Les redevances sur les ressources naturelles selon les partis politiques: qui a raison?

Yvan Allaire[1], Ph.D., MSRC
Professeur émérite, UQÀM

Louis Parent, ing., MBA
Analyste financier indépendant
Le 17 août 2012

Quel régime de redevances est le plus susceptible d'assurer des retombées maximales pour les citoyens du Québec, propriétaires de ces ressources. Voilà un enjeu important de la présente campagne électorale à propos duquel les partis politiques prennent des engagements singulièrement différents. Qui a raison?

La position du PLQ

Le parti libéral tient mordicus au régime actuel. Au cours de son dernier mandat, le gouvernement du parti libéral a modifié le régime de redevances de la façon suivante :

- Un relèvement de la taxe minière sur les bénéfices de 12 % à 16 %;
- Un calcul de rentabilité pour chaque mine et non pas sur les résultats consolidés d'une société minière (exploitant possiblement plusieurs mines en différentes phases de développement);
- Un resserrement des règles comptables applicables aux amortissements des immobilisations;
- Un relèvement des exigences imposées aux minières concernant leur impact environnemental;

[1] Les auteurs de ce texte s'expriment à titre personnel. Ils n'ont reçu aucun support financier de sociétés minières ou d'organismes opposés aux minières. Ils ne siègent pas et n'ont jamais siégé aux conseils d'administration de sociétés minières ou d'organismes critiques des sociétés minières.

- Des règles financières plus strictes visant la restauration des sites par la société minière en fin d'exploitation;

Ces changements ont fait passer le Québec au 2ième ou 3ième rang sur 11 juridictions canadiennes (Alberta exclu) en termes d'exigences financières pour l'exploitation minière.

L'argument du PLQ à l'encontre de toute augmentation du taux des redevances se fonde sur la crainte, au premier abord légitime, que l'avantage fiscal de certaines autres provinces canadiennes fasse en sorte que le Québec perde d'importants investissements en projets miniers.

Enfin, le gouvernement du parti libéral a annoncé tout un train de mesures financières visant des prises de participation dans des projets miniers du Plan Nord.

La position du PQ

Très critique du régime de redevances mis en place par le gouvernement du parti libéral, le PQ propose :

- Une redevance de 5 % sur la valeur brute du minerai dès son extraction du sol et sa mise en marché;
- Une taxe additionnelle de 30 % sur tous les profits supérieurs à 8 % des revenus d'une minière (ou d'un projet minier).

Ce régime s'appliquerait de façon uniforme à tous les types de minerais et quel que soit le prix marchand du minerai.

Plusieurs aspects de cette proposition restent à préciser mais pour l'essentiel, il s'agit d'une augmentation importante des ponctions fiscales imposées à l'activité minière.

Toutefois, la proposition du PQ n'est pas sensible aux différences économiques entre les types de minerai, aux conditions économiques variables de différentes mines ni aux grandes variations historiques des prix pour les différents minéraux.

La position de la CAQ

La CAQ est silencieuse sur ce sujet. On doit présumer que ce parti est plutôt d'accord avec le PLQ et ne souhaite pas changer le régime actuel de redevances.

Par contre, la CAQ a pris l'engagement de créer un fonds d'investissement dans le secteur des ressources qui serait géré par la Caisse de dépôt et placement et auquel les citoyens pourraient participer par des fonds fiscalisés ou par leur REER.

Notre but dans ce texte consiste exclusivement à évaluer l'impact de différents régimes de redevances. Il ne s'attarde pas aux autres propositions visant le secteur des ressources.

Les questions soulevées par ces propositions

Est-il vrai, comme le prétend le PLQ qu'une redevance fixe prélevée sur les revenus plutôt qu'une taxe minière sur les profits risque de rapporter moins au trésor québécois en période de prix forts pour le minerai?

L'argument est valable puisque si le prix de l'or augmentait, disons, de 200 $ l'once, la redevance de 5 % sur les revenus rapporterait 10 $ supplémentaire alors que la taxe minière de 16 % pourrait rapporter 32 $ supplémentaire (puisque tous les coûts d'exploitation restent les mêmes). Toutefois le PQ propose aussi une taxe spéciale de 30 % sur les profits supérieurs à 8 % des revenus. Si cette augmentation de 200 $ du prix de l'or se traduisait entièrement en un profit supérieur à 8 % des revenus, la formule du PQ rapporterait 60 $ additionnels au trésor québécois pour un total de 70 $ par comparaison au 32 $ avec le régime actuel défendu par le PLQ.

Pour évaluer correctement l'effet net de ces deux propositions, il faut en faire une analyse financière détaillée, ce que nous faisons plus loin dans ce texte.

En période de prix faibles, une redevance fixe sur les revenus pourrait-elle diminuer le volume de minerai extrait et donc les revenus fiscaux produits pour le trésor québécois? Cet argument, souvent attribué à des études compilées par la Banque mondiale, études qui datent du temps où l'or se vendait à 400 $ l'once, souligne que la quantité de minerai extraite du sol varie en fonction du prix au marché du minerai. Plus le prix est élevé, plus il est rentable d'extraire du gisement de faible teneur. Or, une redevance sur le prix diminuant le montant net reçu par l'exploitant de la mine pourrait également réduire le volume d'extraction du minerai.

À la limite, le caractère inflexible d'une redevance sur les revenus pourrait-elle rendre non rentable l'exploitation d'une mine? Bien sûr, mais il en va de même pour une taxe minière sur les profits puisque cette taxe pourrait diminuer le rendement de l'exploitation en deçà du seuil financier acceptable pour un tel projet.

Enfin, est-il plausible, comme l'invoque souvent le PLQ, que toute augmentation des redevances et taxes prélevées actuellement au Québec serait hautement dommageable à l'attrait du Québec par comparaison aux autres provinces canadiennes?

En fait, cet enjeu est canadien. Toutes les provinces canadiennes se sont dotées de régimes de redevances conçus pour une époque de faibles prix des minéraux.

Ainsi, Ressources Naturelles Canada, dans son bulletin de juin 2011, note: *"À la lumière des données des dernières années, on constate que les régimes de redevances au Canada font moins souvent l'objet d'un examen approfondi ou de changements majeurs que ceux de la plupart des autres pays…*

Les régimes fiscaux des autorités canadiennes sont compétitifs par rapport à ceux du Chili et des États-Unis et ***ils imposent aux sociétés minières un***

fardeau fiscal de loin inférieur (moins de 30 % du revenu avant impôt) à celui observé dans les autres États producteurs de minéraux (en général plus de 40 % du revenu avant impôt). (Emphase ajoutée)

Enfin, Ressources Naturelles Canada affirme que *[l]a compétitivité fiscale touche davantage les projets modérément rentables; les projets très rentables dans un territoire donné seront réalisés même s'ils sont assujettis à un taux d'imposition plus élevé qu'ailleurs.*

Donc, pour un projet marginalement rentable, une augmentation des redevances et taxes pourrait mener à son abandon, et, si cela se pouvait, à la poursuite d'un projet équivalent ailleurs au Canada.

L'analyse financière des régimes proposés par le PLQ et le PQ

Ce n'est qu'en simulant les résultats obtenus sous différents scénarios que l'on peut répondre à la question : qui, du PLQ/CAQ ou du PQ, a raison?

L'étude rendue publique récemment par le Groupe Sécor/KPMG semblait vouloir répondre à cette question. Financée par l'industrie minière, cette étude, bien faite dans l'ensemble, fait un choix de données et d'argumentation qui tend à favoriser le régime actuel.

Ainsi, l'étude de Sécor/KPMG choisit de fonder ses analyses financières sur deux mines hypothétiques, une mine d'or et une mine de fer, devant représenter une espèce de moyenne ou de médiane de mines au Québec.

Pour chacune de ces deux mines hypothétiques, Sécor/KPMG a effectué une simulation de différents régimes de redevances en faisant varier les prix du minerai et les coûts d'exploitation de ces mines hypothétiques. Toutefois, lorsque l'on compare la mine d'or hypothétique à une mine réelle comme Malartic d'Osisko, on constate, comme nous le montrons au Tableau 1, que les données utilisées par Sécor/KPMG sont très proches du réel pour les coûts de construction et les coûts d'exploration, mais sous-estiment la quantité d'or récupérée et ne font pas mention de la grande quantité d'argent. De plus, les deux hypothèses de coûts d'exploitation (600 $ et 900 $) utilisées

dans les simulations de Secor/KPMG sont supérieures au coût anticipé par les opérateurs de la mine Malartic (550 $)

Tableau 1 – Les principales hypothèses du modèle de mine d'or

	Allaire-Parent	SECOR-KMPG
Mine	**Malartic***	n.d.
Quantité d'or récupérée (000 onces)	9 184	7 826
Quantité d'argent récupérée (000 onces)	11 663	n.d.
Ratio prix de l'or/prix de l'argent	50	n.d.
Coût d'exploitation	550 $/on.	600 $/on.
Durée de production	17 ans	14 ans
Durée de remise en état du site	2 ans	n.d.
Durée de la construction	2 ans	2 ans
Coût d'exploration	115 M$	150 M$
Coût de construction	1.037 M$	1 100 M$
Capital de maintien	245 M$**	420 M$
Coût de remise en état du site	45 M$	n.d.
Valeur de récupération	60 M$	n.d.
Investissement dans le fonds de roulement	28 M$	n.d.
Taux d'imposition sur bénéfices - CAN	15.0%	15.0%
Taux d'imposition sur bénéfices - QC	11.9%	11.9%
Taux de change CAD/USD	1.00	1.05

* *Sources: Notice annuelle pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, États financiers pour l'année terminée le 31 décembre 2011, Étude de faisabilité Décembre 2008*

** *Prévision initiale de 97 M $, ajustée au prorata de l'investissement initial réel et de la durée de l'exploitation*

Il en va de même pour leur mine de fer hypothétique. Nous présentons au Tableau 2 les données de Sécor/KPMG par comparaison aux données réelles de deux mines de fer au Québec (Fire Lake North et Bloom Lake).

Tableau 2 – Les principales hypothèses du modèle de mine de fer

	Allaire-Parent	SECOR-KMPG	Pour référence
Mine	**Fire Lake**	n.d.	Bloom

	North*		Lake**
Quantité de concentré produite (kt)	217 800	167 440	237 840
Concentration	65%	65%	66.5%
Coût d'exploitation	52.68 $/t	53 $/t	31 $/t
Durée de production	25 ans	20 ans	16 ans
Durée de remise en état du site	n.d.	n.d.	0
Durée de la construction	2 ans	2 ans	4 ans
Coût d'exploration	n.d.	50M$	0
Coût de construction	1 368 M$	1367M$	1 257 M$
Capital de maintien	883 M$	671 M$	147 M$
Coût de remise en état du site	39.1 M$	n.d.	15 M$
Valeur de récupération	n.d.	n.d.	42 M$
Investissement dans le fonds de roulement	40 M$	n.d.	44 M$
Taux d'imposition sur bénéfices - CAN	15.0%	15.0%	15.0%
Taux d'imposition sur bénéfices - QC	11.9%	11.9%	11.9%
Taux de change CAD/USD	1.00	1.05	1.00

Sources:

** Champion Minerals, Mise-à-jour de l'étude de faisabilité préliminaire de Fire Lake North, mars 2012*

*** Consolidated Thompson Iron Mines, Études de faisabilité, novembre 2008 (phase I) et juin 2010 (Phase II)*

Encore une fois, l'étude de Sécor/KPMG utilise des montants réalistes pour les coûts de construction mais sous-estime la quantité de minerai associée à une telle mine.

Nous préférons utiliser pour nos analyses des données réelles telles que rapportées par des mines véritables, soit Malartic pour l'or et Fire Lake North pour le fer et non les données hypothétiques de l'étude de Secor/KPMG.

Le taux de rendement (TRI[2]) légitime pour un projet minier

Chaque projet minier présente un profil de risque et de coûts qui lui est propre. C'est pourquoi nous sommes critiques des régimes de redevances d'application universelle. La simplicité apparente de tels régimes cache une haute probabilité de laisser les entreprises bénéficier d'une rentabilité excessive au détriment des citoyens; ou encore de rendre inintéressant et même de stopper des projets miniers à cause d'une rentabilité trop faible en conséquence d'un régime de redevances mal conçu.

Cela étant, dans le contexte des taux d'intérêt qui prévalent présentement, nous estimons qu'un taux de rendement interne (TRI) de **15 %** (avant tout effet de levier financier)[3] est généralement approprié pour récompenser les investisseurs pour les risques assumés dans ce type de projet.

Ainsi, dans des études du secteur des mines menées pour la Banque mondiale, on utilise un taux de rendement interne (TRI) attendu de 12 % pour des projets sans levier financier et 18 % pour des projets avec levier financier. Ressources naturelles Canada utilise un taux de rendement interne (TRI) de 15 % pour son scénario de référence dans ses simulations financières de l'industrie des mines.

Les résultats

L'or

Le Tableau 3 présente les résultats de la simulation pour une mine d'or à des prix variant de 1 000 $ à 2 000 $ l'once, le prix actuel se situant aux environs de 1 600 $ l'once.

[2] Le taux de rendement interne (TRI) est une mesure répandue pour évaluer un investissement, utilisée couramment par les minières. Cette mesure est particulièrement utile pour comparer un même projet selon des régimes de redevances différents. Le TRI donne l'heure juste quant au rendement réalisé ou attendu sur un investissement. Les subtilités de son utilisation, connues de quiconque a suivi un cours de base en finance, occupent une place étrangement importante dans l'étude de Secor/KPMG, comme si on voulait justifier de ne pas révéler le TRI de divers scénarios de crainte de montrer des rendements trop élevés pour leur fins.

[3] En empruntant une partie des fonds à investir (disons 50 %), un projet montrant un taux de rendement interne de 15 % peut se transformer en projet donnant 25 % ou plus de TRI aux investisseurs.

Tableau 3 – Revenus du gouvernement du Québec et rendements pour les investisseurs pour une mine d'or selon les régimes de redevances proposés par le PLQ et le PQ

	Proposition du PLQ		Proposition du PQ	
Prix de l'or $/on	**VAN* des revenus du Québec (M $)**	**Rendement pour les investisseurs ****	**VAN* des revenus du Québec (M $)**	**Rendement pour les investisseurs****
1 000	357	14.0%	973	7.2%
1 200	644	21.0%	1 437	13.2%
1 400	943	27.0%	1 900	18.4%
1 600	**1 243**	**32.5%**	**2 362**	**23.1%**
1 800	1 543	37.7%	2 825	27.5%
2 000	1 842	42.6%	3 287	31.7%

** Valeur actualisée nette à un taux d'actualisation de 5%*
*** Taux de rendement interne, sans effet de levier financier*

On peut tirer deux conclusions de ce tableau:

- Aux niveaux de prix qui prévalent depuis plus de deux ans, le régime actuel défendu par le PLQ ainsi que la proposition du PQ laissent aux investisseurs des rendements bien supérieurs aux rendements attendus et nécessaires pour justifier l'investissement.

- La formule proposée par le PQ augmente sensiblement les revenus du gouvernement du Québec par comparaison au régime défendu par le PLQ, quel que soit le niveau des prix. Cependant, à des prix inférieurs à 1 200 $ l'once, selon la proposition du PQ, la rentabilité du projet devient marginale et risque de mener à son abandon;

Le fer

Le tableau 4 présente les résultats de la simulation du modèle de mine de fer pour des prix nets, reçus par le producteur au port de Sept-Îles, variant de 75 $ à 200 $ la tonne. Le prix net actuel, compte tenu de la teneur en fer du minerai, est d'environ 100 $ la tonne.

Tableau 4 – Revenus du gouvernement du Québec et rendements pour les investisseurs pour une mine de fer selon les régimes de redevances proposés par le PLQ et le PQ

	Proposition du PLQ		Proposition du PQ	
Prix du fer net, $/t	**VAN* des revenus du Québec (M $)**	**Rendement pour les investisseurs****	**VAN* des revenus le Québec (M $)**	**Rendement pour les investisseurs ** **
75	158	8.2%	930	2.0%
100	**824**	**20.7%**	**2 140**	**12.1%**
125	1 599	30.9%	3 350	20.1%
150	2 397	40.1%	4 559	27.3%
175	3 195	48.8%	5 769	34.2%
200	3 994	57.0%	6 979	40.7%

** Valeur actualisée nette à un taux d'actualisation de 5%*

*** Taux de rendement interne, sans effet de levier financier*

Les mêmes conclusions générales s'imposent à la lecture de ce tableau. À des prix supérieurs au prix courant de 100 $ la tonne, le régime actuel, défendu par le PLQ, laisse aux investisseurs des rendements beaucoup trop élevés et ce au dépens du trésor québécois; la formule proposée par le PQ rapporte beaucoup plus au gouvernement du Québec mais rend le projet peu attrayant pour les investisseurs au prix actuel (100 $) ou à des prix inférieurs; de même, la proposition du PQ laisse aux actionnaires de la mine des rendements inutilement élevés à des prix supérieurs à 125 $ la tonne.

Conclusion

Le contexte international de la demande pour le type de minerais dont le Québec est riche représente une opportunité unique, *possiblement de durée limitée*. Une politique intelligente, ferme et novatrice pour encadrer l'exploitation de nos richesses naturelles peut offrir aux Québécois, si la tendance des prix se maintient, une sorte d'assurance que leur système de santé, leurs programmes sociaux, menacés par la déferlante démographie, seront relativement mis à l'abri de cette tempête.

Les propositions du PLQ et du PQ constituent, chacune à sa façon, une tentative imparfaite pour atteindre cet objectif.

En somme, le régime de redevances défendu par le PLQ, bien qu'amélioré sensiblement au cours des dernières années, reste conservateur et peut mener à des taux de rendement indument élevés pour les minières durant les périodes de marchés fastes.

La proposition du PQ apporterait beaucoup plus au trésor québécois que le régime défendu par le PLQ durant les périodes de prix forts pour le minerai, mais elle-aussi laisse les minières réaliser des rendements bien supérieurs à ce qui est nécessaire et justifié. Mais, en périodes de marchés moins favorables, le caractère inflexible de la proposition du PQ pourrait mener à l'abandon de projets miniers qui seraient encore attrayants selon le régime défendu par le PLQ.

Dans leur forme actuelle, la réponse à la question : « qui a raison? » relève de l'anticipation quant aux prix futurs pour les minerais. Si on estime que les prix

actuels se maintiendront (ou même augmenteront), la proposition du PQ est supérieure. Si on estime plutôt que les prix des minerais connaitront une inévitable baisse cyclique, alors la position du PLQ est défendable.

Il s'avère toutefois que ni le régime défendu par le PLQ ni la proposition du PQ ne représente une option optimale pour le Québec. D'autres régimes de redevances pourraient s'avérer bien supérieurs à ceux défendus par le PLQ et le PQ. Allaire (mai 2012) a proposé un modèle de redevances variable selon les types de minerais, selon les prix marchands et les coûts d'exploitation véritables pour chaque mine.

Cette proposition est conçue de façon sensible au rendement légitime pour une exploitation minière mais implacable quant au droit des citoyens propriétaires de la ressource de recevoir les pleins bénéfices de leur exploitation. Cette proposition résulterait en des rentrées de fonds supérieurs à la proposition du PQ (et, bien sûr, du PLQ) sans encourir les risques de rendre des projets non attrayants seulement en raison du régime de redevances.

Nul doute que l'on peut faire beaucoup mieux que ce que proposent le PLQ et le PQ…