

ZCI Questions et réponses

1. **QUELS ETAIENT LES TERMES ET CONDITIONS ENONCES DANS LE CONTRAT D'OPTION D'ACHAT?**

Les conditions de base régissant le contrat d'option d'achat furent définies dans la circulaire qui, adressée le 11 octobre 2004 aux actionnaires, recommandait Vedanta Resources au titre de partenaire stratégique de KCM :

“Vedanta disposera d'une option d'achat sur les actions détenues par ZCI auprès de KCM. Cette option pourra être exercée soit sur la base d'une décision favorable au développement du projet d'extension du gisement de Konkola soit lors de l'enregistrement, sur quatre trimestres consécutifs, d'un niveau de production de minerai équivalent à 3 millions de tonnes par an dans la mine de Konkola, une division de KCM. Le prix d'exercice correspondra à la juste valeur boursière en vigueur des actions KCM de ZCI, telle que convenue par ZCI et Vedanta ou, en l'absence d'accord, conformément à la valeur déterminée par une banque d'investissement internationale indépendante. »

Les termes et conditions furent également énoncés lors de l'annonce publique du 02 septembre 2005 indiquant que Vedanta avait avisé de son intention d'exercer le contrat d'option d'achat (« notification d'exercice ») ainsi que lors du communiqué de presse paru le 17 juillet 2007. Les parties échouèrent à convenir ensemble d'une évaluation et confièrent, dès lors, à une banque d'investissement indépendante, en l'occurrence la Banque Rothschild, le soin de procéder à l'évaluation.

2. **VEDANTA A-T-ELLE EXERCE SON OPTION DANS LES DELAIS IMPARTIS OU LORS DE LA SURVENANCE DE L'EVENEMENT DECLENCHEUR ADEQUAT VISE DANS LE CONTRAT D'OPTION D'ACHAT?**

Oui. Le contrat d'option d'achat définit la “période d'exercice de l'option de Vedanta” (à savoir, la période durant laquelle Vedanta est en droit de lever l'option détenue sur les actions KCM de ZCI) comme la période débutant à “(a) la date d'approbation par GRZ de la demande formulée par KCM (ou, ultérieurement, la date à laquelle le conseil d'administration de KCM décide, sans réserve, de concrétiser le projet d'extension du gisement de Konkola [...] et [...] prenant fin à la survenance du plus précoce des événements suivants : (c) au jour suivant de vingt-quatre (24) mois l'événement [...]» (soulignement ajouté). En date du 21 juillet 2005, le conseil d'administration de KCM adopta une telle résolution qui marqua le début de la période d'exercice de l'option. Vedanta exerça son option par notification datée du 12 août 2005, à savoir durant la période de deux ans suivant la date du 21 juillet.

3. **ZCI EST-ELLE CONTRAINT DE RESPECTER LES TERMES DU CONTRAT D'OPTION D'ACHAT?**

Oui, Les termes et conditions du contrat d'option d'achat s'appliquent de façon contraignante à ZCI. Si Vedanta décidait de procéder à l'achat des actions de ZCI, ZCI serait contrainte d'accepter le prix d'exercice de l'option. Le prix d'exercice de l'option est défini par la banque d'investissement indépendante (à savoir, Rothschild).

4. POURQUOI LA VALEUR VIENT-ELLE D'ETRE DETERMINEE ALORS QUE VEDANTA A PUBLIE LA NOTIFICATION D'EXERCICE AU MOIS D'AOÛT 2005 ?

Tel qu'annoncé le 7 novembre 2005, ZCI et Vedanta tentèrent, à l'origine, de convenir d'une liste de documents qui aurait permis à Rothschild de procéder à une évaluation "documentaire", sans recourir à un examen technique complet des actifs. ZCI et Vedanta échouèrent à convenir d'une liste de documents ; ZCI estimant que Vedanta souhaitait inclure une documentation qui présentait sous un jour très pessimiste la valeur des actifs. Par la suite, un mandat fut adopté et confié à la Banque Rothschild ainsi chargée, en collaboration avec les consultants miniers IMCL, de procéder à un examen technique complet des actifs.

Durant les négociations relatives au mandat confié à Rothschild, il apparut clairement que les parties divergeaient sur le choix de la date d'évaluation. ZCI estimait que l'évaluation devait être réalisée sur la base des informations les plus récentes, à la date du rapport délivré par Rothschild tandis que Vedanta pensait que l'évaluation devait être accomplie à la date de notification d'exercice. La question de la date d'évaluation fut particulièrement déterminante puisque le cours du cuivre et les prévisions des analystes grimperent de façon significative au cours de la période concernée. Conformément aux conditions du contrat d'option d'achat, les parties s'engagèrent alors dans un long processus d'arbitrage qui se poursuivit jusqu'en juillet 2007. Les conclusions de l'arbitre furent communiquées le 25 juin 2007. L'arbitre estima que l'évaluation devait être réalisée à la date de notification de l'exercice (à savoir, le 12 août 2005). ZCI ne dispose d'aucun motif pour faire appel de cette décision.

5. QUELLES FURENT LES IMPLICATIONS DE CET ARBITRAGE ?

La Banque Rothschild fut dans l'obligation d'évaluer KCM à la lumière de la valeur de ses actifs à la date de notification de l'exercice. Rothschild ne put tenir compte des éventuelles informations publiées après le mois d'août 2005.

6. ROTHSCHILD FUT CONTRAINT D'UTILISER LES PREVISIONS A LONG TERME DU COURS MOYEN DU CUIVRE EN VIGUEUR A LA DATE DE NOTIFICATION DE L'EXERCICE, A SAVOIR \$1/LIVRE.

En raison de la pénurie d'informations publiées à partir du mois d'août 2005, IMCL semble avoir rencontré des difficultés à rassembler les données techniques requises pour la modélisation DCF (flux de trésorerie actualisés). Avant l'entame du processus, les conseillers techniques de ZCI argumentèrent avec emphase afin de s'assurer que IMCL tiendrait compte des données correctes. Le conseil de ZCI estime qu'ils ont, à cette occasion, accompli un travail approfondi. Durant trois semaines, IMCL et Rothschild procédèrent chez KCM, en Zambie, à des vérifications concernant le caractère complet et précis des informations livrées. La plupart du temps, les collaborateurs de IMCL et Rothschild furent accompagnés par les conseillers financiers et techniques de ZCI.

En vertu de la sentence arbitrale, IMCL fut contraint d'ignorer toutes les données financières et opérationnelles effectives ultérieures au mois d'août 2005. Par conséquent, ils ne tinrent pas compte des médiocres résultats d'exploitation enregistrés au cours des deux dernières années. Les bénéfices engrangés dans l'intervalle s'appuyèrent sur la hausse du cours du cuivre ; sans une telle augmentation, KCM aurait du batailler pour conserver l'équilibre en raison des coûts de production élevés qui sont les siens (\$1,73/livre en 2007).

7. LE CONSEIL DE ZCI EST-IL SATISFAIT DE LA METHODOLOGIE D'EVALUATION ADOPTEE PAR ROTHSCHILD?

Oui. Dans le secteur, il est d'usage, afin d'évaluer les actifs des producteurs miniers, de recourir à la méthode des flux de trésorerie actualisés (« DCF »). La Banque Rothschild employa correctement cette méthode pour déterminer la valeur de l'option. Les données techniques (hypothèses) de modélisation qui sous-tendent l'évaluation DCF furent rassemblées par IMCL. D'autres méthodes d'évaluation furent envisagées, mais ne pesèrent pas autant en raison de la moindre importance que leur accorda la Banque Rothschild.

8. LE COURS DES ACTIONS DE ZCI AURAIT-IL DU ENTRER DANS LES CALCULS DE LA BANQUE ROTHSCHILD ?

Le cours des actions de ZCI constitue la seule valorisation boursière disponible de ZCI et, dès lors, des actions détenues par ZCI auprès de KCM puisqu'il s'agit du seul actif non financier de ZCI. Le marché est à court de liquidité ; conscient de cette pénurie, Rothschild a accordé peu de poids à cette méthodologie. Tous les communiqués de presse publiés par ZCI après la notification d'exercice ont incité les actionnaires de ZCI à la prudence lors des transactions sur les actions de ZCI.

9. LES PRECEDENTES VALORISATIONS DE KCM AURAIENT-ELLES DU ENTRER DANS LES CALCULS DE LA BANQUE ROTHSCHILD?

Ainsi interprété par l'arbitre, le contrat d'option d'achat stipule que l'évaluation devait être réalisée au mois d'août 2005. La santé des actifs de KCM, les paramètres d'exploitation et les hypothèses économiques subissent de perpétuels changements. Rothschild dut prendre, en août 2005, un "instantané" de la situation des actifs et des hypothèses économiques et n'utiliser que ces seules données pour évaluer KCM. Rothschild considéra l'évaluation dérivée du prix versé par Vedanta pour ses 51% de participation auprès de KCM. Cependant, cette évaluation ne pesa pas lourd dans la formule de calcul car les conditions économiques fondamentales de la transaction avaient été convenues au mois de mai 2003, bien avant la date d'évaluation et entre-temps, les cours du cuivre et les prédictions des analystes s'étaient envolés. Les autres évaluations qui précèdent l'acquisition par Vedanta de 51% des parts de KCM n'apportent aucune donnée pertinente.

10. ROTHSCHILD A-T-ELLE CONSIDERE TOUTES LES RESERVES ET LES RESSOURCES DE KCM DANS SON CALCUL DE LA VALEUR?

Dans le rapport produit par IMCL en annexe du rapport remis par Rothschild, les réserves sont ventilées par centre de profit individuel. Les réserves sont incorporées dans l'évaluation au fur et à mesure qu'elles sont extraites tout au long de la durée de vie de la mine telle qu'évaluée par IMCL. IMCL partit de l'hypothèse que 80% des ressources présumées à Konkola seront finalement extraites. (Pour replacer le tout dans son contexte, pour ce type de projet, les instituts de financement ignorent, en règle générale, les ressources présumées en raison de leur caractère trop incertain et risqué.) Les informations livrées à Rothschild et IMCL incluaient l'état des réserves et des ressources publié en date du mois d'août 2005.

11. LA TOTALITE DES AVANTAGES DERIVES DU PROJET D'EXPANSION KDMP EST-ELLE INCORPOREE DANS L'EVALUATION?

Oui. Le contrat d'option d'achat stipule que l'évaluation inclue les avantages attendus du « projet d'expansion du gisement de Konkola » (communément appelé KDMP ou Konkola Deep). Le développement du projet KDMP est intégré à l'évaluation menée par Rothschild selon la méthode DCF. L'étude de faisabilité du projet KDMP menée par Vedanta fut fondée sur un cours

du cuivre à long terme de \$0,86/livre, à mettre en regard du cours de \$1/livre utilisé par Rothschild dans son modèle DCF (valeurs exprimées en termes réels). Nous sommes persuadés que l'hypothèse d'un cours du cuivre à \$1/livre fait fidèlement écho aux prévisions livrées, au mois d'août 2005, par la plupart des analystes. Le développement du projet KDMP devrait, selon toute attente, permettre de réduire de façon significative les coûts d'exploitation actuellement recensés à Konkola. Les réductions des coûts d'exploitation sont reflétées dans les hypothèses émises par Rothschild en vue de l'évaluation DCF.

12. LA PART DES BÉNÉFICES DE ZCI PERÇUE PAR KCM DEPUIS LE MOIS D'AOUT 2005 DEVRAIT-ELLE ÊTRE VERSEE AU TITRE DE REMUNERATION PARTIELLE DES ACTIONS DETENUES PAR ZCI AUPRES DE KCM?

Non. Puisque la valeur fut déterminée en date du mois d'août 2005, la sentence arbitrale stipula que toutes les informations ultérieures devaient être ignorées. La méthode DCF envisage les événements ultérieurs au mois d'août 2005 et tous les bénéfices prévisionnels à partir de cette date sont saisis par le calcul des flux de trésorerie actualisés. Les bénéfices effectifs engrangés depuis le mois d'août 2005 se distinguent des bénéfices prévisionnels pour cette période; cette différence est la conséquence de la sentence arbitrale arrêtant la date d'évaluation au mois d'août 2005. Sachant que la date d'évaluation est fixée au mois d'août 2005, une fois l'option d'achat exercée, les bénéfices effectifs ultérieurs générés par KCM reviennent aux actionnaires. Les performances effectives de KCM après le mois d'août 2005 ne pourraient entrer dans la formule d'évaluation.

L'arbitrage a clarifié que ZCI demeurerait le titulaire des actions et de tous les droits dérivés de ces actions, y compris le droit à percevoir des dividendes, jusqu'au transfert des dites actions à Vedanta à la levée de l'option d'achat. Dans les faits, ZCI a perçu des dividendes sur ses actions après la levée de l'option d'achat, même si ceux-ci n'ont pas, de l'avis des administrateurs de ZCI, reflété les niveaux de cash flow disponible déterminés en vertu du pacte des actionnaires. Les représentants de ZCI au conseil d'administration de KCM ont vigoureusement plaidé en faveur du versement de dividendes plus élevés. Après mûre réflexion, nous estimons que notre position juridique ne nous accorde pas le droit d'exiger une répartition prolongée ou plus généreuse des réserves de KCM.

13. ROTHSCHILD AURAIT-ELLE DU ANTICIPER QUE L'ENGAGEMENT DE FINANCEMENT DU DÉFICIT DE VEDANTA POSERAIT PROBLÈME EN CAS D'EXERCICE FISCAL SOLDE SUR UN CASH FLOW NÉGATIF OU, AUTREMENT DIT, QUE KCM AURAIT À RECOURIR À DES INSTRUMENTS DE DETTE POUR FINANCER LES DÉPENSES EN CAPITAL?

Rothschild tabla sur le fait que l'engagement de financement du déficit de Vedanta passerait à la trappe lors d'une reprise de KCM (voir alinéa 2.5 pour explications). ZCI pense qu'il s'agit d'une approche raisonnable puisqu'il ne peut être attendu de Vedanta qu'elle apporte l'engagement à l'acquéreur potentiel de 100% de KCM. Ce qui, suivant le contrat d'option d'achat, sert de base au calcul du prix d'exercice de l'option. Rothschild a évalué KCM sur la base de ses flux de trésorerie sans facteur d'endettement, s'inspirant ainsi d'une pratique communément répandue dans le secteur. Cependant, Rothschild a crédité KCM de l'allègement fiscal dont elle aurait bénéficié si elle avait eu recours à des instruments de dette pour financer le projet KDMP, le principal poste de dépense de KCM au mois d'août 2005 (voir alinéa 3.7 et 3.9).

14. VEDANTA DEVRA-T-ELLE PAYER UN COMPLEMENT AFIN D'ACQUERIR LES ACTIONS DIFFEREES DETENUES PAR ZCI AUPRES DE KCM ?

Non. En vertu du contrat d'option d'achat, toutes les actions KCM seront transférées à Vedanta, si cette dernière décide de procéder à l'achat des actions, au prix de \$213,15m.

15. QUE SE PASSERA-T-IL SI VEDANTA DECIDE DE NE PAS LEVER L'OPTION?

Vedanta dispose d'un délai "raisonnable" pour prendre la décision de procéder ou non à l'achat des actions de ZCI. Si elle choisit de s'abstenir, ZCI restera en possession de 28,4% des actions de KCM.

16. ZCI PEUT-ELLE CONTESTER L'EVALUATION?

En vertu du contrat d'option d'achat, ZCI ne dispose d'aucun recours légal pour contester l'évaluation menée par Rothschild. Vedanta a désormais le droit d'acquérir la participation de ZCI au prix d'exercice de l'option et doit prendre une décision dans un délai raisonnable après l'annonce du prix d'exercice de l'option. Au 31 janvier, aucune décision n'était tombée.

17. QUID D'UNE INTERVENTION DU GOUVERNEMENT ZAMBIEN?

ZCI n'est pas en mesure de s'exprimer au sujet des allégations parues dans la presse à propos d'une intervention du gouvernement zambien. Cette question est du ressort de Vedanta et du gouvernement. ZCI demeure contrainte de respecter les termes et conditions du contrat d'achat d'option. La Commission de la Concurrence zambienne a néanmoins revendiqué la juridiction du transfert des actions et déclaré obligatoire l'obtention de son aval au préalable de toute conclusion de la vente. Le conseil d'administration de ZCI examine actuellement ce dernier développement.