

# AVASCOPE

Association Volontaire des Actionnaires Salariés et Anciens Salariés  
du Groupe TOTAL

## Bulletin de Liaison

EDITORIAL

n° 46 juin-juillet 2005

### DE LA DEMOCRATIE ACTIONNAIRALE ...

Aux Assemblées Générales, on assiste au rituel de la présentation des comptes de l'année passée, puis au résumé enthousiasmant sur la stratégie et les perspectives ; vient ensuite la traditionnelle séance des questions-réponses entre les actionnaires et le Président, et enfin le vote des résolutions. Rituellement, les AG sont bien préparées à l'avance, le conseil d'administration (CA) ne s'exprime pas et les résolutions sont adoptées à une forte majorité.

Une exception a secoué le rituel des AG, début juin, celle du groupe de publicité Havas : les actionnaires s'y sont mobilisés en masse à 73% dont les gérants de fonds, alors que la mobilisation moyenne est de 40% en France (33% étaient représentés à l'AG de Total et 51% à celle de Sanofi-Aventis). Ainsi la demande de V. Bolloré d'obtenir 4 postes d'administrateurs au CA d'Havas a été satisfaite en totalité; ce qui pourrait sembler évident puisqu'il détient 20% du capital, mais le Président d'Havas avait proposé d'autres candidats. Ils ont été récusés. Cette victoire de la démocratie actionnariale est sans doute une bonne nouvelle pour l'actionnaire individuel; c'est un bon signal envoyé à la communauté financière. Ce cas fera-t-il école ? Un bémol toutefois : les actionnaires salariés étant peu influents à cette AG d'Havas, les actionnaires ont voté contre l'attribution d'actions gratuites et contre les augmentations de capital réservée aux salariés !

Quant à l'AVAS, notre association, elle a rempli son rôle d'actionnaire actif en posant des questions écrites et orales à l'AG de Total (voir p. 2) et à celle de Sanofi (p.5). Merci à nos adhérents pour les pouvoirs donnés à l'AVAS lors de ces deux AG.

Celle de Total a décidé un dividende de 5,4 € (+15%) ; ces dividendes représentent 37% du bénéfice net. Les salariés détenaient 3,7% du capital fin 2004. Le jeton de présence était de 10€. Celle de Sanofi-Aventis a décidé un dividende de 1,2 € (+ 17%) ; le taux de distribution est de 32%. Les salariés détenaient 1,5% du capital fin 2004. Pas de jeton de présence.

Saluons encore la performance des résultats 2004 des deux groupes. Saluons aussi la performance boursière du 1<sup>er</sup> trimestre puisque chaque action a progressé de plus de 20% avec à la mi-juin un plus haut de 191 € pour Total et de 73 € pour Sanofi. Saluons aussi la maîtrise du Président Thierry Desmarest pour sa conduite de l'AG de Total, pour son écoute patiente des questions, la pertinence de ses réponses et même son humour, qui méritent le respect et la considération. Je l'ai souligné au début de mon intervention.

Toutefois nos demandes d'attribution d'actions gratuites et d'augmentation à 7% du capital détenu par les salariés n'ont pas abouti. Certes une résolution permettant d'attribuer l'an prochain jusqu'à 1,5% du capital aux salariés a été votée. Le rôle, d'AVAS sera dorénavant de persévérer dans ces demandes (les salariés de la Société Générale détiennent 7,5%, ceux de SAFRAN détiennent 19% du capital).

Enfin réjouissons-nous de l'activité actionnariale en France puisque selon le CFIE (Centre Français d'Information sur les Entreprises, bilan 13 juin 2005) qui a suivi les AG des entreprises du CAC 40 :

- le nombre des questions relatives à la responsabilité sociétale augmente,
- les questions liées à la gouvernance (relations entre les dirigeants, les mandataires sociaux et les actionnaires) restent la première préoccupation des actionnaires présents,
- 19 projets de résolution, dont 11 émis par les CA, ont été rejetés ; l'approbation systématique par les actionnaires des propositions des CA n'est donc plus acquise.

Le CFIE se félicite de l'évolution positive de l'engagement des actionnaires et de leurs associations pour parvenir à davantage de responsabilité sociétale et de transparence. AVAS se félicite à son tour et reste confiante dans la mise en œuvre en France de la démocratie actionnariale.

Jean-René Marabelle, *Président de l'AVAS*

#### SOMMAIRE du N° 46

Edition par e-mail et tirage papier réservée aux seuls Adhérents et Sympathisants

- p. 2 : Assemblée Générale de Total du 17 mai 2005
- p. 4 : Assemblée Générale d'ELF Aquitaine du 27 mai 2005
- p. 5 : Assemblée Générale de Sanofi-Aventis du 31 mai 2005
- p. 6 : Petite radiographie des grandes sociétés pétrolières
- p. 9 : Perspectives de l'AIE
- p. 10 : Des systèmes de gouvernance en évolution permanente
- p. 10 : Stratégie de développement durable de l'UE
- p. 11 : Extraits de Presse et autres Médias

## **Communiqué de presse de Total :**

### **Hausse du dividende de 15% Poursuite de la politique de croissance rentable et d'un important programme d'investissements**

Réunie le 17 mai 2005, sous la présidence de Thierry Desmarest, l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de Total a adopté toutes les résolutions agréées par le Conseil d'Administration qui lui étaient proposées.

Lors de son allocution, Thierry Desmarest a notamment déclaré :

« En 2004, Total a réalisé une très bonne performance opérationnelle et financière. Le Groupe a enregistré un record historique avec un résultat net ajusté de 9 milliards d'euros, en hausse de plus de 20% par rapport à celui de l'année 2003. La rentabilité des capitaux employés a atteint 24% et se situe au niveau des meilleurs de l'industrie. Ces résultats confirment la justesse de nos choix stratégiques et démontrent la qualité du travail accompli par l'ensemble des collaborateurs du Groupe (...)

En 2004, Total a poursuivi un important programme d'investissements, à hauteur de 10,7 milliards de dollars. Le Groupe a affiché par ailleurs, compte tenu des dividendes versés et des rachats d'actions, le meilleur retour à l'actionnaire parmi les majors de l'industrie pétrolière (...)

Total est confiant dans sa capacité à poursuivre sur le long terme un développement rentable de ses activités grâce aux succès de l'exploration et aux grands projets en cours de négociation. A ce titre, ces derniers mois ont été marqués par des avancées majeures dans la préparation de la croissance long terme, en particulier pour les projets de gaz naturel liquéfié en Iran, au Yémen et au Qatar, et par le lancement du développement du champ d'Akpo au Nigeria (...)

Au premier trimestre 2005, dans un environnement marqué par des conditions de marché favorables pour l'industrie pétrolière et en nette amélioration dans la Chimie, Total a enregistré un résultat net ajusté de 2,92 milliards d'euros, en progression de 50% par rapport au premier trimestre 2004. Le bénéfice net par action ajusté a atteint 4,90 euros, soit une hausse de 54%. Exprimé en dollars, il a crû de 62% par rapport au premier trimestre 2004, ce qui constitue la plus forte progression parmi les majors. Cette performance reflète la capacité du Groupe à bénéficier pleinement d'un environnement de prix élevés dans l'Amont et des effets des programmes d'amélioration des performances dans l'Aval et la Chimie (...)

Depuis le début du second trimestre 2005, les prix du pétrole brut et les marges de raffinage restent à un niveau élevé. Malgré un tassement des marges de pétrochimie, la Chimie continue à bénéficier d'un environnement relativement favorable (...)

Le budget d'investissements du Groupe s'établit à 12 milliards de dollars en 2005. Il est consacré en priorité à la croissance des activités Amont, à l'adaptation de l'outil de raffinage et au développement de la pétrochimie.»

Lors de l'Assemblée, les comptes de l'exercice 2004 ont été approuvés, de même que la distribution d'un dividende de 5,40 euros par action, en hausse de 15% par rapport à celui de l'année précédente. Compte tenu du paiement de l'acompte de 2,40 euros par action intervenu le 24 novembre 2004, le solde du dividende, soit 3 euros par action, sera mis en paiement en numéraire le 24 mai 2005.

Par ailleurs, l'Assemblée a notamment approuvé les résolutions suivantes :

- Renouvellement des mandats d'administrateurs pour une période de trois ans de MM. Paul Desmarais Jr, Bertrand Jacquillat et Maurice Lippens,
- Nomination de Lord Levene of Portsoken KBE en qualité d'administrateur pour une période de trois ans,
- Autorisations données ou renouvelées au Conseil d'Administration, dans les conditions prévues par la loi, de poursuivre des rachats d'actions de la Société, d'augmenter le capital social de la Société et de renforcer l'actionnariat salarié par attributions d'actions gratuites ou augmentations de capital réservées.

Source : ([www.total.com](http://www.total.com))

### **Choses vues et entendues à l'AG de Total du 17 mai 2005 :**

#### **Questions écrites et posées lors de l'AG par Jean-René Marabelle :**

##### **1° question : distribution d'actions gratuites**

- L'association AVAS souhaite que la distribution d'actions gratuites soit destinée à chaque salarié.
- L'AVAS souhaite aussi que cette distribution soit destinée, aux pré-retraités et retraités, même si elle est moindre, par exemple une action gratuite pour une action achetée ; les anciens salariés ont contribué, par leur travail dans le passé, aux profits que récolte TOTAL aujourd'hui.

Le projet de 13<sup>ème</sup> résolution et celui de la résolution A ne précisent pas les critères d'attribution d'actions gratuites. Quels critères allez-vous proposer à votre Conseil d'Administration ?

**Le Président a annoncé** qu'un plan de distribution d'actions gratuites adossé à celui des stocks options est à l'étude. Le nombre de bénéficiaires passerait de 4350 en 2004 à environ 7000 en 2005 sous réserve de leur contribution à la performance de l'entreprise.

Le Président sait que Air Liquide (il est membre du CA) distribue des actions gratuites à ses actionnaires, mais « ce n'est pas dans la pratique de TOTAL ».

## 2° question : 7% du capital aux salariés et anciens

Les salariés du Groupe TOTAL possèdent 4 % du capital. C'est une faible part quand on la compare à celle d'autres grands Groupes français. En effet les salariés possèdent 7,5% du capital à la SG et 14% à Air France. L'AVAS souhaite un objectif ambitieux de 7% détenu par les salariés et ancien salariés en 2007. Les salariés du Groupe seront d'autant plus responsables de la bonne marche de leur entreprise. Le projet de la 10<sup>ième</sup> et de celui la 11<sup>ième</sup> résolution pour une augmentation de capital vont dans ce sens, mais ni chiffres ni calendrier ne sont mentionnés. Quelle est votre stratégie ? Avez-vous estimé la part que posséderont les salariés ?

**Le Président a répondu :** les actionnaires salariés représentaient 2,8% en l'an 2000 et 3,7% du capital en fin 2004, soit 3,7 G€ - (la capitalisation était de 102 G€ fin 2004)- Il a rappelé que des augmentations de capital réservées aux salariés se font tous les ans, la dernière datant de 2004- la 12<sup>ème</sup> résolution, en effet, délègue au CA la compétence d'augmenter le capital dans la limite de 1,5% pour les salariés.

## 3° question : rachat d'actions, quelle est la justification du Directeur Financier ?

**Le Directeur Financier Robert Castaigne a répondu :** avec des prix du pétrole élevés, l'autofinancement est important et excède l'investissement réalisé dans les projets rentables. Cet excédent de 3,6 G€ en 2004 a été utilisé pour racheter des actions. Ceci a permis d'accroître de 17% le bénéfice par action. Le coût du capital après impôt ressort entre 1,5% et 1,7% alors que la rentabilité des actions rachetées s'élève à 10% ou 11%. Ceci correspond à une valorisation de l'action à 10 ou 11 fois le résultat (PER).

**Le Président** s'est défendu de tout dogmatisme en soulignant que seuls les excédents seront utilisés en rachat d'actions et en souhaitant investir dans davantage de projets rentables.

## Questions écrites et posées lors de l'AG par Jean-Aymon Massie :

**Rapport du Comité d'Audit :** Prenant conscience de l'impact considérable du nouveau référentiel comptable IFRS, particulièrement sur l'information financière destinée aux actionnaires accepteriez-vous de demander au Président du Comité d'Audit de rendre compte, au nom du CA, de son activité ?

**Mr Jacques Friedmann a longuement et avec clarté rendu compte de l'activité :** outre l'examen des comptes de chaque trimestre, il y a eu examen de la politique du Groupe, du processus d'évaluation des réserves, du contrôle interne, du passage aux normes comptables IAS-IFRS, du risque de trading des produits pétroliers et des taux de fret.

## Intervention de Bernard Butori :

« Bernard Butori, actionnaire et salarié

Deux minutes, c'est peu, vous m'excuserez donc, Monsieur le Président, d'être direct dans mes questions :

"Pour Total" – avez-vous dit – "l'exercice de sa responsabilité sociétale repose sur le dialogue". Or celui-ci va bien mal au sein de notre société (...) N'est-il pas possible d'engager un réel dialogue avec toutes les parties et d'accorder les pratiques aux discours ?

**En 5 ans, plus de 18 milliards d'euros dépensés en rachat d'actions.** Cette politique de rachat, couplée aux importantes cessions d'actifs : encres, peintures, Sanofi, bientôt Arkema, n'affecte-t-elle pas la capitalisation boursière et donc la valeur de notre société ?

Au plus haut historique de 189 euros, en septembre 2000, Total valait 140 milliards d'euros. A ce niveau de cours il n'en vaut plus aujourd'hui que 120 milliards.

Comment expliquer cette baisse de valeur ?

**Il est demandé à cette AG de donner au Conseil d'administration** le pouvoir discrétionnaire d'attribuer des actions gratuites aux mandataires sociaux ou à des membres du personnel jusqu'à 1% du capital.

Plutôt que d'utiliser cette attribution en complément salarial pour quelques uns, pourquoi ne pas en faire un outil de participation de tous les salariés au capital de l'entreprise ? (...)

Enfin, **afin de récompenser les actionnaires fidèles** qui conservent leurs actions au lieu de les revendre, n'est-il pas possible d'opérer aussi à leur intention une distribution d'actions gratuites ?

## Compte rendu de Alain Perrodon :

Total a donc tenu son AG annuelle avec 33% de porteurs d'action représentés. A la différence d'autres AG de sociétés du CAC 40, les AG de Total sont un peu des spectacles « one man show », le PDG assurant quasiment seul le spectacle.

La séance était agrémentée, pour commencer, d'un petit film, illustré par des déclarations du directeur EP, Ch. de MARGERIE et du conseiller - CERA- professeur, J.M. CHEVALIER, toujours optimiste. Le Directeur Financier et le Président du Comité d'audit sont intervenus.

L'exposé du président a été comme de coutume concis, clair et complet : Le rapport du Commissaire aux comptes, fort bref, ce qui a laissé du temps aux questions écrites, et orales. Ces dernières ont souvent félicité le Président et parfois fait preuve d'incohérence sinon d'ignorance et d'impertinence.

La plupart ont posé des questions pertinentes auxquelles le président n'a pas toujours apporté des réponses très claires.

Parmi les questions posées, souvent récurrentes, on peut retenir plus particulièrement les sujets suivants :

- Les rachats d'actions passent mal, et des différentes réponses données on doit comprendre la difficulté, sinon l'impossibilité d'employer autrement ces crédits abondants et disponibles. On ne peut augmenter davantage les dividendes et les bons et grands projets industriels se font rares, « un manque d'opportunité d'investissement » pour reprendre les termes du président.

Le rachat d'actions ne serait pas pour autant une mauvaise affaire ; pour le directeur financier « la rentabilité des actions rachetées s'élève à 10%, alors que le coût de l'emprunt après impôt pour ce rachat ressort entre 1,5 et 1,7% ». Un peu spéculatif ?

- La création d'Arkema pose bien des questions et les justifications ne semblent pas convaincre tous les actionnaires, dont certains ont même évoqué les tribulations de Rhodia. Sa naissance fera l'objet d'une attribution d'actions aux actionnaires de Total (ce qui fera baisser le cours de l'action).

On apprend notamment au cours de ces discussions :

- Les « petits actionnaires » ne représentent que 9% du capital de Total, ce qui différencie celle-ci de sociétés comme Air Liquide et expliquerait certaines politiques envers les actionnaires.
- Le prix du brut devrait se maintenir, pour le Président, à la hauteur de 40 \$.
- Les biocarburants ont un avenir certain, particulièrement les diesters à partir de la biomasse, puisque l'on manque de gasoil -importé de Russie- alors que l'on exporte de l'essence aux USA.
- Total n'est pas intéressé par une participation dans GdF, ni à une alliance avec ENI.

Dans l'ensemble cette AG a été sereine. Pas d'intervention « politique » genre Erika ou Birmanie. Accueil favorable des interventions des salariés, fort modérés cette année. Personne n'a souligné une certaine discordance entre la baisse des réserves d'huile et les prévisions de croissance de la production, ni rappelé le vieux principe « une action = une voix » à propos de la représentation des fonds d'investissement.

Les résolutions ont toutes été approuvées, sauf celle, non approuvée par le CA, qui proposait l'attribution d'actions gratuites au profit "des" salariés, et non "de" salariés. Pour une lettre, a dit le Président ...

Autrement trois résolutions ont recueilli 99% de oui, 6 entre 97% et 81%, 2 renouvellements de mandats 77%, une (autorisation au CA pour opérer sur les actions) seulement 66%.

### Evolution du titre Total depuis août 2002 :



### ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ELF AQUITAINE DU 27 MAI 2005

Le vendredi 27 mai s'est tenue dans l'auditorium de la tour Coupole à la Défense l'Assemblée Générale d'Elf Aquitaine, présidée par Thierry Desmarest, assisté de Robert Castaigne et de 2 scrutateurs. Environ quarante personnes assistaient à cette AG à laquelle étaient présents ou représentés 137 actionnaires ; le principal actionnaire étant bien sûr Total qui détient 99,5 % des actions d'Elf Aquitaine.

Le Président rappela d'abord les faits marquants de l'exercice 2004 :

Au niveau mondial, les capacités de production sont utilisées à 98%, ce qui pousse les prix à la hausse et rend les marchés très nerveux et tendus. En 2004, prix moyen du Brent à 38,3 \$/bl, en augmentation de 33% et marge de raffinage TRCV à 32,8 \$/bl en augmentation de 57%.

Au niveau du Groupe, pour l'Amont : production en hausse de 3,7%, nombreux succès en EP, fort développement en GNL ; pour l'Aval : début de construction du DHC de Normandie et poursuite des programmes d'amélioration des performances ; dans la Chimie : redressement des résultats et création d'Arkema.

Concernant les réserves prouvées et probables du Groupe, celles-ci représentent environ 20 ans de sa production actuelle. Les pays où elles représentent plus de 1 Gbep sont : Venezuela, Norvège, Nigeria, Angola, Abu-Dhabi, Kazakhstan, et entre 500 Mbep et 1 Gbep : Royaume-Uni, Qatar, Congo, Indonésie.

Pour l'année en cours, on peut noter : pour l'Amont : objectif de valorisation des découvertes en offshore profond Golfe de Guinée (Nigeria, Angola, Congo), montée en puissance de grands projets en Mer Caspienne (Kazakhstan, Azerbaïdjan), extension et nouveaux grands projets en GNL (Yémen, Qatar, Iran, Nigeria, Angola), levier de la technologie et de l'intégration des huiles lourdes (Venezuela, Canada) ; pour l'Aval : Adaptation de l'outil de raffinage à l'évolution du marché et des normes, augmentation des investissements portant notamment sur les unités de conversion, l'efficacité énergétique, l'adaptation à l'évolution du marché et des normes et la sécurité, accord avec Sinochem pour développement d'un réseau en Chine ; en Chimie : confirmation de l'objectif de 'spin off' pour Arkema ; forte progression du résultat.

**Le Directeur Financier** rappelle ensuite l'organisation du Groupe Total et de son sous-groupe Elf Aquitaine détenu à 99,5 %.

Total ——— 99,5 % —► Elf Aquitaine —► Atofina

A noter que la société Total Petrochemicals France est détenue à 1,3% par Total et 98,7% par Elf Aquitaine.

L'évolution des principaux indicateurs financiers est la suivante :

- CA + 16 % à 98,5 G€
- RESOP + 25 % à 14,2 G€
- Résultat net + 41 % à 8,6 G€
- Dividendes 3,2 G€ (contre 3 G€), comprend les dividendes des filiales communes Elf Aquitaine et Total
- Capitaux propres 32,1 G€ contre 29,5 G€ en 2003
- Emprunts et dettes financières 10,9 G€ (en 2002 : 17,4 G€)
- Dividende par action 5,4 € contre 4,7 € en 2003 ; 4,1 € en 2002 ; 3,8 € en 2001 et 3,3 en 2000

A signaler que la fusion Sanofi-Aventis - cette opération s'appréciant pour Elf (qui détenait 25% de Sanofi) comme une cession de 12% de titres Sanofi et une acquisition de 13% de titres Aventis - s'accompagne pour Elf d'une plus value de 2,9 G€. A noter aussi une progression de 46% de l'impôt payé par Elf à 8,3 G€.

Après que le Commissaire aux Comptes eut certifié les comptes, on passa aux questions orales.

Pour ma part, j'ai interrogé le Président sur l'augmentation de la part de Total dans Elf et l'exercice des options d'actions Elf, les jetons de présence pour les actionnaires Elf en AG, l'évolution des productions versus celle des réserves, l'évolution de la part de Total dans la holding Europe (passée de 51,2 à 53,1 puis 53,2%), le mécanisme d'attribution des actions Arkema (aussi posée par d'autres), la pertinence d'avoir vendu du Sanofi (la capitalisation de Sanofi qui distribue près de 2 G€ de dividendes dépasse à présent 100 G€, contre 66 G€ pour Elf et 114 G € pour Total).

#### **Le Président répond :**

- La part de Total dans Elf est passée de 99,4 à 99,5%, suite à l'exercice d'options d'actions Elf avec garantie de conversion en actions Total. Les plans d'options encore en cours vont jusqu'en 2009 et il reste de l'ordre de 225 bénéficiaires.

- M Castaigne précise qu'il n'est pas prévu de jeton de présence pour les actionnaires d'Elf (« lamentable » réagit un actionnaire dans la salle) et le Président indique que cela sera rétabli l'an prochain (rappelons que cette question avait déjà été soulevée l'an passé).

- pour accroître nos productions au delà des résultats de notre effort EP, nous discutons avec les pays producteurs pour avoir accès à des ressources non encore mises en oeuvre.

- M Castaigne indique que l'augmentation de la part de Total est due à des augmentations de capital dans certaines filiales intégralement souscrites par Total.

- on a vendu du Sanofi à bon prix et on a arrêté quand les cours ont baissé.

Beaucoup d'autres questions ont été posées, notamment sur l'importante trésorerie d'Elf, les investissements (en Russie notamment), AZF, Arkema, Cepsa, Novatek (projet curieusement en attente depuis maintenant 7 mois), les énergies renouvelables (20 M€ investis dans une centrale éolienne près de la raffinerie de Dunkerque ; en photovoltaïque : 44% dans la société belge Photovoltech qui construit des cellules solaires selon un procédé intéressant, et création d'une société conjointe avec EDF : Total Energie qui va changer de nom et réalise un chiffre d'affaires de 100 M€), l'impact des normes IFRS (négatif de 1 G€ sur la situation nette et très légèrement positif sur le compte de résultats).

Par ailleurs, le Président confirme que la fusion effective juridique de Total et d'Elf Aquitaine n'est pas à l'ordre du jour car elle pose trop de contraintes, confirmant ainsi ce qu'il avait déjà dit lors des précédentes AG d'Elf.

**Bernard Butori**

\*\*\*

### **ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DE SANOFI-AVENTIS DU 31 MAI 2005**

Sanofi-Aventis est le troisième groupe pharmaceutique mondial, et le numéro 1 en Europe. Sanofi-Aventis s'appuie sur une R&D internationale pour développer des positions de premier plan dans sept domaines thérapeutiques majeurs : cardiovasculaire, thrombose, oncologie, maladies métaboliques, système nerveux central, médecine interne et vaccins. Sanofi-Aventis est cotée à Paris et à New York.

Le portefeuille de Sanofi-Aventis est considérable, 128 molécules en développement dont 48 en phases avancées. Une réalité que traduit l'attente d'une dizaine de résultats d'études de phase IIb/III d'ici la fin de l'année, dans des axes thérapeutiques majeurs et sur des molécules aux particularités innovantes.

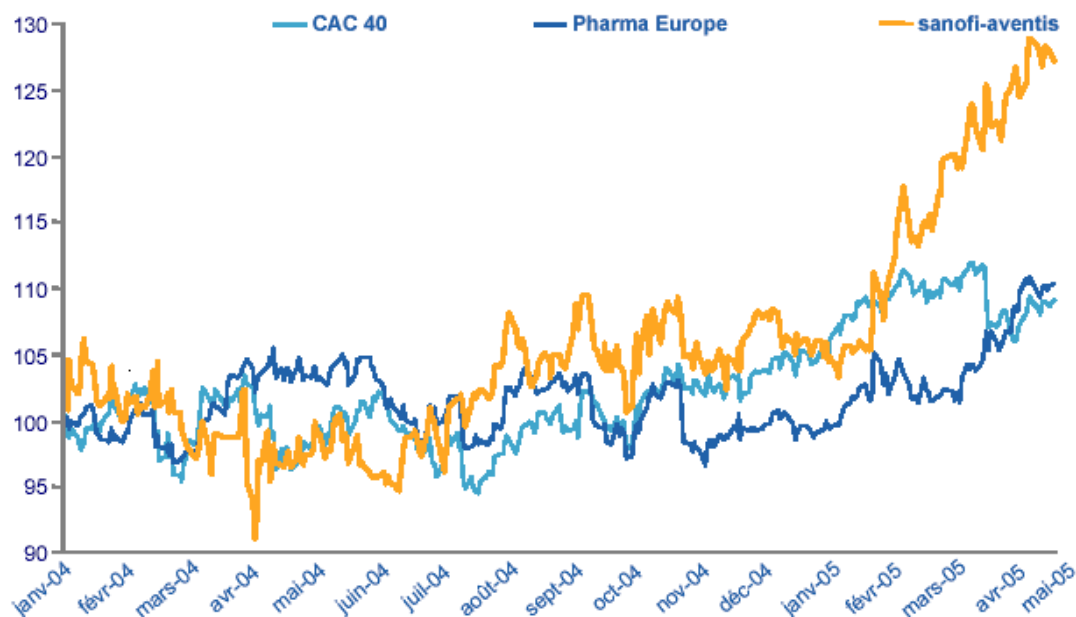
Les résultats de 2004 ont confirmé le potentiel. Les synergies annoncées sont ou seront au rendez-vous (960 millions d'euros avant impôts à la fin 2005 et 1600 millions d'euros à la fin 2006).

L'objectif 2005 de BNPA ajusté est une progression équivalente à celle enregistrée en 2004 (+18%).

Ceci après notamment une forte croissance des dépenses d'essais cliniques, et des investissements importants de préparation du lancement d'Acompla.

**Un premier trimestre qui conforte les objectifs 2005.**

## Evolution du titre Sanofi-Aventis depuis janvier 2004



### PETITE RADIOGRAPHIE DES GRANDES SOCIÉTÉS PÉTROLIÈRES

Le classement annuel des 50 premières sociétés pétrolières par le PIW offre un certain nombre de données statistiques dont l'exploitation est l'occasion de quelques réflexions sur le paysage pétrolier mondial. Voici une présentation de la situation des 20 premières sociétés d'après leurs résultats de l'année 2003 (supplément du PIW du 13.12.2004).

Dans ce monde de poids lourds, les changements sont modestes d'une année sur l'autre. On peut cependant noter, d'un point de vue très général, que les multinationales, sociétés privées occidentales, tendent à gagner un peu de terrain sur les sociétés nationales des grands pays producteurs, Exxon-Mobil venant ravir la seconde place à la NIOC. On notera par ailleurs chez les multinationales, la progression de BP, forte sans doute de sa participation russe dans BP-TNK, qui fait maintenant jeu égal avec RD-Shell dont les déboires en 2004 ne sauraient améliorer la situation. Du côté des sociétés nationales, on retiendra un certain fléchissement de PDV, suite aux aléas politiques du Venezuela en 2003.

Nous examinerons ci-dessous quelques caractéristiques techniques majeures du top 20 en considérant successivement les 11 premières sociétés nationales et les 9 plus importantes multinationales, selon les critères du PIW. Une brève comparaison avec les statistiques de l'année 2000 nous donnera quelques indications sur l'évolution de la situation des multinationales au cours des trois dernières années.

Sans mettre en doute les chiffres de réserves du PIW on notera seulement la tendance des sociétés de l'OPEP à surestimer celles-ci, alors que les sociétés multinationales, soumises aux règles strictes de la SEC, donnent certainement des valeurs plus conservatives, ce qui ne peut qu'accentuer les écarts entre les deux grandes familles.

#### **LES SOCIÉTÉS NATIONALES**

Cette première famille se divise nettement en deux ensembles distincts. Le premier comprend essentiellement les sociétés du Golfe Persique, Saoudia Arabia, NIOC, KPC, Adnoc ainsi que PVD, toutes membres de l'OPEP. Elles sont caractérisées par des taux d'extraction annuels de production de 1% à 2%, ce qui leur assure, au rythme actuel, des durées de vie de leurs réserves de l'ordre du siècle, 82 ans pour l'entreprise saoudienne, 140 pour celle du Koweït (en supposant bien sûr l'exactitude du montant de leurs réserves).

Le second ensemble, plus hétérogène, regroupe les sociétés d'Algérie, du Brésil, de Chine, d'Indonésie, du Mexique et du Nigeria. Leurs taux d'extraction varient de 5 à 8% par an, ce qui correspond à des durées d'exploitation de 12 à 15 ans au rythme actuel et en absence évidemment de nouvelles découvertes.

Le rapport huile - gaz de leurs réserves varie dans de larges proportions, s'étirant de 0,25 (Pertamina) et 0,70 (NIOC), à des valeurs généralement supérieures à l'unité, ces sociétés n'ayant le plus souvent pas mis l'accent sur le gaz.

Les rapports capacité de raffinage - production d'huile apparaissent généralement déficitaires, de l'ordre du quart ou moins pour Saoudia Arabia, Sonatrach, NNPC, pour s'élever à 0,95 pour Pétrochina, 1,23 pour les deux sociétés sud-américaines PDV et PETRORAS.

L'évolution de leurs réserves d'hydrocarbures liquides au cours des trois dernières années, maintient un accroissement, important pour NNPC (56%) et NIOC (40%), plus souvent dans une fourchette de 17 à 20% pour Pertamina, Petrobras, Sonatrach. Deux compagnies enregistrent une décroissance, 1% pour Saoudia Arabia et 43% pour Pemex, suite pour cette dernière à une révision drastique d'évaluations audacieuses dans le passé.

#### **LES MULTINATIONALES**

Les neuf premières sociétés à capitaux privés se placent, entre la 4<sup>e</sup> et la 32<sup>e</sup> place en ce qui concerne la production d'huile, au-delà de la 10<sup>e</sup> pour les réserves (tableau II).

Leurs taux d'extraction annuel sont compris entre 7 et 11% des réserves d'huile, entre 6 et 7% pour le gaz. Ces rythmes correspondent, en régime constant, à des durées de vie de 7 à 15 ans pour l'huile, - 14 pour la moyenne des 9 sociétés (8,7 pour RD-Shell, 14,4 pour Exxon-Mobil), de 12 à 15% 15,9 en moyenne (18,6% pour Repsol/YPF) pour le gaz. Les multinationales fonctionnent en quelque sorte en flux tendu.

Le rapport des réserves d'huile à celles de gaz est le plus souvent supérieur à 1 (1,6 pour Total) ; il est plus de deux fois supérieur pour Chevron-Texaco et Lukoil, dont les valeurs sont sans doute peu significatives, mais inférieure à l'unité, pour RD-Shell et Repsol YPF, deux sociétés particulièrement riches en gaz, la moyenne des "neuf" étant de 1.37 pour les réserves, de 1,56 pour la production. Il est intéressant de compléter ces tableaux statistiques en comparant les productions et les réserves de 2003 par rapport à celles de 2000 (tableau III).

En ce qui concerne l'huile, on constate une stagnation, sinon un léger recul, des réserves des 9 sociétés mais une progression de 5% de la production. Les plus fortes performances sont enregistrées par BP dont les réserves s'accroissent de près de 32% (plus de 10% par an), et la production de près de 10%. A l'opposé, RD-Shell enregistre une baisse de réserves de 25% et des révisions négatives ont continué en 2004, La production s'élevant de 2,6%. Total enregistre une hausse des réserves de 5%, et de 16% de la production. Exxon-Mobil maintient à peine sa production, avec une hausse de 5% des réserves. D'une façon générale, les fluctuations dans le montant des réserves sont atténuées dans les chiffres des productions.

En ce qui concerne le gaz la situation est plus équilibrée, réserves et production des 9 sociétés croissent de 10-11% au cours des trois dernières années, avec bien sûr quelques variantes : des hausses respectives de 38 et 36% pour Repsol/YPF, de 17% à 35% pour ENI, autour de 8-10% des réserves, c'est à dire dans la moyenne des 9, pour la majorité, avec 30% de la production pour Total et 13% pour BP. Exxon-Mobil est pratiquement stable et RD-Shell réussit à augmenter sa production de 7% malgré une chute de 20% des réserves.

Une analyse de Petroleum Review (février 2004) apporte certains compléments concernant les taux de remplacement des réserves et leur coût. Sur la période 1997-2002, ce taux a varié de 152% pour BP et 116% pour Exxon Mobil à 57% pour RD-Shell, suite aux révisions successives de ses réserves, faisant tomber la durée de vie de ces dernières à 10,9 années. Les coûts de découverte développement grimpaient ainsi pour cette société de 4,27 à 7,90 \$ par baril, contre 3,93 \$/b pour BP (Total ne figurait pas dans cet article). Il convient cependant d'apprécier ces données avec prudence, ce taux de renouvellement, passant pour BP de 110% à 89% selon que l'on applique les critères de Grande-Bretagne ou ceux de la SEC américaine.

\*

Le rapport de la capacité de raffinage à la production d'huile est nettement supérieur à 1 pour les multinationales (tableau II) avec une valeur moyenne de 1,7 (1,7 pour Total, 1,8 pour RD-Shell, 2,5 pour Exxon-Mobil, et 1,6 pour BP). Pour les sociétés nationales (tableau I) le rapport est généralement inférieur à l'unité, de l'ordre du quart pour Sonatrach ou Saoudi Arabia. Un peu inférieur à la moitié en moyenne ; il s'approche cependant de la production pour Pertamina ou Pétrochina et la dépasse pour Petrobras.

Le rapport du revenu global de la société au volume de sa production d'hydrocarbures peut donner une indication de la valorisation de ces activités en distinguant les deux familles de sociétés (Tableau IV).

Les multinationales, grâce notamment à l'appoint de leurs activités aval présentent une valeur moyenne de 148 \$ par baril équivalent pétrole produit, avec en ordre décroissant BP (187) Conoco-Phillips (162), RD-Shell et Exxon-Mobil (150 et 148), Total (136) Chevron-Texaco (126), ENI (115).

Du côté des nationales, la valeur moyenne de 32 \$ par bep est principalement dépassée par les entreprises disposant d'une certaine activité de raffinages, comme PETROBRAS (49), Pertamina (42), PDV (40), Pemex (38).

On sait que dans une autre étude, (BIP 2.12.04) deux sociétés retenaient plus particulièrement l'attention des analystes : Total pour la forte croissance de ses bénéfices exprimés en dollars et sa généreuse distribution de dividendes et Exxon-Mobil pour sa rentabilité, la montée en puissance de ses productions en Afrique de l'Ouest et au Qatar.

\*

On pourra s'étonner de ne pas trouver dans ce top 20 certaines grandes compagnies. L'INOC irakienne par exemple se retrouve en 22<sup>e</sup> position dans ce classement, bien que venant en 3<sup>e</sup> place pour le volume de ses réserves, la situation politique étant évidemment à l'origine de ces mécomptes.

On retrouve le géant russe Gazprom en 24<sup>e</sup> position bien que numéro 1 mondial pour la production et les réserves de gaz, en progression de 7 places par rapport à l'année précédente, une progression qui ne peut que se poursuivre avec les opérations de regroupement en cours. Qatar Petroleum, 3<sup>e</sup> société pour les réserves de gaz, ne figure encore qu'en 24<sup>e</sup> position.

On notera dans la seconde partie du classement du PIW, au delà de la 20<sup>e</sup> place, la progression remarquable de plusieurs Indépendants. Ainsi d'une année sur l'autre Marathon (33<sup>e</sup>) gagne une place, Anadarko (41) deux places, Pétro Canada (36) 3, Devon Energy (43<sup>e</sup>) 4, Norsk hydro (40<sup>e</sup>) 6, Encana (37<sup>e</sup>) et Apache (41) 7 places chacun.

Les majors se trouvent ainsi placées en concurrence de plus en plus sévère, d'un côté avec les sociétés nationales de pays gros consommateurs, comme la Chine et l'Inde, de l'autre avec des Indépendants de plus en plus actifs qui n'hésitent plus à sortir des provinces matures, où ils prennent le relais des majors, pour se lancer dans des opérations à haut risque comme les offshores profonds.

En fin d'analyse on peut schématiser le paysage pétrolier actuel de la façon suivante. D'un côté nous avons les sociétés nationales des grands pays producteurs qui exploitent leurs importantes réserves tranquillement, durablement, apparemment peu pressées d'accélérer le rythme et le volume de leur production. De l'autre nous voyons des multinationales, bien armées financièrement et techniquement qui exportent à un rythme accéléré, des réserves limitées avec un taux de remplacement généralement positif. Malheureusement ce renouvellement joue sur moins de 10% des réserves mondiales.

On peut se demander, dans ces conditions, si nous serons bien en mesure de répondre à la demande de la prochaine décennie. Conscient des facteurs psychologiques, toujours prêts à amplifier la réalité, comment ne pas craindre les tensions sur les

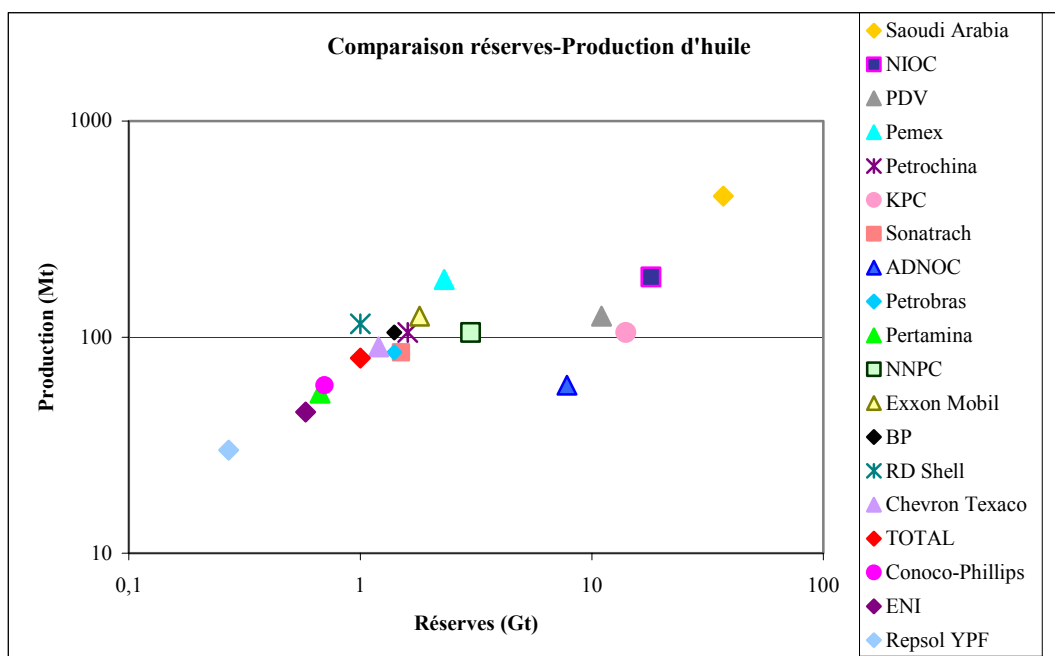
volumes disponibles et sur les prix ? Comme l'écrit Manouchelir Takin « Anticipation, perception and sentiment play an increasing role in the oil market, as indeed they play in the stock market ». (OGJ 24/01/03)

**Tableau I : Classement des 11 premières sociétés Nationales**

	Huile Mt			GAZ G.m <sup>3</sup>				Capacité Raffinage
	Réserves	Production	R\P	P\R	Réserves	Production	R\P	S/production
Saoudi Arabia (1)	37000 (1)	450 (1)	82	1%	6440 (4)	70 (7)	93	0,24
NIOC* (3)	18000 (2)	190 (2)	95	1%	26.350 (2)	75 (6)	345	0,34
PDV* (4)	11000 (5)	125 (5)	88	1%	4140 (6)	40 (12)	100	1,24
Pemex* (9)	2300 (9)	185 (3)	12,4	8%	420 (28)	30 (15)	13	0,43
Petrochina (10)	1600 (14)	105 (10)	15	6%	1150 (18)	25 (20)	50	0,95
HPC* (12)	14000 (4)	105 (7)	140	0,70%	1555 (13)	10 (35)	155	0,5
Sonatrach* (12)	1500 (16)	85 (12)	17,6	5%	4170 (5)	80 (5)	53	0,26
ADNOC* (14)	7800 (6)	60 (19)	130	0,70%	3725 (8)	40 (10)	90	0,75
Petrobras (15)	1400 (16)	85 (13)	16,4	6%	310 (32)	20 (23)	15	1,23
Pertamina* (16)	670 (26)	55 (20)	12,2	8%	2520 (12)	25 (17)	100	0,8
NNPC* (20)	3000 (8)	105 (8)	28,5	3,50%	3000 (10)	7 (46)	425	0,2
<b>Ensemble</b>	<b>98270</b>	<b>1550</b>	<b>63</b>	<b>1,5</b>	<b>53840</b>	<b>422</b>	<b>127</b>	<b>0,45</b>

\* membres OPEP

() Classement toutes sociétés dans chaque rubrique



**Tableau II : Classement des 9 premières multinationales**

	Huile Mt				GAZ G.m <sup>3</sup>				Capacité Raffinage
	Réserves	Production	R\P	P\R	Réserves	Production	R\P	P\R	S/production
Exxon Mobil (2)	1800 (12)	125 (4)	14,4	7%	1540 (14)	100 (2)	15	6,4	2,5
BP (5)	1400 (17)	105 (9)	13,3	7,50%	1345 (15)	86 (4)	16	6,3	1,6
RD Shell (5)	1000 (a) (21)	115 (6)	8,7	10%	1200 (17)	88 (3)	14	7,3	2
Chevron Texaco (7)	1200 (19)	90 (11)	13,3	7,5	560 (22)	43(9)	13	7,6	1,2
TOTAL (8)	1000 (20)	80 (14)	15	8	616 (21)	43 (8)	13	7,8	1,7
Conoco-Phillips (11)	700 (25)	60 (18)	11,6	8,5	450 (27)	48 (13)	13	7,7	2,3
ENI (12)	580 (29)	45 (22)	12,9	8	505 (25)	35(14)	53	6,9	0,7
Repsol YPF (14)	270 (40)	30 (32)	9	11	560 (23)	30 (16)	90	5,3	2
Lukoil (15)	2300 (10)	80 (15)	23	3	670 (20)	3 (65)	15	0,4	0,7
<b>Ensemble</b>	<b>10250</b>	<b>730</b>	<b>14</b>	<b>7%</b>	<b>7445</b>	<b>468</b>	<b>16</b>	<b>6,2</b>	

() Classement toutes sociétés pour chaque rubrique

(a) Au cours de l'année 2004 les réserves de RD Shell ont été rabaissées de plus de 20%



**Tableau III Comparaison des productions et des réserves d'huiles et de gaz des 9 premières Multinationales entre 2000 et 2003 (d'après la PIW des 07.02.2001 et 13.12.2004)**

	Huile						Gaz					
	Production Mb/d			Réserves Gb/d			Production Gpc/d			Réserves Tpc		
	2000	2003	%	2000	2003	%	2000	2003	%	2000	2003	%
Exxon Mobil	2,55	2,52	-1	12,17	12,85	5,5	10,3	10,3	0	55,8	54,7	-2
BP	1,93	2,12	9,8	7,64	10,08	31,9	7,6	8,6	13	43,9	48	8,8
RD Shell	2,27	2,33	2,6	9,75	7,26	-25,5	8,2	8,8	7	56,3	44,9	-20
Chevron Texaco	(1,96)*	1,8	(-8)	(11,87)*	8,6	-33	(4,3)*	4,3	0	(17,8)*	20,2	13
Total	1,43	1,66	16	6,96	7,32	5,2	1,7	4,8	30	20,7	22,3	7,7
Conocco Phillips	(1,06)*	1,24	(+17)	(5,24)*	5,17	-1,3	(3,1)*	3,5	3	(14,6)*	16,1	10
ENI	0,75	0,98	30	3,55	4,14	16,6	2,6	3,5	35	15,3	18	17
Repsol YPF	0,59	0,63	6	2,38	1,88	-21	2,2	3	36	14,4	19,9	38
Lukoil	1,55	1,62	4,5	14,28	15,98	11,9	0,5	0,4	-20	1,7	24,5	134
<b>Ensemble</b>	<b>14,09</b>	<b>14,9</b>	<b>5,7</b>	<b>73,84</b>	<b>73,28</b>	<b>-0,75</b>	<b>42,5</b>	<b>47</b>	<b>10,5</b>	<b>240,5</b>	<b>287</b>	<b>11,7</b>

\* somme des 2 sociétés avant fusions

**Tableau IV : Corrélations production d'hydrocarbures et revenus**

Production bep/d	Revenus G	\$ par bep	
Sociétés Nationales			Multinationales
Saoudi Arabia	3570	93	26
NIOC	1820	28	15
PDV	1120	45	40
Pemex	1470	56	38
Petrochina	875	37	42
HPC	805	36	48
Sonatrach	1085	28	26
ADNOC	665	25	38
Petrobras	785	36	49
Pertamina	525	22	42
NNPC	770	22	29
<b>Ensemble</b>	<b>38400</b>	<b>428</b>	<b>32</b>
Exxon Mobil	1500	222	148
BP	1260	236	187
RD Shell	1365	205	150
Chevron Texaco	910	115	126
Total	875	119	136
Conocco Phillips	560	91	162
ENI	525	60,5	115
Repsol YPF	385	42,5	110
<b>Ensemble</b>	<b>7385</b>	<b>1091</b>	<b>148</b>

**Alain Perrodon**

### PERSPECTIVES DE L'AIE

**Réunion du Conseil de direction au niveau des ministres, 3 mai 2005.**

Un défi auquel sont confrontés les producteurs aussi bien que les consommateurs tient à la nécessité d'accroître les apports de capitaux dans le secteur de l'énergie. Selon les estimations de l'AIE, il faudra y investir 16 000 milliards de dollars d'ici à 2030. Or, nous observons un sous-investissement dans la production et le transport de l'électricité, ainsi que dans les maillons amont et aval des chaînes de valeur du pétrole et du gaz.

Dans un scénario tablant sur des politiques inchangées, l'AIE prévoit que 85 % des besoins supplémentaires d'énergie dans le monde durant les 25 prochaines années seront couverts par des combustibles fossiles. A l'échelon mondial, la demande d'énergie et les émissions de carbone croîtront respectivement de 60 %. D'après ce scénario, les émissions de carbone des pays en développement devraient avoir doublé à l'horizon 2030 et dépassé celles de la zone de l'OCDE ; en 2030 également, près de 1,4 milliards de personnes seront encore privées d'accès à l'électricité.

Mais rien ne nous oblige à envisager un avenir énergétique sans changement de politiques.

Le scénario alternatif de l'AIE montre qu'en appliquant des politiques actuellement à l'étude, nous pourrions réduire de 10 % la consommation et de 16 % les émissions de CO2 dans la zone de l'AIE d'ici à 2030 par rapport au scénario de référence. L'efficacité de l'utilisation finale y contribuerait à hauteur de 60 % et le reste serait le fruit de progrès dans la production d'électricité, réalisés à l'aide des technologies du charbon propre et d'une utilisation accrue du gaz et des énergies renouvelables, ainsi que grâce à l'énergie nucléaire dans les pays qui ont fait le choix d'y recourir. Néanmoins, nous pouvons mieux faire.

Inspirés par les enseignements du passé et notre vision de l'avenir, nous mettrons à profit le pouvoir des marchés, les promesses de la technologie et notre volonté politique afin d'assurer aux générations futures, dans nos pays et le reste du monde, un approvisionnement énergétique sûr et durable.

\*\*\*

## DES SYSTEMES DE GOUVERNANCE EN EVOLUTION PERMANENTE

Source : La lettre de l'IFA, l'Institut Français des Administrateurs, Mars 2005.

### Comparaison internationale de l'actionnariat des sociétés cotées

Ces différences expliquent aussi les spécificités des modèles de gouvernance de chacun de ces pays

	USA	Allemagne	Royaume-Uni	Pays-Bas	France
Grand Public (petits porteurs)	38%	1%	12%	1%	11%
Salariés (dt caisse de retraite)	24%	5%	2%	3%	3%
Institutionnels (Banques)	27%	22%	32%	8%	24%
Entreprises (domestiques)	3%	34%	2%	11%	17%
Etat	1%	8%	2%	4%	6%
Investisseurs étrangers	7%	21%	32%	64%	39%

### Etat des Lieux des Conseils d'administration des sociétés cotées

Le décalage entre la rémunération des administrateurs  
(il ne s'agit pas des dirigeants) en France et dans les autres pays est flagrant

	France	USA	Royaume-Uni	Allemagne	Pays-Bas	Belgique
Nombre d'administrateurs moyen par conseil	14	11	8	18	9	13
Fréquence annuelle des réunions	6	8	8	5	8	9
Rémunération moyenne des administrateurs	32 000 €	46 411 €	62 000 €	58 000 €	46 000 €	70 000 €
Age moyen des administrateurs	60	56	59	60	63	57
Séparation CEO/Chairman	40%	25%	93%	100%	100%	89%
Part des entreprises qui ont plus de 50% d'administrateurs Indépendants.	5%	NC	44%	0%	26%	11%

\*\*\*

## STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT DURABLE DE L'UE

**La Commission pose les jalons pour le renouvellement de la stratégie de développement durable de l'UE, Bruxelles, le 25 mai 2005.**

La Commission européenne a adopté aujourd'hui un projet de déclaration sur les principes directeurs du développement durable, assorti d'une communication exposant l'attachement de longue date porté par l'Union européenne au développement durable en tant que principe clé présidant à l'ensemble de ses politiques et actions. Cette initiative fait suite à une requête du Conseil européen. Au mois de mars dernier, le Conseil européen a en effet invité la Commission à présenter une proposition destinée à servir de point de départ au renouvellement de la stratégie de développement durable adoptée à Göteborg en 2001, en vue de son adoption par le Conseil européen de juin 2005.

La déclaration définit le développement durable comme l'objectif visant à «l'amélioration continue de la qualité de vie sur terre des générations actuelles et futures, en veillant au respect des libertés et des droits fondamentaux de tous». Elle dresse une liste d'objectifs clés: une économie forte, l'équité sociale et la cohésion, la protection de l'environnement et la capacité de l'UE d'assumer ses responsabilités internationales. Parmi les principes directeurs des politiques figurent les droits fondamentaux, l'équité intra- et intergénérationnelle, l'ouverture, la participation des citoyens, des entreprises et des partenaires sociaux, la cohérence des politiques à tous les niveaux, l'intégration de considérations d'ordre économique, social et environnemental, l'exploitation des meilleures connaissances disponibles ainsi que l'application du principe de précaution et du principe du pollueur-payeur.

### Politique Générale :

« Les compagnies pétrolières voient les perspectives de développement se réduire, la concurrence s'intensifie et la fiscalité s'alourdir dans les pays producteurs. La raison en est fort simple : il reste moins de pétrole à exploiter dans les régions ouvertes à l'exploration, comme l'Amérique du Nord et la mer du Nord, tandis que le gros des réserves connues, qui se trouvent principalement au Moyen-Orient, leur est en grande partie fermé. « S'ils trouvaient des investissements attrayants, ils fonceraient tête baissée », assure Gérard Kepes, directeur du cabinet de conseil PFC. »

*Courrier International 3-9 mars 2005*

« Les projets faciles sont terminés, a confirmé le PDG de Statoil, Helge Lund. »

*BIP 27.04.2005*

« Autre facteur défavorable aux projets d'investissement des sociétés internationales occidentales : les régimes de taxes et de royalties sont très variables d'un pays à l'autre. Pis, ils font parfois l'objet de révisions après la signature des contrats, comme le Venezuela, la Russie et le Kazakhstan en ont offert des exemples récents.

Les experts du FMI rappellent quelques particularités propres aux pays de l'Opep. Leurs compagnies pétrolières nationales, loin d'être autonomes, sont obligées de transférer leurs revenus aux gouvernements (en Arabie Saoudite notamment, depuis 1983). L'arbitrage des dividendes du pétrole se fait alors souvent au profit des budgets sociaux les plus immédiats et aux dépens de l'investissement. Ces sociétés nationales sont en outre peu ouvertes aux investissements étrangers, voire totalement fermées dans le cas de l'Arabie Saoudite, de l'Iran et du Mexique (non Opep). Elles ne peuvent donc compter sur l'apport de capitaux extérieurs. »

*Figaro Economique 17 mars 2005*

Selon Gérard Kepes, directeur du cabinet de conseil PFC Energy. Les grands groupes pétroliers ont dépensé 24% de leurs disponibilités en dividendes, 12% en rachats d'actions et 12% en allègement de la dette. Moins de la moitié, soit 46%, est consacrée aux investissements. »

*Courrier International 3-9 mars 2005*

« Pour le *chief executive* de Royal Dutch-Shell, Jeroen van der Veer, l'avenir des groupes pétroliers dépendra de leur capacité à mettre en œuvre des projets « plus grands et plus difficiles ».

*BIP 27 avril 2005*

« La question du prix soulève aussi celle des investisseurs. Dans l'amont, une augmentation de 10% du prix du baril entraîne, en moyenne, depuis le début des années 90, une hausse de 4 à 5% des investissements un an plus tard. Sur la période 2003-2005 est ainsi attendue une progression des investissements de 15 à 18%, pour une hausse du prix de 34%. C'est peu : entre 1995 et 2000, les investissements amont (hors CEI et Chine) absorbaient chaque année plus de 20% des revenus pétroliers, contre seulement 15-16% depuis 2001. En outre, les sociétés nationales, qui détiennent plus de 80% des réserves pétrolières mondiales, n'investissent pas beaucoup. Les 2/3 des découvertes enregistrées entre 1999 et 2003 ont été le fait de compagnies privées détentrices de moins de 20% des réserves de pétrole et de moins de 30% de celles de gaz mondiales. »

*Pétro Strategies 07 mars 2005*

### A propos du « peak oil » :

« En atténuer les effets « sera difficile, coûteux et demandera » de nombreuses années d'efforts intenses. » (Selon un rapport du Département de l'Energie Américain, DOE)

*BIP 05 avril 2005*

### Rachat d'actions :

« Aux Etats-Unis, les sommes qui y sont consacrées par les entreprises sont désormais équivalentes à celles distribuées en dividendes. »

*Figaro Economique 09 mai 2004*

« La vocation d'une entreprise n'est pas de racheter ses actions, mais de créer de la valeur. »

*J.F. DEHECQ Radio Classique le 05 février 2005*

« Aujourd'hui les directions financières des grands groupes préfèrent redistribuer leur cash excédentaire afin de préserver leur rentabilité, plutôt que de l'investir dans des opérations d'acquisition au retour forcément plus aléatoire. C'est un choix rationnel, qui répond aux attentes des investisseurs. »

*Figaro Economique 03 septembre 2004*

« Le rachat de ses propres actions par une société aboutit à une diminution des fonds propres, donc de sa capacité à emprunter et à entreprendre. Autrement dit, cette société utilise l'argent que les épargnants lui ont confié, non pas pour bâtir un futur, mais pour restreindre la base sur laquelle elle est assise. Par là même, le management reconnaît qu'il ne sait pas ou ne veut pas utiliser l'argent dont il dispose pour développer d'autres stratégies, qu'il n'est donc pas capable de faire preuve de suffisamment d'initiative et de créativité. Il s'agit d'un constat d'échec implicite puisque la raison d'être de ce même management, c'est justement d'entreprendre et pas seulement de gérer. »

*Francis MER « Vous les politiques »*

### Gouvernance d'entreprise :

« La gouvernance joue un rôle positif si elle permet de professionnaliser le rôle d'administrateur mais il ne faudrait pas qu'elle engendre un défaut de compétence au profit d'un excès d'indépendance. Sachons trouver un juste équilibre ! »

*Francis MER « Vous les politiques »*

## **Total va continuer de cajoler ses actionnaires :**

« En 2004, le groupe a investi 3,6 milliards d'euros pour racheter ses actions. A l'assemblée générale, le pétrolier rassure les actionnaires qui s'interrogent sur cette politique.

Une somme de 19,05 milliards d'euros. C'est ce que Total a déboursé depuis 2000 pour ses programmes de rachat d'actions. Un montant qui représente plus du quart des sommes consacrées par les sociétés françaises cotées sur la période. Au cours de 2004, le groupe a ainsi investi 3,6 milliards pour racheter ses propres actions, soit 3,5 % du capital. Sur l'exercice, le groupe avait dégagé un résultat net de 9 milliards d'euros.

Généreuse vis-à-vis de l'actionnaire, cette politique a cependant suscité des questions lors de l'assemblée générale qui s'est tenue hier à Paris. Le groupe s'est ainsi défendu de tout "dogmatisme" en la matière en précisant que seuls les excédents de cash-flow sont mobilisés pour financer les rachats d'actions. En clair, pour Total, les investissements restent la priorité (8,7 milliards d'euros en 2004), devant la distribution de dividendes (3,4 milliards d'euros). Le maintien d'une structure financière solide avec une dette nette représentant entre 25 % et 30 % des fonds propres est également un objectif affiché. Le groupe récuse donc l'idée d'une redistribution massive aux actionnaires (7 milliards d'euros en 2004) pour pallier un manque de projets.

Valorisation de l'action. Total rappelle au passage les avantages des rachats d'actions. Tout d'abord, ils ont permis d'accroître de 17 % le bénéfice par action, de 6,85 à 8,01 euros. Ensuite, pour Robert Castaigne, directeur financier du groupe, "la rentabilité des actions rachetées s'élève à 10 %, alors que le coût du capital après impôt ressort entre 1,5 et 1,7 %". Un calcul qui s'appuie sur une valorisation de l'action à 10 fois les résultats estimés. Pour 2005, Total prévoit simplement que "les rachats d'actions soient poursuivis et modulés en fonction de l'environnement et des cessions". Le groupe est en revanche plus précis sur son objectif de taux de distribution à moyen terme de 50 % contre 37 % en 2004. L'actionnaire devrait être heureux. En hausse de 50 %, le résultat net du premier trimestre laisse augurer à nouveau d'une excellente année. » *La Tribune 18 mai 2005*

## **Actionnariat salarié :**

« L'A. S. retrouve son indice (IAS). Créé en 1999, abandonné en mai 2002 pour des raisons techniques ? l'indice IAS sera dorénavant publié tous les lundis. Revu et corrigé, il a toujours pour but de mesurer la performance boursière des entreprises qui affichent la plus forte participation de salariés à leur capital. Au total, la part des salariés dans le capital des groupes composant l'IAS atteint quelque 20 milliards d'euros, soit 5,4% de la capitalisation boursière des 39 valeurs concernées. L'indice sera révisé chaque trimestre. »

*Figaro Economique 09 mai 2005*

## **Les seniors rachètent leurs trimestres :**

« Au 31 décembre 2004, 9 522 demandes d'évaluation avaient été recensées, débouchant sur "1 042 dossiers de rachats".

La réforme des retraites est désormais "intégrée et digérée" par les assurés sociaux et les services de la Caisse nationale d'assurance vieillesse (Cnav), a estimé vendredi, la présidente de la Cnav, Danièle Karniewicz (CGC), en présentant un premier bilan de la réforme lancée il y a deux ans.

Un premier volet de l'enquête concerne la possibilité de racheter des trimestres pour jouir d'une retraite à part entière.

Au 31 décembre 2004, 9.522 demandes d'évaluation avaient été recensées, débouchant sur 1.042 dossiers de rachats dont "69 % sont des rachats d'années d'études, 24 % sont des rachats pour années incomplètes et, dans ce cas, ces rachats sont faits surtout pour partir en retraite avant 60 ans", note la Cnav. Le montant moyen du rachat est de 22.021 euros par personne. "Dans plus de 80 % des cas", les revenus de l'assuré sont supérieurs à 2.516 euros par mois. "Nous avons été surpris, car le montant du rachat étant relativement élevé, nous pensions qu'il serait dissuasif. Or il ne l'est pas." Cela signifie que les salariés "sont prêts à payer un montant élevé" pour quitter leur entreprise. "C'est révélateur d'un certain climat dans l'entreprise pour les seniors et ce n'est pas rassurant" sur leur "employabilité", a commenté Danièle Karniewicz.

Un autre volet concerne la possibilité, pour les salariés ayant commencé leur activité très jeunes, de bénéficier d'un droit anticipé à la retraite, ouvert entre 56 et 59 ans selon leur durée de cotisation. Après 124.000 bénéficiaires en 2004, "la mesure continue à produire ses effets", note la Cnav. Au 1er trimestre, 27.738 personnes ont utilisé ce droit et 33.425 pouvaient faire valoir leurs droits. Quelque 90.000 bénéficiaires sont attendus en 2005. » *La Tribune 23 mai 2005*

## **BULLETIN D'ADHESION ou de RENOUELEMENT D'ADHESION**

**(AVAS) Association Volontaire des Actionnaires Salariés et Anciens Salariés du Groupe Total**

NOM :

PRENOM :

Adresse Professionnelle : Société

Téléphone :

Télécopie :

e-mail :

Adresse Domicile :

Et je vous adresse, ci-joint, un chèque à l'ordre d'AVAS : Date

signature

Cotisation de base : 20 Euros

Cotisation de soutien : 40 Euros

A renvoyer à : AVAS, Immeuble Le Linéa, Bureau 323, la Défense 9, 1 rue du Général Leclerc, 92047 Paris la Défense, France

Tél : 00.33.1 41 35 92 21 / 01 41 35 92 75 – Fax : 00.33.1 41 35 35 04 – e-mail : [avas@total.com](mailto:avas@total.com)

Merci à chacun d'avoir réglé la cotisation.

Nous vous devons en échange de bonnes informations, afin de maintenir votre lien avec la petite famille que constitue l'Avas.