



Ventora Development

RÉFUTATION PAR VENTORA

du rapport du CNPAV
concernant Mutanda
Mining et Kansuki



Août 2025

Table des matières

Introduction	01
Résumé exécutif	02
Qui est le CNPAV ? Quelle est sa motivation ?	03
Contexte	07
Diffamation	08
Réfutation	09
#1 Faille Fondamentale	10
#2 Commentaires Manipulateurs et Trompeurs	12
#3 Évaluation Manipulatrice et Trompeuse	13
#4 Omission Délibérée et Trompeuse	14
#5 Création de Confusion là où il n'y en a pas	16
#6 Erreur de Calcul Intentionnelle et Trompeuse	18
#7 Chronologie du Projet Minier Mutanda	20
#8 Ignorer des Indicateurs Financiers Clés	22
#9 Appliquer des Évaluations a Posteriori	23
Conclusion	25

Ce mémorandum a été préparé par le Groupe Ventora (**« Ventora »**) en réponse au rapport publié le 31 juillet 2025 par la Coalition Congo N'est Pas à Vendre (**«CNPAV »**) intitulé **« Le Cobalt à Prix Cassé, la Corruption à Plein Tarif »**.

INTRODUCTION

Le dernier rapport du CNPAV (le « Rapport») retrace l'historique de la propriété des projets miniers Mutanda et Kansuki dans le but de remettre en question les transactions de ventes passées et de critiquer les profits réalisés par des groupes d'investisseurs privés tels que le Groupe Bazano, Fleurette/Ventora et Glencore, profits qui, selon le CNPAV, ont été réalisés au détriment de la Gécamines.

Cependant, le Rapport est erroné : il est complexe, confus, contradictoire et truffé d'incohérences. Plus grave encore, il présente délibérément les faits de manière inexacte. Il s'appuie sur des évaluations non fondées ou non pertinentes pour étayer son récit, qui est non seulement trompeur, mais aussi fondamentalement déconnecté de la réalité. La version des événements qu'il présente relève plus de la fiction que d'un compte rendu factuel et ne reflète pas l'histoire réelle de ces projets.



RÉSUMÉ EXÉCUTIF

Depuis des années, nous mettons en garde contre l'impossibilité de se fier à CNPAV comme source crédible de preuves factuelles. Que ses publications résultent d'une incompétence flagrante ou d'une tromperie délibérée, l'effet est le même : de la désinformation présentée comme un fait avéré.

Ce document expose les graves erreurs contenues dans le dernier rapport du CNPAV sur la vente des participations minoritaires de la Gécamines dans Mutanda Mining et Kansuki Mining. Si le CNPAV s'appuie sur des chiffres fictifs, cette analyse présente des preuves vérifiables, des évaluations indépendantes, des exemples concrets et des comparaisons détaillées qui démentent les fausses affirmations du CNPAV.

Les fautes d'orthographe répétées, y compris dans le nom de CNPAV, et des erreurs mathématiques élémentaires témoignent

d'incompétence. L'omission d'évaluations largement acceptées et les contradictions flagrantes avec les travaux antérieurs du CNPAV témoignent d'une manipulation délibérée.

Ce document souligne que ces manquements ne sont pas isolés, mais s'inscrivent dans la campagne continue du CNPAV contre Dan Gertler et ses entités apparentées, menée au détriment des preuves et d'une analyse rigoureuse, se focalisant sur des détails historiques mineurs tout en ignorant le contexte plus large et d'autres faits pertinents. Le détournement de la vérité par le CNPAV est désormais si profond qu'il a même attiré l'attention d'organisations internationales respectées telles que Henry Jackson Society et NGO Monitor.

Pour la période 2011-2017:



Multiplication par 4 de la production



> 2 milliards de dollars d'investissements en capital et opérationnels



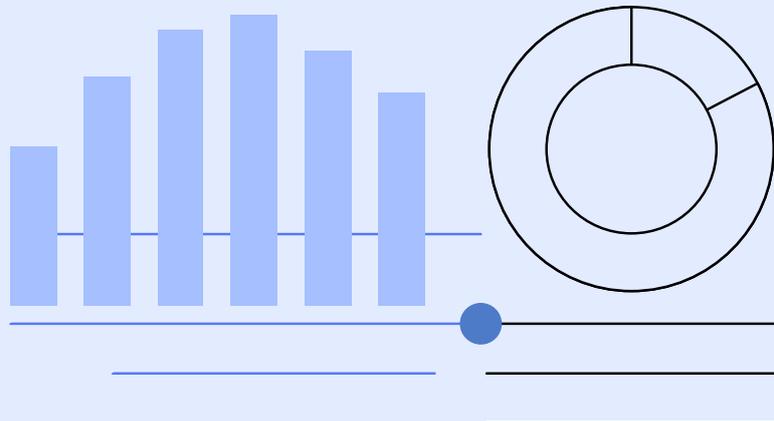
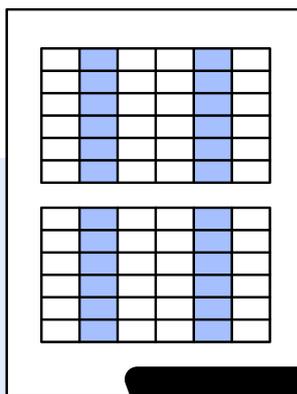
> 1 milliard de dollars versé à la RDC (impôts et autres avantages)



Augmentation de la valeur à **> 3 milliards de dollars**



Jusqu'à 6,000 employés (directs et indirects)



QUI EST LE CNPAV ? QUELLE EST SA MOTIVATION ?

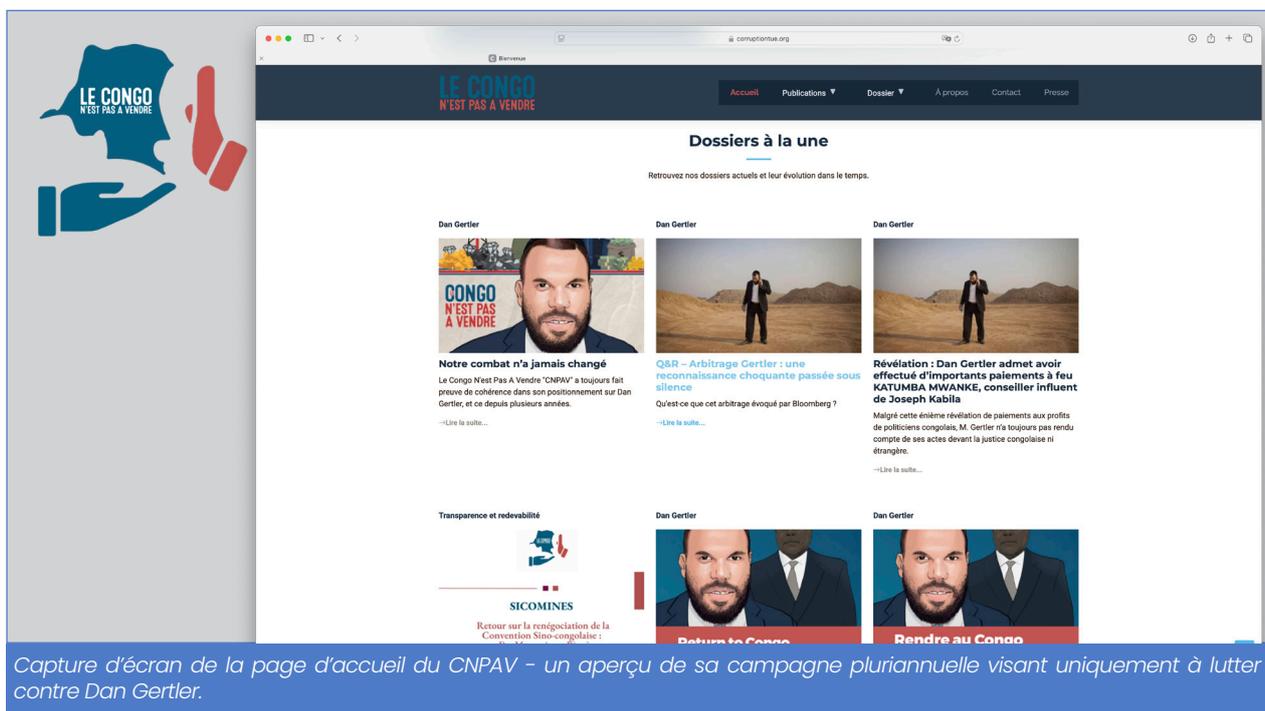
La coalition derrière le CNPAV (Congo N'est Pas à Vendre) se présente comme une initiative de la société civile qui milite pour la transparence et la responsabilité dans le secteur des ressources naturelles en République démocratique du Congo. Elle est composée de diverses ONG militantes congolaises et internationales.

Bien que le CNPAV soit actif depuis plusieurs années, il convient de noter que certains de ses partenaires originaux se sont depuis retirés, certains après avoir estimé que leurs objectifs avaient été atteints et d'autres, semble-t-il, en raison de désaccords sur la campagne de plus en plus restrictive et hostile menée par la coalition contre Dan Gertler.

Cette fragmentation interne est significative. Lorsque des organisations qui se sont autrefois alignées sur une cause choisissent de s'en dissocier, cela témoigne de préoccupations quant à l'intégrité et à l'orientation de la campagne. Ces départs soulèvent des questions légitimes quant à la capacité actuelle du CNPAV à représenter un véritable effort de la société civile ou bien est-il devenu un outil pour promouvoir un agenda unilatéral et politiquement motivé.

Tout aussi préoccupant est le manque de transparence du CNPAV concernant son propre financement. L'identité de ses bailleurs de fonds reste inconnue, ce qui rend impossible d'évaluer qui sont ses véritables parties prenantes et quels agendas externes pourraient influencer ses activités. Pour une coalition qui exige la transparence de la part des autres, cette opacité est particulièrement troublante et sape sa crédibilité. Sans connaître qui finance le CNPAV, nous ne pouvons pas savoir si ses actions sont motivées par l'intérêt public ou par des influences privées.

Ces préoccupations reflètent un débat plus large sur la responsabilité des ONG, en particulier dans le cadre de l'Afrique. Ces dernières années, des ONG telles que NGO Monitor et la Henry Jackson Society ont soulevé de sérieuses questions concernant l'absence de contrôle réglementaire, les sources de financement douteuses et la frontière floue entre le plaidoyer et l'activisme dans certaines parties du secteur des ONG. Contrairement aux journalistes, qui sont soumis à des codes de conduite professionnels et à l'obligation fondamentale d'offrir un droit de réponse, les ONG opèrent sans normes formelles.



Elles ne sont pas tenues de vérifier les affirmations, de suivre une procédure régulière ou de donner aux personnes concernées une chance réelle de répondre, ni de prendre en compte ces réponses si elles sont fournies. Ainsi, rien ne garantit les compétences, la méthodologie ou les motivations qui sous-tendent leurs rapports.^[1]

Le comportement du CNPAV concernant Ventora illustre bien ces préoccupations. Malgré la demande écrite de Ventora visant à obtenir un délai pour la publication et la possibilité de répondre aux allégations, la CNPAV a publié le rapport deux jours plus tard.^[2] Son refus de faire preuve de bonne foi, combiné au fait que le rapport était truffé d'erreurs, d'incohérences et même de fautes d'orthographe élémentaires (y compris dans le nom de l'organisation elle-même), suggère que la publication a été précipitée, peut-être pour éviter d'inclure une réponse qui pourrait contredire ses conclusions. Le résultat est un rapport non seulement confus et mal construit, mais qui semble plus soucieux de faire les gros titres que de rechercher la vérité.



Litsani Choukran: "La Lutte Téléguidée"

¹ Exemples de remises en cause de la fiabilité des ONG: Rapport de NGO Monitor: Industrie extractive et ONG, mai 2025

<https://ngo-monitor.org/wp-content/uploads/2025/05/May-2025-Extractive-Industry-and-NGOs-Report-pdf>

Henry Jackson Society, ONG de défense de droits humains: une crise de confiance <https://henryjacksonsociety.org/wp-content/uploads/2025/05/HJS-Human-Rights-NGOs-%E2%80%93-A-Crisis-of-Trust-Report.pdf>

² Voir l'échange de communications entre le CNPAV et Ventora avant la publication du rapport du CNPAV: <https://bit.ly/4i8iH0Y>

³ La vérité sur les mensonges des ONG en République démocratique du Congo : ou comment, sous couvert de moralité, on voudrait priver le pays de sa souveraineté sur ses matières premières » Rapport Gécamines novembre 2018 <https://bit.ly/GCMReportNGOlies>

⁴ <https://x.com/LitsaniChoukran/status/1951652854818582777>

<https://beto.cd/grand-angle/magazine/2025/08/02/comment-une-belge-est-au-coeur-de-linstrumentalisation-de-la-lutte-anti-corruption-en-rdc.html/192097/>

Même en RDC, la version des événements du CNPAV est directement contestée. Gécamines, la société minière d'Etat, a publié des documents réfutant les allégations des ONG concernant la vente de parts dans les projets Mutanda et Kansuki en 2011 [3], et plusieurs journalistes actifs dans l'enquête sur les transactions commerciales dans le pays ont directement remis en question les motivations et les intentions du CNPAV.[4]

Cela montre clairement que le récit du CNPAV est non seulement contesté au niveau international, mais également rejeté par des institutions crédibles au sein même du pays.

Pris ensemble, ces éléments jettent un sérieux doute sur la légitimité, l'objectivité et les motivations du CNPAV. Plutôt que d'agir comme un gardien de surveillance transparent et constructif, le CNPAV semble mener une campagne fondée sur des

préconceptions – une campagne qui manque de redevabilité, ignore tout engagement et, en fin de compte, sape les principes mêmes de vérité et de transparence qu'il prétend défendre.

Le CNPAV ne montre aucun intérêt à comprendre la position de Ventora, aucune volonté de reconnaître les faits qui remettent en cause ses conclusions et aucun engagement à mener une enquête véritable. Au contraire, il a ignoré des éléments essentiels, déformé les faits et publié un récit à la fois trompeur et fabriqué de toutes pièces.

Ce n'est pas une nouveauté pour Ventora. Le rapport du CNPAV est une répétition du même contenu que celui publié à propos de Dan Gertler en 2021, avec quelques modifications mineures. Ce nouveau rapport n'est qu'une preuve supplémentaire de l'obsession incessante du CNPAV pour Dan Gertler et les transactions historiques le concernant.



les ONG de défense des droits humains sont souvent critiquées pour leur « dépendance vis-à-vis des financements des donateurs, qui peut fausser leurs priorités en faveur d'agendas externes plutôt que des besoins locaux ». De plus, NGOMonitor affirme également que les ONG sont de plus en plus confrontées à des « accusations de défense sélective, certaines se concentrant de manière disproportionnée sur les acteurs occidentaux tout en négligeant les actions des puissances non occidentales comme la Chine et la Russie ».

De plus, African Arguments met en évidence quatre autres problèmes liés au comportement des ONG en Afrique... Il affirme que « les ONG internationales se concentrent souvent sur la conformité des donateurs, c'est-à-dire le respect de toutes les normes et politiques pertinentes, plutôt que sur l'impact réel ». Dans la pratique, cela conduit souvent les ONG internationales à privilégier les attentes des donateurs plutôt que de créer des changements significatifs et positifs dans les régions où elles opèrent."

"Le rapport a mis en évidence une tendance observée dans toute l'Afrique, où les ONG privilégient des programmes préétablis plutôt que de refléter l'ensemble des faits sur le terrain.

Le Moyen-Orient n'est pas la seule région où le comportement des ONG fait l'objet d'une attention particulière.

Des inquiétudes croissantes sont exprimées quant à l'éthique et à l'efficacité des opérations des ONG en Afrique. Les experts suggèrent que l'influence occidentale - au-delà des ONG et s'étendant aux décideurs politiques et militaires - a diminué sur tout le continent.

Il est important de noter que, selon le dernier rapport de NGO Monitor,

Henry Jackson Society, ONG de défense de droits humains: une crise de confiance



Dans son rapport, NGO Monitor a soulevé plusieurs préoccupations concernant le CNPAV en particulier, tout en mettant en avant le cas de Gertler;

«En 2024, des organisations telles que le CNPAV et Transparency International ont continué à s'opposer fermement à tout accord. Ces ONG se sont concentrées exclusivement sur le maintien des sanctions contre Gertler sans aborder les implications plus larges pour la gouvernance des ressources en RDC.

La position rigide des ONG a involontairement créé une

opportunité pour les entreprises soutenues par l'État chinois de consolider leur position dans le secteur minier de la RDC. Le président de la RDC, Tshisekedi, a également souligné que Gertler était « l'un des rares, sinon le seul » à être disposé à s'engager avec la RDC dans un « processus innovant » en vue d'un règlement, et que les deux parties étaient parvenues à un « accord à l'amiable sans précédent qui, selon nous, est optimal pour la République démocratique du Congo et son peuple opèrent ».

CONTEXTE

Voici le contexte de la « nouvelle » enquête du CNPAV sur Mutanda et Kansuki:

- Les transactions Fleurette à Mutanda/Kansuki ont eu lieu en mars 2011, il y a plus de 14 ans ;
- En 2022, la République démocratique du Congo et le groupe Ventora ont réglé TOUS les différends et ont renoncé à toutes réclamations relatives aux transactions historiques avec des entités liées à Gertler, y compris Mumi/Kansuki;
- L'État congolais et la Gécamines ont expressément réaffirmé la validité des droits de Ventora sur les redevances de Mumi et ont renoncé à toutes revendications à cet égard;
- Ventora a transféré à la RDC, dans le cadre du Règlement, jusqu'à 2 milliards de dollars d'actifs (évalués au moment du règlement de 2022);
- Le CNPAV a déjà publié en mai 2021 un rapport d'enquête financière erroné et diffamatoire sur l'acquisition par Ventora des actions et des droits de redevance de Mumi/Kansuki;
- Gertler a toujours rejeté toute accusation d'actes répréhensibles concernant ses activités commerciales en RDC, et aucune des enquêtes, procédures judiciaires, investigations et audits

menés à l'encontre de Fleurette, Ventora, Gertler ou des parties liées n'a donné lieu à des poursuites judiciaires. En effet, le SFO a clos en août 2023 une enquête de dix ans sur Gertler, relative à ses activités commerciales en RDC, faute de preuves ; et le juge (à la retraite) Eitan Orenstein, ancien président du tribunal de district de Tel Aviv, a conclu en avril 2024, à l'issue d'un arbitrage de 14 ans en Israël concernant les activités commerciales de Gertler en RDC, impliquant plus de 10 000 pages de preuves et de témoignages : « Je n'ai pas reçu de preuves convaincantes de paiements irréguliers. Je n'ai pas reçu de preuves convaincantes de corruption, de médiation de pots-de-vin et/ou de paiements irréguliers... aucune preuve convaincante n'a démontré que les paiements ont été effectués illégalement. »

Tel est le contexte du Rapport de CNPAV. Il ne s'agit pas de révéler des actes répréhensibles passés et de militer pour un Congo meilleur, mais de perpétuer et de répéter les mêmes faits inexacts et accusations diffamatoires à l'encontre de Dan Gertler et du groupe Ventora.

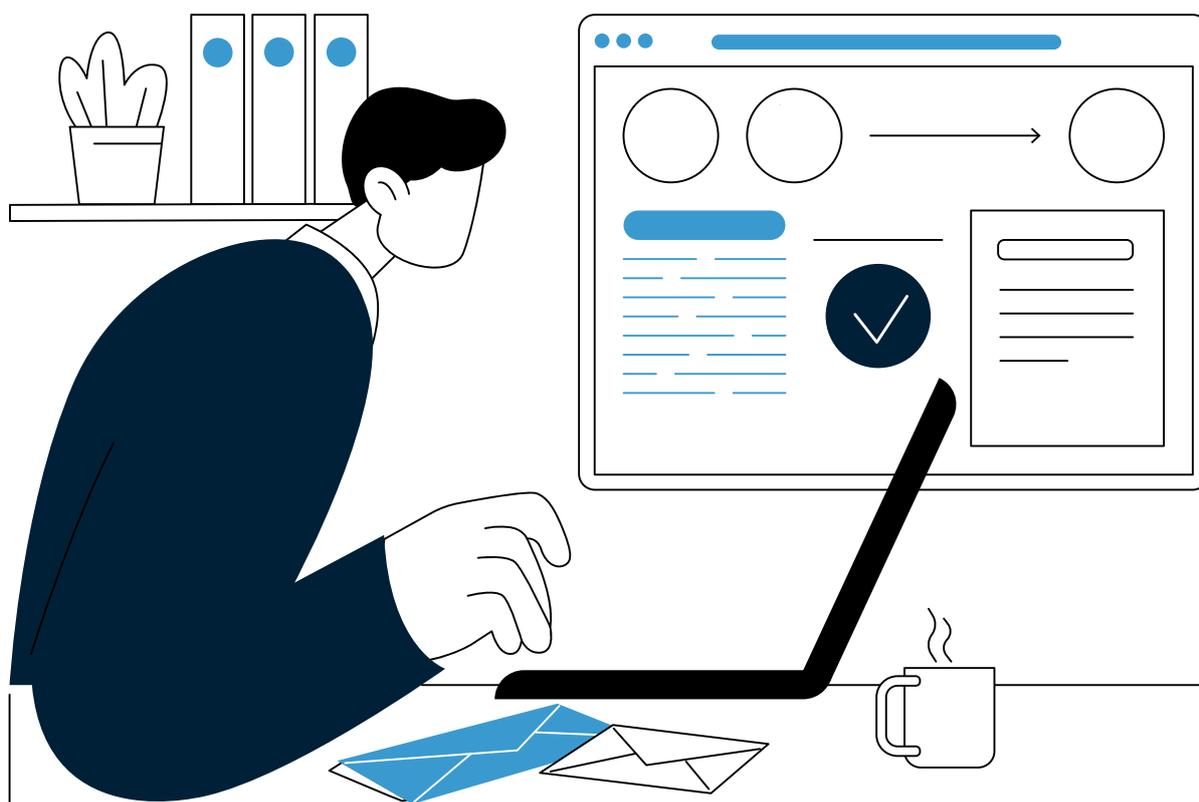


DIFFAMATION

Il convient de préciser clairement que la diffamation constitue une infraction pénale et civile en vertu des lois de la République démocratique du Congo. Il ne fait aucun doute que le rapport est diffamatoire à l'égard de Dan Gertler et de Ventora. Ventora s'appuie toutefois sur son expérience, notamment sur les poursuites judiciaires en cours contre le directeur général du CNPAV, Jean-Claude Mputu, pour diffamation. Cette affaire démontre que M. Mputu a pour habitude d'utiliser les procédures judiciaires non pas pour traiter les questions juridiques en jeu, mais comme une tribune pour sa propre publicité et mener d'autres actions de relations publiques.

Par conséquent, toute décision de Ventora d'engager des poursuites pénales pour diffamation à l'égard de ce rapport sera guidée par des considérations pratiques plutôt que par une nécessité juridique. Étant donné qu'aucun droit de réponse n'a été accordé, cette réfutation et les preuves qui y sont présentées démontreront clairement que le rapport du CNPAV est diffamatoire et a été publié au mépris flagrant de la vérité.

Étant donné qu'aucun droit de réponse n'a été accordé, cette réfutation et les preuves qui y sont présentées démontreront clairement que le rapport du CNPAV est diffamatoire et a été publié au mépris flagrant de la vérité.





RÉFUTATION

Le Rapport du CNPAV est confus, inutilement complexe et truffé de chiffres, d'évaluations et de références numériques extrêmement difficiles à interpréter ou à relier à une source cohérente. L'ampleur des inexactitudes est telle qu'il est difficile de déterminer si elles résultent d'incompétence, de malhonnêteté ou de la combinaison des deux. Il serait à la fois impraticable et improductif de tenter de traiter et de réfuter chaque chiffre individuellement. Aux fins de la présente réfutation, Ventora a donc choisi de se concentrer sur les mensonges, les erreurs factuelles et les déclarations clairement trompeuses pour le lecteur qui sont plus facilement identifiables. Le présent document ne se veut pas une réponse exhaustive à toutes les allégations ou inexactitudes contenues dans le rapport.

#1 FAILLE FONDAMENTALE

Comparaison entre les montants reçus par la Gécamines et les montants futurs reçus par d'autres parties

Cette comparaison est au cœur du rapport du CNPAV, elle en constitue même l'objet principal. En montrant la différence entre la valeur/le montant lors de la vente par la Gécamines et la valeur/les prix de ventes futurs obtenus par les acheteurs de ces actions, le CNPAV tente de faire deux choses :

- (1) laisser entendre que la valeur initiale était trop basse ; et
- (2) suggérer que la Gécamines n'aurait pas dû vendre, mais aurait dû conserver les actions et profiter de l'amélioration de leur valeur future.

C'est sur ce deuxième point que le CNPAV fonde son allégation selon laquelle Fleurette (et d'autres) aurait profité aux dépens de la Gécamines. Ou, exprimé autrement, c'est ainsi que le CNPAV affirme que la Gécamines ou la RDC ont subi des pertes à cause de ces transactions. Une telle allégation n'est possible que parce que le CNPAV part du principe que la Gécamines n'aurait pas dû vendre.

Ventora conteste la légitimité de l'ensemble de l'exercice mené par le CNPAV.

Considérons le scénario suivant :

La partie A vend un actif d'exploitation à la partie B au cours de l'année 1 pour 100 \$. La partie B investit dans cette exploitation, triple sa productivité et sa valeur, puis vend l'actif au cours de l'année 7 pour 300 \$.

Normalement, au cours de l'année 7, ou de l'année 10 ou de l'année 14, personne ne regarderait en arrière et ne conclurait que le bénéfice de 200 dollars réalisé par la partie B démontre que la partie A a vendu à un prix inférieur à la valeur réelle, ni ne dirait que la partie A n'aurait pas dû vendre et aurait gagné ces 200 dollars supplémentaires si elle avait conservé l'actif. Ce serait une supposition ridicule.

Pourtant, c'est exactement ce que fait le CNPAV.

Ignorer l'activité pendant 7 ans de fonctionnement

Utiliser une évaluation future pour suggérer que le prix de vente passé était trop bas est fondamentalement erroné. Cette approche ne tient pas compte de l'augmentation naturelle et légitime de la valeur qui s'est produite au fur et à mesure du développement du projet Mumi. Ce faisant, le CNPAV ignore les milliards de dollars investis dans le projet au cours des années qui ont suivi l'achat par Fleurette, qui ont été essentiels pour augmenter la production et générer de la valeur.

À la page 7 du rapport, le CNPAV déclare : « En 2017, Mumi était le premier producteur mondial de cobalt, avec une production de 23,9 kilotonnes de cobalt, et reste l'un des plus grands producteurs de cuivre. » Cependant, Mumi n'était pas le premier producteur mondial de cobalt en 2011, année de la transaction. L'évaluation à cette époque reflétait fidèlement l'état d'avancement du projet et les niveaux de production. Entre 2011 et 2017, la production et la valeur de Mumi ont triplé, conséquence directe des investissements en capital et opérationnels importants réalisés au cours de cette période.

Cette même croissance a entraîné une augmentation substantielle des recettes pour la RDC, tant par le biais des taxes que d'autres avantages. Il est regrettable que le CNPAV ne reconnaisse pas ces faits, ni les avantages économiques qui ont découlé pour le pays de l'expansion réussie du projet.

Pour illustrer ce point, le projet minier Tenke Fungurume (TFM) offre une comparaison pertinente et instructive. En 2007, le conseil d'administration de TFM a élaboré les plans initiaux pour le financement d'une installation minière capable de traiter jusqu'à 115 000 tonnes de cuivre par an.^[5] À cette époque, avant la production, TFM était évalué à 2 milliards de dollars basé uniquement sur ses réserves.

Huit ans plus tard, en 2015, TFM produisait 204 000 tonnes de cuivre^[6], grâce à un investissement d'au moins 2 milliards de dollars de la part du propriétaire-exploitant Freeport McMoran^[7], ce qui s'est reflété dans le prix de vente obtenu par Freeport en 2016, lorsqu'il a cédé sa participation dans TFM à China Molybdenum Company Limited (aujourd'hui CMOC Group) pour une valorisation implicite de l'ensemble du projet de 4,7 milliards de dollars^[8].

En juillet 2024, CMOC Group a annoncé son plan d'expansion de troisième phase à la mine de Tenke Fungurume, dans laquelle il a déjà investi plus de 2,5 milliards de dollars, pour atteindre la capacité actuelle de 450 000 tonnes. La nouvelle expansion permettra d'augmenter la production de TFM à 1 000 000 tonnes par an^[9]. Grâce à ses investissements, CMOC a vu sa valeur augmenter pour atteindre environ 18 milliards de dollars.

Pour apprécier cette comparaison avec le projet minier Mutanda, alors que chez TFM, les années qui passent, les investissements colossaux, l'augmentation de la production et la hausse de la valorisation reflètent la trajectoire normale d'une société minière africaine prospère. Mutanda présente un schéma symétrique d'investissement, de croissance et d'augmentation de valorisation. Pourtant, le CNPAV présente à tort cela comme étant la preuve d'une transaction prétendument corrompue.

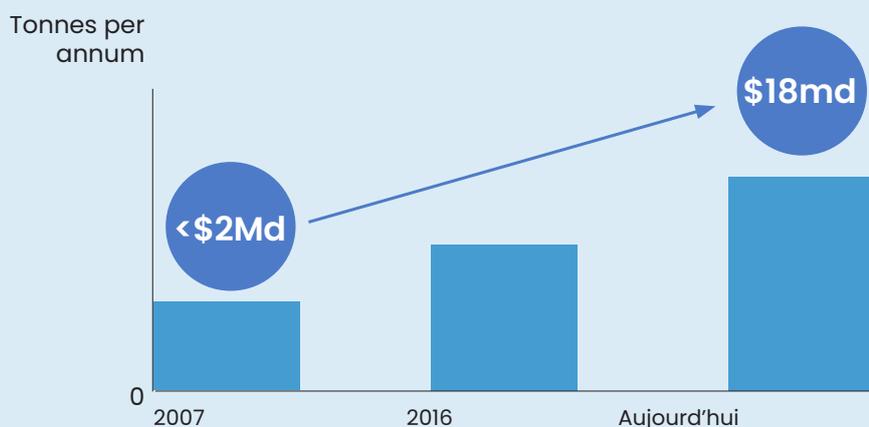
Échouer à comparer correctement le produit de la vente

Même si rien n'avait changé dans le projet entre 2011 et 2017 (aucune augmentation de la production minière, aucun nouvel investissement, aucune réserve supplémentaire, aucun changement dans les prix des matières premières), comparer directement la valeur de l'actif ou de la vente de 2011 à celle de 2017 serait tout de même fondamentalement erroné. L'argent a une valeur temporelle : 1 million de dollars en 2011 ne sont pas équivalents à 1 millions de dollars en 2017.

(Si l'on avait le choix entre recevoir 1 millions de dollars aujourd'hui ou le même montant dans six ans, le choix rationnel serait évident.)

Pour établir une comparaison significative entre le produit de la vente des actions Mumi et des redevances en 2011 et en 2017, il faut tenir compte de la valeur temporelle de l'argent. Cela signifie qu'il faut réévaluer les recettes de 2011 comme si elles avaient été réalisées en 2017, en appliquant les mêmes paramètres d'évaluation ou le même taux d'actualisation que ceux utilisés dans les calculs initiaux de la valeur actuelle nette de 2011. Lorsqu'on applique une actualisation inverse aux 220 millions de dollars reçus par la Gécamines en 2011^[10], en utilisant une valeur de taux d'actualisation de 14%, la valeur équivalente en 2017 est d'environ 483 millions de dollars.^[11]

Augmentation de la production et de la valeur dans le cadre du projet de TFM entre 2007 et 2016 - aujourd'hui



⁵ Voir le plan de financement de TFM 2007: <https://bit.ly/3Hmbpc5>

⁶ Voir l'article concernant l'acquisition de TFM par CMOC: <https://bit.ly/45kGUvk>

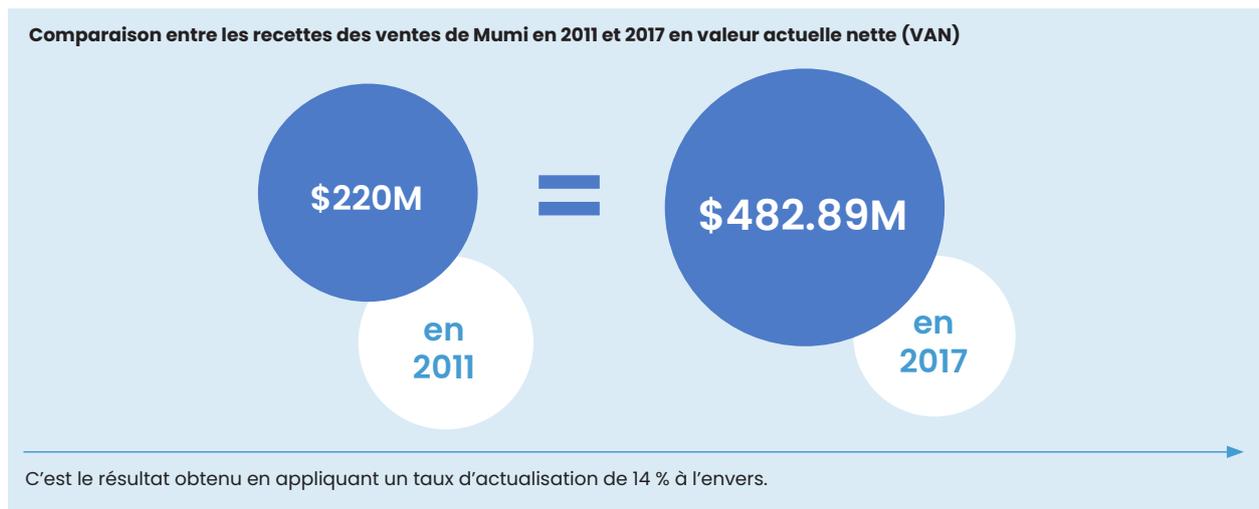
⁷ Voir les références au coût initial de 157 millions de dollars, au coût de développement de la première phase de 900 millions de dollars et au coût de la deuxième phase de 850 millions de dollars: <https://bit.ly/452pj5> et <https://bit.ly/4f4QpE>

⁸ Voir note de bas de page 6

⁹ <https://www.mining.com/web/cmoc-to-double-copper-output-at-congo-mines-to-1-million-tons-by-2028/>

¹⁰ Le montant de 220 millions de dollars est expliqué dans la réfutation n° 5 ci-dessous

¹¹ Le taux d'actualisation de 14% est celui appliqué par BNP Paribas dans ses évaluations de la Gécamines. Il s'agit d'un taux d'actualisation standard dans le secteur, approprié pour l'évaluation des actifs miniers en RDC.



En d'autres termes, en ce qui concerne le projet Mumi, 220 millions de dollars en 2011 équivalent à 483 millions de dollars en 2017. Ces chiffres représentent la même valeur économique dans le temps. La différence de 263 millions de dollars n'est ni un gain, ni un profit, ni la preuve d'une transaction plus élevée ou plus favorable : elle reflète simplement la valeur temporelle de l'argent sur six ans.

Vu sous un autre angle, les 220 millions de dollars réalisés par la Gécamines en 2011 auraient pu être utilisés à d'autres fins, potentiellement plus rentables (ou moins rentables) que ce que montre le calcul ci-dessus. Ce qui est clair, cependant, c'est qu'une comparaison entre le prix de vente en 2011 et celui de 2017 DOIT tenir compte de la valeur temporelle et du coût d'opportunité des 200 millions de dollars effectivement perçus par la Gécamines.

L'hypothèse de CNPAV selon laquelle la Gécamines n'aurait pas dû vendre

Affirmer que la Gécamines n'aurait pas dû vendre ses participations en 2011 simplement parce que ces mêmes actifs auraient pu avoir plus de valeur en 2017, voire aujourd'hui en 2025, est à la fois trompeur et irréaliste. Ce type d'analyse a posteriori ignore complètement la manière dont les décisions commerciales sont réellement prises. On ne peut pas évaluer équitablement une transaction passée à l'aide d'informations qui ne sont devenues disponibles que des années plus tard. La seule façon légitime de juger si les transactions de 2011 étaient équitables est d'examiner le contexte dans lequel elles ont eu lieu : ce qui était connu à l'époque, les conditions

du marché, les évaluations indépendantes disponibles et les pressions financières auxquelles la Gécamines était confrontée.

Il convient également de souligner la contradiction dans la position de CNPAV. Dans la note de bas de page 27 de leur propre rapport, ils citent des données de la Banque mondiale montrant que la RDC avait une dette de plusieurs milliards de dollars. Et pourtant, ils laissent entendre que la Gécamines aurait dû refuser des centaines de millions de dollars de revenus immédiats et conserver indéfiniment ses actifs, espérant que ceux-ci prendraient de la valeur à l'avenir. Cette suggestion n'est pas seulement irréaliste, elle est déconnectée des réalités financières auxquelles la Gécamines était confrontée à l'époque.

Il y a une certaine arrogance à vouloir remettre en question ces décisions avec le confort du présent, en sachant comment les choses ont évolué. La Gécamines n'avait pas ce luxe. Comme toute entreprise ou institution soumise à des pressions financières, elle devait prendre la meilleure décision possible avec les informations dont elle disposait. Et elle l'a fait sur la base d'évaluations et de conditions qui avaient été évaluées de manière indépendante et qui étaient commercialement raisonnables à l'époque. Suggérer aujourd'hui le contraire, en se basant uniquement sur l'évolution des valeurs au cours des années qui ont suivi, n'est pas une manière sérieuse ou crédible d'évaluer ces transactions.

#2 COMMENTAIRES MANIPULATEURS ET TROMPEURS

Le CNPAV affirme que la Gécamines a été « dépossédée » des actifs de Mumi

À la page 4 du rapport, le CNPAV écrit :
“Le cas de la vente des actifs de la Gécamines dans le projet minier MUMI examiné dans cette étude illustre parfaitement comment cette entreprise d’État s’est retrouvée dépossédée de tous ses actifs dans l’un des plus grands projets miniers de cobalt au monde”.

Ce choix de mots n’est pas anodin. Il reflète une nouvelle accusation exagérée et infondée contre l’autonomie de la Gécamines et son droit de déterminer ce qui était dans son intérêt et dans celui de la RDC.

La suggestion selon laquelle la Gécamines aurait été une victime passive dans la vente de ses intérêts à Mutanda et Kansuki est non seulement trompeuse, mais aussi profondément condescendante. L’utilisation du mot « dépossédée » par le CNPAV vise à présenter Fleurette comme une contrepartie prédatrice ou corrompue, ce qui est totalement faux. Elle déforme le contexte commercial et financier réel dans lequel ces transactions ont eu lieu.

Au moment des ventes, la Gécamines connaissait d’importantes difficultés financières. La société était, vraisemblablement, techniquement insolvable. Elle était incapable de remplir bon nombre de ses obligations financières, notamment le paiement de milliers d’employés. La plupart de ses activités minières étaient à l’arrêt en raison d’un manque de capitaux. La Gécamines avait un besoin urgent de liquidités pour simplement rester opérationnelle. Ces faits sont essentiels pour comprendre la raison d’être des ventes d’actifs, mais le CNPAV les ignore commodément.

La Gécamines ne s’est pas « retrouvée dépossédée » de quoi que ce soit. La société a volontairement conclu des transactions négociées et consensuelles. Ces décisions ont été prises par la direction de la Gécamines, compte tenu des besoins financiers immédiats de la société, de ses priorités commerciales à long terme et du contexte plus large de la situation économique de la RDC.

Les ventes de Mumi et Kansuki en 2011 à Fleurette ont été réalisées dans des conditions commerciales raisonnables et sans lien de dépendance. Suggérer le contraire revient à remettre en cause l’autonomie, la compétence et la souveraineté de la Gécamines et du gouvernement de la RDC.

Dépeindre la Gécamines comme une victime impuissante, incapable de prendre ses propres décisions commerciales et exploitée par des acteurs extérieurs, est non seulement inexact, mais aussi insultant. Cela alimente un discours simpliste, qui fait abstraction de la réalité et diminue la légitimité du rôle de la Gécamines en tant que partie négociatrice. Cette description est tout simplement fautive et doit être rejetée.

#3 ÉVALUATION MANIPULATRICE ET TROMPEUSE

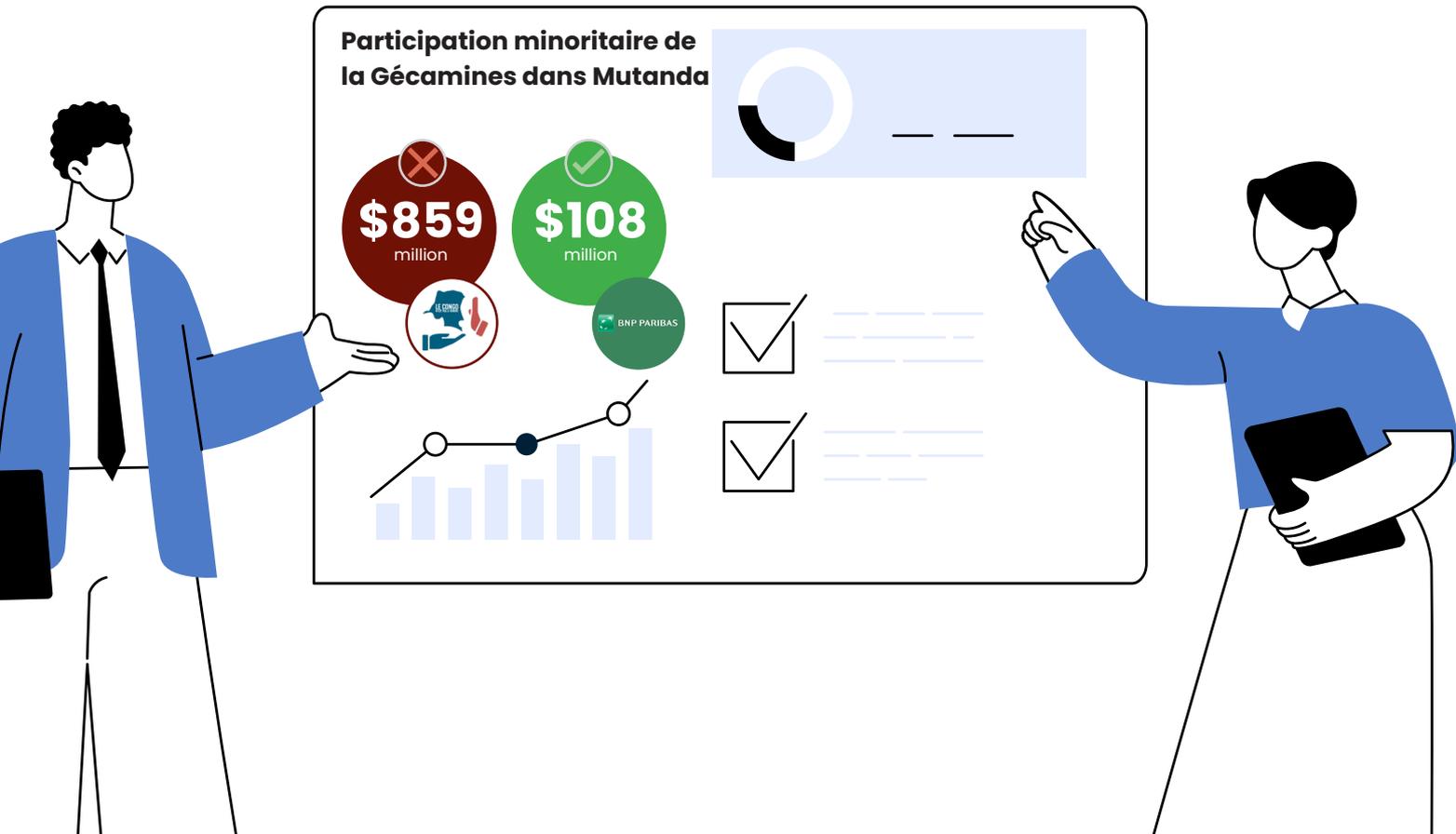
Évaluation fictive de Mutanda par le CNPAV en 2011

Au fil des ans, le CNPAV a publié une série d'évaluations changeantes, exagérées et finalement peu fiables des participations minoritaires et des droits de redevance de la Gécamines dans les projets Mutanda et Kansuki en 2011. L'un des exemples les plus flagrants est leur déclaration selon laquelle la participation minoritaire de la Gécamines dans Mutanda valait à elle seule 859 millions de dollars en 2011. Selon le CNPAV, ce chiffre provient de son partenaire de la Coalition, Global Witness.

Cette évaluation n'est pas seulement infondée, elle est indéfendable. Le CNPAV n'a jamais fourni d'analyse financière crédible ni d'évaluation indépendante d'experts pour la justifier, et pour cause : ce chiffre est tellement gonflé qu'il dépasse même le prix payé par Glencore en 2017 lorsqu'elle a acquis ces mêmes participations auprès de Fleurette. Et cela après que le projet Mutanda ait connu une expansion significative, avec une capacité de production et une valeur globale plus que triplées.

Devons-nous maintenant croire que Glencore a sous-payé Fleurette en 2017 un actif nettement plus important et plus précieux que ce que le CNPAV prétendait qu'il valait six ans plus tôt ? Ou s'agit-il simplement d'un autre exemple du CNPAV qui modifie les chiffres pour étayer un discours plutôt que de présenter une analyse honnête et fondée sur des faits ? Quoi qu'il en soit, le chiffre de 859 millions de dollars est une déformation grossière de la réalité, et son utilisation sape la crédibilité des affirmations plus générales du CNPAV.

Au fil des ans, le CNPAV a publié une série d'évaluations changeantes, exagérées et finalement peu fiables des participations minoritaires et des droits de redevance de la Gécamines dans les projets Mutanda et Kansuki en 2011.



#4 OMISSION DÉLIBÉRÉE ET TROMPEUSE

Omission volontaire de l'évaluation de BNP Paribas

En réalité, la seule évaluation bancaire indépendante de premier ordre réalisée à proximité de la date de la transaction était celle préparée par BNP Paribas à la demande de la Gécamines. Il s'agissait d'une évaluation professionnelle, réalisée dans des conditions de concurrence normale, par une institution financière mondialement reconnue.

Il est essentiel de noter que le CNPAV avait pleinement connaissance de cette évaluation, qui est mentionnée dans le même rapport de Global Witness dont le CNPAV a tiré son estimation fantaisiste de 859 millions de dollars.

Comme indiqué ci-dessous, BNP Paribas a évalué la participation minoritaire de Gécamines dans Mutanda (Mumi) à 108 millions de dollars.

Pourtant, le CNPAV a choisi de ne pas inclure cette information dans son rapport. Au contraire, à la page 16, elle va jusqu'à affirmer que l'une de ses préoccupations concernant la transaction est que « *la vente des actifs s'est faite sans évaluation de leur valeur réelle* ». Cette affirmation est manifestement fautive. L'évaluation de BNP Paribas était une estimation légitime et professionnelle de la valeur réalisée pour le compte du vendeur, Gécamines.

Cette omission de la part de CNPAV relève-t-elle de l'incompétence, ou s'agissait-il d'un choix délibéré visant à induire les lecteurs en erreur et à soutenir un discours prédéterminé ? Quoi qu'il en soit, omettre la seule évaluation indépendante connue tout en citant une estimation largement exagérée et sans source provenant d'une ONG alliée est indéfendable et remet sérieusement en question la fiabilité et l'objectivité du rapport dans son ensemble.

Mutanda Mining : valeur des actions de la Gécamines

Sensibilité au prix du cuivre

	WACC				
	12.0%	13.0%	14.0%	15.0%	16.0%
Prix du cuivre -20%	81.5	74.5	68.1	62.5	57.4
-10%	104.5	95.6	87.7	80.6	74.2
0%	127.9	117.3	107.8	99.2	91.6
10%	151.7	139.4	128.3	118.4	109.4
20%	175.5	161.4	148.8	137.5	127.3

Sensibilité au prix du cobalt

	WACC				
	12.0%	13.0%	14.0%	15.0%	16.0%
Prix du cobalt -20%	89.4	81.6	74.7	68.5	62.9
-10%	108.4	99.2	91	83.6	77
0%	127.9	117.3	107.8	99.2	91.6
10%	147.8	135.8	125.1	115.5	106.8
20%	167.7	154.3	142.3	131.6	121.8

Sensibilité aux coûts de production

	WACC				
	12.0%	13.0%	14.0%	15.0%	16.0%
Coûts de production -20%	150	137.8	126.8	117	108.2
-10%	138.9	127.5	117.3	108.1	99.9
0%	127.9	117.3	107.8	99.2	91.6
10%	117	107.2	98.4	90.6	83.5
20%	106.2	97.2	89.1	81.8	75.4

Sensibilité aux taux d'imposition réels des sociétés

	WACC				
	12.0%	13.0%	14.0%	15.0%	16.0%
Taux d'imposition réels des sociétés 25%	150.9	138.6	127.5	117.6	108.7
30%	139.4	127.9	117.6	108.4	100.1
35%	127.9	117.3	107.8	99.2	90.6
40%	116.6	106.8	98	90.2	83.5
45%	105.3	96.3	88.4	80.3	74.9



Engagement de BNP Paribas auprès de la Gécamines

En 2009, BNP Paribas Corporate Banking (BNP Paribas) a été mandatée par la Gécamines pour mener une évaluation complète de tous ses partenariats miniers. Cette mission faisait suite à un rapport de la Banque mondiale publié en 2008, qui recommandait une réforme de la législation minière de la RDC et encourageait le gouvernement congolais, y compris les entreprises publiques telles que la Gécamines, à se désengager de ses activités de production et à s'orienter vers la privatisation.

Pendant plus de six mois, une équipe de spécialistes de BNP Paribas a procédé à des évaluations détaillées sur site et sur le terrain des intérêts miniers de la Gécamines. L'évaluation de BNP Paribas a été un processus rigoureux et pratique, contrairement à d'autres évaluations réalisées en 2011 et par la suite, souvent effectuées à distance ou « sur ordinateur », sans accès aux données opérationnelles essentielles ni engagement direct avec les équipes de direction des sociétés minières concernées.

En avril 2010, BNP Paribas a remis à la Gécamines un rapport complet comprenant des évaluations détaillées, des plans d'affaires sous-jacents et des modèles financiers couvrant tous les partenariats miniers de la Gécamines à l'époque. La Gécamines s'est largement appuyée sur ce travail pour prendre la décision de vendre certaines participations, conformément aux recommandations de la Banque mondiale. ^[12]

Évaluation de BNP Paribas

Sur la base de son étude de six mois sur les actifs de la Gécamines et d'un processus d'évaluation approfondi, BNP Paribas a déterminé que la valeur actuelle nette (VAN) de la participation de 20 % de la Gécamines dans Mumi s'élevait à **107,8 millions** de dollars, et que la VAN des redevances de la Gécamines dans le projet s'élevait à **80,6 millions** de dollars.

Par conséquent, sur la base de l'évaluation de BNP Paribas, au moment de la vente en mars 2011, les actions et les redevances de Mumi étaient évaluées à un total de 184^[13] millions de dollars. Comme démontré dans les prochaines pages, Fleurette les a payées 220,4 millions de dollars.

L'évaluation de BNP Paribas est la seule expertise de premier ordre réalisée à une date proche de la vente. Elle a été préparée spécialement pour la Gécamines, sur la base de données opérationnelles réelles et d'informations fournies directement par la direction de l'entreprise. Dans ces conditions, il est tout à fait légitime et approprié que la Gécamines se soit appuyée sur cette évaluation comme référence pour fixer le prix de vente de ses actions et de ses droits de redevance à Fleurette.

¹² Voir page 22 du rapport de la Gécamines intitulé « Les mensonges des ONG » : <https://bit.ly/GCMReportNGOlies>

¹³ Le montant de 184 millions de dollars correspond à la valeur totale attribuée par BNP aux actions et aux redevances, déduction faite du montant des redevances effectivement versées à la Gécamines entre la date de l'évaluation de BNP et la date de la transaction de vente.

#5 CRÉATION DE CONFUSION LÀ OÙ IL N'Y EN A PAS

Manipulation du prix d'achat de Fleurette pour Mumi/Kansuki

Dans son dernier rapport, le CNPAV résume que Fleurette a payé 120 millions de dollars pour le projet Mumi et 17 millions de dollars pour Kansuki en 2011, soit un total de 137 millions de dollars. Cependant, elle précise également :

« Le montant de cette vente reste toutefois sujet à controverse. Le rapport ITIE 2011 indique que la Gécamines a reçu 189 millions de dollars pour la vente des actifs Mumi et Kansuki. »

Cela est déroutant, étant donné qu'en mai 2021, le CNPAV lui-même a rapporté que Fleurette avait payé 189 millions de dollars et confirmé que ce chiffre avait été vérifié après examen des états financiers de la Gécamines.

ASSET AND DESCRIPTION	WHAT GERTLER'S COMPANIES PAID TO THE DRC/STATE COMPANIES TO ACQUIRE THE ASSET (US\$)
MUTANDA and KANSUKI Shares March 2011 – February 2017	\$189 million According to Gécamines' financial statements, it sold its stake for \$189 million. ³⁷

Extrait de la page 12 du rapport de mai 2021 de CNPAV

Pourtant, quatre ans plus tard, le CNPAV a arbitrairement déduit 52 millions de dollars du prix d'achat, invoquant une prétendue « controverse ». En réalité, il n'y a pas de controverse. Il ne s'agit ni d'une erreur ni d'une omission. Le CNPAV sait parfaitement que le prix d'achat contractuel des participations minoritaires de la Gécamines dans Mutanda et Kansuki en 2011 était de 189 millions de dollars. Ce montant est rapporté par l'ITIE^[14], inclus dans les états financiers audités de la Gécamines et a été vérifié de manière indépendante par le CNPAV lui-même.

En omettant délibérément ce chiffre dans son récent rapport, le CNPAV déforme les faits pour donner l'impression que la Gécamines a reçu moins que ce qu'elle a réellement reçu, gonflant ainsi artificiellement le profit supposé de Fleurette. Cette présentation sélective des faits sape la crédibilité de l'ensemble de son analyse.

Omission délibérée d'une reprise de dette de 31,4 millions de dollars

Le CNPAV sait également, et a délibérément ignoré, que le groupe Fleurette a absorbé le prêt de 31,4 millions de dollars que la Gécamines devait à Mutanda au moment de la vente en 2011. En termes simples, à partir du moment où Fleurette a acquis les actions de Mutanda auprès de la Gécamines, cette dernière a été libérée d'une dette de 31,4 millions de dollars qu'elle devait à Mutanda.

C'est pourquoi Fleurette indique avoir payé à la Gécamines un prix d'achat de 220,4 millions de dollars.^[15] (Fleurette a ensuite remboursé ce prêt de 31,4 millions de dollars à Mutanda conformément aux conditions du prêt.) Le prêt de 31,4 millions de dollars a été mentionné et rapporté dans un communiqué de presse du groupe Fleurette, Africa intelligence, Bloomberg, RAID, Global Witness, l'ITIE, entre autres. Il s'agit d'un élément indéniable de la valeur reçue par la Gécamines de Fleurette en 2011^[16].

Calculs internes de Fleurette de février 2017 montrant le prêt de 31,4 millions de dollars hérité de la Gécamines

Date de valeur	Prêt	Prêt Solde courant, intérêts inclus	Principal en cours
		US DOLLARS	US DOLLARS
Prêt consolidé			
13 févr 2017	Solde restant dû	524,666,809.38	521,280,793.64
Prêt de Rowny			
13 févr 2017	Solde restant dû	31,404,041.88	31,404,041.88
Total:		556,070,851.26	

* Prêt dû par la Gécamines à Mutanda, repris par Rowny en mars 2011^[17]
 ** Principal du prêt (y compris les intérêts précédemment capitalisés)

¹⁴ Voir p. 6, p. 34 et p. 70 du rapport ITIE 2011 sur la RDC https://eiti.org/sites/default/files/attachments/2011_drc_eiti_report_mining_fr.pdf
 Voir p. 7, p. 36 et p. 72 du rapport ITIE 2011 sur la RDC https://eiti.org/sites/default/files/attachments/2011_drc_eiti_report_mining_en.pdf

¹⁵ Voir le communiqué de presse Fleurette <https://www.prnewswire.com/news-releases/fleurette-and-glencore-complete-merger-of-mutanda-and-kansuki-mining-operations-216882021.html>

¹⁶ Le prêt de 31,4 millions de dollars a été réglé dans le cadre du remboursement de 556 millions de dollars effectué par Fleurette à Glencore en février 2017, à la conclusion de la transaction de vente entre les deux parties. <https://www.glencore.com/dam/jcr:d086b7bc-6f03-4cfd-befc-28b5b353e750/20170213-Glencore-purchases-stakes-in-Mutanda-and-Katanga.pdf>

Combien Fleurette a-t-elle réellement payé en 2011 pour acquérir les actions de la Gécamines et les redevances à Mutanda et Kansuki?

Quatre éléments composant le prix d'achat payé par Fleurette pour la participation de Gécamines dans Mumi/Kansuki

Pour plus de clarté, le prix d'achat de 220 millions de dollars payé par Fleurette se compose de quatre éléments :

- i. 120 millions de dollars, prix d'achat payé en mars 2011 par Rowny pour 20 % de Mutanda
- ii. 17 millions de dollars, prix d'achat payé en mars 2011 par Biko pour 25 % de Kansuki
- iii. 52 millions de dollars, achat supplémentaire ajouté en décembre 2011 à payer en plus des 137 millions de dollars ci-dessus, pour les deux projets
- iv. 31,4 millions de dollars, reprise de la dette de Gécamines envers Mutanda.

Page 14 du Rapport de CNPAV



Cession de 20% de parts restantes de la Gécamines à Rowny Assets Limited

<p>Transaction 2011</p> <p>20% des parts de la Gécamines dans Mutanda ont été cédées à Rowny Assets Limited.</p>	<p>Prix de vente 120 millions USD d'après le contrat publié</p> <p>VS</p> <table border="0"> <tr> <td>209 millions USD D'après les rapports ITIE 2011-2012 (Mutanda et Kansuki)</td> <td>220 millions USD D'après un communiqué de Fleurette (Mutanda et Kansuki)</td> </tr> </table>	209 millions USD D'après les rapports ITIE 2011-2012 (Mutanda et Kansuki)	220 millions USD D'après un communiqué de Fleurette (Mutanda et Kansuki)
209 millions USD D'après les rapports ITIE 2011-2012 (Mutanda et Kansuki)	220 millions USD D'après un communiqué de Fleurette (Mutanda et Kansuki)		
<p>Royalties</p> <p>2,5% du Chiffre d'affaires de Mutanda des royalties de la GCM cédés</p>	<p>Prix de vente des participations dans Kansuki</p> <p>17 millions de dollars était le prix de cession de 25% des parts de la Gécamines dans Kansuki.</p>		
<p>Valeur réelle de la participation 849 millions USD</p> <p>La valeur estimée de la participation de 20% de la Gécamines dans Mutanda d'après une analyse de GW</p>			

FAUX!
Rowny a repris la dette de Gecamines, d'un montant de **\$31.4m** ET a versé **\$52m** supplémentaires.
Total: **\$220m**

FAUX!
L'évaluation de CNPAV est un chiffre absurde choisi par Global Witness!!!
Elle n'a aucun fondement dans la réalité. BNP Paribas a évalué ces actifs de Geamines à **\$184m** de dollars.

#6 ERREUR DE CALCUL INTENTIONNELLE ET TROMPEUSE

Description intentionnellement trompeuse du produit de la vente de 922 millions de dollars

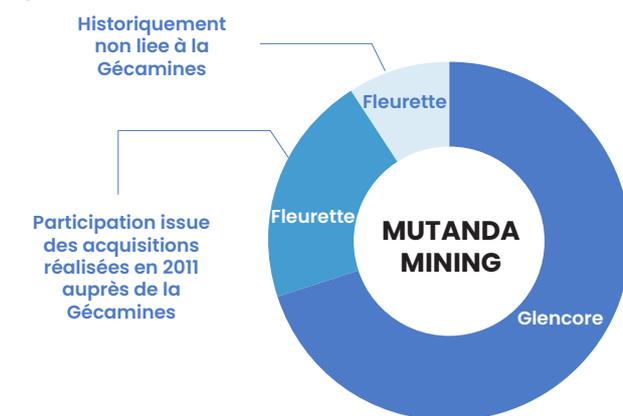
Autres participations du groupe Fleurette dans Kansuki

Comme le reconnaît le CNPAV dans son rapport, outre les actions de Mumi et Kansuki acquises par Fleurette auprès de la Gécamines en 2011, Fleurette était déjà actionnaire de Kansuki grâce à des acquisitions privées historiques sans aucun lien avec la Gécamines.

Au moment de la fusion entre Kansuki et Mutanda en 2013, la participation totale de Fleurette dans l'entité Mutanda post-fusion était de 31 %. Le CNPAV l'a également signalé.

Sur ces 31 % dans Mutanda, 69 % sont attribuables aux actions acquises par Fleurette auprès de la Gécamines en 2011 et 31 % (par coïncidence) proviennent d'autre participation de Fleurette dans Kansuki. (Voir le graphique à secteurs ci-dessous).

La répartition du capital de Mutanda Mining après la fusion entre Mumi et Kansuki en 2013



LÉGENDE: Fusion de Mutanda et Kansuki après 2013

- 69% de Mutanda détenus par Glencore
- ● 31% de Mutanda détenus par le groupe Fleurette
- 69% des actions de Fleurette. Celles-ci proviennent de l'acquisition en 2011 par Rowny et Biko d'actions de la Gécamines
- 31% des actions de Fleurette. Celles-ci proviennent de transactions sans rapport avec la Gécamines

Ce détail est d'une importance cruciale dans le contexte de l'examen du produit de la vente de 922 millions de dollars reçu par Fleurette lorsqu'elle a vendu ses actions Mutanda en 2017.

Fausse déclaration flagrante du montant du produit de la vente

Le CNPAV indique à juste titre que Fleurette a vendu ses actions Mumi à Glencore en février 2017 pour un prix de vente de 922 millions de dollars. Mais ce que le CNPAV ignore délibérément, c'est que seulement 69 % de ce produit (soit 636 millions de dollars) concerne les actions Mumi que Fleurette avait acquises auprès de la Gécamines en 2011.

Le reste du produit de la vente concerne les actions Mumi de Fleurette qui n'ont jamais appartenu à Gécamines, n'avaient aucun lien avec Gécamines et n'avaient aucune pertinence pour Gécamines. Par conséquent, il ne peut y avoir aucune accusation quant à savoir si Gécamines aurait dû les conserver, les vendre ou si elle aurait dû réaliser un bénéfice ou une perte différent(e) à leur égard.

Le CNPAV a délibérément et à plusieurs reprises induit ses lecteurs en erreur en surévaluant le produit de la vente de Fleurette de plus de 286 millions de dollars.

Attribution correcte du produit de la vente de Fleurette en 2017



VRAI

C'est ce que le CNPV aurait dû publier !

Vente des 20 % restants des actions Mutanda détenues par la Gécamines à Rowny Assets Ltd et des 25 % des actions Kansuki à Biko Invest Ltd, ainsi que des droits sur les redevances.

20%
Mutanda
acquise par
RownyAssets

25%
Kansuki
acquis par
Biko Invest

Prix de vente total

220 millions USD

120m Prix initial des actions et redevances de Mumi

17m Prix initial des actions et redevances Kansuki

31.4m La dette de la Gécamines envers Mumi assumée par Fleurette

52m Prix d'achat supplémentaire



Royalties

2,5%

du Chiffre d'affaires de Mutanda et Kansuki des royalties de la GCM cédés

Redevances ajustées à 2,43 % après la fusion de Mutanda en 2013

Valeur réelle de la participation and royalties

184 millions USD

C'est la valeur déterminée par une banque de premier ordre, BNP Paribas. Cette évaluation a été commanditée par la Gécamines et constitue la SEULE évaluation d'un expert de premier plan sur laquelle la Gécamines aurait pu s'appuyer au moment de la vente

#7

Chronologie du Projet Minier Mutanda

2009

Gécamines charge BNP Paribas de réaliser des évaluations approfondies de l'ensemble de ses actifs miniers



2008

Rapport de la Banque mondiale exhortant la Gécamines à vendre ses actifs en raison de son endettement écrasant



Juillet 2010

Fleurette et Glencore (75 %) créent une nouvelle coentreprise avec Gécamines (25 %) pour Kansuki



Avril 2010

BNP Paribas termine ses travaux et soumet ses évaluations à la Gécamines



Déc 2011

Gécamines/Fleurette conviennent d'un prix d'achat supplémentaire de \$52m



Mars 2011

Fleurette acquiert 20 % de Mutanda et 25 % de Kansuki pour \$137m



2011-2013
2013-2017

Pour la période 2011-2017:
 > 2 milliards de dollars d'investissements en capital et opérationnels
 multiplication par 4 de la production
 augmentation de la valeur à > 3 milliards de dollars
 > 1 milliard de dollars versé à la RDC (impôts et autres avantages)
 jusqu'à 6,000 employés (directs et indirects)

2013

Fusion entre Kansuki et Mutanda



févr 2017

Glencore acquiert le contrôle total de Mutanda. 69% des actions acquises par Fleurette appartenaient auparavant à la Gécamines.



#8 IGNORER DES INDICATEURS FINANCIERS CLÉS

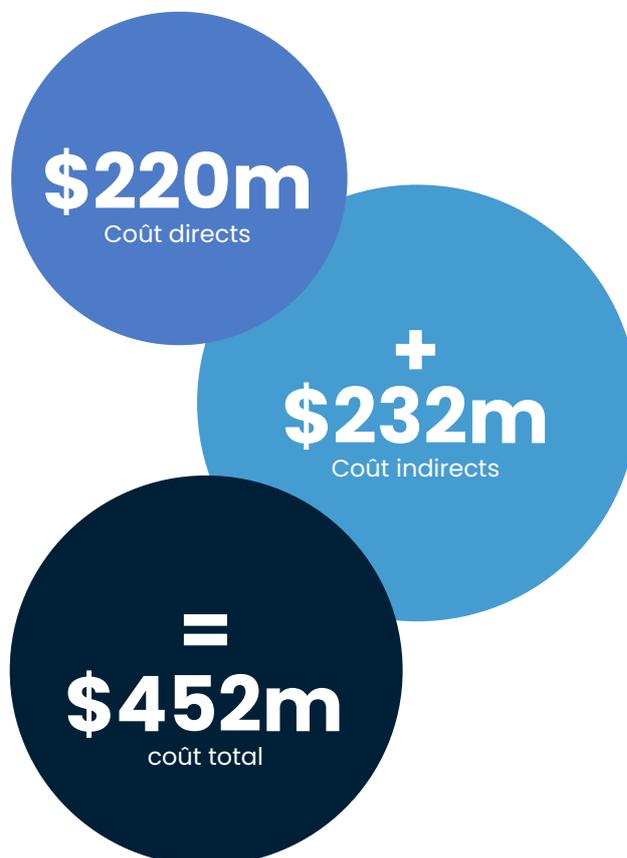
Dépenses de Fleurette liées à Mutanda Mining

En août 2021, le groupe Fleurette a engagé des experts en comptabilité forensic afin de réaliser un examen indépendant de l'investissement de Fleurette dans Mutanda/Kansuki. Ils ont été chargés de déterminer, sur la base d'une analyse détaillée de tous les documents pertinents, le montant total des fonds investis par Fleurette pour l'achat de ses actions Mumi/Kansuki et de ses droits à des redevances. (Il convient de noter qu'au moment de cette mission, Mumi avait cessé sa production depuis novembre 2019 et qu'il n'y avait aucune indication imminente de la reprise de ses activités).

L'examen s'est appuyé sur une analyse complète et détaillée de plus de 300 documents, notamment des documents contractuels, des factures et des évaluations. Dans la mesure du possible, cette analyse a été complétée par des informations accessibles au public, telles que des documents réglementaires, des annonces de la société et d'autres documents officiels pouvant être obtenus auprès de sources ouvertes.

Outre la valeur transactionnelle de 220,4 millions de dollars versée à la Gécamines mentionnée ci-dessus, les experts-comptables judiciaires ont déterminé que Fleurette avait engagé des dépenses directement attribuables à son investissement dans Mumi entre mars 2011 et février 2017, qui, y compris les coûts de financement tels que les intérêts sur les prêts affectés à son investissement dans Mumi et les frais généraux indirects liés au projet se sont élevés à 232 millions de dollars.

Cette analyse n'a pas pris en compte les impôts payés par Fleurette ou Mutanda en RDC ou ailleurs. Ils n'incluaient pas non plus plus de 120 millions de dollars d'intérêts versés par Fleurette à Glencore au titre des prêts contractés pour financer l'acquisition de ses actions Mutanda. La mission consistait uniquement à examiner les coûts directs et indirects de Fleurette à Mutanda/Kansuki.



Pour le CNPAV, cela n'a aucune importance. Fleurette a été acquise pour \$Xm millions de dollars et vendue pour \$Ym millions de dollars. Ils déduisent simplement X de Y et considèrent la différence comme le gain de Fleurette. Pire encore, ils considèrent cela comme une perte pour la Gécamines. Ce n'est ni l'un ni l'autre. En termes de gain réel pour Fleurette, toutes ses dépenses (directes et indirectes) doivent bien sûr être déduites du produit total de la vente. Le fait que le CNPAV ignore cela reflète soit son manque de compréhension des affaires, sa naïveté, ou son incompetence, soit une nouvelle omission délibérée. Quant à considérer la différence comme une perte pour la Gécamines, cette erreur a été longuement abordée plus haut dans ce rapport.



APPLIQUER DES ÉVALUATIONS A POSTERIORI

Droits à des royalties

En plus de reprendre les obligations de la Gécamines (à savoir la dette de 31,4 millions de dollars) relatives à Mumi/Kansuki, le groupe Fleurette a également acquis les droits de la Gécamines (à savoir les droits à des royalties) en vertu des accords de coentreprise Mumi/Kansuki au moment de l'achat des actions en 2011. Les droits de redevances ont ensuite été remplacés par une nouvelle redevance de 2,43 % provenant de Mumi en février 2017, lorsque Fleurette a vendu ses actions Mumi à Glencore.

Le prix total de 220 millions de dollars que Fleurette a payé à Gécamines pour les actions et les redevances a été décrit en détail ci-dessus. Ce montant total était supérieur à l'évaluation de BNP Paribas sur laquelle Gécamines avait basé son prix de vente.

Évaluation de la valeur des droits aux redevances

Le montant des redevances versées au réellement reçu fil du temps est directement lié au succès ou à l'échec de l'exploitation minière sous-jacente. Bien sûr, il dépend également de facteurs externes tels que la volatilité des prix du cuivre et du cobalt.

Le CNPAV affirme que l'acquisition par Fleurette des droits de redevance de Mumi a été réalisée à un prix sous-évalué et apporte comme preuve le montant des redevances que Fleurette aurait perçues depuis l'acquisition. Même en ignorant les erreurs de CNPAV concernant le montant des redevances effectivement perçues par Fleurette, cette méthode consistant à considérer les redevances futures comme un indicateur de l'équité d'un prix de vente historique est fondamentalement erronée.

À titre d'exemple, lorsque les droits ont été acquis en 2011 :



Personne n'aurait pu prédire qu'entre 2019 et 2021, la mine serait mise en « entretien et maintenance » et cesserait complètement ses activités (c'est-à-dire qu'aucune redevance ne serait versée pour cette période).

(En effet, lorsque l'exploitation a été interrompue en 2019, personne n'aurait pu prédire quand elle reprendrait, si tant est qu'elle reprenne un jour.)



Personne n'aurait pu prédire que le prix du cobalt atteindrait un pic à plus de 75 000 dollars la tonne, alors qu'il était inférieur à la moitié, à 30 000 dollars la tonne, en 2011.



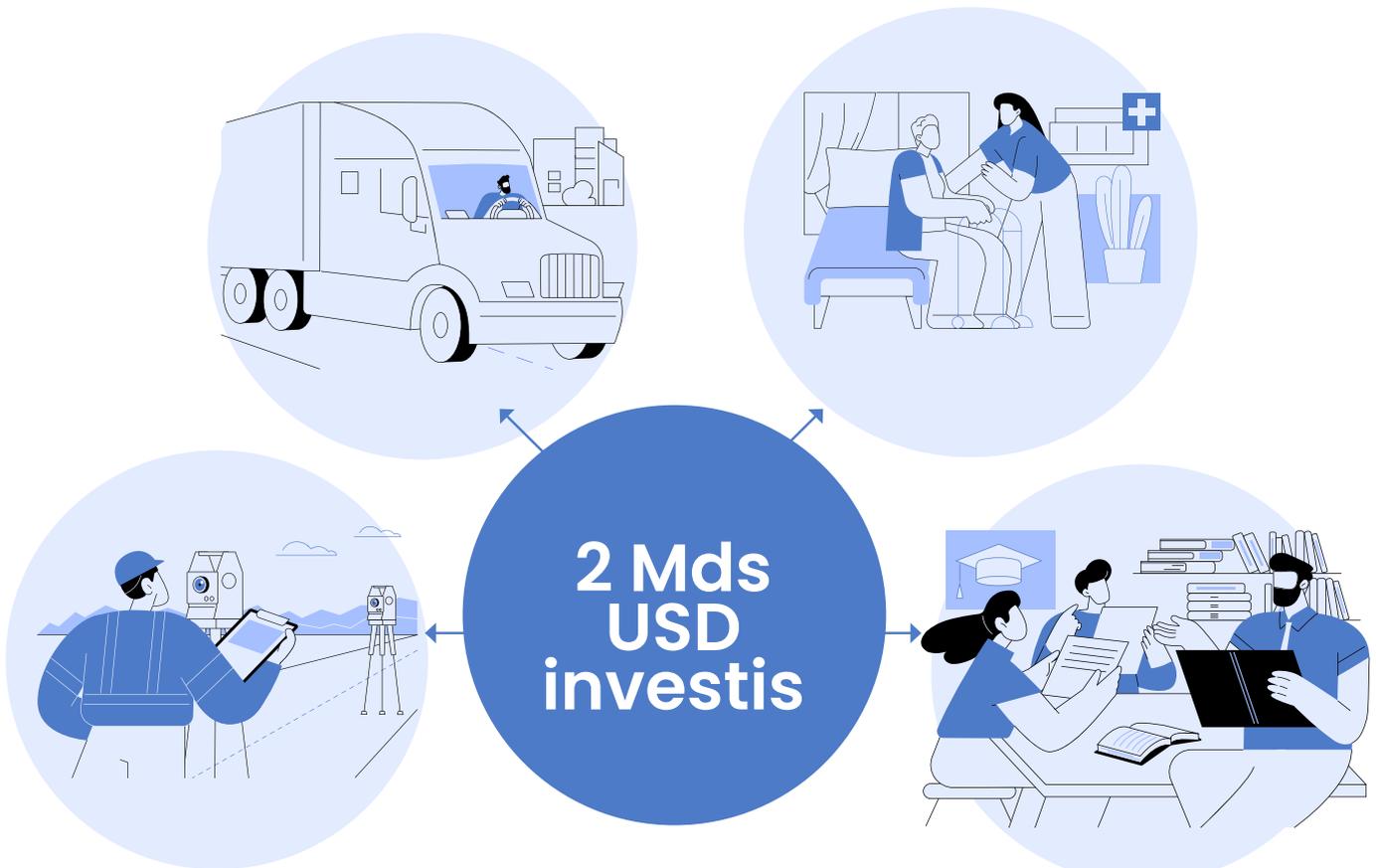
Personne n'aurait pu prédire que le prix du cobalt chuterait à 20 000 dollars la tonne au cours de la même période. (Notez que les redevances effectives auraient été affectées de 375 % par rapport à des chiffres de production exactement identiques, uniquement en raison de la volatilité des matières premières.)

Au moment de la transaction de 2011, il était impossible de prévoir l'ampleur des investissements en capital que Mumi allait attirer au cours des années suivantes. Depuis lors, plus de 2 milliards de dollars ont été investis dans les activités minières du projet, modifiant fondamentalement son profil de production et sa position sur le marché. Ce niveau d'investissement a entraîné d'importantes expansions opérationnelles, notamment la construction de nouveaux puits, d'installations de traitement et la modernisation des infrastructures.

En conséquence, la production de cobalt de Mumi a augmenté considérablement depuis 2011, faisant de la société le plus grand producteur mondial de cobalt. Ces changements ont augmenté de manière exponentielle la production et la capacité de génération de revenus du projet, et toute comparaison entre les valorisations de 2011 et des années suivantes doit tenir pleinement compte de cette augmentation d'échelle et de performance opérationnelle. Ne pas le faire risquerait de conduire à des conclusions inexactes sur la valeur relative de l'actif à différents moments.

Tous ces facteurs, et bien d'autres encore, ont une incidence sur le prix des redevances, et donc sur l'évaluation globale du projet, ce qui souligne le fait que toute évaluation équitable d'une transaction historique doit être fondée uniquement sur les informations et les paramètres connus des parties au moment où elle a été conclue.

Au moment de la transaction de 2011, il était impossible de prévoir l'ampleur des investissements en capital que Mumi allait attirer au cours des années suivantes. Depuis lors, plus de 2 milliards de dollars ont été investis dans les activités minières du projet, modifiant fondamentalement son profil de production et sa position sur le marché.



Conclusion

Dans son dernier rapport, le CNPAV abandonne une fois de plus l'objectivité au profit d'un programme éculé et transparent : continuer à cibler Dan Gertler. Des années après la conclusion des transactions en question, dont beaucoup ont été examinées par les tribunaux, les médias et les observateurs internationaux, le CNPAV reste obsédée par l'idée de réécrire l'histoire, s'accrochant à son bouc émissaire habituel tout en ignorant les faits.

Sa soi-disant « analyse » démontre une compréhension superficielle des réalités commerciales et financières, avec des interprétations erronées répétées des principes d'évaluation, un mépris des pratiques comptables fondamentales et un refus de reconnaître la nature dynamique des actifs miniers, dont la valeur est façonnée par les cycles des matières premières, les risques opérationnels et les investissements continus. Il ne s'agit pas d'omissions mineures, mais d'erreurs flagrantes, qu'elles soient le fruit d'incompétence ou d'une distorsion délibérée.

Plus troublant encore est le regard sélectif de CNPAV. Son obsession pour Dan Gertler frôle le compulsif, car il ne cesse de sélectionner des faits et d'écarter le contexte pour étayer son récit. Cela soulève une question évidente : pourquoi un seul individu est-il constamment au centre de l'attention, quels que soient l'accord, les contreparties ou les résultats ?

Soyons clairs : ces transactions n'étaient pas des accords conclus en coulisses. Il s'agissait d'accords importants et transparents impliquant la Gécamines, Glencore, Fleurette/Ventora et d'autres, conclus dans un environnement opérationnel complexe et soumis à un examen juridique et réglementaire. Les résultats parlent d'eux-mêmes : des projets miniers clés en RDC ont été débloqués, de la valeur a été créée pour les parties prenantes, notamment la Gécamines et l'État congolais, et des investissements à long terme ont été réalisés qui continuent de profiter au pays.

La poursuite incessante de Gertler par la CNPAV, au détriment d'une analyse équilibrée, sape toute prétention d'indépendance ou de crédibilité. Leur dernier rapport n'est pas un exposé, mais un document de campagne visant davantage à attiser l'indignation qu'à révéler la vérité.



Ventora Development

Ventora Group

dev.ventora@gmail.com