



Auplata

Matière première : Or

Inscription sur le Marché Libre de Paris avec Appel Public à l'Épargne

Une Mine d'or Française



- Une valeur refuge associée à des leviers de croissance forts
- Un management expérimenté dans la conquête de l'or
- Un projet fédérateur et une industrialisation de la production guyanaise d'or

Novembre 2006

Analyste :

Nicolas du Rivau
ndurivau@euroland-finance.com
Tél : 01 44 70 20 70

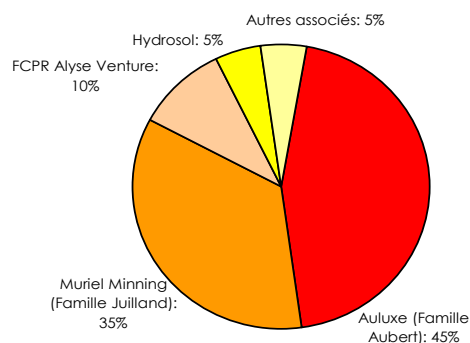


SOMMAIRE

Modalités de l'opération	Page 3
En bref	Page 4
Introduction sur le marché libre avec APE d'Auplata	Page 5
Argumentaire d'investissement	Page 6
Auplata extrait l'or guyanais	Page 7
Les mines aurifères : un modèle économique ...	Page 11
Une stratégie fédératrice	Page 14
Perspectives financières	Page 15
Perspectives sur le cours de l'or	Page 19
Valorisation du titre	Page 21
États financiers	Page 29
Lexique	Page 31

Modalités de l'opération

Actionnariat pré-opération



Composition du capital social :

Pré-opération : 6 971 328 actions

Post-opération : 8 371 328 actions avant exercice de la clause d'extension

Nombre d'actions proposées au marché : 1 400 000

1 400 000 actions par augmentation de capital uniquement, nombre susceptible d'être porté à 1 610 000 en cas d'exercice de la clause d'extension.

Structure du placement :

Le nombre maximum d'actions théoriquement allouées au Placement Global est de 1 120 000 (soit 80 % du nombre d'actions proposées au marché), avant prise en compte de la clause d'extension.

Ainsi, le nombre minimum d'actions offertes dans le cadre de l'Offre Publique est de 280 000, avant prise en compte de la clause d'extension.

Fourchette de prix pour le Placement Global : 6,70 € / 7,60 € soit 7,15 € en milieu de fourchette

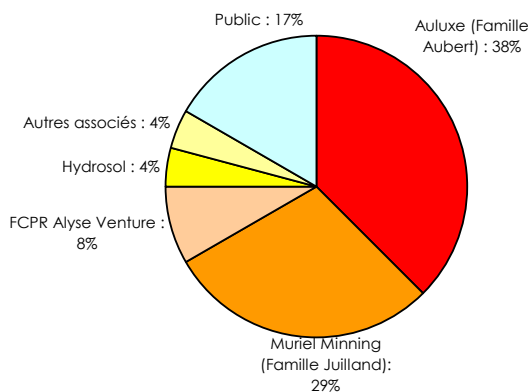
Fourchette de prix pour l'Offre à Prix Ouvert : 6,00 € / 6,90 €, soit 6,45 € en milieu de fourchette.

Capitalisation boursière pre-money en milieu de fourchette : 49,8 M€ (7,15 € par action, soit le prix médian offert dans le cadre du Placement Global).

Capitalisation boursière post-money en milieu de fourchette : 59,8 M€ (6,50 € par action, soit le prix médian dans le cadre du Placement Global).

Il est rappelé que le produit perçu par la société sur l'augmentation de capital est basé sur un prix par action correspondant à la moyenne pondérée des prix médians des fourchettes indicatives de prix dans le Placement Global d'une part et dans l'Offre à prix ouvert d'autre part, en considérant que l'Offre à Prix Ouvert représente 20 % de l'Offre et le Placement Global 80 % de l'Offre. Ainsi, le produit brut de l'émission est basé sur un prix moyen par action de 7,01 €.

Actionnariat post-opération



En bref



Premier producteur industriel guyanais

Auplata est une société minière visant fédérer et à industrialiser la production d'or en Guyane française. Ce projet est né de la rencontre d'hommes complémentaires (Christian Aubert, président du conseil d'administration de la société Aubay cotée sur l'Eurolist C, et Michel Juilland qui a dirigé plusieurs exploitations minières en Amérique du Sud et en Afrique) et du constat du potentiel géologique de la Guyane. En effet, cette région a l'un des sols le plus riche au monde et l'exploitation y est encore artisanale. C'est donc en pionnier qu'Auplata a commencé à exploiter de manière industrielle le sol guyanais.

Ressources

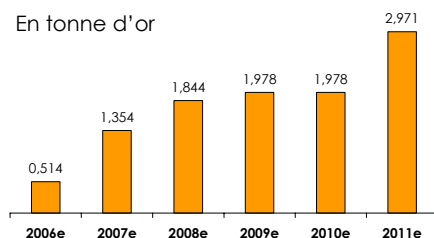
Ressources Auplata	en tonne	en millier d'once
Ressources inférées	78	2 503
Ressources indiquées	16	509
Tailings	4	129
Extrapolation Dieu Merci	18	590
Total	116	3 732

Sources : rapports RSG et Kilborn

116 tonnes d'or en ressources

Auplata détient 3 titres miniers sur 3 sites distincts, 2 sites sont déjà en production (Dieu Merci et Yaou). Sur l'ensemble de ces sites (Yaou, Dorlin et Dieu Merci), les différentes études et estimations indépendantes réalisées permettent à la société de chiffrer précisément les ressources aurifères présentes dans les sols. Ces ressources s'élèvent à 116 tonnes d'or, soit 3,7 millions d'once.

Évolution de la production



Source : Euroland Finance

Industrialiser la production guyanaise

La stratégie d'Auplata repose sur la volonté de ses dirigeants d'industrialiser la production aurifère guyanaise encore artisanale. Grâce à son savoir faire technique, à ses soutiens locaux et à son assise financière, la société prévoit de se rapprocher de producteurs guyanais afin de dynamiser et de moderniser leur production. Pour cela, Auplata peut acheter des sociétés détenant des concessions sous-exploitées (ex : Dieu Merci), acquérir des mines non exploitées (ex : Yaou et Dorlin) ou encore signer des contrats de production (contrats de prestation de services) avec des tiers détenant des permis d'exploitation (ex : Delices). De cette manière, Auplata a acquis en début d'année la mine de Dieu Merci et triplé sa production en moins de 6 mois.

Aujourd'hui, Auplata exploite 2 mines (Dieu Merci et Yaou) et devrait selon nous, être en mesure d'exploiter 2 mines supplémentaires en 2007 (Dorlin et Delices).

	Forces	Faiblesses
	<ul style="list-style-type: none"> • Effet de levier prix et volume. • Des ressources importantes. • Une entreprise soutenue par les autorités locales. • Première exploitation industrielle en Guyane. • Mines à ciel ouvert. 	<ul style="list-style-type: none"> • Des coûts salariaux élevés. • Un isolement des sites miniers.
	Opportunités	Menaces
	<ul style="list-style-type: none"> • La Guyane, un sol riche et peu exploité. • La montée en puissance des investissements dans l'or (valeur de rendement et refuge). • Achat en masse des Banques Centrales des pays en développement. • Une diminution de l'offre réelle. 	<ul style="list-style-type: none"> • Une forte volatilité du cours de l'or. • Des nouvelles contraintes réglementaires applicables à la profession, notamment en matière d'environnement.

Introduction sur le marché libre avec APE

	en K€	2 005	2 006	2 007	2 008
Appréciation du prix d'offre après augmentation de capital					
Chiffres d'affaires (hypothèse 575 \$/oz)		2 755	7 654	19 555	26 632
croissance du CA		ns	178%	155%	36%
Résultat d'Exploitation		-1 292	359	3 362	6 306
Marge d'exploitation		ns	ns	17,2%	23,7%
Résultat net part du groupe		- 947	- 223	2 536	5 481
Marge nette (RNPG/CA)		ns	ns	13,0%	20,6%
Nombre d'actions en milliers		6 971	8 371	8 371	8 371
Bénéfice par action		-0,14	-0,03	0,30	0,65
Prix d'offre (décote de 17%)		7,15 €			
Capitalisation induite post money		59 853			
Dettes financières nettes post money		-2 728			
Valeur d'entreprise		57 125			
VE/CA		ns	7,5	2,9	2,1
VE/REX		ns	ns	17,0	9,1
PER (pré money après GW)		ns	ns	19,7	9,1
PER (post money après GW)		ns	ns	23,6	10,9

Source : Euroland Finance

Objectifs de l'opération

La levé de fonds de 9,8 M€ devrait offrir à Auplata les moyens d'accélérer sa croissance. Les axes envisagés sont : 1/ la mise en production dès 2007 de la mine Dorlin, 2/ des investissements (infrastructures, engins roulants, machines) ayant pour objectif l'amélioration de la productivité des mines, et 3/ l'acquisition de nouvelles mines.

Approche de valorisation

● Méthode des DCF

Notre valorisation pré-money par les DCF ressort à 44,8 M€, soit 6,43 € par action. Notre modèle prend en compte des hypothèses prudentes : 1/Une exploitation limitée à 15 ans et une valeur terminale nulle, 2/ Extraction d'uniquement 48% des ressources, 3/ Un cours moyen de l'or à 575 \$/oz (cours moyen sur 1 an au 15 octobre 2006) et une parité de 1,28 €/\$, et 4/ un coût moyen pondéré du capital élevé à 22,6%.

● Méthode des comparables

Une anticipation prudente du cours moyen de l'or à long terme

Notre valorisation par les comparables ressort à 60,6 M€. Nous avons valorisé Auplata d'une part avec les ratios des producteurs d'or leader (Big Cap) en appliquant une décote de taille de 20%, et d'autre part avec des projets plus juniors (Mid Cap) avec une décote de 10%.

● Valorisation des ressources

Nous avons valorisé Auplata selon ses ressources en appliquant les ratios de bas de fourchette du marché (issus des valorisations et transactions historiques) et selon le cours de l'or. Cette approche fait ressortir une valorisation d'Auplata à 80,5 M€.

● Matrice de sensibilité

	Cours de l'or en \$/oz						
	500	525	550	575	600	625	650
Prix par action pré-money en €	6,58	7,32	8,06	8,81	9,55	10,29	11,03
Décote par rapport au prix d'IPO à 7,15 €	ns	ns	11%	19%	25%	31%	35%

Source : Euroland Finance

Argumentaire d'investissement



Premier producteur d'or français cotée à Paris

AuPlata a choisi de s'introduire sur le marché Libre de la bourse de Paris avec Appel Public à l'Épargne. AuPlata est convaincue que les investisseurs français et européens comprendront plus aisément les particularités d'une société opérant dans un DOM français. En effet, les groupes miniers généralement cotés à Toronto, Londres et Vancouver opèrent dans des contextes différents en Afrique du Sud, Asie et Australie. Ainsi, AuPlata deviendra la première société française productrice d'or cotée à Paris.

Investir dans l'or avec un effet de levier important

L'or est souvent considéré comme une valeur refuge. Néanmoins, compte tenu de la liquidité de l'or et de son rendement ces dernières années, les investisseurs l'utilisent de plus en plus comme placement alternatif. En effet, depuis 2001, le prix de l'or a plus que doublé à 623 \$/oz au 15 novembre 2006. Néanmoins le métal jaune n'a toujours pas atteint son plus haut de 1980 à 850 \$/oz (soit environ 1 700 \$/oz à prix constant) et marque un retard important de croissance sur les autres métaux et le pétrole. A cela s'ajoutent de nombreux arguments permettant d'anticiper un scénario haussier du cours de l'or sur les prochaines années : la croissance de la demande mondiale (+ 25% en 2005) contre une stagnation de la production, la baisse des reventes des stocks d'or des banques centrales européennes, les troubles géopolitiques... Ainsi, nous pensons que cours de l'or devrait continuer son ascension.

Vers une poursuite de la hausse des cours de l'or au niveau mondial

AuPlata dispose aujourd'hui de 116 tonnes d'or en ressources sur ses sites (sources : rapport RSG et Kilborn). Ces ressources constituent une valeur sécurisée d'actifs. En effet, la multiplication des opérations de fusions & acquisitions dans le secteur minier depuis un an traduit le manque de ressources mondiales et l'intérêt des grands groupes miniers à acquérir de nouvelles réserves. Dans ce contexte les ressources d'AuPlata pourraient être valorisées 71 M€ (soit en moyenne un ratio prudent de 4% du cours de l'or). Ces ressources garantissent également la pérennité de l'exploitation du groupe pour de nombreuses années. Le groupe a donc décidé de porter un effet de levier opérationnel à ses ressources, en les exploitant et transformant en lingots. Ainsi, le titre AuPlata bénéficiera d'un effet de levier sur les volumes de production du groupe et d'un effet de levier sur le prix de l'or (pour rappel l'hypothèse de prix de vente, retenue dans nos perspectives financières, est de 575 \$/oz, soit le cours moyen depuis 1 an au 15 octobre 2006).

Une valeur refuge associée à des effets de leviers prix et volume importants

Une rentabilité forte

Avec l'hypothèse prudente d'un cours de l'or à 575 \$/oz (vs 623 \$/oz au 15 novembre 2006), le modèle économique d'AuPlata et l'augmentation de capital devraient lui permettre de se développer rapidement tout en dégagant des bénéfices dès 2007 (marge nette 2007e : 13% selon nos estimations). A moyen terme, une politique de forte distribution de dividendes (jusqu'à 50%) pourrait être adoptée, et ce dès que l'entreprise le pourra et en fonction des opportunités de celle-ci. Ainsi, le titre AuPlata présentera à la fois l'avantage de la valeur refuge de l'or, des effets de leviers sur les prix et sur les volumes de production, et enfin d'un rendement futur significatif.

Un rendement futur significatif

Une valorisation prudente d'AuPlata

Comme indiqué précédemment, nous avons retenu des hypothèses prudentes pour valoriser AuPlata, notamment un cours moyen de l'or à 575 \$/oz. Ainsi le prix de souscription (7,15 €) présente une décote de 30% par rapport à une valorisation d'AuPlata basée sur le cours actuel de l'or (oscillant autour de 620 \$/oz).

Une hypothèse prudente de cours moyen de l'or à 575 \$/oz

AuPlata extrait l'or guyanais

1/ Une histoire d'or...

En juillet 2004, C. Aubert et M. Juilland créent AuPlata, une SAS qui a pour objet l'exploitation minière d'or primaire, et ayant une vocation fédératrice sur la Guyane française.

AuPlata achète, en décembre 2004, la société SMYD, propriétaire de deux projets miniers aurifères, Yaou et Dorlin, situés dans l'ouest guyanais. Des travaux d'exploration, entrepris au cours de ces dernières années sur ces deux sites, ont permis d'appréhender :

- 75,5 tonnes d'or de ressources inférées sur Yaou et Dorlin
- 15,8 tonnes d'or de ressources indiquées sur Dorlin

Associé à 45 % avec des partenaires locaux, AuPlata crée, en novembre 2005, SMD SARL, une société titulaire de plusieurs AEX (autorisations d'exploitation) sur le site de Dorlin.

En février 2006, AuPlata acquiert pour 4,5 M€ la société Texmine, propriétaire d'une mine en exploitation (site de Dieu Merci) et de la SARL Sorim détenant les droits d'exploitation de cette mine.

Afin de simplifier l'organisation du groupe, AuPlata a réalisé au premier semestre 2006 plusieurs opérations visant à réduire le nombre de structures juridiques. Avec notamment au 30 juin 2006 la fusion / absorption de la SAS AuPlata par sa fille (Texmine). Concomitamment à cette fusion, Texmine procède à un changement de dénomination sociale et prend le nom de AuPlata SA.

En octobre 2006, AuPlata a débuté l'exploitation de la mine à ciel ouvert Yaou.

AuPlata est aujourd'hui le deuxième producteur d'or guyanais et compte devenir le leader d'ici la fin de l'année, avec une production effective sur 2 sites significatifs : Dieu Merci et Yaou.

... dans la forêt tropicale

La Guyane est un département d'outre mer français (DOM) de 91 000 km² principalement recouvert de forêt tropicale (90 %) et comptant 200 000 habitants. Ce département est situé sur le continent sud américain, entre le Brésil, le Surinam et l'Océan Atlantique. Son sol est riche, friable (pluviosité annuelle : 2 500 mm) et peu exploité. La Guyane est un territoire quasiment vierge d'exploitation d'or à l'échelle industrielle et dispose d'un potentiel considérable à ce niveau. En effet, cette région correspond à la région « soeur » de l'ouest africain (Ghana) reconnue pour ses richesses géologiques. Par ailleurs, contrairement à l'Afrique du Sud, au Canada et à l'Australie, l'or est accessible par des exploitations à ciel ouvert. D'un point de vue réglementaire, la Guyane est soumise au droit français et se situe sous l'autorité administrative du préfet.



Concession :
Délivrée par le Conseil d'Etat pour une surface libre et une durée maximale de 50 ans

PEX (Permis d'exploitation) :
Délivré par arrêté du Ministre chargé des mines, après enquête publique pour une durée de 5 ans (renouvelable 2x sans mise en concurrence)

AEX (Autorisation d'exploitation) :
Délivrée par le Préfet sur une surface limitée à 1 km² et pour une durée de 4 ans (renouvelable 1x sans mise en concurrence)

2/Trois pépites...

DIEU MERCI

Surface : 102 km²
Ressources inférées : 2,4 Tonnes
Par extrapolation : 21 tonnes
Tailings : 4 Tonnes
Permis : Concession
Début de la production : 2002
Production actuelle : 50 kg d'or/mois
Prix d'achat : 4,5 M€

Hypothèses Euroland Finance :
Production future moyenne
-55 kg d'or/mois par gravimétrie
-138 kg d'or/mois par cyanuration
Investissement 2006/07 : 2,7 M€

2.1/ Dieu Merci

Dieu Merci est le premier site en exploitation du groupe. Lorsque qu'Auplata achète cette concession, Dieu Merci est en exploitation depuis 2002 et la production 2005 s'élève à 250 kg d'or. Un rapport de géologue indépendant « Kilborn 1998 » met en avant 2,4 tonnes de ressources inférées sur une surface de 78 919 m². En extrapolant ce résultat à la surface du site, le rapport quantifie les ressources identifiées potentielles à 21 tonnes. En début d'année 2006, le site produisait 20 kg d'or par mois. Grâce à certains investissements et au savoir-faire des équipes opérationnelles du groupe, Auplata a porté la production mensuelle à 50 kg. Nous avons considéré dans nos hypothèse un palier en terme de production sur ce site minier de 55 kg/mois pour les prochaines années par gravimétrie. Au cours de l'or actuel (575 à 600 \$/oz), Dieu Merci réalise un chiffre d'affaires de l'ordre 0,9 M€ par mois. L'optimisation de l'exploitation du site n'a pas nécessité d'investissements lourds (hormis son acquisition de 4,5 M€). Néanmoins, nous estimons que le groupe devra investir 1,5 M€ en 2006 afin de financer les nouveaux outils de production et 1,2 M€ en 2007. 68 personnes travaillent sur le site. D'ici 2011, selon nos hypothèses, le site devrait être complété d'une unité de cyanuration permettant d'extraire 2,5 fois plus d'or qu'en gravimétrie. Ainsi, la production devrait atteindre alors 138 kg par mois et porter le chiffre d'affaires mensuel à 2,1 M€. La cyanuration pourrait nécessiter 4 à 5 M€ d'investissement et l'embauche d'une dizaine de personnes supplémentaires.

YAOU

Surface : 53 km²
Ressources inférées : 46,4 Tonnes
Permis : AEX (attente de PEX)
Début de la production : novembre 06
Production actuelle : ns
Prix d'achat : Royauté 1 % sur CA
+ 2,1 M€ complément de prix

Hypothèses Euroland Finance :
Production future moyenne
-66 kg d'or/mois par gravimétrie
-165 kg d'or/mois par cyanuration
Investissement 2006/07 : 5,5 M€

2.2/ Yaou

En 15 ans, 15 M€ ont été investis par les prédécesseurs d'Auplata sur ce site minier dans des travaux d'exploration. Ces travaux ont permis d'appréhender (étude RSG, janvier 2004) 48,6 tonnes d'or. La teneur moyenne en or du minerai est de 2,4 g/tonne. Les sondages ont été effectués jusqu'à 5 mètres de profondeur. En 2004, Auplata a acheté la mine 1 euro symbolique. Néanmoins, Auplata s'est engagé à reverser une royauté de 1% du CA réalisé sur le site, à laquelle il faut ajouter un complément de prix de 2,1 M€ dû au BRGM pour l'acquisition de la SMYD et payable à la mise en production du site. Depuis l'acquisition de la mine, Auplata a investi 4,3 M€ dans le montage de l'usine de production et l'aménagement du site et devrait y ajouter selon nos anticipations 1,2 M€ d'ici 2008. La production de la mine de Yaou a débuté en novembre 2006 et devrait, selon nous, générer en 2007 66 kg d'or par mois, soit un CA mensuel de 1,0 M€ (au cours de 14 440 €/kg). 60 personnes travaillent aujourd'hui sur le site. D'ici 2012, nous pensons que le site devrait aussi être complété d'une unité de cyanuration. Ainsi, la production mensuelle atteindrait selon nous 165 kg et le chiffre d'affaires mensuel 2,4 M€.

DORLIN

Surface : 84 km²
Ressources indiquées : 15,8 tonnes
Ressources inférées : 28,9 Tonnes
Permis : AEX (attente PEX)
Début de la production : 2S 2007
Production actuelle : néant
Prix d'achat : Royauté 1 % sur CA

Hypothèses Euroland Finance :
Production future moyenne
-35 kg d'or/mois par gravimétrie
-88 kg d'or/mois par cyanuration
Investissement 2007/08 : 3,4 M€

2.3/Dorlin

A l'instar de Yaou, 7 M€ ont été investis dans l'exploration du site par les prédécesseurs d'Auplata. Le rapport RSG met en avant 15,8 tonnes de ressources indiquées et 28,9 tonnes de ressources inférées sur le site et constate une teneur moyenne de 2,4 g/tonne. Les conditions de l'acquisition sont similaires à celles de Yaou (Royauté : 1 % du CA). Nous prévoyons un investissement de 3,4 M€ (usines, matériels roulants et salaires) et le démarrage de l'exploitation du site en 2007. Selon nos hypothèses, l'usine devrait produire 35 kg d'or par mois. Le site devrait passer à la méthode de la cyanuration à moyen terme, ce qui devrait porter la production à 88 kg par mois.

... et plus encore

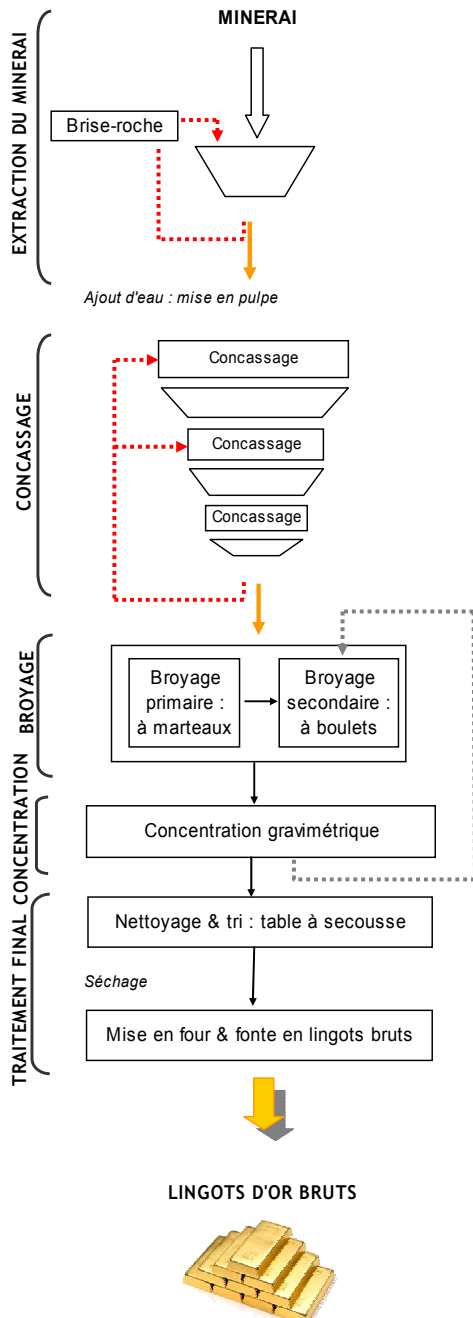
Auplata ne devrait pas s'arrêter à l'exploitation de 3 mines. Le groupe projette l'acquisition de nouvelles mines. Dans le cadre de son développement, le groupe a ainsi signé une convention d'exploitation (contrat de prestations de services visant l'exploitation) avec un partenaire local, celui-ci étant titulaire d'un permis d'exploitation de la mine de **Délices** (25 km²) située au Nord de la Guyane. Si l'exploitation se révélait prolifique, Auplata pourrait alors lever l'option d'achat (1,5 M€) sur le PEX de la mine dont elle dispose avant 2009. Cette convention est actuellement soumise à l'approbation du Ministère.

3/Du minerai à l'or

Le principal savoir faire d'AuPlata est l'exploitation de mines aurifères. De l'extraction du minerai à la vente des lingots, le cycle de production est court et ponctué de différentes étapes.



Processus de production



AuPlata n'explore pas des terrains inconnus : toutes les mines acquises par la société ont été explorées par leurs prédécesseurs. Les tests et la recherche d'or sont en effet des travaux laborieux qui nécessitent des investissements financiers lourds et risqués. AuPlata a donc décidé de se concentrer uniquement sur l'exploitation de sites miniers, et non sur des travaux d'exploration.

3.1/ Extraction du minerai

Les mines aurifères d'AuPlata sont à ciel ouvert. Ainsi, le minerai est accessible en camion et par tractopelle. Les sondages peuvent atteindre 100 mètres de profondeur. Sur le site de Dieu Merci, les ouvriers extraient en moyenne 500 tonnes de minerai par jour et ont atteint 700 tonnes récemment. Le sol guyanais, friable (saprolite), facilite son extraction. Les conditions de travail, meilleures qu'en galerie souterraine et/ou en roche dure, sont source d'une plus grande productivité et d'une diminution considérable des risques.

3.2/ Séparation de l'or des autres métaux

Une fois le minerai remonté à l'usine, celui-ci est traité. Une première étape consiste à casser et séparer les blocs de minerai. Le minerai ressort alors en petits blocs inférieurs à 12 mm. La seconde étape est le broyage du minerai par des boulets d'acier afin de réduire les blocs au maximum et de séparer par l'usage de rouleaux magnétiques, l'or des autres métaux et minerais magnétiques. La troisième étape est la concentration gravimétrique, qui consiste à séparer l'or (métal lourd) de la pulpe (métaux légers et de densité moindre). Cette technique est dite « propre », car elle ne fait pas appel à des produits et matériaux qui pourrait menacer l'environnement. Par la gravimétrie, 30% à 35% de l'or contenu dans le minerai est prélevé contre 70% à 95% avec la cyanuration. AuPlata envisage, après plusieurs années de gravimétrie pour chacune de ses mines, de mettre en place cette méthode de cyanuration qui sera employée en circuit fermé afin d'éviter tout rejet extérieur. Outre des investissements supplémentaires, l'utilisation de cette technique nécessite surtout l'obtention d'autorisations de la part des autorités compétentes. Enfin, la dernière étape consiste à sécher l'or et à le fondre en lingots.

3.3/ Hélicoptère, transporteur de fonds et Air France assurent le transport du trésor

L'or stocké sur le site n'excède pas une semaine de production. Pour cela, l'or est hélicoptéré du site de production jusqu'à Cayenne au moins une fois par semaine. Une fois dans la capitale guyanaise, les lingots sont pris en charge par un transporteur de fonds avant d'être expédiés par Air France en Suisse chez l'affineur (client final d'AuPlata). La fréquence des déplacements de la production peut paraître coûteuse, mais révèle 2 avantages : 1/ la diminution de la quantité d'or exposée au risque de vol sur site et lors des transferts, et 2/ une trésorerie disponible rapidement.

3.4/ Metalor : fournisseur et client à la fois

AuPlata a choisi de vendre sa production à un seul client Metalor, avec qui le groupe est lié par un accord écrit. Ce dernier stipule que le client Metalor (Suisse) affine jusqu'à 100 kg d'or par mois (correspondant à la production des mines de Dieu Merci et de Yaou) et achète l'or fin à AuPlata au prix du marché londonien en euro/kg. Le contrat devrait être modifié avec l'augmentation de la production. Metalor est donc à la fois



un fournisseur (affinage) et un client (achat de l'or affiné) d'AuPlata. L'avantage d'avoir un seul client réside dans les économies sur les coûts de logistique. Compte tenu de la demande sur le marché de l'or et du caractère échangeable du métal précieux, AuPlata n'a pas de risque de dépendance vis-à-vis de Metalor, un autre intervenant pouvant facilement s'y substituer.

Le prix de vente est fixé en euro/kg indexé sur le cours en \$/oz de Londres, la transaction se fait donc en euros. A intervalle régulier, AuPlata livre ses lingots à son client suisse. 90 % du prix est payé le jour de livraison, le solde à posteriori de la vente après un examen spécifique afin de déterminer la teneur exacte de la livraison réalisée. Le prix retenu pour la vente est le prix du marché le jour de livraison. Chaque lots a un prix différent selon sa teneur en or (détermination du titre). A la livraison, l'affineur évalue la teneur en or du lingot. Plus la teneur en or est faible plus les frais d'affinage sont élevés. Un lingot brut contient en général 95 % d'or et 5 % de métaux divers. Régulièrement, AuPlata vérifie en interne la teneur en or déclarée par l'Affineur. Puis Metalor revend sous différentes formes l'or au marché (principalement aux horlogers et bijoutiers). Aujourd'hui, AuPlata ne fait pas de « hedging » (couverture) mais pourrait être amené à utiliser cette technique financière dans les prochaines années. Le « hedging » consiste pour une entreprise minière à s'engager à livrer une certaine quantité d'or à terme à un prix fixé. Cette technique est généralement utilisée pour se protéger d'éventuelles chutes du cours de l'or, mais peut laisser apparaître certains manques à gagner si le cours de l'or devient supérieur au prix fixé.



AuPlata continuera de se développer dans le département le plus « riche » de France.

Les mines aurifères : un modèle économique reposant sur la maîtrise des coûts de production et des réserves minières

Le prix de vente de production d'AuPlata est exogène. Le cours de l'or est la résultante de l'offre et la demande sur le marché mondial, dont la référence en Europe reste le marché Londonien.

1/ A la recherche de nouvelles réserves

Les activités d'exploration minières étant considérées comme risquées et engendrant des coûts prohibitifs, le modèle économique des producteurs d'or tend à laisser l'exploration aux spécialistes pour acquérir des réserves par le jeu des acquisitions de sociétés titulaires de concessions et titres miniers.

Les réserves garantissent la pérennité des groupes miniers. AuPlata ne déroge pas à la règle, le groupe a acquis successivement les sites de Yaou, Dorlin et Dieu Merci, et envisage de poursuivre son développement en achetant des mines sous exploitées en Guyane et/ou des sociétés détenant des concessions. Aujourd'hui, les trois sites assurent au groupe plus de 16 ans de production.

2/ Minimiser les coûts de production

D'une région du monde à l'autre, les coûts de production, et d'extraction varient. Les principaux coûts de production sont les consommables et la **main-d'œuvre**. Contrairement aux mines africaines et russes où la main d'œuvre est peu chère, AuPlata est contraint de respecter la législation française (35 heures et SMIC), la charge salariale représentant ainsi 33,8% de ses coûts d'exploitation. Néanmoins, le groupe bénéficie 1/ de la loi de programme pour l'outre mer : allègement des charges sociales, 2/ de la loi Girardin : défiscalisation des investissements en actifs industriels utilisés outre mer et 3/ d'un abattement fiscal de 1/3 sur l'impôt sur les sociétés.

Les principales charges d'exploitation concernent l'achat de consommables (48,5% des coûts d'exploitation) : le fuel pour l'usine et les engins roulants, l'acier (boulets) et les pièces détachées (machines et roulants). Compte tenu des situations géographiques des mines, l'acheminement des consommables constitue également un poste de dépenses non négligeable.

La technique d'extraction de l'or du minerai par gravimétrie est moins productive que d'autres méthodes comme la cyanuration, et par conséquent les coûts de production sont élevés. La cyanuration accélère la production et devrait réduire le coût marginal de production de 40%. Globalement, compte tenu des exploitations à ciel ouvert et de la roche riche et friable de Guyane, AuPlata arrive à compenser le coût élevé de la main d'œuvre en France.

3/ Guyane française

AuPlata a choisi de s'implanter en Guyane pour ses nombreux avantages : 1/ un sol riche et peu exploité, 2/ des mines à ciel ouvert et un sol friable, 3/ un DOM de droit français permettant de bénéficier de dispositifs d'avantages fiscaux, mais aussi 4/ des risques géopolitiques faibles et une protection civile.

Au vu des nombreux avantages de la Guyane pour l'exploitation minière et d'une probable autorisation d'utilisation des méthodes de cyanuration pour les opérateurs miniers guyanais, deux groupes internationaux ont annoncé leur arrivée sur le territoire français. lamglod (1,1 Moz de production annuelle), qui a fusionné avec Cambior, devrait exploiter une mine sur le site de Grand Caïman, et Newmont (3ème producteur mondial) qui a annoncé avoir un projet minier en Guyane.

Coûts d'exploitation	Part *
Salaires	33,8%
Consommables	48,5 %
Dont :	
-Pétrole	56%
-transport	11 %
-Alimentation (personnel)	10 %
-Pièces détachées	8 %
-Acier (Boulets)	6 %
-Autres	9 %
Machines	12,3 %
Frais généraux	3,5 %
Autres	1,9%

*Proportionnel au coût total d'exploitation
Source : Euroland Finance

Évolution de la demande d'or mondiale

- en 2003 : 3 221 Tonnes
 - en 2004 : 3 504 Tonnes
 - en 2005 : 3 755 Tonnes
- Source: World Gold Council

Un marché liquide

Le marché de l'or est un marché atypique. Pour beaucoup d'investisseurs l'or est considéré comme une valeur refuge mais également comme la quatrième monnaie mondiale. De fait, ce métal précieux qu'extrait Auplata du sol guyanais ne présente aucune problématique de vente.

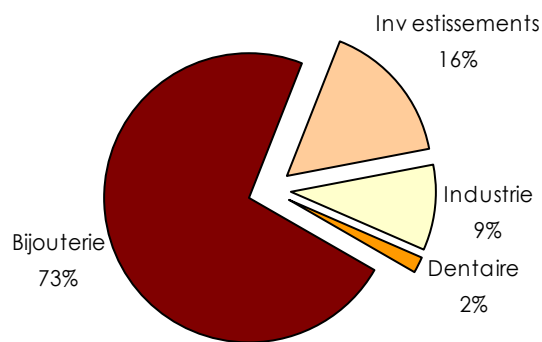
1/Une demande mondiale et diversifiée

Depuis des années, la demande d'or mondiale est supérieure à la production, et ce en dépit de la hausse du cours de l'or connue ces dernières années sur les marchés. En 2005, la demande d'or avoisinait 4 000 tonnes, la production n'était que de 2 500 tonnes. Ce déficit de production est, pour le moment, comblé en partie par le recyclage d'or disponible et la vente des réserves des Banques Centrales des pays développés. En contre partie, les Banques Centrales des Etats dont la monnaie reste fragile achètent des réserves d'or. Le secteur de la Bijouterie reste incontestablement le premier consommateur d'or : 2 736 tonnes en 2005 (+6% vs 2004). En terme de demande, le deuxième poste le plus important est celui du secteur financier. La demande d'investissement identifiable totalisait 600 tonnes en 2005 (16% de la demande globale), ce qui représente une hausse de 26% par rapport à l'année précédente. Enfin, la demande industrielle, qui représentait 9% de la consommation globale en 2005, continue de croître chaque année.

La demande d'or mondiale en 2005 (+16 %) atteint 53,7 milliards de dollars

Source: World Gold Council

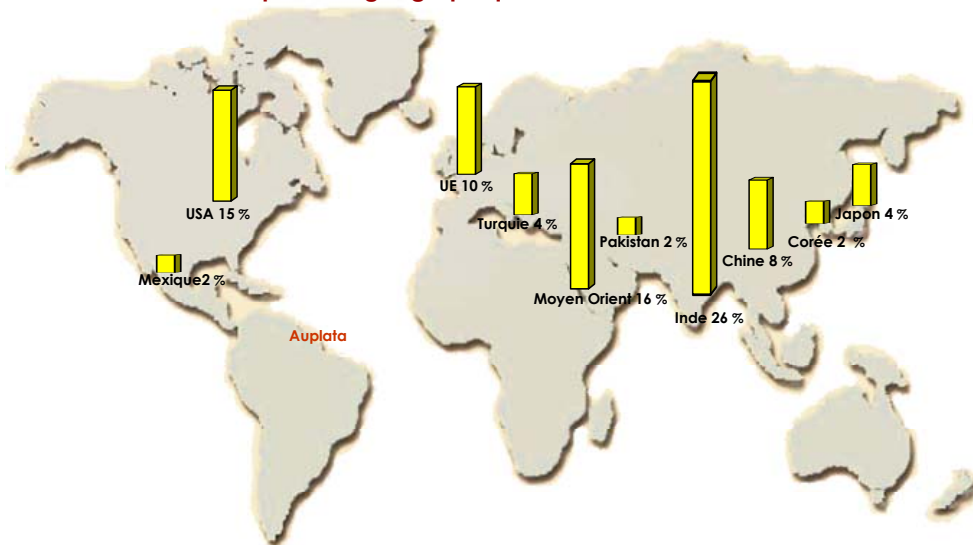
Consommation mondiale d'or par secteur :



Source: World Gold Council

D'un point de vue géographique, la demande provient principalement des pays où la joaillerie détient une place prépondérante dans la consommation des ménages : L'Inde et le Moyen Orient. En revanche, la demande européenne et américaine est principalement la résultante du secteur financier.

Répartition géographique de la consommation d'or mondiale



Source: World Gold Council.



2/ Une offre limitée : Moins de 40 ans de production en réserve

2.1 Production mondiale d'or : 2 494 Tonnes (en 2005)

Fondamentalement, l'offre d'or mondiale est limitée à la production minières. Depuis la découverte du métal précieux, 150 000 tonnes d'or ont été extraites. Aujourd'hui, la production mondiale est de l'ordre de 2 500 tonnes par an. Il resterait 95 000 tonnes de réserves dans le monde, soit moins de 40 ans de production. La production provient principalement de l'Afrique du Sud, de l'Australie et des Etats-Unis.

10 principaux pays producteurs	2004 (en tonnes)		2005 (en tonnes)	
Afrique du Sud	343	13,9%	296	11,9%
Australie	258	10,4%	263	10,5%
Etats-Unis	260	10,5%	262	10,5%
Chine	217	8,8%	224	9,0%
Pérou	173	7,0%	208	8,3%
Russie	182	7,4%	176	7,1%
Indonésie	114	4,6%	167	6,7%
Canada	129	5,2%	119	4,8%
Ouzbékistan	84	3,4%	79	3,2%
Papouasie-Nouvelle-Guinée	75	3,0%	69	2,8%
Reste du Monde	639	25,8%	631	25,3%
Total	2 474	100,0%	2 494	100,0%

Or extrait depuis sa découverte :
150 000 Tonnes

Réserves mondiales :
95 000 Tonnes

Production mondiale :
2 500 tonnes/an

Source : EuroGold

Néanmoins, l'offre nette est inférieure à la production. En effet, il faut prendre en compte les ventes à terme. En 2005, 138 tonnes ont été conservées par les producteurs pour les vendre à terme. Cette pratique est gage de la confiance des acheteurs dans l'évolution positive des prix de l'or. L'offre nette en 2005 n'est donc que de 2 356 tonnes. AuPlata n'utilise pas pour le moment, cette technique financière d'hedging.

2.2 Ventes des Banques centrales : 663 Tonnes vendues en 2005

Les ventes des Banques Centrales (BC) ont augmenté de 41 % en 2005. Deux facteurs expliquent cette tendance : 1/L'accord CBGA.2* qui permet aux BC européennes de céder 500 tonnes d'or par an pendant cinq ans, contre 400 sous CBGA.1, et 2/ la volonté des BC européennes de réduire leur réserve pour renflouer les caisses de leur actionnaires (l'Etat). Les BC européennes trouvent en contre partie généralement leurs homologues des pays émergents, de la Chine, de la Russie et des pays du Moyen Orient (désireuses de constituer des réserves) et les investisseurs. Néanmoins, compte tenu des niveaux de réserves restant aux BC européennes, leurs ventes d'or devraient ralentir en 2006 (faits constatés au 15 2006), mais également dans les prochaines années, ce qui devrait réduire l'offre d'or sur le marché.

*Central Bank Gold Agreement : accord entre banques centrales européennes visant à réguler la vente des stock d'or de ces dernières.

Principales réserves d'or en 2006 :

FED Américaine : 8 100 tonnes
BC Allemande : 3 400 tonnes
FMI : 3 200 tonnes
BC Française : 2 800 tonnes
BC Italienne : 2 400 tonnes
BC Suisse : 1 340 tonnes
BC Japon : 770 tonnes
BC Hollandaise : 770 tonnes

Source: World Gold Council

2.3 L'or provenant du recyclage : 841 Tonnes en 2005

En 2005, 22 % (vs 15 % en 1995) de l'offre mondiale d'or avait pour origine des pièces, bijoux et objets en or. Face à la hausse des cours de l'or des dernières années, les reventes de bijoux et autres objets ont augmenté, permettant ainsi aux industriels du recyclage d'accroître leur activité.

2.4 Peut-on parler de concurrence ?

L'or est une matière première largement négociée sur les marchés mondiaux, et son statut particulier de valeur refuge lui permet de faire également office de « monnaie » reconnue au niveau mondial. Il existe un marché mondial de l'or avec ses propres règles de fixation de prix, et sur lequel toute quantité d'or vendue au prix du marché trouvera acquéreur. C'est pourquoi la concurrence sur ce marché n'impacte pas l'offre des différents acteurs ; en effet toute entreprise bénéficiant d'un outil d'extraction et de production d'or rentable au prix du marché, pourra écouler sa production sans risque.

Néanmoins la concurrence existe au niveau de l'acquisition des ressources et de la mise en valeur des sites miniers. Les majors de l'industrie possédant une assise financière solide sont ainsi les concurrents les plus sérieux d'Auplata au niveau de l'acquisition de nouvelles ressources aurifères et pourraient limiter la Société dans sa volonté de devenir un acteur fédérateur en Guyane.

Une Stratégie fédératrice

Auplata a vocation à fédérer des activités d'exploitation aurifères en Guyane française, un territoire riche et industriellement inexploité.

1/ Valorisation de la Guyane Française

Pour s'implanter en Guyane, Auplata a présenté un projet en concordance avec les exigences des autorités locales, dans un souci global de préservation et de promotion du territoire. Auplata s'engage au respect de l'environnement (remise en état des sols) et à la création d'emplois dans une région fortement touchée par le chômage. Auplata est aujourd'hui le premier employeur privé minier de Guyane. Le groupe compte ainsi s'appuyer sur des relations de confiance tissées avec les autorités locales pour se développer.

2/ S'implanter dans un territoire quasiment vierge

La production guyanaise actuelle est réalisée par de petits orpailleurs indépendants dont la production reste artisanale, ainsi que par certaines entreprises d'ex-orpailleurs se lançant dans l'industrialisation de leur production. Aujourd'hui, la seule mine de Dieu Merci est le deuxième producteur Guyanais. La production de la mine Yaou place ainsi Auplata au premier rang des producteurs d'or guyanais. Le sol de la Guyane est riche et doté d'un potentiel d'exploitation important. En outre, la Guyane bénéficie d'un contexte politique stable. De part ses atouts, la Guyane commence ainsi à attirer des groupes industriels internationaux (ex : Cambior, Newmont).

3/ Acheter des mines non exploitées et/ou sous-exploitées

Le groupe a pour objectif de fédérer les exploitations minières guyanaises. Pour cela Auplata peut 1/ acheter des sociétés détenant des concessions sous-exploitées (ex : Dieu Merci) avec comme objectif d'améliorer la production de la mine, 2/ acquérir des mines non exploitées afin d'accroître ses niveaux de ressources (ex : Yaou et Dorlin), et 3/ signer des contrats de production avec des tiers détenant des permis d'exploitation (ex : Délices).

Aujourd'hui, Auplata exploite 2 sites miniers et devrait lancer selon nos hypothèses l'exploitation de sa troisième mine (Dorlin) en 2007, avant d'en acquérir d'autres. Par ailleurs, le groupe a signé un contrat de prestation de services visant l'exploitation de la mine Délices pour le compte de Adam Abongo (propriétaire du permis d'exploitation). Les acquisitions de nouvelles mines augmenteront les ressources et réserves du groupe et pérenniseront l'activité d'Auplata.

4/ Apporter une technique et du savoir faire

Auplata a vocation à acheter des mines peu exploitées et apporter une compétence technique et une industrialisation de l'extraction. Pour cela, le groupe met en place des équipes compétentes et expérimentées sur les sites tout en opérant des investissements industriels permettant l'accélération de la production avec pour objectif d'élever le taux d'extraction d'or du minerai. C'est dans cette optique qu'Auplata a procédé au rachat du site de Dieu Merci et a ainsi porté sa production mensuelle de 20 kg à 50 kg en 6 mois. Selon nos estimations, avec la technique de cyanuration, Auplata devrait accélérer la production d'or de la mine Dieu Merci à 135 kg/mois à moyen terme. La cyanuration s'inscrit dans la continuité de la gravimétrie et intervient en fin de cycle de production. Dans un souci de protection de l'environnement, Auplata opérera la cyanuration en circuit fermé de manière à ce qu'il n'y ait aucun rejet extérieur.

**Auplata
industrialise et fédère
la production guyanaise**



Perspectives financières

1/ Des leviers sur les prix et les volumes

Le groupe a commencé l'extraction et la vente d'or en février 2006 avec la mine Dieu Merci (qui était déjà en exploitation lorsque Auplata l'a rachetée). L'objectif est de monter, par gravimétrie, la production de la mine. Nous avons retenu l'hypothèse d'une production à 55 kg d'or par mois début 2007, niveau ayant doré et déjà été atteint au mois d'août 2006. En novembre 2006, Auplata a débuté l'exploitation de la mine de Yaou et pourrait, selon nos estimations, extraire en gravimétrie jusqu'à 50 à 70 kg d'or par mois au quatrième trimestre 2007. Courant 2007, Auplata devrait, selon nous, être en mesure de commencer à exploiter la mine de Dorlin et, toujours selon nos estimations, porter sa production à 44 kg d'or par mois en 2008.

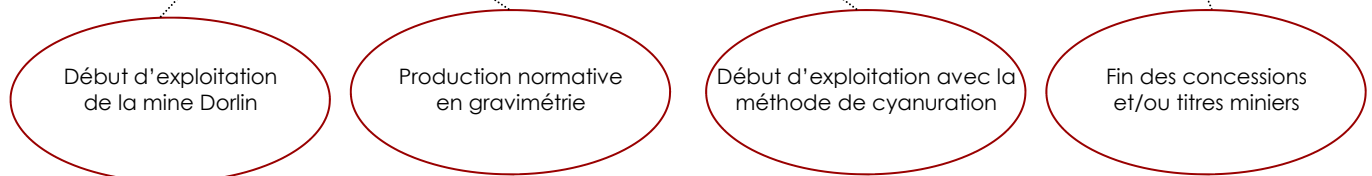
Afin d'augmenter la productivité des mines, le processus sera amélioré par la mise en place d'une organisation à « 3 passes » qui devrait permettre de récupérer 35 % de l'or (vs 30 % à 2 passes) sur l'ensemble de ses sites. Enfin, après plusieurs années de production en gravimétrie, les sites devraient accueillir la technique de la cyanuration qui permettra d'extraire 90 % de l'or du minerai. A cela s'ajouteront les opérations de croissance externe (acquisitions de mines sous-exploitées et/ou non exploitées).

Ainsi, à long terme, les leviers du chiffre d'affaires seront 1/ l'effet volume : par augmentation du rythme de production (3 passes et cyanuration) ainsi que par élargissement du périmètre d'exploitation (acquisition de nouvelles mines) et 2/ l'effet prix : hausse du cours de l'or.

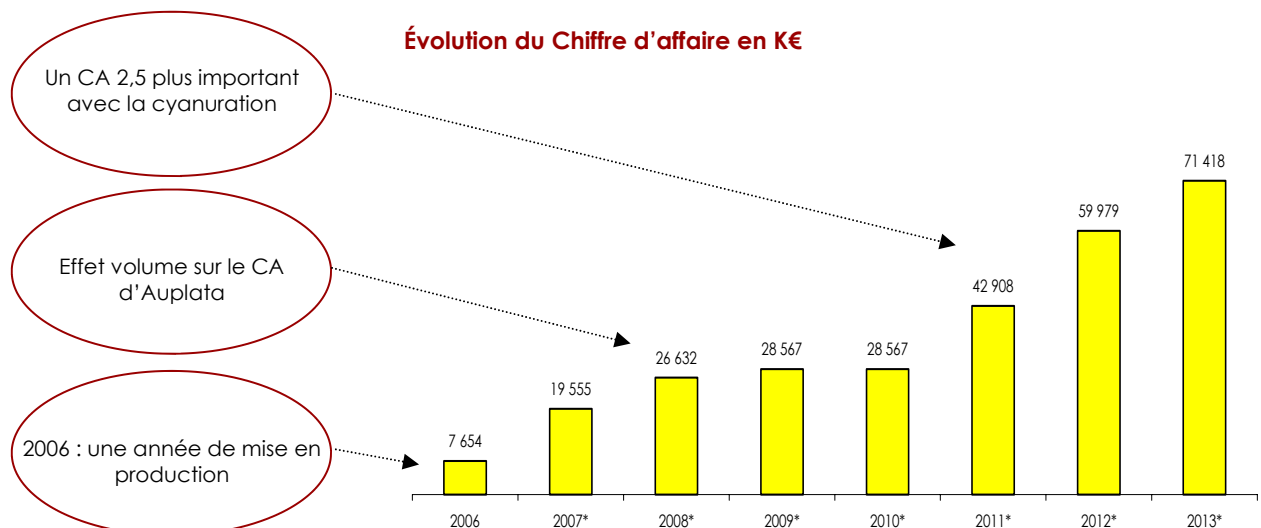
Planning de production en Kg

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dieu Merci	441	662	662	662	662	1 655	1 655	1 655	1 655	1 655	1 655	1 655	1 655				
Yaou		73	561	788	788	788	1 970	1 970	1 970	1 970	1 970	1 970	1 970	1 970	1 970	1 970	
Dorlin			131	394	528	528	528	1 320	1 320	1 320	1 320	1 320	1 320	1 320	1 320	1 320	1 320
Auplata	514	1 354	1 844	1 978	1 978	2 971	4 153	4 945	4 945	4 945	4 945	4 945	4 945	3 290	3 290	3 290	1 320

Source : Euroland Finance



Évolution du Chiffre d'affaire en K€



Source : Euroland Finance

*: CA estimé avec l'hypothèse d'un cours moyen de 14 440 €/kg d'or, soit 575 \$/oz avec une parité 1,28 \$/€..

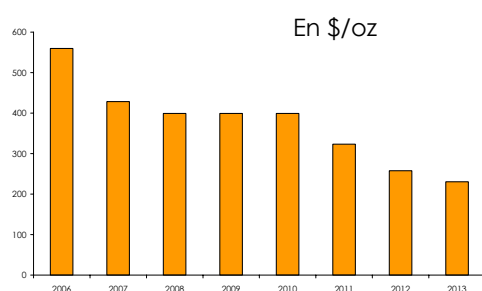
2/ Objectif : baisser les coût de revient du lingot

En considérant le prix de vente de l'or exogène, AuPlata n'a d'autre choix que de baisser ses coûts de production pour augmenter sa marge opérationnelle. Pour cela, le groupe devra augmenter la productivité des mines. Selon la technique d'extraction employée, le coût d'extraction et la productivité varient. Nous avons ainsi distingué les deux méthodes d'extraction que compte employer AuPlata à moyen terme.

Cash Cost gravimétrie : 399 \$/oz (frais généraux et administratifs compris)

La gravimétrie est la technique utilisée actuellement par AuPlata. Cette technique nécessite environ 50 personnes par mine. La masse salariale et les consommables sont les principaux postes de charges. Les charges de consommables varient selon le rythme de production et le nombre de passages du minerai dans les unités d'extraction. Actuellement, la mine de Dieu Merci permet « 2 passes » et sera équipée d'unités supplémentaires d'extraction permettant « 3 passes ». Avec le système d'extraction à « 3 passes », les coûts de production devraient croître compte tenu des consommables supplémentaires nécessaires aux machines ajoutées. Néanmoins, toujours selon nos estimations, la productivité devrait croître davantage à 35% de récupération d'or du minerai (vs 30 à 35% à « 2 passes » selon la teneur du minerai).

Évolution du Cash Cost*



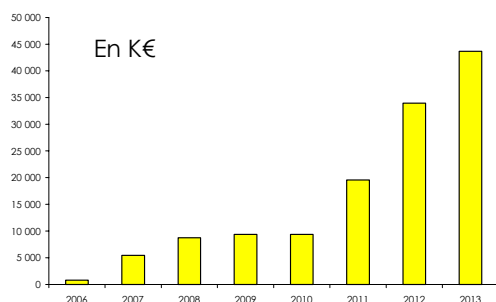
*frais généraux et administratif compris
Source : Euroland Finance

Aujourd'hui, les coûts de production sont anormalement élevés compte tenu de la structure de coûts fixes et du volume de minerai traité par jour. Néanmoins, les coûts de production par once d'or produit devraient atteindre un seuil normatif après un an d'exploitation des mines. Ainsi, le « cash cost » normatif des mines en gravimétrie atteindra 399 \$/oz (avec une hypothèse de parité euro/dollar à 1,28 €/€). Notre « cash cost » comprend les frais généraux et administratif.

Cash Cost cyanuration : 230 \$/oz (frais généraux et administratifs compris)

Après environ 5 années de production en gravimétrie, nous estimons que la teneur en or du minerai extrait sera alors trop faible pour maintenir une productivité « intéressante ». Avec une unité de cyanuration en bout de production, la productivité de la mine devrait, selon nous, être multipliée par 2,5. Une unité de cyanuration devrait représenter selon nos estimations un investissement proche de 4 M€ amorti sur 7 ans, et nécessitera des coûts additionnels de main d'œuvre (10 personnes supplémentaires) et de consommables (cyanure notamment). Les 10 personnes supplémentaires seront principalement en charge du traitement des effluves du cyanure. Ainsi, avec une hypothèse de parité euro/dollar à 1,28 €/€, le « cash cost » normatif des mines en cyanuration devrait atteindre ainsi 230 \$/oz (vs 399 \$/oz en gravimétrie). Notre « cash cost » en cyanuration comprend également les frais généraux et administratifs.

Évolution de l'EBITDA



Source : Euroland Finance

Coût de production total

Les coûts totaux de production sont les « cash cost » auxquels s'ajoutent les amortissements des mines, leurs frais d'installation et les provisions de remise en état.

Amortissements

-Concession

Les concessions sont amorties linéairement sur 15 ans. L'exploitation de la mine de Dieu Merci ayant commencée en 2003, l'amortissement impute dans nos prévisions le résultat d'exploitation de 0,4 M€ par an jusqu'en 2018. Yaou et Dorlin ont été acquis pour un euro symbolique à travers le rachat de la SMYD détenant les permis d'exploitation des mines. Comptablement, AuPlata constate néanmoins un écart d'acquisition de 2,1 M€ correspondant au complément de prix (BRGM) amorti linéairement sur 3,5 ans, soit 0,6 M€/an.

-Frais installation et investissements

Les frais d'installation correspondent à la préparation du terrain et à la construction du campement et de l'usine. Le site de Yaou a nécessité 60 hommes sur une période de 6 mois. Les investissements



(outillages et machines de l'usine) sont amortis linéairement sur 7 ans, soit :

- Amortissement Dieu Merci : 0,2 M€/an
- Amortissement Yaou : 0,5 M€/an
- Amortissement Dorlin : 0,4 M€/an (à partir de 2008)

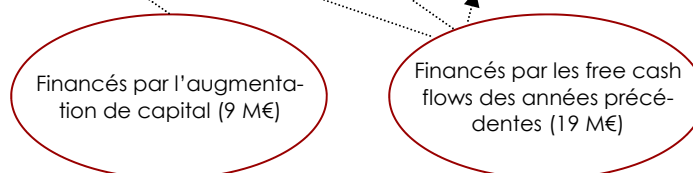
Les engins roulants (tractopelles et camions principalement) sont en comptes consolidés amortis linéairement sur 5 ans, soit :

- Amortissement roulants Dieu Merci : 0,1 M€/an
- Amortissement roulants Yaou : 0,2 M€/an
- Amortissement roulants Dorlin : 0,1 K€/an

Investissements prévisionnels

En M€	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Free Cash Flow prévisionnel	2,3	7,7	9,4	3,7	11,6	23,1	34,5	34,4	33,9
Investissement annuel prévisionnel	3,4	2,4	0,2	4,2	4,3	4,2	0,4	0,4	0,4
Dont usine et infrastructures Dorlin	2,0	1,4							
Dont usine et infrastructures Yaou	0,2	1,0							
Dont usine et infrastructures Dieu Merci	1,2								
Dont entretien et renouvellement du matériel			0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Dont unité de Cyanuration				4,0	4,0	4,0			

Sources : Euroland Finance



Une structure financière qui après l'augmentation de capital permettra au groupe de mettre en production Dorlin et d'améliorer sa productivité

Provision de remise en Etat des sites

Auplata s'est engagé auprès de l'Etat français à remettre en état les sites de production. Cette opération consiste notamment à la remise à niveau du sol et au reboisement. Ainsi, Auplata, provisionne 0,5 € par tonne de minerai déplacé, soit, selon nos hypothèses de tonnage de minerai traité 0,4 M€/an, pour l'ensemble des mines (Dieu merci, Dorlin, Yaou) à partir de 2008.

3/ Une structure financière à consolider avec l'augmentation de capital

Au 30 juin 2006, Auplata présente un total de bilan de 13,9 M€ (vs 10,4 M€ en pro forma au 31 décembre 2005). Au premier semestre 2006, Auplata a notamment réalisé une augmentation de capital de 4 M€ qui a permis de financer l'acquisition de la mine Dieu Merci :

Augmentation de capital du 28 février 2006 :

Investisseurs	Numéraire	Part dans le capital
Monsieur de Becker via Hydrosol	1,0 M€	5%
Groupe Gorgé	1,0 M€	5%
Alyse Venture-VIVERIS (Caisse d'Epargne)	2,0 M€	10%
Total de l'augmentation de capital	4,0 M€	20%

Sources : Auplata et Euroland Finance

Les travaux et investissements d'installation des campements et usines ont été immobilisés. Ainsi, après la mise en production des mines de Dieu Merci et de Yaou, l'**actif immobilisé** s'élèvera, selon nous, à 16,4 M€ au 31 décembre 2006.

Le **goodwill** de 2,3 M€ au 30 juin 2006 correspond principalement au complément de prix (2,1 M€) de l'acquisition des mines de Yaou et de Dorlin. Ce complément de prix (soumis à conditions), repris par Auplata, est à l'origine un passif de la SMYD envers BRGM qui a initialement mis en évidence les ressources des sites.

Les **capitaux propres** estimés à la fin de l'exercice en cours (11,2 M€) sont la résultante de l'augmentation de capital concomitante à la cotation sur

le Marché Libre (+9 M€ net des frais d'IPO) et de la prise en compte des pertes de l'exercice 2006 (RN 2006e : -0,2 M€). L'augmentation de capital portera, selon nos hypothèses, les disponibilités du groupe à 9,0 M€, ce qui permettra à AuPlata de financer son développement.

Au 31 décembre 2006, avec l'hypothèse d'une augmentation de capital nette de frais de 9,0 M€, la **dettes financières nettes** du groupe diminuera à 0,1 M€ (soit un gearing de 1%). La dette financière du groupe (9,1 M€) sera, selon nous, principalement constituée d'avances en compte courant d'actionnaires (6,0 M€) en fin d'année 2006 et du complément de prix éventuel sur la SMYD (2,1 M€).

Décomposition de la dette financière prévisionnelle au 31/12/2006e :

Libellé	Numéraire
Emprunts et dettes auprès d'établissement de crédit	1,0 M€
Avances en comptes courant des actionnaires	6,0 M€
Complément de prix exigible début 2007	2,1 M€
Total des dettes financières	9,1 M€

Source : Euroland Finance

Le Bilan ci-dessous tient compte des investissements réalisés au deuxième semestre 2006 sur le site de Yaou et d'une éventuelle augmentation de capital de 9,8 M€ lors de la cotation d'AuPlata sur le Marché Libre.

**Bilans Consolidés
après prise en compte de l'augmentation de capital**

En K€	PRO FORMA		ESTIMATION
	31-déc-05	30-juin-06	31-déc-06
Actif immobilisé	9 013	12 985	16 377
dont Goodwill	224	2 330	2 089
Stocks	173	563	563
Clients	193	2	229
Autres créances	441	112	149
Disponibilités	626	262	9 027
Total de Bilan	10 446	13 924	26 345
Capitaux propres	3 187	2 731	11 964
Provisions	506	614	645
Emprunts et dettes financières	4 074	5 218	7 018
Dettes fournisseurs	793	1 383	1 752
Autres dettes	1 886	3 978	4 966

Sources : Euroland Finance

Les stocks correspondent à la production d'or brute immobilisée et aux approvisionnements.

Post IPO, selon nous, la société présentera un gearing de 1% et un coût de la dette faible (AuPlata ne paie pas d'intérêt sur les apports en comptes courant des associés).

Dont 2,1 M€ de complément de prix éventuel (SMYD) et 2,1 M€ de dettes fiscales et sociales

Perspectives sur le cours de l'or

L'or, considéré comme la quatrième monnaie mondiale, restera toujours échangeable, mais à quel prix ? Le cours de l'or impacte directement les revenus et la pérennité de l'activité d'AuPlata. C'est pourquoi il est important de comprendre les anticipations actuelles sur le cours de l'or. Le cours de l'or est aujourd'hui élevé. En effet, depuis 2001, le prix de l'or a plus que doublé à 606 \$/oz le 31 octobre 2006. Néanmoins le métal jaune n'a toujours pas atteint son plus haut de 1980 à 850 \$/oz et marque un retard important de croissance sur les autres métaux et le pétrole. A cela s'ajoutent de nombreux arguments permettant d'anticiper un scénario haussier du cours de l'or sur les prochaines années. Nous avons ainsi énuméré 10 bonnes raisons d'anticiper la poursuite de la hausse du cours de l'or.

10 bonnes raisons d'anticiper la poursuite de la hausse du cours de l'or :

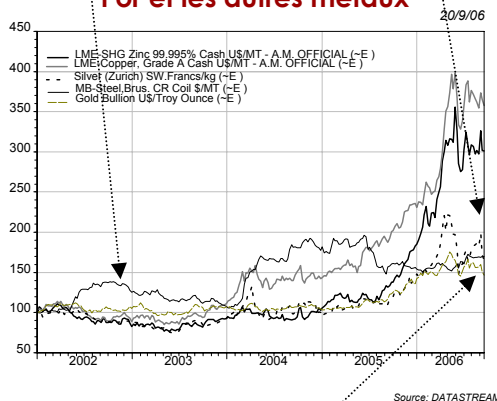
- 1/ Des réserves minières mondiales limitées : 90 000 tonnes.
- 2/ La production mondiale stagne à 2 500 tonnes/an et certains producteurs gardent leur or en tant qu'instrument financier. Inversement, la demande continue de croître (3 755 tonnes en 2005).
- 3/ Une croissance de la demande des investisseurs (+26 % en 2005) soutenue par le développement de nouveaux produits financiers, par exemple les ETF.
- 4/ Un rendement du métal jaune supérieur aux taux d'intérêts actuels.
- 5/ Un rattrapage sur la croissance des autres métaux depuis 2002. (cf : graphique ci-contre)
- 6/ Un rattrapage sur le cours du pétrole pour revenir au ratio historique de 16. En respectant ce ratio à 50 \$/Baril le cours de l'or devrait être de 800 \$/oz. Le coefficient de corrélation entre les variations du prix du Brent et du métal jaune est historiquement proche de 90 %.
- 7/ Une baisse du dollar implique directement une hausse du prix de l'or en \$/oz. En prix constant du dollar depuis 1980, le cours de l'or devrait être de 1 700 \$/oz.
- 8/ Les Banques Centrales d'Asie, du Moyen Orient et de Russie devraient augmenter leurs importations d'or afin d'équilibrer leurs réserves. En Europe, les Banques Centrales devraient diminuer leur vente d'or (faits constatés au 1^{er} S 2006) compte tenu de leur stock limité et du retour de la croissance économique. La vente des stocks d'or des BC permet d'alimenter les caisses leur actionnaire (l'Etat) en cas de crise économique.
- 9/ Les troubles géopolitiques poussent les investisseurs vers les valeurs refuges. En 1980, dans un contexte géopolitique marqué par les crises iraniennes et afghanes, l'or a atteint son plus haut niveau historique (850 \$/oz).
- 10/ Des anticipations inflationnistes historiquement corrélées au cours de l'or.

Ainsi les hypothèses de cours moyen de l'or à 14 440 €/kg soit un cours à 575 \$/oz (cours moyen sur 1 an au 15 octobre 2006) et une parité euro/dollar égale à 1,28 €/€ pour les prochaines années, introduites dans les perspectives financières et le business plan que nous présentons, nous paraissent prudentes. Nous avons ainsi fait le choix de conserver ces hypothèses constantes dans tous nos modèles de valorisation tout en croyant fortement à un scénario haussier du cours de l'or.

Évolutions historiquement groupées des métaux

Depuis la fin de l'année 2005 un décalage s'est créé entre le cours de l'or et celui des autres métaux

l'or et les autres métaux



Un effet rattrapage est attendu entre le cours de l'or et celui des autres métaux

Un décalage qui devrait être rapidement résorbé par la baisse du dollar et la stabilité de l'or, ou par la hausse de l'or et la stabilité du Brent.

Une corrélation historique entre l'évolution du Brent et de l'or.

l'or et le pétrole



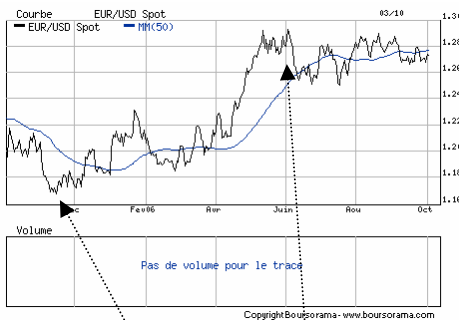
Parité Euro/Dollar

La parité Euro/Dollar impacte peu le prix de l'or en euro/kilo.

AuPlata vend ses lingots au prix de l'or du marché londonien en euro/kilo. Ce cours est la résultante du prix de référence en dollar américain/onze et de la conversion kilo/onze :

- Conversion fixe : 1 kg = 32,1507 oz
- ou - Conversion fixe : 1 oz = 0,311 kg
- Parité variable : 1 euro = Δ dollar

Évolution de la parité €//\$ depuis 1 an

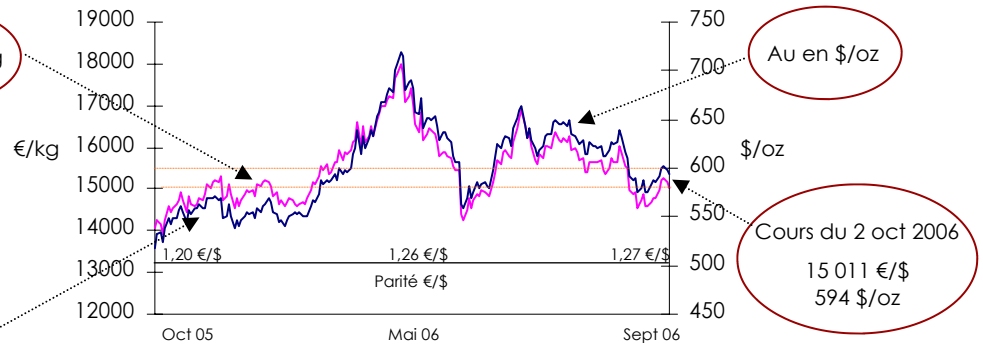


Plus bas : 1,17 €//\$
Au : 13 784 €/kg et 503 \$/oz

Plus haut : 1,29 €//\$
Au : 15 669 €/kg et 637 \$/oz

Si la parité €//\$ diminue le prix de l'or en euro devrait s'élever. Et, par conséquent, les revenus d'AuPlata devraient théoriquement croître. Néanmoins, si le dollar s'apprécie, il s'apprécie face à toutes les monnaies mondiales. Ainsi, en considérant l'or comme la 4ème quatrième monnaie mondiale, l'appréciation du dollar engendre mécaniquement une baisse du cours de l'or en \$/oz. En somme, la relation entre les trois monnaies euro, dollar et or est similaire à celle de 3 vases communicants. Ainsi, la parité euro/dollar a peu d'impact sur le prix de vente d'AuPlata en euro/kg. Le schéma ci-dessous montre que malgré une forte volatilité de la parité euro/dollar, les prix de l'or exprimés en euro/kg et \$/oz évoluent parallèlement.

Évolution des cours de l'or en €/kg et \$/oz



Malgré une forte volatilité de la parité €//\$, on constate un parallélisme entre les 2 courbes.

Source : Reuters

Au 3 octobre, le cours moyen depuis le premier janvier 2006 ressort à 601 \$/oz et 15 497 €/kg.

Néanmoins étudions l'impact théorique de la parité €//\$ sur le cours de l'or.

Nous avons établi une matrice théorique de corrélation entre le prix de l'or en €/kg et la parité €//\$ par rapport à l'indice londonien de l'or en \$/oz.

Cours supérieurs au Business plan d'AuPlata > 14 440 €/kg

Situation actuelle
Parité €//\$ entre 1,25 et 1,29 €//\$
Et
Cours Au entre 575 et 600 \$/oz

		Cours de l'or en €/kg								
En €		500	525	550	575	600	625	650	675	700
Parité	1,15	13 979	14 677	15 376	16 075	16 774	17 473	18 172	18 871	19 570
	1,16	13 858	14 551	15 244	15 937	16 630	17 323	18 015	18 708	19 401
	1,17	13 740	14 427	15 114	15 801	16 488	17 175	17 862	18 548	19 235
	1,18	13 623	14 304	14 985	15 667	16 348	17 029	17 710	18 391	19 072
	1,19	13 509	14 184	14 860	15 535	16 210	16 886	17 561	18 237	18 912
	1,2	13 396	14 066	14 736	15 406	16 075	16 745	17 415	18 085	18 755
	1,21	13 285	13 950	14 614	15 278	15 942	16 607	17 271	17 935	18 600
	1,22	13 177	13 835	14 494	15 153	15 812	16 471	17 129	17 788	18 447
	1,23	13 069	13 723	14 376	15 030	15 683	16 337	16 990	17 644	18 297
	1,24	12 964	13 612	14 260	14 909	15 557	16 205	16 853	17 501	18 150
	1,25	12 860	13 503	14 146	14 789	15 432	16 075	16 718	17 361	18 004
	1,26	12 758	13 396	14 034	14 672	15 310	15 948	16 586	17 224	17 862
	1,27	12 658	13 291	13 924	14 556	15 189	15 822	16 455	17 088	17 721
	1,28	12 559	13 187	13 815	14 443	15 071	15 699	16 327	16 954	17 582
	1,29	12 462	13 085	13 708	14 331	14 954	15 577	16 200	16 823	17 446
1,3	12 366	12 984	13 602	14 221	14 839	15 457	16 075	16 694	17 312	
1,31	12 271	12 885	13 498	14 112	14 726	15 339	15 953	16 566	17 180	
1,32	12 178	12 787	13 396	14 005	14 614	15 223	15 832	16 441	17 050	
1,33	12 087	12 691	13 295	13 900	14 504	15 108	15 713	16 317	16 921	
1,34	11 997	12 596	13 196	13 796	14 396	14 996	15 595	16 195	16 795	
1,35	11 908	12 503	13 098	13 694	14 289	14 885	15 480	16 075	16 671	

Source : Euroland Finance



Des hypothèses prudentes et une valeur terminale nulle après 15 ans d'exploitation.

Valorisation du titre

Le modèle économique de l'exploitation des mines d'or permet d'y appliquer plusieurs approches de valorisation : 1/ par DCF sur la durée des permis d'exploitation, 2/ par les comparables boursiers, 3/ par les ressources et, 4/ par les comparables transactionnels récents du secteur.

1/ Valorisation par les DCF

Nous avons retenu les hypothèses suivantes :

- **Cours de l'or** : Comme exposé précédemment, nous pensons qu'un cours moyen à long terme à 14 440 €/kg est raisonnable, ce qui correspond à une parité euro/dollar à 1,28 €/€/\$ appliquée à un cours de l'or à 575 \$/oz (cours moyen sur 1 an au 15 octobre 2006). Notre valorisation ne tient donc pas compte d'un éventuel effet prix sur les revenus futurs d'Auplata. Nous présentons toutefois un tableau de sensibilité de notre approche de valorisation par les DCF en fonction du cours de l'or retenu.

- **Période d'actualisation des CF** : Les mines exploitées par Auplata n'ont pas de ressources infinies. Ainsi, théoriquement, la durée de vie des mines est proportionnelle aux réserves et à la capacité de production de la société qui les exploite. Néanmoins, compte tenu du fait que les permis d'exploitation ont une durée de 5 ans et sont renouvelables 2 fois (sans mise en concurrence), et qu'après cette durée, ils peuvent être remis en concurrence. Nous avons considéré par prudence 15 ans d'exploitation sur le site Yaou (fin d'exploitation : 2021) et sur le site Dorlin (fin d'exploitation : 2022). De la même manière, Dieu Merci est une concession à durée déterminée qui pourra être remise à l'État ou renouvelée en 2018. Ainsi, en 2022, nous avons considéré une valeur terminale nulle de la société. Auplata aura produit alors 56 tonnes d'or sur 116 tonnes de ressources.

- **Croissance du chiffre d'affaires** : Nous avons retenu un cours de l'or moyen sur les 20 prochaines années de 575 \$/oz. Ainsi, la croissance du CA provient uniquement de l'augmentation de la production jusqu'en 2009. Nous considérons qu'en 2009 Auplata exploitera à plein régime ses 3 mines (1 978 kg/an) avec la méthode gravimétrique.

Après 5 années de production en gravimétrie, selon nous, les mines intégreront la méthode de cyanuration sous réserve d'autorisation. Par rapport à la gravimétrie, la cyanuration permettra d'extraire 2,5 fois plus d'or des minerais traités. Selon nos estimations, la production sera maximale en 2013 à 4 945 kg d'or par an.

- **Rentabilité d'exploitation** : La rentabilité d'exploitation est directement corrélée au cours de l'or. Le coût de production en gravimétrie par once d'or produit s'élève à 399 \$ (frais généraux et d'administration compris) soit 312 € (avec une parité 1,28 €/€/\$), ce qui place Auplata dans le haut de fourchette du marché. Cela est principalement dû au coût de la main d'œuvre assujetti au droit du travail français et à l'isolement des sites. Avec la méthode gravimétrique, la marge d'exploitation devrait selon nous se stabiliser en 2009 à 26 % du CA.

Une fois la cyanuration mise en place, le coût de production diminuera à 230 \$ par once d'or produit, ce qui portera la rentabilité d'exploitation à 59 % en 2015. Puis, compte tenu de la teneur en or de plus en plus faible du minerai exploité, nous avons retenu une diminution de la marge d'exploitation d'un point par an.

- **Investissement** : Les principaux investissements concernent la mise en marche des sites de production. Ainsi selon nos hypothèses, l'année 2006 supporte les 5,9 M€ d'investissements sur les sites de Yaou et Dieu Merci, l'exercice 2007 supportera 3,4 M€ d'investissements sur l'ensemble des sites, enfin en 2008, nous envisageons pour le groupe 2,4 M€ d'investissement complémentaire (augmentation des capacités de traitement) sur les sites de Dorlin et Yaou. Ces investissements sont amortis sur une durée comprise entre 5 et 7 ans.

Le poste de cyanuration installé en bout de chaîne de production représentera un investissement supplémentaire selon nos hypothèses de 4 M€ par usine amorti sur 7 ans. Après 2013, nous avons considéré un investissement normatif de 0,4 M€ correspondant au renouvellement et au maintien des infrastructures.

• **BFR** : AuPlata paie en moyenne ses fournisseurs à 2 mois, sa main d'œuvre et les organismes sociaux à la fin de chaque mois. En revanche, AuPlata reçoit de son affineur 90 % du prix vente à la livraison (1 à 2 fois par mois) et les 10 % restant sous 10 jours. Le besoin en fonds de roulement de la société est donc structurellement nul.

• **Dettes financières nettes** : Au 30 juin 2006, la dette financière nette s'élevait à 7,1 M€. La dette est composée de plusieurs emprunts auprès des établissements de crédit pour 1 M€, 4,2 M€ auprès des associés (comptes courants) et de 2,1 M€ de complément de prix éventuel sur la SMYD. Le groupe comptabilise 0,2 M€ de disponibilités.

• **Taux d'imposition** : Les pertes cumulées des précédents exercices ont généré 20 M€ de déficit reportable, par conséquent AuPlata ne devrait selon nous pas décaisser d'impôt jusqu'en 2009 sur les activités SMYD (sites : Yaou et Dorlin). Néanmoins, sur les activités du site de Dieu Merci, AuPlata devrait payer un impôt sur la base d'un niveau de 22 %. En effet, compte tenu de sa situation géographique (DOM), AuPlata bénéficie d'un abattement fiscal d'1/3, ce qui porte son taux d'imposition normatif à 22 %. Par ailleurs, rappelons qu'AuPlata n'est pas soumis à la TVA.

Une marge d'exploitation transitoire avant 2008.

Des volumes de production constants entre 2014 et 2018.

15 ans d'exploitation par mine.

En K€	2006p	2007p	2008p	2009p	2010p	2011p	2012p	2013p	2014p à 2018p	2019p	2020p	2021p	2022p
CA	7 654	19 555	26 632	28 567	28 567	42 908	59 979	71 418	71 418	47 515	47 515	47 515	19 064
Taux de croissance	177,8%	155,5%	36,2%	7,3%	0,0%	50,2%	39,8%	19,1%	ns	ns	ns	ns	ns
REX	359	3 362	6 306	6 753	6 468	16 109	30 014	39 965	40 328 à 39 994	26 133	25 658	25 183	9 913
Taux de marge opérationnelle	4,7%	17,2%	23,7%	23,6%	22,6%	37,5%	50,0%	56,0%	56,5 à 56,0%	55%	54%	53%	52%
-Impôts	176	171	212	231	1423	3 544	6 603	8 792	8 872 à 8 799	5 749	5 645	5 540	2 181
+DAP nettes	1459	2 088	2 417	2 617	2 903	3 315	3 811	3 576	3 215 à 2 062	976	690	690	565
										0	0	0	0
Cash Flow opérationnel	1 642	5 279	8 511	9 139	7 947	15 880	27 222	34 749	34 670 à 33 527	21 360	20 704	20 333	8 297
- Variation du BFR	- 1772	- 419	- 1502	- 404	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investissements opérationnels	10 400	3 400	2 400	200	4 200	4 325	4 250	375	375	250	250	250	125
										0	0	0	0
Free Cash Flows opérationnels	- 6 987	2 298	7 613	9 343	3 747	11 555	22 972	34 374	34 295 à 32 882	21 110	20 454	20 083	8 172
Coefficient d'actualisation	0,983	0,802	0,654	0,533	0,435	0,354	0,289	0,236	0,192 à 0,085	0,069	0,057	0,046	0,038
FCF actualisés	- 6 869	1842	4 977	4 981	1629	4 096	6 641	8 103	6 595 à 2 795	1463	1 156	926	307
Somme des FCF actualisés	51945												
Valeur terminale actualisée	0	soit 0,0% de la valorisation pré-money											
Actifs financiers	4												
Valeur des minoritaires	0												
Endettement net retraité	7 090												
Valeur totale pré money	44 859												

Une valeur terminale nulle
Après 15 ans d'exploitation

Source : Euroland Finance



Compte tenu des hypothèses retenues notre approche par les DCF reste très prudente.

Les hypothèses de calcul de notre taux d'actualisation sont indiquées dans le tableau ci-dessous. Nous avons retenu une majoration de la prime de risque de 1,25 point pour tenir compte de la taille de la société ainsi que de sa cotation sur un marché non réglementé. Nous avons appliqué un bêta sans dette sectoriel élevé de 3, en raison de l'incertitude liée à l'obtention de l'autorisation de la mise en œuvre du processus d'exploitation par cyanuration, et de la volatilité du sous-jacent « or » d'autre part. Nous n'avons pas retenu de taux de croissance à l'infini puisque notre modèle par les DCF tient compte d'une valeur terminale nulle.

Taux sans risque (OAT 10 ans)	3,81%
Prime de risque (source : JCF Group-La Vie Financière)	4,50%
Prime de risque ajustée	6,50%
Bêta sans dette	3,00
Bêta endetté	3,25
Coût des capitaux propres	24,91%
Coût de la dette après impôt	4,00%
Coût moyen pondéré du capital	22,63%

Source : Euroland Finance

Le taux d'actualisation de 22,6 % est supérieur à celui retenu pour les IPO de sociétés minières compte tenu de notre évaluation du risque :

Décomposition du Bêta

Bêta AuPlata	3
<i>dont "sous-jacent or"</i>	1
<i>dont "autorisation cyanure"</i>	1
<i>dont "projet jeune"</i>	1

Source : Euroland Finance

Ainsi, lorsque qu'AuPlata obtiendra l'autorisation d'utiliser le cyanure comme outil de production, selon nos hypothèses en 2011, 2012 et 2013, sur respectivement les sites de Dieu Merci, Yaou et Dorlin, le taux d'actualisation pourra être diminué à un taux plus normatif pour le secteur. Les taux d'actualisation des principaux groupes miniers sont généralement proches de 12 %.

La matrice ci-dessous met en évidence la sensibilité de notre valorisation pré-money au cours de l'or et au coût moyen pondéré du capital.

		Cours de l'or en \$/oz				
		500	550	575	600	650
C M P C	21,63%	4,36	6,09	6,95	7,82	9,55
	22,13%	4,15	5,84	6,69	7,54	9,23
	22,63%	3,95	5,61	6,43	7,26	8,92
	23,13%	3,76	5,38	6,19	7,00	8,62
	23,63%	3,58	5,16	5,96	6,75	8,33

Source : Euroland Finance

Notre valorisation pré-money du groupe AuPlata par la méthode des DCF ressort à 6,43 € par action, soit une valorisation globale de 44,9 M€. La valorisation par DCF fait apparaître une décote par rapport à la valorisation des ressources (cf : page 25) qui s'explique principalement par notre hypothèse considérant l'arrêt d'exploitation des mines après la fin des PEX et concessions (valeur terminale nulle). Si après 15 ans d'exploitation, les PEX et/ou concessions sont renouvelés au profit d'AuPlata, cette hypothèse pourrait alors être remise en cause. Ainsi, compte tenu des hypothèses retenues notre approche par les DCF reste très prudente.

2/ Valorisation par les comparables

Nous avons sélectionné 2 échantillons de sociétés minières. Le premier échantillon regroupe les premiers producteurs mondiaux d'or. Le second est composé de sociétés minières dont la capitalisation est plus proche de celle estimée pour AuPlata. L'intérêt du premier échantillon est de montrer les ratios normatifs du secteur minier qui pourraient être ceux d'AuPlata d'ici à quelques années, et le second de comparer AuPlata à des acteurs plus « jeunes » dont la production et la capitalisation boursière se rapprochent davantage de celles d'AuPlata.

Premiers producteurs mondiaux :

Barrick Gold Corporation (capitalisation boursière de 28,9 Mds \$) est le premier producteur mondial d'or. Le groupe défient et exploite 6 mines en Amérique du Nord, 5 en Australie et Afrique et est également présent en Amérique Latine. Au 31 décembre 2005, les réserves prouvées et probables s'élèvent à 88,6 M d'onces.

Goldcorp Inc. (capitalisation boursière de 11,8 Mds \$) est spécialisé dans l'acquisition, l'exploration, le développement et l'exploitation de mines de métaux précieux en Amérique (États-unis, Canada, Mexique, Argentine, Brésil, Chili) et en Australie. En 2005, les réserves prouvées et probables d'or sont de 25,0 M d'onces.

Gold Fields (capitalisation boursière de 78,4 Mds zar, soit 8,4 Mds €) est le quatrième producteur mondial d'or. Le groupe est présent en Afrique du Sud, en Finlande, en Australie, au Ghana et au Pérou. En 2005, les réserves de Gold Fields étaient de 64,8 M d'onces.

Basée en Afrique du Sud, **Harmony Gold Mining Company** (capitalisation boursière de 41,3 Mds zar, soit 4,4 Mds €), est une société spécialisée dans l'extraction d'or et services connexes en Afrique du Sud, en Australie, en Papouasie Nouvelle Guinée et au Pérou. Au 30 juin 2006, le groupe compte 55,0 M d'onces de réserves prouvées et probables.

Ratios des premiers producteurs mondiaux

	VE/CA 06	VE/CA 07	VE/CA 08	VE/Ebit 06	VE/Ebit 07	VE/Ebit 08	VE/Ebitda 06	VE/Ebitda 07	VE/Ebitda 08	PER 06	PER 07	PER 08
BARRICK (\$)	4,18	3,39	4,26	12,57	8,27	12,96	8,99	7,05	9,14	17,13	12,08	17,95
GOLDCORP (\$)	5,47	5,05	4,81	9,78	10,52	11,82	7,72	7,64	6,84	17,80	17,52	17,94
HARMONY (zar)	3,61	3,11	3,25	16,01	10,59	13,90	10,68	7,21	8,45	16,60	11,52	16,04
GOLD FIELDS (zar)	3,55	3,12	3,42	10,38	9,53	13,81	8,74	6,76	8,89	17,87	18,41	18,83
ANGLO GOLD ASHANTI (zar)	4,10	3,31	3,65	16,98	11,06	11,87	10,39	6,88	8,70	22,98	12,55	18,88
Moyenne comparables	4,18	3,60	3,88	13,14	9,99	12,87	9,30	7,11	8,40	18,48	14,42	17,93
VE induite K€	ns	70 324	103 302	ns	33 599	81 172	ns	38 732	73 300	ns	38 732	93 563
Valorisation induite pré-money K€	ns	63 238	96 216	ns	26 513	74 086	ns	31 646	66 214	ns	31 646	86 473
Moyenne K€	59 570											
Décote de taille	20%											
Valorisation après décote de taille K€	47 656											

Source : Consensus JCF Group, estimations Euroland Finance. Ratios calculés sur la base des cours de clôture du lundi 2 Octobre 2006.

Après la prise en compte d'une décote de taille de 20 %, la valorisation pré-money ressort à 6,84 € par action.



Producteurs Mid-Cap :

Avocet Mining PLC (capitalisation boursière de 208 M £) se concentre sur les activités aurifères en Asie centrale et sud-orientale. (Indonésie, Malaisie, Tadjikistan). Au 31 mars 2006, la société compte 1,6 M d'onces de réserves prouvées et probables.

Highland Gold Mining (capitalisation boursière de 276 M £): Le portefeuille d'actifs du groupe, principalement situés en Russie, contient des réserves de 8,1 M onces. La société détient et exploite 2 mines, parmi les plus importantes de Russie, ainsi que 3 projets de développement et plusieurs projets d'exploration.

Créé en 2000 au Royaume-Uni, **Trans Siberian Gold PLC** (capitalisation boursière de 29 M £), acquiert et développe un portefeuille des mines d'or en Russie. Les réserves du groupe s'élèvent à 3,7 M d'onces (mesurées, indiquées et inférées).

DRD Gold (capitalisation boursière de 3,4 Mds zar, soit 364 M €): Créé en 1895, le groupe aurifère reste principalement basé en Afrique du Sud. Il exploite des mines acquises en 1997 et détient 6,6 M d'onces de réserves attribuables.

Hambleton Mining (capitalisation boursière de 49 M £) est un groupe spécialisé dans l'extraction d'or dans la région est du Kazakhstan, en particulier sur les sites de Sekivoskoye, Tserkovka et Krugliachka.

Créé en 1996 et coté sur l'AIM depuis 2001 (capitalisation boursière de 68 M £), **Oxus Gold** est un groupe minier international avec des intérêts en Asie Centrale. Oxus est le propriétaire à 50 % avec le gouvernement ouzbek de Amantaytau Goldfields, qui développe plusieurs opérations minières dans la région de Tien Shan. Les réserves attribuables de Oxus Gold sont de 3,0 M d'onces.

Ratios des producteurs Mid-Cap

	VE/CA 06	VE/CA 07	VE/CA 08	VE/Ebit 06	VE/Ebit 07	VE/Ebit 08	VE/Ebitda 06	VE/Ebitda 07	VE/Ebitda 08	PER 06	PER 07	PER 08
Avocet Mining PLC (GBP)	1,72	1,59	2,19	6,22	4,52	ns	4,05	3,90	2,84	27,14	15,00	24,78
Highland Gold Mining (GBP)	3,88	3,55	4,38	13,74	15,01	ns	9,75	9,44	14,63	ns	ns	ns
Trans Siberian Gold plc (GBP)	0,92	ns	ns	ns	16,06	12,24	ns	ns	ns	15,12	ns	ns
DRD GOLD (zar)	1,28	1,86	ns	6,00	5,69	ns	4,04	7,56	ns	24,28	12,00	ns
Hambleton Mining (GBP)	ns	4,69	4,33	ns	42,96	23,43	ns	15,16	ns	ns	ns	ns
Oxus Gold (GBP)	ns	ns	ns	3,28	ns	ns	2,60	ns	ns	6,92	ns	ns
Moyenne comparables	1,95	2,92	3,63	7,31	16,85	17,83	5,11	9,01	8,74	18,37	ns	ns
VE induite K€	ns	57 115	96 756	ns	56 636	112 472	ns	49 124	76 211	ns	ns	ns
Valorisation induite pré-money K€	ns	64 209	103 850	ns	63 730	119 566	ns	56 218	83 305	ns	ns	ns
Moyenne K€	81 813											
Décote de taille	10%											
Valorisation après décote de taille K€	73 632											

Source : Consensus JCF Group, estimations Euroland Finance. Ratios calculés sur la base des cours de clôture du lundi 2 Octobre 2006.

Après la prise en compte d'une décote de taille de 10 %, la valorisation pré-money ressort à 10,56 € par action.

La différence entre la valorisation par les comparables « Leader » et les Mid Caps du secteur s'explique par le potentiel de développement du chiffre d'affaires et des résultats plus importants des projets jeunes. Autrement dit, le marché valorise des revenus futurs en déclin pour les Big-Caps (la teneur en or du minerai s'affaiblit plus la mine produit) et des revenus futurs croissants pour les exploitations jeunes. Ainsi, mécaniquement AuPlata présentera des ratios d'exploitation selon nos hypothèses élevés jusqu'à la fin de la mise en production de Dorlin en 2008.



3/ Valorisation des ressources

Plus de 22 millions d'euros ont été investis pour l'exploration des mines de Yaou et Dorlin par les prédécesseurs d'AuPlata. Une estimation indépendante des ressources révèle dans un rapport 91,2 tonnes d'or en 2004 (cutoff grade 0,7 g/tonne). Concernant Dieu Merci, AuPlata ne dispose que d'un rapport datant de 1998. Ce rapport indépendant estime à 2,4 tonnes les ressources inférées (cutoff grade 0,5 g/tonne) sur une surface de 78 919 m² jusqu'à 5 mètres de profondeur. En extrapolant la teneur en or du terrain testé à la totalité de la surface du site de Dieu Merci (666 634 m²), le rapport indique un potentiel de 21 tonnes d'or. A cela s'ajoutent 4 tonnes d'or contenues dans les tailings extraits depuis le début de la mise en production du site. Les ressources sont classées selon le nombre de forages réalisés pour déterminer la teneur en or du minerai. Il est ainsi possible de dénombrer 3 catégories de ressources : 1/ réserves : prouvées (probables), 2/ ressources : indiquées (mesurées) et 3/ ressources : inférées. AuPlata ne compte que des ressources inférées et indiquées (les tailings étant assimilables à des ressources indiquées).

Mine	Ressources inférées		Ressources indiquées		Tailings	
	Ressources oz	Ressources kilo	Ressources oz	Ressources kilo	Ressources oz	Ressources kilo
Yaou*	1 492 000	46 406				
Dorlin*	932 000	28 988	509 000	15 832		
Dieu Merci**	79 841	2 483			128 617	4 000
Total	2 503 841	77 877	509 000	15 832	128 617	4 000
Dieu Merci Extrapolation**	590 823	18 491				

Tailings :
Résidus de roche issus d'une première phase de production, Résidus contenant toujours de l'or.

Ressources AuPlata

*Source : rapport RSG Global 2004 (cutoff grade 0,7 g/tonne), les tailing ayant été calculés par la société sur la base de la production historique.

**Source : rapport Kilborn International 1998 (cutoff grade 0,5 g/tonne).

Aujourd'hui, les grands producteurs mondiaux ne cherchent plus l'or, ils achètent des réserves pour assurer la pérennité de leur potentiel de production. Les ressources sont valorisées selon leur prouvabilité. Compte tenu du cutoff grade 0,5 g/t à 0,7 g/t Au des recherches et de notre prudence, nous avons pris la fourchette basse des ratios appliqués par le marché : 1 % du cours de l'or pour les ressources de Dieu Merci issues de l'extrapolation et 3 % pour les ressources inférées (ratios de marché 3 à 5 %). Concernant les ressources de Yaou et Dorlin, nous avons appliqué un ratio de 4 % pour les ressources inférées et 8 % pour les ressources indiquées (ratios de marché 7 à 12 %). Les tailings ayant un taux de prouvabilité plus élevé que les ressources indiquées nous avons appliqué un ratio de 10 % du cours de l'or.

Ainsi, nous avons valorisé AuPlata selon ses ressources en appliquant les ratios prudents du marché (issus des valorisations et transactions historiques) et selon le cours de l'or.

Des ratios de marché prudents

\$/oz	Matrice de sensibilité						VE en M€	VE/Ressources oz
	R inférées 1%	R inférées 3%	R inférées 4%	R indiquées 8%	Tailings 10%			
650	3,0	1,2	49,2	20,5	6,5	80,5	21,6	
600	2,8	1,1	45,5	18,9	6,0	74,3	19,9	
575	2,7	1,1	43,6	18,3	5,8	71,4	19,1	
550	2,5	1,0	41,7	17,4	5,5	68,1	18,2	
500	2,3	0,9	37,9	15,8	5,0	61,9	16,6	

Source : Euroland Finance

*ensemble des ressources d'AuPlata : inférées, indiquées et tailings.

La matrice ci-dessus nous montre une nouvelle fois la sensibilité de la valeur d'AuPlata au cours de l'or. En retenant les hypothèses 1/ d'un cours de l'or à 575 \$/oz, 2/ d'une parité euro/dollar à 1,28 et 3/ d'une dette nette de 7,1 M€ au 30 juin 2006, nous valorisons les capitaux propres d'AuPlata par ses réserves avec des ratios de marché prudents à 64,2 M€, soit 9,22 € par action.



4/ Valorisation par les multiples de transactions

La multiplication des opérations de fusions & acquisitions dans le secteur minier depuis un an nous a amené à réaliser une valorisation d'Auplata par les multiples de transactions. Le résultat obtenu doit, selon nous, être analysé comme une valeur de haut de fourchette. En effet, les transactions relevées font apparaître des multiples de transaction pour des groupes possédant des réserves et des ressources, alors qu'Auplata dispose uniquement des ressources déclarées. Ainsi, les ratios de valorisation ci-dessous « survalorisent » Auplata. Néanmoins en 2006, le chiffre d'affaires, l'EBITDA et l'EBIT d'Auplata sont transitoirement anormalement bas.

Nous avons sélectionné les opérations suivantes

Année	Cible	Acquéreur	Devise	VE M\$	VE/CA		VE/Ebitda		VE/Ebit		VE/Réserves	VE/(R & R)*
					N-1	N	N-1	N	N-1	N		
sept-06	Cambior	Iamgold	\$	1 200	3,3	3,2	17,4	11,0	57,1	19,2	240,0	82,8
mars-06	Glamis	Goldcorp	\$	8 600	42,4	21,6	97,1	37,2	229,3	58,5	534,2	200,9
déc-05	Placer Dome	Barrick Gold	\$	10 400	5,5	5,3	nc	36,8	21,4	23,5	146,5	nc
Moyenne					17,0	10,0	57,3	28,3	102,6	33,7	306,9	141,8

Source : Euroland Finance

VE induite**	103,8 M€
---------------------	-----------------

*R & R : Réserves + Ressources

** Nous avons appliqué les multiples de l'année N aux chiffres 2006 estimés et calculé un ratio de transaction des ressources inférées équivalant à 1/5 des ratios de VE/Réserves. La VE induite d'Auplata est la résultante d'une moyenne des 3 VE induites :

- 30% de la VE induite d'Auplata du ratio VE/CA 2006
- 30% de la VE induite d'Auplata du ratio VE/EBITDA 2006
- 40% de la VE induite d'Auplata du ratio VE/Ressources

La valorisation des capitaux propres d'Auplata pré-money d'après les multiples des transactions récentes du secteur minier ressort à 96,7 M€ soit 13,88 € par action.



5/ Conclusion

Nous avons déterminé une fair value de 8,51 € par action post-money sur la base d'une moyenne pondérée (1/3 DCF, 1/3 (comparables Leader + comparables Mid Cap), 1/3 (ressources + transactions)).

Pré Money	Capitalisation d'équilibre pré money en K€	61 387
	Pondération :1/3	dont DCF 44 859
	1/3	{ dont Comprables Leader dont Comparables Mid-Cap } 60 644
	1/3	{ dont Multiples de Ressources dont Multiples de Transactions } 80 518
	Prix par action pré-money en €	8,81
Augmentation de capital	Décote IPO	19%
	Prix de souscription institutionnel	7,15
	Augmentation de capital en K€ *	9 814
	Capitalisation d'équilibre post money en K€	59 855
Post Money	Fair value post money en € **	8,51
	Prix de souscription institutionnel	7,15
	Potentiel du titre	19%

* Soit un prix moyen de 7,01 € par action, pour un volume de 1 400 000 actions nouvelles.

**Notre fair value n'inclue pas la dilution éventuelle (inférieure à 3,5%) post IPO. En effet, il est prévu, sous réserve de validation de la part du conseil d'administration lors de sa réunion du 15 décembre 2006 :

- d'offrir 84 000 actions gratuites au personnel d'AUPLATA ;
- d'attribuer 130 000 bons de souscription d'action à Monsieur Prévot et à la Société Goldplata (famille Juilland), à un prix de souscription égal à 10 % du prix d'introduction, et exerçable durant trois ans au prix d'IPO.

L'impact dilutif pour les autres actionnaires de ces attributions est relativement peu significatif, puisque la dilution induite par ces opérations est inférieure à 3,5 %.

Dans le cadre du Placement Global, nous retenons en milieu de fourchette un prix par action de 7,15 € soit une décote d'IPO de 19%.

Le tableau ci-dessous indique la décote d'IPO selon le prix d'or retenu dans les hypothèses de valorisation. Nous avons retenu 575 \$/oz, qui correspond au prix moyen de l'or sur 1 an au 15 octobre 2006.

	Cours de l'or en \$/oz						
	500	525	550	575	600	625	650
Prix par action pré-money en €	6,58	7,32	8,06	8,81	9,55	10,29	11,03
Décote par rapport au prix d'IPO à 7,15 €	ns	ns	11%	19%	25%	31%	35%

Source : Euroland Finance

Pour rappel, le cours actuel de l'or oscille autour de 620 \$/oz, soit une décote de 30% sur le prix de souscription de 7,15 €.

États financiers après prise en compte de l'augmentation de capital

COMPTE DE RESULTAT

En K€	PRO FORMA		ESTIMATIONS			
	2005	S1 2006	2006e	2007p	2008p	2009p
Chiffre d'affaires	2 755	2 161	7 654	19 555	26 632	28 567
<i>Croissance</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>177,8%</i>	<i>155,5%</i>	<i>36,2%</i>	<i>7,3%</i>
Production immobilisée		1 428	2 803			
Autres produits	61	147	1	124	193	227
Produits d'exploitation	2 816	3 736	10 458	19 679	26 825	28 794
Achats consommés	760	657	4 612	8 470	10 995	11 794
Autres achats et charges externes	1 129	1 175	1 248	1 735	1 780	1 909
Impôts et taxes	34	65	16	41	56	60
Charges de personnel	1 209	1 572	2 715	3 790	4 975	5 337
DAP nettes	931	728	1 459	2 088	2 417	2 617
Autres charges	45	0	- 50	- 193	- 296	- 324
Marge brute	ns	ns	3 042	11 085	15 637	16 773
<i>Taux de marge brute</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>39,7%</i>	<i>56,7%</i>	<i>58,7%</i>	<i>58,7%</i>
Excédent Brut d'Exploitation (EBITDA)	- 361	267	1 917	5 836	9 315	10 018
<i>Marge d'EBE (EBE/CA)</i>	<i>ns</i>	<i>12,4%</i>	<i>25,0%</i>	<i>29,8%</i>	<i>35,0%</i>	<i>35,1%</i>
Résultat d'exploitation	-1 292	- 461	359	3 362	6 306	6 753
<i>Marge d'exploitation (REX/CA)</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>4,7%</i>	<i>17,2%</i>	<i>23,7%</i>	<i>23,6%</i>
Autres produits (+) / Autres charges (-) non courantes	345	46	48	0	0	0
Résultat financier	- 28	- 55	- 93	11	52	71
Résultat avant impôt	- 975	- 470	314	3 373	6 358	6 824
Impôts sur les sociétés	- 84	- 36	176	171	212	231
<i>Dotations aux amortissements des survaleurs</i>	<i>56</i>	<i>28</i>	<i>361</i>	<i>666</i>	<i>666</i>	<i>666</i>
Résultat net des entreprises intégrées	- 947	- 462	- 223	2 536	5 481	5 928
<i>Marge nette</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>13,0%</i>	<i>20,6%</i>	<i>20,7%</i>
Quote part dans les résultats des SME	0	0	0	0	0	0
Résultat net de l'ensemble consolidé	- 947	- 462	- 223	2 536	5 481	5 928
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0	0
Résultat net Part du Groupe publié	- 947	- 462	- 223	2 536	5 481	5 928

BILAN

	PRO FORMA		ESTIMATIONS			
	2005	au 30 juin 2006	2006e	2007p	2008p	2009p
Immobilisations incorporelles	5 256	5 069	4 875	4 485	4 095	3 705
Immobilisations corporelles	3 529	5 577	9 321	11 334	12 147	10 560
Immobilisations financières	4	9	9	9	9	9
Ecart d'acquisition	224	2 330	1 997	1 331	666	0
Autres actifs non courants	0	0	176	176	176	176
Actifs non courants	9 013	12 985	16 377	17 335	17 092	14 450
Stocks et en-cours	173	563	563	883	1 202	1 290
Clients et comptes rattachés	193	2	229	585	796	854
Autres actifs courants	441	112	149	380	518	555
VMP et trésorerie	626	262	9 027	8 974	15 236	23 247
Total Actif	10 446	13 924	26 345	28 157	34 844	40 395
Capitaux propres part du groupe	3 187	2 731	11 964	14 500	19 981	25 908
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0	0
Passifs non courants hors dettes financières	506	614	645	956	1 396	1 836
Emprunts et dettes financières	4 074	5 218	7 018	6 790	5 386	3 983
Dettes fournisseurs	793	1 383	1 752	3 051	3 820	4 097
Autres passifs courants	1 886	3 978	4 966	2 859	4 261	4 571
Total Passif	10 446	13 924	26 345	28 157	34 844	40 395

TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

En K€	2006e	2007p	2008p	2009p
Marge Brute d'autofinancement	1 421	5 290	8 563	9 210
Variation de BFR	-1 772	- 419	-1 502	- 404
Flux net de trésorerie généré par l'activité	3 192	5 709	10 065	9 614
Acquisition d'immobilisations	-10 400	-3 400	-2 400	- 200
Cession d'immobilisations	0	0	0	0
Variation de périmètre	-2 134	0	0	0
Inv estissements financiers nets	0	0	0	0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-12 534	-3 400	-2 400	-200
Augmentation de capital	13 000	0	0	0
Emission d'emprunt	2 944	0	0	0
Remboursement d'emprunt	- 228	-3 538	-1 404	-1 404
Div idendes versés	0	0	0	0
Flux de trésorerie liés au financement	15 716	-3 538	-1 404	-1 404
Variation de trésorerie	6 374	-1 228	6 261	8 011
Trésorerie d'ouverture	626	7 000	5 772	12 033
Trésorerie de clôture	7 000	5 772	12 033	20 044



Lexique

AFFINAGE

L'affinage est une opération par laquelle sont supprimés certains corps ou substances impurs qui altèrent la pureté d'un métal. L'affinage produit donc, à partir du lingot d'or impur, ou de tout autre métal précieux, un métal pur, normé et commercialisable. Il existe différentes méthodes et techniques d'affinage, parmi lesquelles :

- la fusion puis la séparation par le chlore
- l'affinage par procédé électrolytique
- la dissolution par l'acide.

BOUCLIER GUYANAIS

Le Bouclier Guyanais est un ensemble géologique recouvrant la partie nord amazonienne du Brésil, l'extrême pointe orientale de la Colombie, le Venezuela oriental et les « trois Guyanes » (Guyana, Suriname et Guyane Française).

Ce Bouclier est organisé sur le modèle classique des grands boucliers précambriens où alternent des ceintures de roches vertes (comprenant essentiellement des roches d'origine volcanique) et des complexes granitiques et gneissiques.

HEDGING

Technique financière qui consiste à gérer l'exposition au risque découlant des prix des matières premières. Le hedging consiste en une vente à terme, le producteur de matière première s'engage à livrer une quantité définie, à une date définie et à un prix convenu d'avance.

Cette couverture permet au producteur de garantir un certain niveau de chiffre d'affaires lui permettant de financer ses investissements, et de se protéger d'une éventuelle baisse du prix de vente des matières premières. En contrepartie, cette technique engendre un manque à gagner en cas de forte hausse des cours.

DEHEDGING

Le dehedging consiste à se défaire d'une couverture de hedging trop importante. Pour cela, l'entreprise productrice doit racheter au cours actuel l'or hedgé qu'elle a vendu à un prix fixé.

MINERAI

Tout minéral contenant, à l'état pur ou sous forme de mélange, une concentration anormalement élevée en minéraux utiles, en proportion telle qu'on puisse l'isoler industriellement.

TAILINGS

Ensemble des résidus de minerai rejetés par l'usine de production et stocké en forme de tas aux abords des mines. Selon l'efficacité des techniques d'extraction utilisées, ces tailings contiennent encore une certaine quantité de matière précieuse exploitable.

ONCE

Ancienne unité de masse, encore utilisée dans certains pays, dont la valeur est comprise entre 24 et 33 grammes.

L'once désigne aujourd'hui de manière courante une petite quantité et est utilisée pour la cotation de métaux précieux, comme l'or et l'argent.

Parité : une once = 31,103 grammes et un kilogramme = 32.1507 onces

ORPAILLAGE

Recherche et exploitation non industrialisée d'or dans les gisements alluvionnaires (rivières et cours d'eau). Les orpailleurs fouillent de manière artisanale les plages de graviers, situées dans les rivières, et dans lesquelles l'or se trouve sous forme de particules (paillettes millimétriques ou pépites).

TENEUR

Quantité relative ou pourcentage de métal précieux ou de minéral contenu dans le sous-sol.

PEX

Permis d'Exploitation, délivré par arrêté du Ministre chargé des mines, après enquête publique, et mise en concurrence sauf si la demande de PEX découle d'un PER, ou si la demande couvre une surface inférieure ou égale à 50 km². Ce type de permis est valable pour une durée de 5 ans au plus, renouvelable 2 fois pour la même période.

AEX

Autorisation d'Exploitation, ce type d'autorisation est le plus souvent accordé au titre d'exploitation « artisanale », avec des surfaces d'exploitation limitées à 1 km² pour une durée de 4 années, renouvelable une fois pour cette même période.

CONCESSION

Délivrée par décret en conseil d'Etat, après enquête publique et mise en concurrence (sauf si la demande de concession s'inscrit dans la continuité d'un PEX ou bien d'un PER), et sur avis conforme du Conseil Général des Mines. Ces concessions sont d'une surface libre et sont valables pour des durées ne pouvant aller au-delà de 50 années. Elles peuvent toutefois faire l'objet de prolongations successives, chacune de durée n'excédant pas 25 ans.

RESSOURCES MINÉRALES

Les ressources minérales sont subdivisées en trois catégories : les ressources minérales inférées, indiquées et mesurées, suivant l'ordre croissant de confiance. Les ressources minérales inférées comportent un degré de confiance inférieur à celui des ressources minérales indiquées qui, elles, comportent un degré de confiance inférieur à celui des ressources minérales mesurées.

Les ressources minérales sont des concentrations ou des indices minéralisés d'une substance naturelle solide présente au sein de la croûte terrestre ou sur celle-ci, qu'il s'agisse d'une substance inorganique ou d'une substance organique fossilisée, dont la forme, la quantité et la teneur ou qualité sont telles qu'elles présentent des perspectives raisonnables d'extraction rentable. La localisation, la quantité, la teneur, les caractéristiques géologiques et la continuité des ressources minérales sont connues, estimées ou interprétées à partir de preuves et de connaissances géologiques spécifiques.

RESSOURCES MINÉRALES MESURÉES

Les ressources minérales mesurées sont la partie des ressources minérales dont la quantité et la teneur ou qualité, la densité, la forme et les caractéristiques physiques sont si bien établies que l'on peut les estimer avec suffisamment de confiance pour permettre une considération adéquate de paramètres techniques et économiques en vue de justifier la planification de la production et l'évaluation de la viabilité économique du dépôt. L'estimation est fondée sur des renseignements détaillés et fiables relativement à l'exploration et aux essais, recueillis à l'aide de techniques appropriées à partir d'emplacements tels des affleurements, des tranchées, des puits, des chantiers et des sondages dont l'espacement est assez serré pour confirmer à la fois la continuité de la géologie et des teneurs.

RESSOURCES MINÉRALES INDIQUÉES

Les ressources minérales indiquées constituent la partie des ressources minérales dont on peut estimer la quantité et la teneur ou qualité, la densité, la forme et les caractéristiques physiques avec un niveau de confiance suffisant pour permettre la mise en place appropriée de paramètres techniques et économiques en vue de justifier la planification minière et l'évaluation de la viabilité économique du dépôt. L'estimation est fondée sur des renseignements détaillés et fiables relativement à l'exploration et aux essais, recueillis à l'aide de techniques appropriées à partir d'emplacements tels des affleurements, des tranchées, des puits, des chantiers et des sondages dont l'espacement est assez serré pour émettre une hypothèse raisonnable sur la continuité de la géologie et des teneurs.



RESSOURCES MINÉRALES INFÉRÉES

Les ressources minérales inférées constituent la partie des ressources minérales dont on peut estimer la quantité et la teneur ou qualité sur la base de preuves géologiques et d'un échantillonnage restreint et dont on peut raisonnablement présumer, sans toutefois la vérifier, de la continuité de la géologie et des teneurs. L'estimation est fondée sur des renseignements et un échantillonnage restreints, recueillis à l'aide de techniques appropriées à partir d'emplacements tels des affleurements, des tranchées, des puits, des chantiers et des sondages.

RÉSERVES MINÉRALES

Elles sont subdivisées en réserves minérales probables et réserves minérales prouvées suivant l'ordre croissant de confiance géologique. Les réserves minérales probables comportent un degré de confiance inférieur à celui des réserves minérales prouvées.

Les réserves minérales désignent la partie économiquement exploitable des ressources minérales mesurées ou indiquées, démontrée par au moins une étude préliminaire de faisabilité. L'étude doit inclure les renseignements adéquats sur l'exploitation minière, le traitement, la métallurgie, les aspects économiques et autres facteurs pertinents démontrant qu'il est possible, au moment de la rédaction du rapport, de justifier l'extraction rentable. Les réserves minérales comprennent les matériaux de dilution et des provisions pour pertes subies lors de l'exploitation.

RÉSERVES MINÉRALES PROUVÉES

Les réserves minérales prouvées constituent la partie économiquement exploitable des ressources minérales mesurées, démontrée par au moins une étude préliminaire de faisabilité. L'étude doit inclure les renseignements adéquats sur l'exploitation minière, le traitement, la métallurgie, les aspects économiques et autres facteurs pertinents justifiant l'extraction rentable au moment de la rédaction du rapport.

RÉSERVES MINÉRALES PROBABLES

Les réserves minérales probables constituent la partie économiquement exploitable des ressources minérales indiquées et, dans certains cas, des ressources minérales mesurées, démontrée par au moins une étude préliminaire de faisabilité. L'étude doit inclure les renseignements adéquats sur l'exploitation minière, le traitement, la métallurgie, les aspects économiques et autres facteurs pertinents démontrant qu'il est possible, au moment de la rédaction du rapport, de justifier l'extraction rentable.

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrats de liquidité
Conseil lors de l'introduction sur le Marché Libre en décembre 2006	non	non	oui	oui

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Finance s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Finance, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre.

Il est important de noter qu'EuroLand Finance conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Finance à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Finance attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Finance dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Finance, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Finance. Ce document ne peut être distribué au Royaume-Uni qu'aux seules personnes autorisées ou exemptées au sens du UK Financial Services Act 186 ou aux personnes du type décrit à l'article 11(3) du Financial services Act. La transmission, l'envoi ou la distribution de ce document sont interdits aux Etats-Unis ou à un quelconque ressortissant des Etats-Unis d'Amérique (au sens de la règle « S » du U.S. Securities Act de 1993).

EuroLand Finance



CONTACTS ANALYSE :

Nicolas du Rivau : 01 44 70 20 70

CONTACTS EMETTEURS :

Cyril TEMIN : 01 44 70 20 80

Julia TEMIN : 01 44 70 20 84

CONTACTS INVESTISSEURS :

Éric LEWIN : 01 44 70 20 77

Auplata



9, Lotissement Montjoyeux
97300 CAYENNE

TEL : 05 94 29 54 40

FAX : 05 94 29 85 00