte réglementation et supervision de ce secteur d'activité au Canada**
- ➔ **Rigueur des analyses conduites par Strateco, tel que souligné d'ailleurs par la suite par l'autorité réglementaire (CCSN)**
- ➔ **Expérience et réalisations de l'équipe de gestion dans le secteur minier, y incluant dans la réclamation de sites**
- ➔ **Soutien affiché par les utilisateurs directs du territoire (peu nombreux) et l'éloignement du projet de toute communauté humaine**



Sentient – Strateco – Étude de cas

Analyse SWOT du projet (2010)

FORCES

FAIBLESSES

Disponible lors de la présentation





Sentient – Strateco – Étude de cas

Facteurs de création de valeur: une vue étagée à effets composés

- **Résultats favorables du programme de forage d'exploration**
- **Obtention du permis d'exploration souterrain**
 - Le cas Strateco illustre que le risque politique est aussi très présent au Québec... et qu'une petite société minière, avec peu de moyens, se retrouve bien seule devant l'arbitraire.
- **Construction de la route d'accès permanente (Route 167)**
- **Résultats attendus du programme d'exploration souterrain**

À plus long terme:

- **Décision de procéder à la mise en production après réussite du processus d'examen**



Sentient - Résumé

Sentient

- ➔ **Fondée : 2001**
- ➔ **Capital sous gestion : 2,8 G\$ US**
- ➔ **Principales places d'affaires : Sydney, Montréal**
- ➔ **Type d'investissement : capital de développement sous forme d'équité**
- ➔ **Taille par investissement : 5M\$ – 150M\$**
- ➔ **Diversification du portefeuille par métaux, régions et stades de développement**



Sentient – Photos





Enjeux pour le secteur minier du Québec



Participation citoyenne et acceptabilité sociale

- ☒ Une préoccupation légitime et démocratique
- ☒ Une approche rationnelle ou strictement émotionnelle
 - ☒ La pire des peurs: la peur d'avoir peur ou la crainte de l'inconnu
 - ☒ Un risque systémique est induit lorsqu'une société est vieillissante et perd sa volonté d'entreprendre.



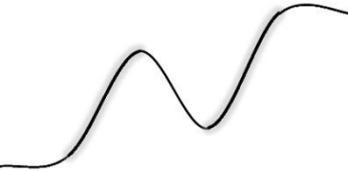
Développement durable

- ☒ « C'est l'évidence ! »



Nationalisme économique

- ☒ Une politique économique bien pensée doit tenir compte des coûts d'opportunité et s'inscrire dans la durée ainsi que dans le cadre d'un État de droit.



Enjeux pour le secteur minier du Québec



Redevances

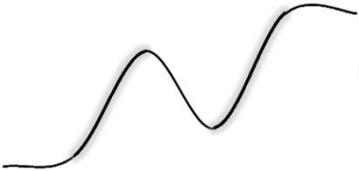
- ☒ « L’Australie notre modèle »
- ☒ Un régime de redevances doit tenir compte de facteurs spécifiques, comme les coûts de découverte et d’exploitation, ... et ne peut être calquée par simple imitation sur des régimes existant ailleurs.



Perception de l’industrie

- ☒ « Notre maître le passé »
 - ☒ Une industrie ne peut être jugée hors de son contexte historique et des pratiques en vigueur à cette même époque dans la société en général.
- ☒ « La fable du gros méchant loup »
 - ☒ De fait, le Québec est en déficit de mines en exploitation.

La perception a bien évoluée...



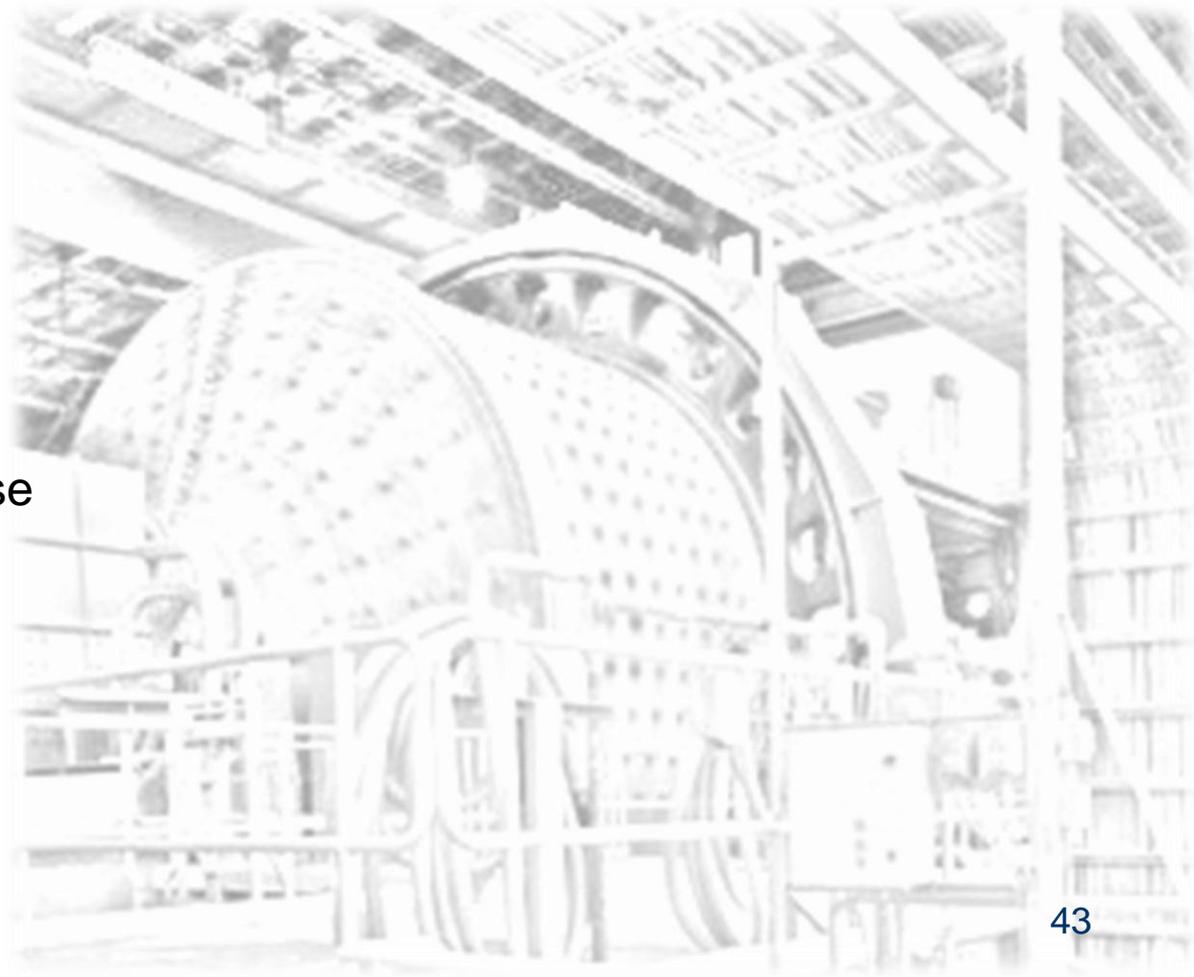
Fer et Titane

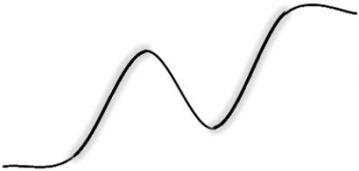
[...]

Fer et titane
Sous les savanes
Du nickel et du cuivre
Et tout c'qui doit suivre
Capital et métal
Les milliards et les parts
Nous avons la jeunesse
Et les bras pour bâtir
Nous avons le temps presse
Un travail à finir
Nous avons la promesse
Du plus brillant avenir...

[...]

Paroles - Gilles Vigneault



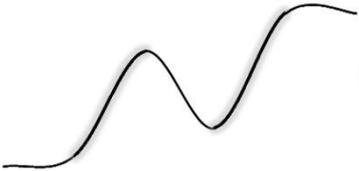


Conclusion

C'est notre avenir à tous. Personne d'autre ne peut s'en occuper !

Appel aux abonnés absents !!!





Paul-Henri Couture

Merci de votre participation



... ?

