

AVAS et SICTAME vous informent

Un même combat et un même objectif : Une entreprise au service de l'homme

10 millions d'euros par jour !

ou A qui profitent les rachats d'actions ?

10 millions d'euros par jour en rachat d'actions, tout au long de l'année : c'est la somme dépensée chaque jour, en moyenne depuis 4 ans, par le groupe pour racheter ses propres actions puis les détruire. Par trimestre, cela fait 1 G€ (1 milliard d'euros) et 1% du capital du groupe. **En 4 ans, Total a dépensé 16 milliards d'euros pour racheter 16% de son capital.** Total n'est pas la seule entreprise à racheter ses propres actions pour les détruire ; mais les sommes qu'elle dépense ainsi sont colossales. Il s'agit bien d'une dépense, puisque l'argent servant à l'achat de ces actions sort définitivement des caisses de l'entreprise.

Rien d'étonnant alors que le premier actionnaire intervenant lors de la dernière Assemblée Générale d'actionnaires, ait interpellé le Président Desmarest en lui demandant tout de go, tout en s'excusant du caractère direct de sa question : « *N'avez-vous donc rien de mieux à faire que de racheter vos propres actions ?* ».

Et il s'agissait d'un actionnaire fidèle et représentatif puisqu'il intervient avec bon sens lors de chaque AG.

La question n'était ni saugrenue ni impertinente et reste d'une actualité brûlante.

En effet, 10 millions d'euros par jour représente 5 fois la dépense consacrée à l'exploration, dont le budget a été, en moyenne sur la même période, de 2 millions d'euros par jour.

On nous dit que le programme de rachat d'actions n'obère pas celui des investissements, mais qu'en est-il exactement ? Aucun investissement à la rentabilité démontrée ne serait rejeté. Oui, mais sur quelles bases ? Sur la base d'une hypothèse de baril, réajustée il y a peu, de 18 \$ à 21 \$ et d'une exigence de rentabilité de 15% l'an !

On voit très bien que, avec une hypothèse de baril plus en phase avec les cours actuels et les perspectives à venir et avec une exigence de rentabilité comprise entre 10 et 15%, il serait possible de faire passer des projets permettant d'accroître les réserves du groupe et de développer ses activités. Combien de projets rentables sont donc ainsi assassinés chaque mois, sacrifiés sur l'autel d'un taux de rentabilité exacerbé et d'une hypothèse de baril dépassée ? C'est à se demander si les compagnies pétrolières ne pratiquent pas un malthusianisme d'investissement de nature à organiser une pénurie durable ?

A supposer que le rachat d'actions s'opère sans préjudice pour les investissements, il apparaît qu'il est aussi largement financé par des désinvestissements importants, notamment : encres, peintures, actions Sanofi et demain CIP. Il y a donc perte de substance et appauvrissement de l'entreprise et donc de l'actionnaire ! C'est d'ailleurs ce que traduit l'évolution de la capitalisation boursière qui ne s'écarte guère des 100 milliards d'euros, alors qu'elle approchait les 120 milliards d'euros fin 2000, après la création de TotalFinaElf. Et ce n'est pas l'évolution du baril qui peut expliquer cette baisse de la capitalisation ! Curieusement la baisse de capitalisation peut être rapprochée des 16 milliards d'euros dépensés en rachat d'actions.

Il est donc clair que **le rachat d'actions, surtout lorsqu'il est largement financé par des cessions d'actifs, ne profite pas à l'actionnaire : il l'appauvrit puisqu'il entraîne une perte de valeur de son entreprise.**

Un argument souvent avancé est que *le rachat d'actions augmente le BNPA* (bénéfice net par action). Certes, mais cette augmentation est artificielle et n'est pas de même nature que celle correspondant à une augmentation réelle du bénéfice global de l'entreprise. En effet, à bénéfice inchangé, si l'on réduit le nombre d'actions, le BNPA va augmenter ; mais, ne vaut-il pas mieux obtenir une augmentation du BNPA à nombre d'actions inchangé ? En effet, dans ce dernier cas, l'augmentation du BNPA n'est pas le résultat d'un artifice, mais correspond à une réelle augmentation du bénéfice global et donc de la performance de l'entreprise.

Un autre argument est que *le rachat d'actions valoriserait l'action et en soutiendrait le cours*. Trompe l'œil aussi que tout cela ; en effet : si l'argent servant au rachat n'est pas dépensé mais conservé, il se retrouve dans le cours de l'action et contribue par son utilisation ou son investissement à l'amélioration du résultat global ; s'il est utilisé pour améliorer le service du dividende pour tous, le cours de bourse s'en trouve aussi mécaniquement amélioré.

Alors pourquoi ces rachats massifs d'actions : manque d'imagination, frilosité, mode ou autres motifs non déclarés ? Ou bien, un mélange de tout cela ?

Le rachat d'actions peut s'expliquer lorsque les actionnaires d'une société en ayant absorbé une autre par OPE se trouvent dilués dans le capital et veulent y retrouver leur poids d'origine. En effet, à la différence de l'OPA, qui ne modifie pas la structure actionnariale mais mobilise des ressources financières, l'OPE ne consomme pas de ressources financières mais s'accompagne de la création de papier qui dilue l'actionnariat d'origine. Le rachat d'actions peut alors transformer l'OPE en 'OPA rampante' et renforcer le poids relatif de l'actionnariat d'origine. Ce schéma pourrait s'appliquer à Total, avec ses 2 OPE en 1999, mais n'a jamais été mis en avant pour expliquer le programme de rachat d'actions. Et si c'était le cas, quels actionnaires d'origine en seraient les commanditaires ?

Mais à qui profitent donc les rachats d'actions ? Ils profitent avant tout **aux vendeurs**, puisque ces rachats augmentent artificiellement la demande et donc les prix, du moins tant qu'ils ne cessent pas. Ils profitent ensuite **à ceux qui reçoivent des options d'actions** qu'ils exerceront 7 ou 8 ans après, à un prix prédéterminé. On conçoit aisément que, au rythme de 4% du capital racheté chaque année, on atteint près de 30% du capital à l'échéance de 7 ou 8 ans, ce qui entraîne une augmentation mécanique de 40% de la valeur des actions restantes ; d'où une plus-value assurée pour les détenteurs d'options qui, à la différence des actionnaires, n'investissent rien au départ ! La mécanique est parfaite, malheureusement, elle est à l'image de ces techniques de forçage des plantes qui assurent une belle floraison chez l'horticulteur mais épuisent la plante pour les années à venir ; elle se fait au détriment de l'actionnaire. La meilleure redistribution aux actionnaires est celle du dividende et non celle du rachat d'actions, quitte à instaurer un dividende majoré pour les actionnaires fidèles, comme le fait par exemple Air Liquide.

Nous pensons qu'il y a mieux à faire que cette course éperdue au rachat d'actions, dont on ne voit que trop bien à qui elle peut profiter ; qu'il peut être fait plus et mieux en matière d'investissements ; qu'il n'est pas nécessaire de désinvestir autant qu'il est annoncé ; qu'il faut repenser en profondeur l'utilisation et la répartition entre stakeholders (1) des sommes générées par l'activité de la société ; enfin, qu'il est possible d'améliorer le retour vers les salariés, que ce soit en termes d'améliorations salariales ou de protection sociale : par exemple, un rapide calcul montre qu'avec une contribution supplémentaire de moins de 5 M€ par an, la société pourrait régler la question brûlante de la complémentaire santé. Cette somme annuelle de 5 M€ est à rapprocher de la somme journalière de 10 M€ consacrés au rachat d'actions ! Discuter chiffres sur table, voilà le début d'un vrai dialogue !

(1) Le concept de « stakeholder », qui complète celui de « shareholder » (actionnaire de l'entreprise) couvre les groupes sociaux avec lesquels l'entreprise entretient des liens de dépendance réciproque ; il s'agit par exemple : des salariés, des clients, des fournisseurs, des banques, des agences de notation, des communautés locales ou nationales, d'associations, etc.

L'évolution du Groupe en quelques chiffres

Nous avons actualisé le tableau de bord qui nous permet, en quelques éléments clés, de suivre l'évolution du groupe Total depuis qu'il a absorbé PetroFina et Elf Aquitaine.

On peut tirer de nombreux enseignements de ce tableau. Nous en soulignerons quelques-uns :

Depuis ses 2 OPE de 1999, le groupe Total a connu, comme tous les pétroliers, une conjoncture économique particulièrement favorable avec notamment :

- un renchérissement du prix du baril : oscillant entre 20 et 30 \$, il lui arrive à présent de dépasser les 50 \$!
- une bonne évolution des marges de raffinage sur la période.

Malgré cela, **le groupe a du mal à retrouver le niveau des résultats financiers obtenus en 2000**. Il devrait le pouvoir cette année 2004, mais fortement aidé en cela par la flambée du baril ! Les résultats à fin septembre 2004 laissent augurer, pour 2004, un chiffre d'affaires de l'ordre de 116 G€ et un RESOP dépassant les 15 G€

La valeur du groupe a elle aussi du mal à décoller ; fin 2003, la capitalisation boursière était la même qu'après l'OPE sur Elf : 96 G€. A mi-novembre 2004, la capitalisation avoisine les 105 G€ loin des 117 G€ de 2000. On nous oppose souvent la hausse de l'euro contre le dollar pour expliquer ces évolutions exprimées en euros. Même si cette hausse de l'euro a certains effets, cette seule explication est un peu courte. En effet, l'euro a d'abord baissé par rapport au dollar de 1999 à 2002 avant de remonter. C'est oublier aussi tous les désinvestissements opérés (encres, peintures, Sanofi et demain CIP), ainsi que les 16 G€ consacrés au rachat d'actions depuis 4 ans ; tous éléments qui affectent la capitalisation et les résultats. Enfin, les chiffres exprimés en euros sont pertinents puisque l'Europe contribue pour 55% au chiffre d'affaires.

La part du pétrole s'accroît pour atteindre 83% du chiffre d'affaires. Cette tendance ne peut que se renforcer avec des investissements qui privilégient le secteur pétrole et la vente annoncée de CIP/Arkema en 2006. On peut légitimement s'interroger sur le devenir de la structure Arkema : avec 5 G€ de chiffre d'affaires et une capitalisation boursière du même ordre, Arkema n'est-elle pas condamnée à devenir la proie du premier prédateur venu ? Dans le même temps, Total verra son chiffre d'affaires amputé du même montant. A ne pas progresser, on s'expose. Pour mémoire, la récente prise de participation de Total dans Novatek représente moins de 1 G€ et, en

dépit de tout son intérêt en termes de réserves ou production, n'est pas une opération de nature à changer la taille du groupe. **La question de la croissance externe reste donc toujours posée** : nous avons déjà souligné la trop faible présence du groupe en Amérique du Nord ; l'ouverture prochaine du capital d'Areva pourrait aussi constituer une opportunité intéressante de diversification énergétique.

Depuis 4 ans, les réserves s'accroissent de 30 Mtep tous les ans, mais rapportées au rythme de production annuelle, elles ont vu leur durée de vie baisser de 13,9 à 12,3 ans. Le taux de croissance des productions, d'ailleurs tombé de 5% à 4%, ne pourra certainement être durablement maintenu qu'en combinant croissances interne et externe.

Le raffinage marketing se porte bien tout en restant encore très européen.

Quant au personnel, ses effectifs baissent sensiblement. Le 6^{ème} volet de l'enquête IPSOS nous renseignera peut-être sur l'évolution de son moral. **Total déclare que l'exercice de sa responsabilité sociétale repose sur le dialogue.** Si l'intention est affichée, il reste en ce domaine un potentiel de progrès considérable pour le groupe, tant il est vrai que **le déficit de dialogue est important aussi bien au niveau des relations sociales qu'à celui des relations avec les actionnaires salariés** : la façon dont ces derniers sont traités dans les Conseils de surveillance des FCPE et les bidouillages qui y interviennent n'honorent guère le groupe. Nous attendons et espérons mieux !

Evolution du Groupe TOTAL en quelques chiffres clés								
	PetroFina	Total	TotalFina	Elf Aquit.	TotalFinaElf			TOTAL
	1998	1998	1999	1999	2000	2001	2002	2003
Eléments Financiers								
Chiffre d'affaires annuel (G€)	18	24	42	36	115	105	103	105
- dont part pétrole (en %)	84	80	81	72	82	81	81	83
- dont part chimie (en %)	16	20	19	24	18	19	19	17
- dont part Europe (en %)	75	54	55	78	54	56	55	55
RESOP annuel (G€)	1	2	3	4	15	13	11	13
Nombre d'actions (millions)	23,5	246	350	277	740	706	687	649
Capitalisation (G€)	9	21	47	49	117	113	94	96
			96 après OPE s/Elf					
Eléments Opérationnels								
<u>Amont</u>								
Réserves d'hydrocarbures (Mtep)	120	700	860	575	1470	1500	1530	1560
- dont part gaz (en %)	33	40	39	28	35	37	35	36
Production hydrocarbures (Mtep/an)	11	42	55	48	106	110	121	127
- dont production de brut (Mt/an)	7	28	36	37	73	73	79	83
Principale zone de production	Mer du Nord	Moyen-Orient	Mer du Nord	Afrique Ouest	Mer du Nord	Mer du Nord	Mer du Nord	Mer du Nord
<u>Aval</u>								
Capacité de raffinage (Mt/an)	41	45	80	46	128	129	133	135
- dont part Europe (en %)	66	92	80	96	88	89	88	88
Quantité raffinée (Mt/an)	35	43	78	31	121	123	117	124
Nombre de stations-service	6300	7800	14000	5300	17700	16900	16700	15800
Vente de produits (Mt/an)	40	70	110	52	185	172*	169*	183
- dont part Europe (en %)	67	70	69	94	79	80*	77*	75
<u>Autres éléments</u>								
Nombre de pays d'implantation	44	100	plus de 100	90	120	120	120	130
Effectifs	14700	57000	70000	57400 (hors Santé)	123300	122000	121500	110 800

* Après corrections d'un écart dans le reporting des ventes en France pour 2001 et 2002 (les chiffres précédemment publiés étaient de 186 Mt et 81% en 2001 et 185 Mt et 79% en 2002). Nous ignorons si les chiffres pour 2000 doivent faire l'objet d'une correction identique.

Quelques autres informations

Déblocage de l'épargne salariale (loi Sarkozy). Attention dernier délai : 31 décembre

Si vous êtes concernés, vous avez dû recevoir une information et les formulaires de Total SA. Pour plus de détails, vous pouvez voir l'adresse http://drh.corp.local/publish/templates/index.asp?rub_ident=86&cont_ident=1620 sur l'intranet Total, consulter AXA Epargne (01 44 45 85 21) ou nous contacter (coordonnées dans le cartouche en bas de page).

Questions posées en AG des Actionnaires de Total le 14 mai 2004

(par Bernard Butori, tête de liste AVAS-SICTAME)

Une bonne gouvernance d'entreprise ne s'obtient qu'avec une réelle indépendance des organes d'orientation et de contrôle.

Le premier de ces organes est la présente Assemblée Générale. Une telle assemblée, qui a notamment pour rôle d'approuver et de contrôler la gestion de l'équipe dirigeante, doit être la plus indépendante possible de cette équipe. *Monsieur le Président, compte tenu des pouvoirs qui vous ont été remis, pouvez-vous indiquer quel pourcentage des voix ici présentes ou représentées vous détenez ce jour ?*

Le second de ces organes est le Conseil d'Administration. Les entreprises, poussées en cela par les investisseurs, s'efforcent d'accroître le nombre des administrateurs indépendants. *Quelle est, à ce jour, au sein du Conseil d'administration, la proportion d'administrateurs que l'on peut qualifier de réellement indépendants ?*

L'Assemblée va élire un administrateur représentant l'actionnariat salarié. Parmi les 4 candidats présentés, celui qui a le soutien du Conseil d'administration a été retenu face à d'autres candidats dans un Conseil de surveillance où la Direction a participé au vote. *Quand comptez-vous mettre en place un processus de sélection des administrateurs représentant l'actionnariat salarié dans lequel la Direction n'interviendrait pas ?*

Pour préserver l'indépendance de notre groupe et son devenir, il importe de développer un actionnariat fidèle. *A cette fin, quelles mesures pouvez-vous envisager, telles que, par exemple : dividende majoré, attribution d'actions gratuites ou toute autre mesure de nature à récompenser les actionnaires fidèles ?*

La capitalisation boursière de Total, qui mesure peu ou prou la valeur de l'entreprise, est passée de 117 milliards d'euros fin 2000 à 113 fin 2001, puis 94 fin 2002 et 96 fin 2003. Il y a donc eu perte de valeur. Les rachats d'actions et les cessions d'actifs expliquent pour partie cette perte de valeur. *Alors que d'autres cessions d'actifs sont annoncées, que comptez-vous faire pour inverser la tendance et accroître la valorisation de notre entreprise et la rendre ainsi moins accessible à d'éventuels prédateurs ?*

Pour un meilleur fonctionnement des Conseils de surveillance des FCPE

Nous vous l'avions annoncé dès septembre 2003 et cela s'est réalisé. L'administrateur représentant l'actionnariat salarié a toute la confiance de la Direction, puisque c'est elle qui l'a choisi : d'abord en tant que candidat d'un FCPE en lui apportant ses voix, puis au niveau de l'AG en le recommandant aux votes des actionnaires.

Nous avons déjà dénoncé la façon dont la Direction participe dans les conseils des FCPE à des décisions qui ne devraient relever que des seuls membres élus et les bidouillages auxquels elle se livre pour contrôler ces conseils. Cette ingérence a inversé la position du Conseil du FCPE Actionnariat France sur 7 des résolutions de la dernière AG, qu'il n'aurait donc pas votées dans le sens souhaité par le Conseil d'administration de Total SA.

Les seuls à pouvoir participer aux décisions du Conseil devraient être les membres régulièrement élus (14 membres chez Actionnariat France et 10 dans chacun des 2 autres Conseils). La Direction, présente dans ces Conseils, ne doit avoir que voix consultative (comme dans les Comités d'entreprise) et en aucun cas délibérative. Les syndicats qui n'auraient pas d'élus, peuvent aussi être présents mais avec voix purement consultative (à l'image de ce que sont les représentants syndicaux dans les Comités d'entreprise).

Nous demandons à la Direction de répondre positivement à ces propositions de bon sens et de cesser ses pratiques actuelles qui ne valent guère mieux que celles des républiques bananières !

Pour en savoir plus, ou pour nous rejoindre ou nous soutenir, retournez le bulletin ci-dessous à :
AVAS : Immeuble le LINEA - Bureau 323 - La Défense 9 - 1, rue du Général Leclerc - 92074 Paris La Défense Cédex
SICTAME/UNSA : Bureau 4E41 - Tour Coupole - 92 078 Paris La Défense Cedex 45
Ou Téléphonez : AVAS (01 41 35 92 21 ou 01 41 35 92 75) ; SICTAME/UNSA (01 47 44 49 25 ou 01 47 44 56 09)

NOM

Prénom

Société :

Adresse :

Téléphone :

Souhaite contacter un responsable de AVAS et/ou SICTAME (ou/et) Souhaite adhérer à AVAS et/ou SICTAME

Souhaite recevoir gracieusement les derniers 'AVASCOPE' et/ou 'Cahiers du SICTAME' (publications reçues par les adhérents d'AVAS et du SICTAME)