

# AVASCOPE

Association Volontaire des Actionnaires Salariés et Anciens Salariés  
du Groupe TOTAL

## Bulletin de Liaison

EDITORIAL

n° 54 – Mars 2008

### L'AUGMENTATION DE CAPITAL - LA PROCHAINE AG

Ce bulletin voudrait être lu avant l'augmentation de capital de Total réservée aux salariés (et aux anciens salariés qui ont ou qui ont eu des parts de FCPE) ; la souscription s'étale du 10 au 20 mars 2008 au prix de 44,40 € l'action. En effet, une analyse approfondie et enseignante vous est proposée dans deux pages de ce numéro par des experts de l'AVAS et du SICTAME. Je vous invite à la faire connaître auprès des collègues ! Est-ce intéressant de souscrire ? L'affectio-societatis vaudrait-il l'emporter ? Le bureau de votre association ne veut pas faire de recommandation tellement imprévisible est l'évolution boursière. La période n'est pas favorable puisque l'action a baissé depuis l'annonce de cette augmentation de capital faite en novembre ; la décote n'est plus de 20 %. Selon le Code du Commerce, le Conseil d'Administration avait le droit de définir le prix de souscription quelques jours avant l'ouverture de la souscription comme l'avait fait Elf Aquitaine en mars 1999 ; afin de fixer un prix de souscription proche des cours du moment. Regrettons l'attitude du CA qui est resté figé aux habitudes de son calendrier plutôt que d'adopter la souplesse qu'impose la crise boursière actuelle.

L'action oscille autour de 50 € depuis un mois ; rappelons qu'elle a peu dépassé 57 € depuis septembre 2005, sauf une pointe à 62 € en juillet dernier !

D'autres souhaits de progrès.

L'augmentation de capital en 2006 s'était limitée à 0,44 % du capital alors que l'AG avait autorisé 1,5 %. C'est peu ! Des mesures incitatives, telles celles exprimées dans l'analyse de deux pages, feraient progresser ce pourcentage. Nous voudrions aussi que ces augmentations de capital soient annuelles comme d'autres groupes du CAC 40 le font. De plus, Total pourrait aussi abonder cette souscription. Enfin le souhait demeure d'une meilleure publicité de l'Actionnariat Salarié (AS), surtout dans les filiales hors de France.

Rappelons les enjeux économiques et sociaux de l'AS

- développer un état d'esprit d'entrepreneur individuel, motivé par sa double contribution salariale et d'investisseur. Les droits et les devoirs de l'entreprise, vis-à-vis de ses actionnaires, sont ainsi mieux compris
- ouvrir aux salariés une vraie part de la valeur créée par l'entreprise : dividendes, intéressement, plus value des actions, stock options... C'est le moyen de concilier l'intérêt des salariés et celui de l'entreprise moderne confrontée à la compétition mondiale
- conforter un actionnariat par nature fidèle et stable, au cœur de l'arbitrage entre les exigences de performance court et long terme. L'actualité donne de nombreux exemples de son rôle spécifique
- intéresser les salariés à la gestion patrimoniale, puisque nombreux sont ceux qui découvrent par l'AS le monde des actions et de la bourse.

Autre actualité, la préparation de l'AG 2008.

J'invite nos adhérents à y participer. C'est le seul forum annuel où l'actionnaire individuel peut s'exprimer. C'est le seul endroit où mesurer les progrès de la démocratie actionnariale. Il y a des progrès mais ils sont lents ! L'IFA, Institut Français des Administrateurs a fait des propositions en février. A titre d'exemple, considérons le comportement de nos voisins anglo-saxons.

*Tous les administrateurs viennent à l'AG et l'ordre du jour est débattu en Conseil, bien en amont du Conseil sur les comptes. Les administrateurs débattent du discours du Président sur la stratégie, les comptes, et les perspectives de l'année. Les résolutions font l'objet d'un débat plus large qu'en France, surtout les nominations, et la rémunération des dirigeants. Ils sont plus documentés que les Conseils français sur les attentes des actionnaires, leurs profils, leurs comportements de vote. Le Conseil a ses propres sources d'information, indépendantes du management, c'est un critère d'évaluation du Comité Exécutif.*

Plein d'autres propositions sont résumées dans ce numéro. Lisez les ! Vous serez alors convaincu pour participer à la prochaine AG de TOTAL !

**Jean René Marabelle**

Tract diffusé le 12 février 2008 : « AVAS et SICTAME vous informent »

La dernière Assemblée Générale (AG) des actionnaires de Total a délégué au Conseil d'administration le pouvoir de procéder à une (ou plusieurs) augmentation(s) de capital réservée(s) aux salariés, jusqu'en juillet 2009, à concurrence de 1,5 % du capital social de l'entreprise.

En novembre 2007, Total a annoncé qu'une telle augmentation de capital s'effectuerait du 10 au 28 mars 2008 au prix de souscription de 44,40 € par action. Ces actions donneront également droit à l'acompte de 1 € sur dividende versé en novembre 2007. En clair, le coût net de la souscription sera de 43,40 € à comparer à ce que sera le cours de bourse. A la date du 11 février le cours de clôture est de 48,07 €, soit un avantage apparent inférieur à 10 % par rapport à ce cours du 11 février ... La crise boursière a réduit substantiellement la décote annoncée de 20% sur la moyenne des 20 cours d'ouverture précédant le Conseil d'administration de novembre 2007 !

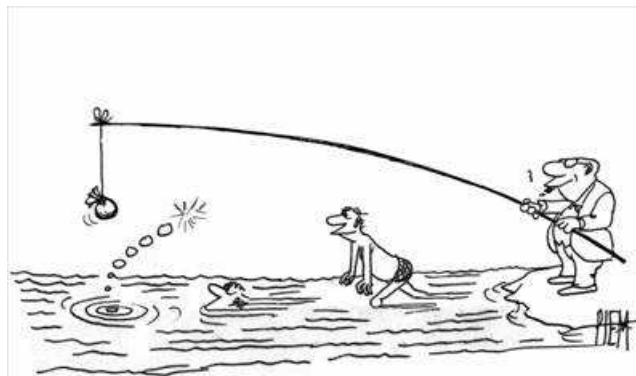
Cet avantage de 10% est à comparer au blocage sur cinq ans des titres ainsi acquis, sauf motifs de déblocage anticipé (principalement : événements familiaux, résidence principale, fin du contrat de travail et levée d'options). Ce blocage représente une dévalorisation économique des titres acquis par les salariés : celle-ci est d'ailleurs comptabilisée dans les comptes de Total (voir Document de Référence 2006, p 176, note E). En réunion du Conseil de surveillance du fonds Total Actionnariat France, nous avons pu savoir qu'en 2006 le coût économique de ce blocage était de 16% du cours de bourse<sup>1</sup>.

Mais dans ce cas, sauf si vous entrez dans l'un des cas de déblocage anticipé ou si vous bénéficiez de stock-options que vous pouvez lever avec les montants souscrits à l'augmentation de capital, quelles sont les autres possibilités ?

Que vous investissiez ou non en actions Total, vous pouvez toujours effectuer des versements réguliers ou ponctuels<sup>2</sup> sur votre Plan d'Épargne Groupe indépendamment de l'augmentation de capital. Vous pourrez aussi arbitrer entre ses différents Fonds Communs de Placement (FCP actionnariat Total, actions diversifiées, solidaire, obligations, monétaire) pendant les 5 ans suivant votre investissement, ce que ne permet pas l'augmentation de capital. Cette flexibilité de supports est avantageuse en

période d'incertitude boursière, et vous bénéficiez toujours de la fiscalité de l'épargne salariale (11% de prélèvements sociaux sur les plus-values finales).

Si vous voulez investir en actions Total, vous pouvez, par exemple, les acheter dans un Plan d'Épargne en Actions (PEA) de plus de 8 ans : la fiscalité est identique à celle de l'épargne salariale. Négociez les frais avec votre banquier ! Par ailleurs, pour des portefeuilles boursiers de moins de 25 000 €, vous pouvez, en investissant au nominatif pur, bénéficier de conditions fiscales encore plus avantageuses que celles de l'épargne salariale. Dans les deux cas, vous pourrez céder vos actions Total en faveur d'autres actions ou de liquidités.



Bref, vous avez d'autres possibilités d'épargne que l'augmentation de capital qui s'annonce peu attractive ! Pourquoi ? Parce que les modalités de cette augmentation de capital ne sont qu'un « copié collé » des augmentations de capital précédentes, y compris dans les détails les plus infimes<sup>3</sup> ! Il est déjà notable que l'augmentation de capital de 2006 n'a été que de 0,44% du capital, bien loin des 1,5% alors autorisés par l'AG. La Direction des Ressources Humaines (DRH) se refuse à faire preuve d'innovation en proposant de nouvelles conditions plus avantageuses pour les salariés, dans le cadre de l'autorisation donnée par l'AG.

Notons au passage que le Conseil d'Administration aurait pu, pour définir le prix de souscription, se réunir au dernier moment comme l'a fait Elf Aquitaine (Conseil du 31 mars 1999 pour une souscription du 19 au 30 avril 1999) ou donner délégation au Directeur Général pour fixer les modalités ultimes de l'augmentation de capital (Art. L 225-129-4 du Code de commerce).

<sup>1</sup> Autrement dit, l'augmentation de capital coûte à l'employeur environ 4% de la souscription, bien loin des 20% complaisamment affichés sur votre Bilan Social Individuel de 2005 et 2006 !

<sup>2</sup> En procédant ainsi, vous maîtrisez le rythme de votre épargne. Dans le cadre de l'augmentation de capital, il vous est proposé un prêt « gratuit », dans la limite où vos remboursements ne dépassent pas 10% de vos salaires nets. La « gratuité » représente un avantage, net de prélèvements sociaux (mais pas fiscaux), d'environ 3% du montant du prêt. Sans être négligeable, cet avantage ne compense pas aujourd'hui les autres contraintes de l'augmentation de capital annoncée.

<sup>3</sup> Par exemple, le prix de souscription annoncé de 44,4 € est supérieur au prix qu'aurait strictement permis l'autorisation de l'AG (44,32 €). Dans ses récurrentes approximations, la DRH a omis que depuis le 19 février 2007, les cotations boursières se font au centime d'euro près ! Autre exemple : le montant minimum de la souscription a été fixé à 50 €, ce qui pouvait se comprendre quand l'action valait 200 €. Avec un prix de souscription unitaire de 44,40 €, il suffisait d'indiquer « une action » comme montant minimum de souscription !

Quelles sont donc les possibilités, ignorées par la DRH, - pour rendre les augmentations de capital plus attractives ?

- Pourquoi ne pas utiliser la possibilité de **souscrire par arbitrage de l'épargne salariale déjà investie (bloquée ou disponible)** dans le fonds actionnariat (n°695) sans avoir à demander le remboursement préalable ? Ceci a le double avantage de ne pas avoir à payer les prélèvements sociaux, et ces arbitrages ne sont pas pris en compte dans le plafond global de versement dans les plans d'épargne salariale (25 % de la rémunération brute ou pensions de retraite). Cette possibilité, prévue par les textes (Circulaire interministérielle sur l'épargne salariale, dossier PEE, fiche 4, II, 2<sup>ème</sup> alinéa), a été mise en œuvre chez Total en 1994 et 1995.
- Total est l'un des rares groupes qui **n'abondent pas les souscriptions aux augmentations de capital**. Les Plans d'Epargne Entreprise existants (PEGT et PEC) sont loin du plafond légal d'abondement qui, en cas de versement dans un fonds d'actionnariat, est de 4 791,74 € en 2008 Avec les 800 € d'abondement du PEGT (constant depuis mars 2002) et les 609 € d'abondement du PEC, il reste **3 382,74 € disponibles**. L'abondement pourrait se faire sous la forme d'actions gratuites, à l'instar de ce qui a été proposé lors de la privatisation d'Elf Aquitaine. Cela aurait le mérite de favoriser les salariés qui ne peuvent souscrire de gros montants.
- Deux tranches de souscription peuvent être proposées : l'une avec 20 % de décote et blocage de 5 ans, l'autre avec **30 % de décote et blocage de 10 ans**. Un cours de 38,77 € est plus attractif que 44,32 € pour tous ceux qui conservent leurs avoirs dans le FCPE largement au-delà de la période de blocage, ainsi que pour ceux qui ont un motif

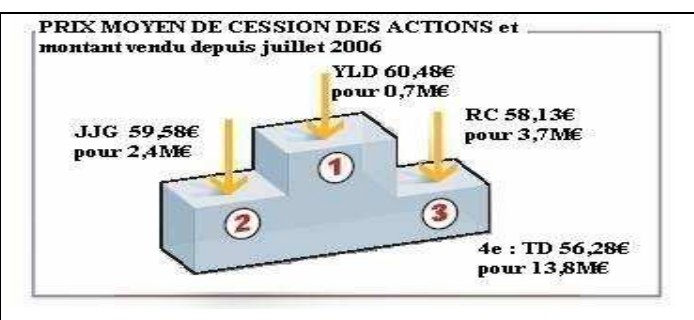
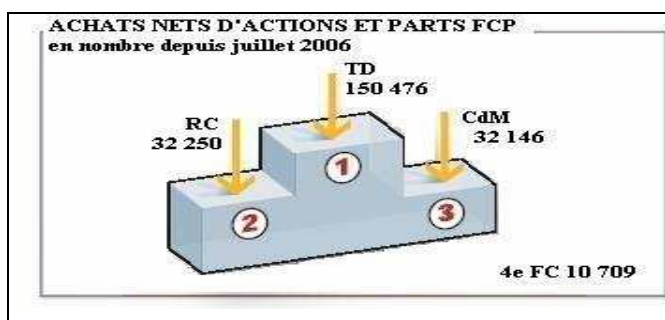
de déblocage anticipé en vue. En outre, à l'international, nombreux sont les salariés intéressés (en particulier ceux des pays à devise « fondante »).

Enfin, il y a le mécanisme d'**effet de levier avec protection du capital**. Il a été mis en œuvre en 1994 aussi bien chez Elf que chez Total. En schématisant, le salarié souscrit 1 action, une banque apporte de quoi en souscrire 9. En contrepartie de son apport, la banque se rémunère avec les dividendes et une partie de la plus-value finale, mais le salarié empoche une grande partie de la plus-value générée par les 10 actions alors qu'il n'en a investi qu'une. En cas de baisse de l'action, le salarié récupère sa mise, voire un peu plus. Suez, EDF, Veolia, Axa et Dexia proposent ce mécanisme.

Si l'employeur refuse de mettre en place des mécanismes de protection du capital, c'est que peut-être ses **dirigeants** ont les instruments et la pratique pour le faire. Ainsi, beaucoup d'entre eux n'hésitent pas à lever leurs options pour revendre, le jour même ou les jours qui suivent, les actions ainsi acquises. Depuis 2006, le Code de commerce requiert que les dirigeants (administrateurs, membres du Comité Exécutif et leurs familles) publient toutes leurs transactions sur les titres et instruments financiers liés aux sociétés qu'ils dirigent.

Cette discrète publicité permet en premier lieu d'**apprécier la confiance des dirigeants dans l'avenir** boursier de l'entreprise, à travers les achats (nets de cession) de titres auxquels ils procèdent. Elle permet aussi d'identifier les cours de Bourse qu'ils considèrent comme de **bonnes affaires** : c'est particulièrement vrai à la vente.

C'est pourquoi afin de vous fournir le maximum d'informations pour l'augmentation de capital annoncée, nous vous fournissons un palmarès des dirigeants selon ces critères. D'autres podiums sont possibles...



TD,DG – CdM,DG - RC,DF- JYG,DF – YLD,DGEP

Nous vous souhaitons sincèrement d'avoir vendu vos parts de FCP d'actionnariat salarié et vos actions à des cours aussi élevés. Quant aux volumes (titres et montants), tous vos espoirs sont permis... Manifestement, la Direction n'a pas eu les mêmes talents pour calibrer les modalités de l'augmentation de capital. Quand se décidera-t-elle enfin à

**proposer de nouvelles conditions plus intéressantes et équitables** que celles proposées ?

AVAS et SICTAME continueront à vous informer, en fonction des décisions que pourrait prendre ou ne pas prendre la Direction par rapport à l'augmentation de capital à venir.

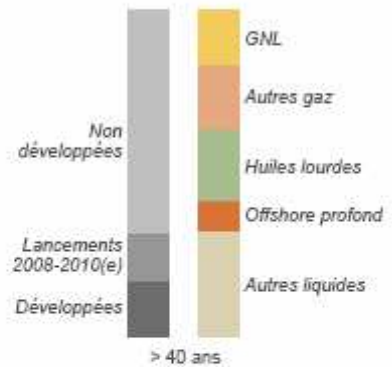


Excellente capacité à concrétiser de nouveaux projets de croissance

Lancements de grands projets d'ici fin 2010(e)



Ressources\*



- > Bénéfice du leadership sur les principaux vecteurs de croissance : Afrique, Moyen-Orient, GNL
- > Capacité à créer de grands partenariats stratégiques
- > Excellence opérationnelle
- > Matérialisation rapide des succès de l'exploration

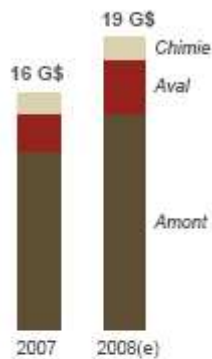
**Objectif de mise en développement de près de 5 milliards de barils de ressources d'ici fin 2010**

\* ressources de Total fin 2007 : réserves prouvées et probables et quantités potentiellement récupérables des accumulations connues (SPE-03/07)  
 33 Communication Financière – www.total.com - 2008



Important effort d'investissement en 2008 pour alimenter la croissance

Capex des secteurs\*



- > 75% de l'augmentation des Capex liée à la croissance de l'activité
  - y compris impact de la hausse des coûts
- > 25% liée à l'impact du change

Principaux investissements 2008(e)

(part Groupe)



Entre 0,6 et 1,0 G\$

Entre 0,3 et 0,6 G\$

Jusqu'à 0,3 G\$

**Budget R&D de 1 G\$ en 2008(e), en hausse de plus de 20%**

\* y compris investissements nets dans les sociétés mises en équivalence et non consolidées, hors acquisitions et sur la base de 1 € = 1,50 \$ pour 2008(e)



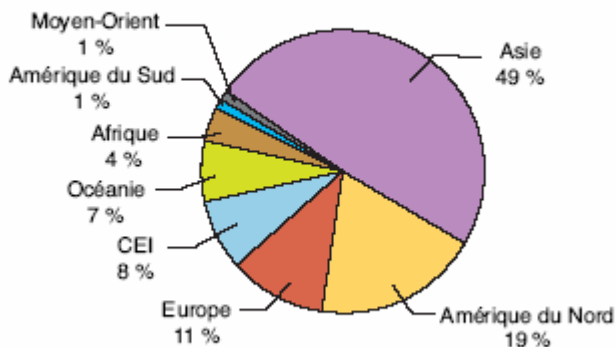
# LE POINT SUR LE CHARBON : RESSOURCES, RESERVES ET PRODUCTION

(Panorama IFP, février 2007)

Pour les Français qui ont vu fermer leur dernière mine de charbon en 2004, le "retour" du charbon dans le débat politique peut avoir quelque chose d'un peu étonnant. En effet, même si le charbon est encore utilisé dans l'industrie et pour la production d'électricité, il ne constitue plus depuis longtemps la source d'énergie principale pour cette dernière. Cette situation, propre à la

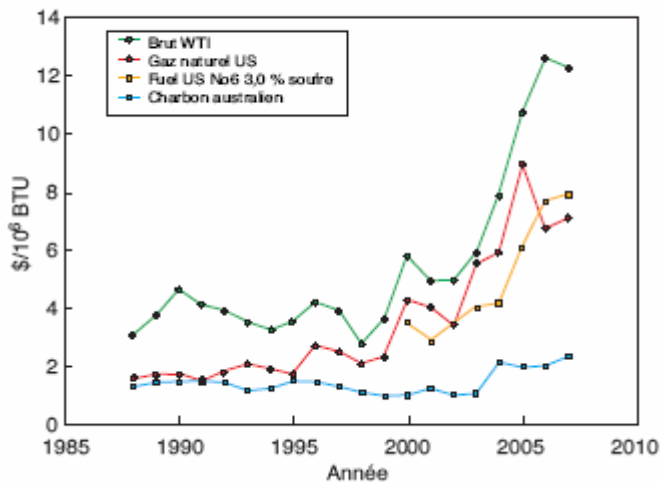
France et à certains pays européens, est loin de représenter la situation mondiale, où, face à une demande d'énergie en très forte hausse, le charbon, avec des réserves estimées par le World Energy Council à près de 145 ans de consommation actuelle, apparaît comme une énergie d'avenir et une alternative au pétrole, au gaz et au nucléaire pour la production d'électricité.

Répartition de la production de charbon en 2005  
5,9 Gt



Source : WEC + IFP

Prix des combustibles (par unité d'énergie)

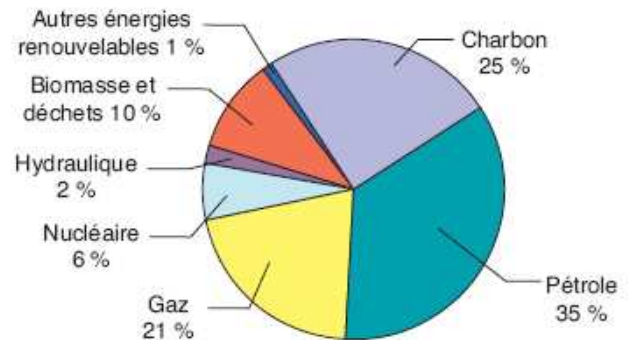


États-Unis (28,6 %), la Fédération de Russie (18,5 %), la Chine (13,5 %), l'Australie (9 %), l'Inde (6,7 %) et l'Afrique du Sud (5,7 %). On peut y ajouter encore l'Ukraine, le Kazakhstan et la Serbie dont les réserves dépassent 1 % des réserves mondiales. Les quelque 70 autres pays en représentent en tout moins de 9 %. L'ensemble des pays européens (Serbie incluse) ne compte que pour 5,2 %. Les 847,5 Gt de charbons peuvent être décomposés en 431 Gt d'antracite et de charbons bitumineux, 267,8 Gt de charbons sub-bitumineux et 149,8 Gt de lignite.

## Quel avenir pour le charbon ?

Au rythme actuel de production, les 847,5 milliards de tonnes de réserves prouvées de charbon permettraient d'assurer les besoins mondiaux en cette énergie pendant environ 145 ans. Cependant les situations sont très diverses suivant les pays. Au niveau actuel de production, les réserves de la Chine seront épuisées dans une cinquantaine d'années. A contrario, les États-Unis disposeraient de plus de 230 ans de production, l'Inde de quelque 130 ans, l'Australie et l'Afrique du Sud autour de

Demande mondiale en énergie primaire en 2005  
11,4 Gtep



Source : AIE WEO 2007

## Six pays dominent le monde du charbon

Les réserves prouvées de charbon à fin 2005 sont estimées à 847,5 Gt, représentant environ 145 ans de production au rythme actuel soit beaucoup plus que le pétrole (40 ans) ou le gaz (65 ans). Par rapport aux autres combustibles fossiles, les réserves sont plus également réparties à la surface du globe puisque les trois zones Amérique du nord, Communauté des États Indépendants et Asie/Océanie renferment chacune 27 à 30 % des réserves mondiales. La carte ci-après présente la répartition géographique comparée des réserves de charbon, de pétrole et de gaz.

Les réserves de charbon à fin 2005 sont concentrées dans six pays qui représentent à eux seuls 82 % des réserves mondiales. Par importance décroissante, on trouve les

200 ans et la Fédération de Russie de plus de 500 ans ! En Europe, les réserves de Pologne et d'Allemagne ne représentent respectivement que 47 et 33 ans de production.

Par ailleurs, d'après le scénario tendanciel de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) dans le World Energy Outlook 2007, le charbon devrait être, hors énergies renouvelables, l'énergie primaire enregistrant la plus forte croissance de consommation d'ici 2030, avec une progression de 72 % par rapport à 2005 soit 2,2 %/an.

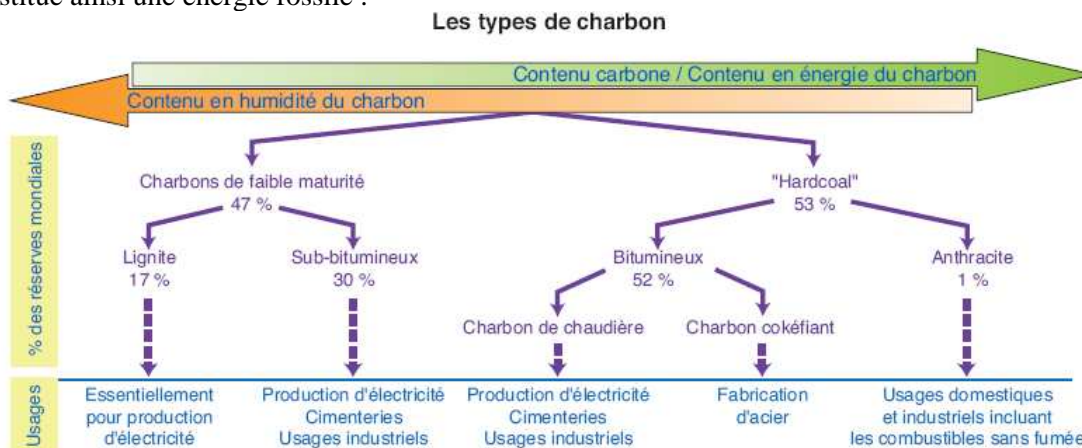
D'autres organismes prévoient, dans leurs scénarios tendanciels, des hausses de consommation à 2030 de l'ordre de 65 % (Commission européenne) ou même 95 % (DOE EIA). D'après ces divers scénarios, la consommation de charbon s'établirait entre 3,9 et 4,9 Gtep en 2030 (elle est de 2,9 Gtep en 2005).

■ **abondante**: au rythme actuel de production, les réserves actuelles permettent d'assurer 145 ans de consommation actuelle. Même si les chiffres de réserves dans certains pays sont soumis à caution (Chine, Russie) et que la production est amenée à augmenter rapidement, la tendance lourde persiste.

G. Bessereau - A. Sanière  
 Décembre 2007

## Conclusion

Le charbon constitue ainsi une énergie fossile :



■ relativement bien répartie géographiquement, en tout cas mieux que le pétrole et le gaz : l'Amérique du nord, l'Asie/Océanie et la CEI détiennent en effet chacune 27 à 30 % des réserves actuelles de charbon. Celui-ci contribue ainsi activement à l'indépendance énergétique de certains pays gros consommateurs d'énergie tels que la Chine ou les USA.

■ peu onéreuse comparativement aux autres énergies fossiles: son prix a certes été multiplié par près de 2 entre 2003 et 2007, mais le charbon reste encore près de 5 fois moins cher que le pétrole et 3 fois moins cher que le gaz par unité d'énergie.

Dans le contexte actuel de difficulté d'accès à la ressource en pétrole et gaz pour les pays non producteurs et de hausse des prix, ces trois atouts sont très importants et expliquent l'engouement récent pour cette énergie qui a pu être considérée comme étant "d'un autre siècle".

Mais le charbon constitue également la source d'énergie la plus émettrice (au niveau de sa combustion) de CO<sub>2</sub>, gaz reconnu pour son effet sur le réchauffement climatique, et c'est là tout le dilemme associé à son utilisation. Il apparaît aujourd'hui difficilement concevable que le développement de l'utilisation du charbon, tel que prévu par les nombreux scénarios tendanciels, se fasse sans revoir profondément la manière dont il est consommé.

## TOTAL et le charbon

En 2005, le Groupe a commercialisé environ 9,5 millions de tonnes de charbon sur le marché international, dont 4,8 millions de tonnes de charbon vapeur sud-africain provenant de ses productions, et destinées pour environ 67% à la génération électrique en Europe, et pour environ 20% à l'Asie.

L'exportation du charbon sud-africain est réalisée à travers le port de Richard's Bay, le plus grand terminal charbonnier du monde, dont Total détient 5,67%.

Total cherche actuellement à consolider sa base de production en Afrique du Sud en préparant le renouvellement de ses réserves, à la faveur de la mise en production de la mine Forzando Sud. Cette mise en production permettra de tirer au maximum profit de l'accroissement des capacités d'export du Groupe au Terminal de Richard's Bay (passage des capacités d'exportation de 71 Mt en 2004 à 86 Mt en 2007)

Autre challenge pour Total : réussir le « Black Economic Empowerment », programme imposé en Afrique du Sud de cession d'une part minimum de 26 % des intérêts miniers de Total à des entreprises «historiquement désavantagées». 25 % ont d'ores et déjà été cédés dans la mine de

Dorstfontein à Mmakau Mining et des opérations similaires sont planifiées en 2006.

Fig. 1 - Évolutions comparées des consommations d'énergie primaire commerciale et de charbon en Chine

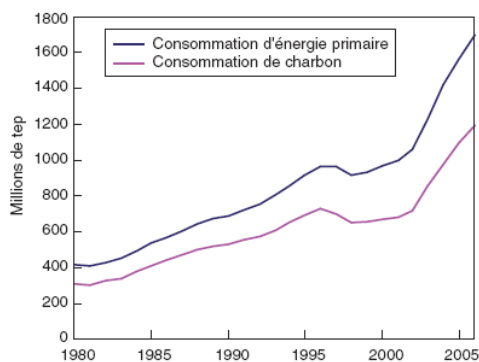
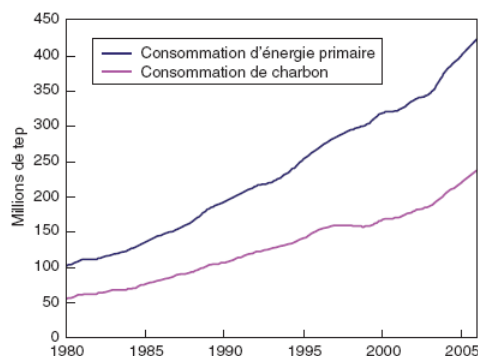


Fig. 1 - Évolutions comparées des consommations d'énergie primaire commerciale et de charbon en Inde

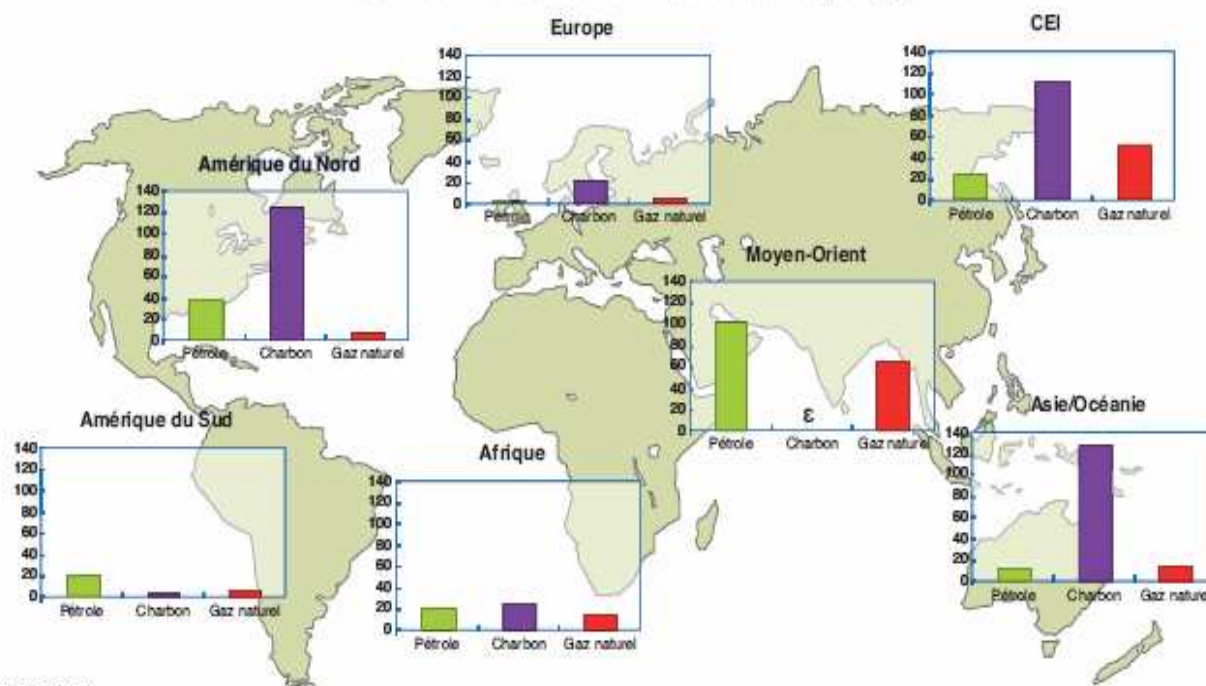




Total est également actif dans le négoce du charbon, notamment à travers sa filiale à 100% Total Energy Resources, à Hong-Kong, et un bureau de représentation implanté à Jakarta depuis septembre 2004.

En France, Total, via sa filiale CDF Energie, est un distributeur majeur de charbon vapeur au secteur industriel avec 2 millions de tonnes de ventes en 2005. (Intranet)

### Réserves mondiale en énergies fossiles (Gtep)



Source : WEC, BR FP

### Echos du colloque Panorama IFP 15 février 2008

#### Les nouveaux débouchés du charbon : quels risques pour le changement climatique.

Succès avec quelques 400 participants représentant près d'une centaine de sociétés, académies, associations, consultants...

Les orateurs ont souligné l'importance actuelle et futur du charbon « le charbon est là pour durer » dit Claude Mandil.

Ses réserves sont importantes (Phillipe Boisseau). Elles sont relativement assez bien réparties, quoique assez concentré en Chine, Inde, USA, CEI.

Mais le transport de charbon coûte cher multiplié par 2 ces 6 derniers mois, passant de 50 à 100 USD /t et de ce fait son commerce international est réduit. 10% de l'activité Charbon (P. Boisseau).

La production croît de l'ordre de 2.2% par an, spécialement en Chine où l'on construit une centrale de 1000MW par an (Olivier Appert). Elle pourrait dépasser celle de gaz dans quelques années. Les ¾ de la consommation sont réservés à la fabrication d'électricité. Mais le charbon a bien d'autres usages notamment le CTL (Coal to Liquid) reconnu cher à 80-90 \$ le baril et donc peut développer (P Boisseau). Cette fabrication est par ailleurs gourmande en eau : 10 à 20 m<sup>3</sup> par tonne de carburant, et fortement émettrice de CO<sub>2</sub> et donc peu écologique.

Les handicaps du charbon sont connus, à commencer par ses émissions de CO<sub>2</sub> et là-dessus les conférenciers n'ont pas fait preuve de beaucoup d'optimisme, ne pouvant que constater la poursuite de ces émissions, notamment en Chine. Les trois petits films IFP, intercalés entre les

exposés, positifs comme beaucoup de films sur la recherche, étaient sensiblement déphasés par rapport aux conférences.

Il y a certes des projets et même des pilotes comme la séquestration du CO<sub>2</sub> à l'usine de Lacq (P Boisseau). Gérard Mestrallet pour Suez et Philippe Paelinck pour Alstom ont présentés leurs projets en matière de charbon propre. Mais beaucoup de R&D est encore nécessaire pour maîtriser le captage et le stockage du CO<sub>2</sub> surtout dans des aquifères salins profonds.

L'enjeu est considérable « il faudrait une émission d'1 Gt de CO<sub>2</sub> de moins chaque années » nous dit Claude Mandil qui ajoute « nous sommes face à un scénario volontariste très ambitieux et il faut commencer de suite » et Gérard Mestrallet d'ajouter : « Il faut espérer que l'Europe ne restera pas seule ». D'où la tendance d'un retour à un certain dirigisme. L'exposé final sur les conclusions est passé à l'as. Était-il peu favorable ? L'impression que je retiens est que la consommation de charbon va continuer à se développer, que le charbon propre ce n'est pas encore pour aujourd'hui !

Et que les proclamations de Bruxelles sur le CO<sub>2</sub> sont bien théoriques, sinon utopiques. Mais personne n'a eu le courage de le dire. On en est plutôt au temps des souhaits.

De même aucun orateur n'a mentionné la baisse de l'ordre de 10% du rendement des centrales, appliquant la récupération du CO<sub>2</sub>.

Alain PERRODON

## UNE APPROCHE LONG-TERME GUIDERA-T-ELLE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ?

*Ci-dessous l'éditorial de la Lettre de l'AFGE n°16 que vous pouvez consulter sur : [www.afge-asso.org](http://www.afge-asso.org)*

La réponse est oui. Un effet positif de cette déplorable crise financière, dont nous avons prédit les effets dans nos précédents éditoriaux, sera assurément le retour de l'approche long terme dans la définition de la stratégie par le CA et la fixation des objectifs aux opérationnels. (Lettres n°11, n°14 et n°15)

En effet les dirigeants d'entreprise, les analystes financiers, les agences de notation et les acteurs malheureux des marchés financiers devront « tourner le dos » au court-termisme ambiant. Il a généré la course effrénée à la performance immédiate, au mépris des risques pris, à la production d'une ingénierie financière démesurée, à la recherche de bonus de plus en plus élevés. Il a conduit finalement à une crise de liquidités aux effets désastreux sur l'économie réelle et à une grave crise de confiance dans les émetteurs du secteur bancaire.

L'abandon du court-termisme devrait s'accompagner d'une révision du rôle des agences de notation discréditées par leur conflit d'intérêts, du rejet des leaders d'opinion des marchés financiers, de la contestation des programmes répétitifs de rachat d'actions (OPRA) restituant en définitive peu de valeur durable aux actionnaires. Il devrait provoquer la critique de la compétition forcée des « fund managers » et des trésoriers d'entreprise aveuglés par de gros bonus de fin d'année, la remise en cause de la légitimité des programmes de stock options, et la dénonciation des conflits d'intérêts conduisant parfois à des délits d'initiés obsédés par un profit à court terme au détriment de la pérennité de l'entreprise.

Cette obsession de la création de valeur CT, lancée par Stern et Stuart il y a 10 ans, EVA/EVE qui fut alors nécessaire pour « réveiller » la performance des entreprises, a conduit progressivement à ralentir les programmes d'investissement et de R&D ; elle s'est faite au détriment de l'innovation, de l'optimisation des ressources humaines et de la création d'emplois qualifiés.

La crise du secteur bancaire américain et européen est née de la titrisation de créances hypothécaires douteuses sur les ménages américains surendettés, de la dispersion des risques et de la responsabilité fiduciaire au mépris des acheteurs finaux de ces produits monétaires dynamiques mal informés, et dépourvus de moyens de contrôle.

Il faut s'attendre à la colère des gens en bout de chaîne, qui ont été abusés : les retraités, les petits épargnants, les trésoriers de PME, de modestes institutions démunies de moyens pour se défendre, sauf à se regrouper et à engager une action collective, une « securities class action ». Les premières actions collectives en Europe pourraient survenir au cours du IIème trimestre 2008, au moment des AG des sociétés.

La crise financière a pour effet la perte de confiance de la plupart des investisseurs dans la responsabilité fiduciaire des banques et un grave risque de réputation, dont les effets pourraient être durables. L'abandon par ces

établissements financiers de leur traditionnelle gestion prudentielle au profit du rendement élevé, la surenchère dans l'innovation financière pour réaliser de rapides profits, au mépris des risques accrus, ont révélé soudainement les travers de cette gestion court-termiste.

Le retournement de cycle, à la fois de conjoncture et de taux d'intérêts (révisées à la hausse pour maîtriser l'inflation), pourrait provoquer cette prise de conscience que dorénavant doit être adoptée une approche LT pour guider la gouvernance de l'entreprise, et assurer sa pérennité. Une profonde mutation des entreprises dans l'espace économique européen en résulterait progressivement : réhabilitation des plans LT et des objectifs pluri annuels, reprise des investissements industriels et de R&D, primauté donnée au facteur humain sur les considérations économiques et financières, révision de la communication financière avec l'abandon des contraignantes publications trimestrielles et des « road show » médiatiques au profit d'un dialogue étroit et régulier avec les actionnaires significatifs sur les axes stratégiques retenus, la nature des risques et leur contrôle, la responsabilité sociétale et le développement durable de l'entreprise.

Cette mutation de l'entreprise permettra l'émergence d'un nouveau management, d'une nouvelle répartition des rôles et responsabilités dans l'entreprise, favorisant l'initiative et la responsabilité individuelle pour permettre aux opérationnels de réagir rapidement aux opportunités de marché et à la concurrence, dans le cadre des objectifs globaux et de la stratégie fixés par le CA. Les membres du CA devront rendre compte plus concrètement des résultats obtenus aux actionnaires, qui les ont élus.

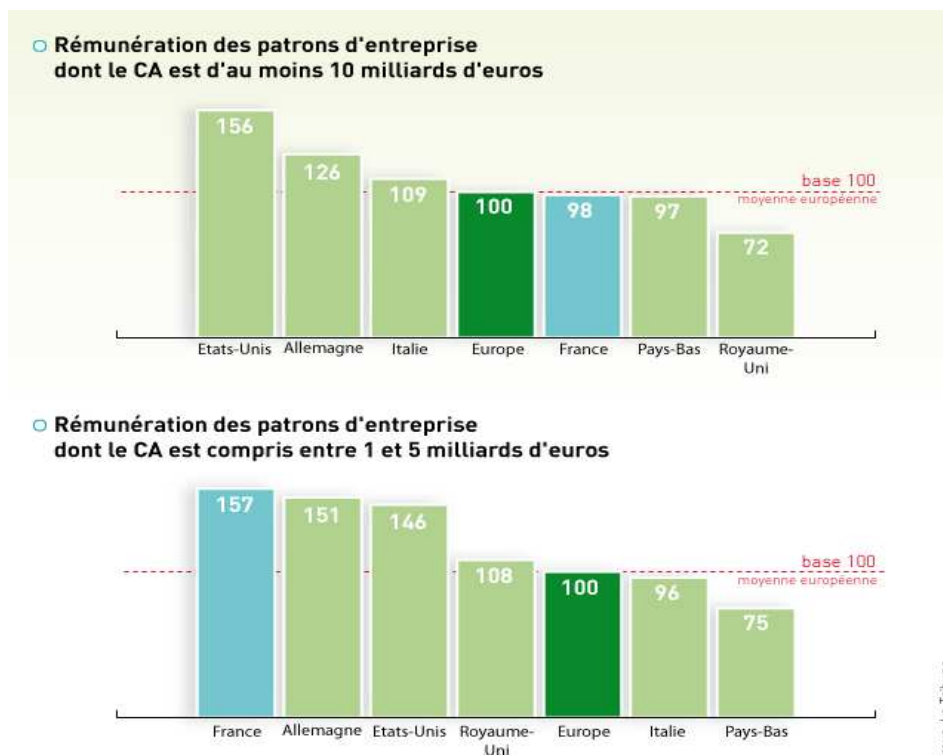
Autre effet positif de la crise financière, les actionnaires apporteront plus d'attention dans l'appréciation de la stratégie inscrite dans une vision LT élaborée par le CA. Ils poseront plus de questions en dehors des AG sur la réalisation des objectifs et les difficultés rencontrées, ils deviendront de plus en plus exigeants sous l'impulsion des fonds activistes, hedge funds et private equity renforcés par les apports des fonds souverains des pays arabes et des BRIC, directement ou indirectement investis dans les entreprises européennes.

Ces nouveaux acteurs, hedge funds et private equity, devraient à notre avis animer les marchés financiers durant les prochains mois à cause de la paralysie du secteur banque-assurance empêtré dans l'évaluation comptable selon les normes IFRS de leurs actifs à haut risque (ABS, CDO, SIV/SPV ou autres dérivés...). La crise financière aura bien pour effet positif le retour d'une approche LT pour guider la gouvernance, et également l'accélération de cette mutation des entreprises, que nous avons annoncée dans nos précédents éditoriaux. Après le passage du « tsunami » il faudra bien reconstruire un secteur bancaire, plus régulé, performant et fiable ; ayons confiance dans l'avenir.

**Jean-Aymon MASSIE**



## FRANCE : LA REMUNERATION DES GRANDS PATRONS EN HAUSSE DE 40% EN 2007



**Grille de lecture :** En moyenne, pour les entreprises pesant plus de 10 milliards d'euros, quand un patron européen touche 100 euros, son homologue américain touche 156 euros tandis que son homologue britannique ne touche que 72 euros.

sources : Hay Group, La Tribune

Près de trois patrons sur quatre de grandes sociétés françaises ont gagné 40% de plus en 2007 qu'en 2006 grâce notamment à l'augmentation de leur bonus, la rémunération des poids lourds du CAC 40 dépassant les 6 millions d'euros, selon une étude de Hay Group dans le quotidien La Tribune.

En 2007, 77% des principaux dirigeants d'entreprises françaises ont vu leur rémunération bondir, faisant des PDG de l'Hexagone les patrons les mieux payés d'Europe, d'après l'étude.

La rémunération annuelle médiane comprenant le salaire de base, les bonus et les stock-options des patrons des géants du CAC 40 (au moins 40.000 employés et plus de 40 milliards d'euros de chiffre d'affaires) se monte ainsi à 6,175 millions d'euros.

Pour les PDG des sociétés les moins importantes du CAC 40 et des plus grosses de l'indice élargi SBF 120, elle est de 2,679 millions d'euros. Quant à la rémunération des patrons des plus petites entreprises du SBF 120, elle atteint 882.000 euros, selon les chiffres de Hay group qui a analysé les comptes de 135 groupes (CAC 40, SBF 120

plus quinze entreprises telles que ASF, Colas, Latécoère, Sanef, Airbus, DCNS).

Selon l'étude, ce sont principalement les bonus qui ont permis cette augmentation substantielle. Et cette part de la rémunération "continue à croître de manière significative", relève Hay Group soulignant qu'elle a bondi en 2007 à 1,431 million d'euros pour les mieux payés du CAC et à 764.000 euros pour le bas du CAC.

Les stock-options ont également fortement augmenté (+48% pour les 58% des 135 entreprises étudiées): leur montant valorisé ainsi que celui des autres actions gratuites a atteint 4,828 millions d'euros en médiane pour le haut du CAC 40 et 1,610 million d'euros pour le bas.

Deux tiers des entreprises conditionnent la distribution de ces actions à la performance du dirigeant, souligne l'étude, ajoutant que de plus en plus de PDG bénéficient d'un "matelas de sécurité". En 2007, ils étaient 39% à ne pas en avoir contre 60% en 2006.

Les salaires de base médian ont quant à eux progressé de 12% pour 61% des patrons.

AFP-11 février 2008

\*\*\*

## DES RACHATS D' ACTIONS AUX FONDS SOUVERAINS

La valorisation rapide des matières premières et des sources d'énergie transforme en profondeur le paysage pétrolier.

Une production journalière de 85 Mb d'un brut à 90-100 USD représente un joli financement.

Certes ces capitaux sont partagés entre Etats producteurs et Pays consommateurs, en passant par les Sociétés maître

d'œuvre et une foule de contracteurs et sociétés de service, une part majeure demeurant entre les sociétés nationales des pays producteurs et sociétés internationales.

Aussi est-il intéressant de voir comment les uns et les autres profitent de ce pactole, dans une vue d'ensemble et non sectorielle.

L'enrichissement accéléré des pays producteurs suscite une prise de conscience nouvelle de leur richesse et de leur puissance, attitude qui se traduit par une politique de radicalisation entraînant nationalisations et pour le moins renégociation de contrat. Le Kazakhstan vient même de promulguer une loi permettant au gouvernement de rompre les contrats concernant les ressources naturelles (Petroleum Economist déc 2007).

Par le biais des Fonds Souverains qu'ils alimentent directement ou indirectement, cette attitude nationaliste risque de se transformer en impérialisme énergétique, comme certains pays émergents parmi les plus peuplés ou comme la Russie. Dans le même temps, cette prise de conscience de ces richesses épuisables développe chez les plus lucides l'impérieuse nécessité d'adopter une politique d'économie et de développement durable.

En face les grandes compagnies, tenues de maintenir des chiffres d'affaires et des revenus significatifs, sont lancées dans une course à la production qui n'est limitée que par un libre accès à de nouvelles réserves.

Les cours élevés du brut contribuent dans un premier temps à leur développement ouvrant la porte à l'exploitation d'accumulations marginales en hydrocarbures de moindre qualité.

Mais très vite cette inflation se répercute sur le coût des contracteurs et les services au point de rallonger les délais de certains grands projet, sinon à remettre leur réalisation à plus tard, comme le rappelle fort justement la Tribune du 03.08.07.

On notera que la prudence des uns et les entraves des autres ne peuvent que retarder l'échéance de nouvelles découvertes ou mises en exploitation, rapprochant en retour le risque d'un « peak oil ».

#### Des majors qui rachètent et détruisent leurs actions.

Les Sociétés et en particulier les majors, bénéficient bien évidemment de ce pactole. TOTAL, par exemple a enregistré un résultat net ajusté de 16,7 milliards de \$, (12,2 milliards d'€) en 2007, bien qu'en léger repli de 3% sur 2006. Les bénéfices 2007 des autres majors sont de 41 G\$ d'ExxonMobil, 28 G\$ de Shell et 21 G\$ de BP.

D'une certaine façon, la question est : comment utiliser au mieux ce capital pour le plus grand bien des actionnaires et de l'entreprise ?

La première utilisation est bien sûr dans l'investissement dans l'exploration production (EP), ce qui semble logique à l'heure où nombre de compagnies disent se concentrer sur les activités correspondant au cœur de leur mission. Ainsi dans les années 50, les revenus générés par le modeste gisement de Saint Marcet (6 Gm<sup>3</sup> de réserve), faisant de la RAP l'une des premières entreprises françaises de l'époque, ont été le support des campagnes sahariennes de la Régie avec les succès que l'on sait.

Dans d'autres circonstances où les opportunités techniques et géologiques ne sont pas en phase avec les disponibilités financières, il peut être intéressant de rechercher une sorte de solution d'attente, en investissant dans un secteur solide et rémunérateur. C'est la solution adoptée par la SNPA avec l'essor de la production du champ de gaz de Lacq. Et le choix du secteur Hygiène-Santé fut incontestablement un excellent choix qui constitue aujourd'hui pour son actionnaire principal un utile trésor de guerre.

Toutes les expériences de diversification ne furent pas aussi heureuses et l'on n'a pas oublié les difficultés des tentatives dans le secteur minier, malgré l'application apparente d'un savoir faire certain et de tentantes innovations.



Depuis quelques années se dessine une stratégie nouvelle, les sociétés rachetant leurs propres actions pour les détruire. En limitant le volume de leur capital elles accroissent leur rentabilité c'est ce qu'elles qualifient pudiquement d'utilisation d'une « variable d'ajustement ».

Ainsi depuis l'exercice 2000, Total a racheté plus de 25G€ de ses actions moyennant quoi son taux de rentabilité se maintient à 25-30%.

Doit-on voir dans cette nouvelle stratégie le résultat d'un manque de bonnes opportunités ? ou d'imagination ? Ne serait-ce pas plutôt, d'une certaine manière, la marque d'une priorité d'un rendement immédiat élevé au détriment d'une politique industrielle visant le long terme ?

Un coup d'œil sur les résultats techniques des majors au cours de ces dernières années projette quelques ombres sur un tableau apparemment assez idyllique de la situation.

D'après le dernier rapport (octobre 2007) d'Energy Watch Group, la production pétrolière des huit premières sociétés européennes et américaines est demeuré sensiblement constante au cours des dix dernières années, à hauteur de 12 Mbj. Mais cette stabilité est le résultat d'une légère hausse jusqu'en 2004 suivie d'une baisse équivalente ensuite.

Les réserves des 6 majors, Exxon Mobil, BP, RDS Shell, Conoco Phillips, Chevron Texaco et Total, suivant l'ordre du classement du dernier rapport du PIW du 3 octobre, se sont maintenues à hauteur de 48 Gb et de 6500 Gm<sup>3</sup> de gaz. Ces données, correspondant aux seules réserves prouvées, représentent un rapport R/P de 9,6 pour les liquides, de 15 pour les gaz, c'est-à-dire 4% à 5% des réserves mondiales, sans doute estimées avec moins de rigueur que celles des sociétés. Ces productions correspondent, en d'autres termes à des taux d'extraction de l'ordre de 10% par an, contre 1% à 2% pour les sociétés nationales des grands pays producteurs. En matière de gaz les six assurent 14% de la production mondiale avec un peu moins de 4% des réserves.

Il est évident qu'un si faible nombre d'années de production assurées ne rend que plus nécessaire et plus aigu la problématique de la reconstitution des réserves. En la matière, les majors fonctionnent en quelque sorte en

flux tendu. Elles parviennent difficilement à maintenir le montant de leur production et de leurs réserves, sans pour autant être en mesure de répondre aux accélérations de la demande. Travaillant par nécessité dans des milieux de plus en plus hostiles, amenés à exploiter des hydrocarbures et des réservoirs fortement dégradés, leurs résultats risquent d'en être affectés.

Comme le déclarait récemment Fatih Birol, économiste en chef de l'AIE au Pétrole et Gaz Arabe (16 déc) on assiste « à un certain déclin des compagnies pétrolières internationales qui ont de moins en moins accès aux réserves », pour conclure sur le sujet : « Je pense que celle-ci feront face à une véritable crise d'identité si elles n'arrivent pas à s'implanter davantage au Moyen Orient ».

#### Des fonds souverains qui rachètent banques et entreprises

Les fonds souverains, ces capitaux provenant des bénéficiaires souvent exceptionnels des pétroliers, avaient à l'origine pour objectif, au delà d'une période faste, mais relativement courte, d'assurer l'avenir des pays. Ce que l'on peut considérer comme perspective nécessairement à long terme. Pour les Norvégiens, promoteurs en la matière, le but est de transmettre une part de la richesse actuelle aux générations futures qui ne pourront profiter des bénéfices de ressources naturelles non renouvelées. Pour d'autres, comme les monarchies du Golfe confrontées à l'épuisement programmé de leur réserves pétrolières, le problème est de diversifier leur sources de croissance.

Pour d'autres enfin, on ne saurait exclure des visées politiques, pour ne pas dire impérialistes.

Dans un premier temps ces capitaux se sont investis de façon très classique, dans des obligations et bons du trésor. Aujourd'hui les fonds souverains allient le souci de diversification à la recherche de placements plus rémunérateurs, prenant notamment des positions stratégiques dans de nombreuses firmes occidentales, parfois même pour leur éviter une disparition. Ainsi au cours des sept derniers mois quatre fonds appartenant à la Chine, à Singapour et à Abou Dhabi sont intervenus six fois pour sauver des banques euro-américaines en prenant des participations de 5% à 18% de leur capital.

L'ennui, si l'on peut dire, ou plutôt le danger, réside dans l'importance de ces fonds et dans la perspective de leur croissance.

Le montant de ces fonds atteint en effet des sommets. D'après une récente étude du PGA (1.11.07), les fonds les plus anciens, créés en 1953 pour le Koweït ou dans les années 70 pour les Emirats ou l'Arabie, représentent des montants respectifs de 250, 875 et 300 milliards de dollars. Celui de la Norvège, initié en 1996, se monte à 340 milliards.

Selon une étude de Morgan Stanley, cité par Pétrole et Gaz Info. (nov-déc 2007) ces fonds s'élèveraient à 2830 milliards de dollars en 2007.

« Dans un monde où le capital est devenu une donnée rare », peut on lire dans la Tribune du 02.01.08, « les fonds souverains s'imposent plus que jamais comme des investisseurs incontournables ».

Certes, comme le note J Arthus (PGA 16.11.07 ces flux financiers importants et à court terme... facilitent le financement de nos déséquilibres ». Ainsi n'est-ce pas la Chine qui soutient aujourd'hui le marché américain. Mais comme le note fort justement Bertille Bayard (Le Figaro 29-30/12/2007) : « pour combien de temps une telle discrétion ? ... Le tableau de chasse paraît trop brillant pour ne répondre qu'à des critères financiers ».

Rappelons nous la tentative de PetroChina sur Unocal.

Le déséquilibre est trop grand entre la présence des fonds souverains et nos « modestes » majors, à fortiori pour des sociétés de second rang, pour ne pas être inquiet.



#### Conclusion :

On ne peut qu'être frappé par ce face à face entre l'apparente stagnation des grandes sociétés, pétrolières et la montée en puissance des nouveaux fonds souverains. D'un côté ne voit-on pas des institutions tournées vers le long terme, disposant de moyens financiers importants, de l'autre des entreprises harcelées par des actionnaires toujours en quête de meilleures rentabilités, quitte à changer rapidement de monture et pour cela tenter de garder un certain régime de minceur en matière de capital.

Les uns montent terriblement en puissance et dans une politique de long-terme commencent par diversifier leurs capitaux, en attendant sans doute de mettre la main sur une belle proie, tandis que les autres, souvent contraints par l'obtention de fortes rentabilités à court moyen terme, gardent une silhouette svelte.

« Un baril à près de 100 \$ ne signifie pas forcément le meilleur des mondes pour les majors du secteur » peut-on lire dans Investir (1/12/07). Et le journal de préciser : « En 2007 les cours des pétrole ont presque doublé et les titres des grands pétroliers ont cédé du terrain, sinon fait du surplace : BP et Total (affectés par la baisse du dollar) ont baissé respectivement de 2% et de 6% depuis le début de l'année et Royal Dutch Shell est resté stable ».

Comme le remarque le Petroleum Economist (décembre 2007) : « Life in its core businesses of producing and marketing hydrocarbons is far from easy : Chevron's most recent financial results, like those of its of its peers, have been disappointing ».

« L'industrie pétrolière à la croisée des chemins » écrit en titre Pétrostratégies (19/11/07).

Faut-il en conclure avec la Tribune du 3 août : que « les majors du pétrole voient s'éloigner leur âge d'or ».

Pour le moment, et pour rester optimiste, concluons avec Petrostratégies du 19/11, que des partenariats d'un nouveau type des grandes multinationales avec les sociétés nationales des pays producteurs « pourraient bien devenir, un avantage compétitif majeur ».

Comme nous le rappelle Christophe de Margerie : « nous entrons dans une nouvelle époque : les exigences anciennes demeurent, mais de nouveaux comportements s'imposent.

**Alain PERRODON**



La presse et autres médias du dernier trimestre nous offre un large panorama des activités pétrolières dans le monde. On retiendra plus particulièrement quelques découvertes majeures, notamment en offshore profond. Mais la hausse des prix des matières premières et des services liée aux cours élevés du brut, loin de ralentir la demande, tend plutôt à repousser le démarrage de quelques grands projets, limitant par là même les perspectives d'accroissement de la production, sans pour autant faciliter le développement d'agrocarburants.

Comme l'écrit Jean Louis Borloo dans la lettre de la direction générale de l'énergie et des matières premières (DGEMP) : « Nous sortons d'une époque d'insouciance énergétique où...l'énergie était une évidence. Cette période est révolue, d'abord parce que d'abondante, l'énergie est devenue rare, donc coûteuse...ensuite parce que nous avons pris conscience du coût énergétique de l'énergie »

### De nouvelles découvertes

L'exportation s'est maintenue à un niveau élevé en 2007, bien qu'en moins forte hausse que les années précédentes. Comme le fait fort justement remarquer Nathalie Alazard, l'augmentation des cours des matières premières et des services représente jusqu'à 80 % des montants financiers (OGJ 5.11.07)

En offshore l'exploration à légèrement fléchie, notamment en raison d'un déficit d'appareils pour les zones profondes, entraînant une baisse de moitié des découvertes par rapport à 2003 : une quarantaine contre 90 ( The Atlantis Deepwater Reports, oct et nov)

Par contre des découvertes majeures ont été réalisées. La plus importante est sans conteste celle de Tupi dans l'offshore brésilien- bassin de Santos . Les deux premiers puits, forés par 2100 m de profondeur d'eau, à quelque 6600m, ont donné des débits de 4900 bj d'un brut de 30 API. Cette découverte dans des horizons antes alifères profonds, peu ou pas explorés jusqu'alors, ouvre, à l'instar de la découverte de Jack dans le golfe du Mexique, une nouvelle province pétrolière. Une toute première estimation de Petrobras donne 5 à 8 milliards de barils. Cette découverte a paru suffisamment prometteuse aux Brésiliens pour qu'ils retirent de la prochaine adjudication 41 blocs valorisés par ce succès. On ne saurait cependant sous estimer les difficultés, les inconnues, les délais et le coût s'une telle exploitation. Rappelons que le premier puit, d'une durée d'un an, a coûté 240 M\$ .Le second cependant exécuté en 2 mois, n'est revenu qu'à 60 M\$. L'exploitation de ce champ est estimée entre 50 et 100 milliards de dollars...(Explorer janv. 08, Petrostrategies 19,11, Petroleum Economist déc OGJ 17 12 The Offshore Inter Newsletter 12 11 07)

Côté africain les succès se poursuivent régulièrement dans l'offshore profond d' Angola et s'étendent au bassin

voisin du Congo avec les découvertes d'Aurite par Murphy et surtout de la pléiade de Total avec Persée NE Marine 1 après Cassiopee et Aurigen sur le permis Mer très profonde Sud (PGA 16 11 07, Upstream 23.11.07)

Des découvertes significatives sont à noter dans l'offshore profond du Ghana et de la Côte d'Ivoire (Mahogany), ainsi qu'à terre en Afrique orientale notamment en Ouganda (huile légère), des succès qui compensent plus ou moins les désillusions de l'off-shore mauritanien (Offshore, Oct.07).

On notera par ailleurs la mise en production du champ d'Ormen Lange, en Norvège, découverts en 1997, par 800-1000 m d'eau, au rythme initial de 70Mm3 J. Et 50kb de condensats , et des perspectives favorables en mer Noire-mer d'Azoy.

A terre, si le Sahara Algérien délivre toujours de nouveaux succès, notamment dans l'Ahnet et le Gourara (AFP, dec 2007), en Arabie Saoudite, les travaux d'exploration des joints ventures gazières (Shell-Total et ENI-Repsol) se montrent assez décevantes. Seule Lukoil signale une découverte de liquide (PGA, 16 nov 2007).

World Oil (nov) note plusieurs découvertes significatives d'huile et de gaz en Iran tandis qu'en Chine de récents forages ont confirmé le potentiel gazier du bassin de Sichuan dans la partie centre ouest du pays (Explorer, jan 08).

### Des prix durablement élevés

Tout au cours du dernier trimestre, les cours du brut se sont maintenus dans la bande des 90\$, atteignant même à plusieurs reprises la valeur emblématique des 100\$. « Dans son analyse de la hausse des prix du pétrole, le FMI souligne que le marché pétrolier est de plus en plus serré. Tiré par la Chine, le Moyen-Orient...la demande pétrolière devrait y rester robuste jusqu'à la fin 2007 et en 2008. Or, la production a de la peine à suivre » (Petrostratégies 26/11/07). Comme l'écrit Nicolas Sarkis dans le PGA (1/12/07) ce prix « doit inévitablement refléter sa déplétion et le coût de son remplacement », même si d'aucuns y voient avec F. Lechypre (L'Expansion, dec 07). Une part de spéculation de 20 à 30\$ par baril. Une remarque qui incite d'autres experts à envisager une possible baisse en 2008, en l'absence de tout élément politique. Le pétrole est en effet « devenu un vecteur d'investissement pour des agents économiques à la recherche de valeurs pour remplacer des placements conventionnels...qui ne sont plus rentables...Les fonds de pension et des fonds privés sont devenus plus nombreux à agir sur les marchés pétroliers ou ils rejoignent...les hedge funds et autres investisseurs à risque » (Pétostratégies, 07/01/08).

Il n'en reste pas moins que les scénarios de l'AIE envisageant des cours de 40\$ en 2030 et de 60\$ en 2050 sont jugés « totalement aberrants » pour B. Chevalier (P et G Info, nov-déc 07)



On peut dire avec le PGA du 16/12/07 « Si l'horizon du 100\$ s'est un peu éloigné, les opérateurs estiment aujourd'hui que les prix élevés du pétrole sont là pour longtemps »

Comme le notent fort justement D. Barbusiaux et PR Bauquis « la hausse des prix qui devait avoir des incidences positives sur les investissements, peut avoir des effets restrictifs car elle incite certains pays producteurs à revoir les conditions contractuelles et fiscales d'opérations des compagnies internationales » (Les cahiers de l'économie, n°66 IFP)

Les hausses qui en résultent sur les cours des matières premières et des services tendent par ailleurs à remettre à plus tard la réalisation de certains grands projets, dont les coûts et les délais de livraison ne cessent de s'accroître. Ainsi le projet Parziflor dans l'offshore de l'Angola, managé par Total voit son coût s'élever au double de celui



de Dalia qui vient d'être réalisé. Celui de gazoduc baltique, non encore démarré, passerait déjà de 5 à 8 milliards euros (Les Echos, 09/01/08). En Azerbaïdjan, BP vient de mettre en production sur le champ offshore de Shah Deniz pour un coût de 120M\$ le plus cher jamais foré en Caspienne.

Le complexe de GTL envisagé par Shell au Qatar est reporté sine die (PGA, 16/11/07)

On a constaté par ailleurs que « globalement...l'élasticité des réserves au prix est faible et notamment très inférieure à celles que l'on peut observer pour le charbon, l'uranium ou les mines métalliques » (Pierre-René Bauquis)

Rappelons enfin que le prix du brut se représente directement sur le volume attribué dans le cadre des contrats buy back, autre cause de la baisse de production des sociétés. Et nous concluons avec C. de Margerie, intervenant sur RTL : « personne n'aime cette hausse des prix du brut, les pétroliers non plus ne l'aime pas...C'est contre cela qu'il faut se battre.

### Perspectives de production

La production pétrolière mondiale est restée relativement stable, à hauteur de 72M bj au cours des 3 dernières années, celle de gaz commercialisé s'accroissant régulièrement pour atteindre près de 3000 m<sup>3</sup>.

Pour reprendre le titre de l'éditorial du Pétrole et Gaz Arabe (PGA) du 16 novembre analysant le World Energy Outlook 2007 de l'AIE « le pic pétrolier : la menace se précise mais pas les solutions concrètes ». Pour l'auteur « les choses ont radicalement changées au cours des 4 dernières années » et « aucune étude prospective...ne se permet plus d'ignorer le risque d'une crise énergétique sans précédent, provoquée...par un déficit des approvisionnements disponibles par rapport à la demande ». Et d'ajouter : « après avoir pendant de longues années prêchée dans le désert, l'ASPO n'est plus la seule à tirer la sonnette d'alarme ». Pour les auteurs du dernier rapport d'Energy Watch Group (voir « le rapport du trimestre ») d'octobre 2007, la production mondiale est entrée dans une phase de plateau et devrait prochainement commencer à décliner.

En effet, les majors ont de plus en plus de difficulté à renouveler leurs domaines miniers et leurs réserves. Les sociétés nationales des grands pays producteurs qui contrôlent une grande partie des unes et des autres, tendent de plus en plus à se réserver ces futures découvertes et à les mettre en valeur au gré de leurs besoins. Grâce à l'assistance de société de service comme Schlumberger et Halliburton qui ont largement élargi leurs domaines de compétences ces noc ont de moins en moins besoin des multinationales. De ce fait, ces grands par-pétroliers sont amenés à jouer dans la cour des grands, entrant directement en concurrence avec les majors (Business Week 09/01/08).

« On ne s'étonnera donc pas que les grands groupes pétroliers aient du mal à augmenter leur production » note The Economist repris par Courrier International 2-9 janvier Ils continueront à se débattre l'année prochaine avec leurs possibilités limitées, un problème que la pénurie d'ingénieur et d'équipement ne fait qu'exacerber .

On sait par ailleurs que d'importantes découvertes, comme Kashagan dans la Caspienne ou Jack dans le golfe du Mexique voient la date de leur mise en exploitation sans cesse reculer, des problèmes d'environnements venant s'ajouter aux difficultés techniques ou politiques, notamment du côté kazakh (PGA 01/01/08)

On ne saurait s'étonner dans ces conditions que la perspective d'un « peak oil » cette notion, souvent considérée comme une théorie pessimiste, n'inquiète de plus en plus d'experts. Ajoutons une touche d'écologisme à ce tableau réaliste. De nouvelles mesures des gaz brûlés saites à partir de satellites révèlent que contrairement aux estimations courantes ce volume loin de décroître est resté constant à hauteur de 150 à 170Gm<sup>3</sup>. En 2006, la Russie venant en tête avec quelque 50Gm<sup>3</sup>, soit le double des estimations courantes (OGJ, 12/11/07 Petroleum Economist, nov 2007). S'il est difficile de diminuer le volume des forages on ne peut rien faire pour limiter celui des eaux de gisement produites dans les gisements matures, trois fois le volume du brut, soit quelque 225Mbj!



### Les avatars des agrocarburants

Cette nouvelle appellation des biocarburants leur aurait-elle jeté un mauvais sort ? Mais depuis quelques mois les obstacles se multiplient sur la voie de ces carburants verts appelés hier encore à de brillantes destinées. On aurait pu penser, en toute logique, que la hausse apparemment durable du cours du brut, allait donner un large essor aux énergies renouvelables et aux biocarburants en particulier. C'était compter sans la hausse des matières premières et des produits alimentaires. « Même un prix du brut approchant 100\$ le baril n'apparaît pas suffisant aux yeux de certains producteurs asiatiques...Le prix du baril devrait dépasser 130\$ pour que le bio diesel à base d'huile de palme soit compétitif » peut-on lire dans PetroStrategies du 26 novembre. Le bonheur des fermiers du Middle-West a fait le malheur des pauvres mexicains

« les populations pauvres ont encaissé depuis 2000 un triplement du prix du blé et un quasi doublement du prix du riz » (le Fig Echo, 5/12). Avec les carburants verts on veut augmenter la production, mais dans le même temps on découvre que « le monde mange actuellement plus qu'il ne produit. » « La surface agricole disponible par habitant diminue : de 0,5 ha par habitant en 1950 on est passé...à 0,3ha par habitant en 1990 et l'on prévoit qu'elle sera de 0,1 à 0,2ha/habitant en 2050 » (C.Roy dans Pétrole et Gaz Infos, nov-déc). Et comme le précise un participant du forum de Davos : un plein au bio éthanol est l'équivalent d'un an de nourriture pour une personne (le Fig echo, 28/01/08).



Une difficulté survient rarement seule. D'obstinés chercheurs ont montré que le rendement des agrocarburants n'était pas si profitable qu'on pouvait le penser et surtout qu'il n'était pas aussi écologique que certains l'affirmaient. Ainsi « le nitrate nécessaire pour faire pousser à haut rendement des plantes comme le colza, le maïs ou le blé se dégrade dans les sols humides en protoxyde d'azote » un gaz présentant un pouvoir de réchauffement 296 fois plus puissant que le CO2 d'après Sciences et Avenir de novembre.

Il faut, bien sûr, ne pas mettre tous les agroproduits dans la même charrette. Ainsi la réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) est, en pourcentage de 91% pour l'éthanol de canne à sucre au Brésil, mais de 47% pour le blé européen, de 18% pour le maïs aux USA, de 20 à 38% pour l'agrodiesel à partir de colza, suivant un rapport du FMS repris par Petro Strategies 5/11.

Suivant un rapport publié mi-septembre par l'OCDE « les biocarburants risquent de porter atteinte à la biodiversité et ne seront pas rentables sans de nouvelles politiques gouvernementales » (Revue de l'Energie, 7 oct 07).

De son côté le rendement énergétique-rapport de l'énergie créée sur l'énergie consommée au cours des cycles de production et de distribution-qui est par définition de 1 pour l'essence, varierait de 1,1 pour l'éthanol à partir de blé à 1,7 pour la canne à sucre du Brésil de 3,8 pour l'agro diesel à partir de soja ou de colza, pour atteindre 7,3 pour satropha de l'Inde (Id)

Aussi ne doit-on pas s'étonner de voir une proposition du sénat ramenant exonération de la Tic de 33,3 à 27 euros (Figaro, 28/11) ou l'ONU demander un « moratoire d'une durée de 5 ans interdisant le transfert de terres pour la

production de ces carburants controversés » (Fig echo, 28/11)

Les réactions des producteurs de bio éthanol prônant les bienfaits de ce produit « compétitif et propre », « un bénéfice pour l'économie » dans une pleine page de la presse du 5 novembre n'y feront rien. L'instauration toute récente de bonus malus dans le prix des automobiles à la suite du Grenelle de l'environnement, n'arrange pas la situation des agro carburants « Vouloir transformer des céréales en carburant est une hérésie » déclare M Deliaguine, directeur scientifique de l'Institut des problèmes de la mondialisation » (que d'instituts !) peut-on lire dans un article des Izvestias repris par le Courrier International (8-14 nov)

Ces commentaires ne doivent pas signer la mort des agrocarburants. Mais il est un peu simpliste de vouloir transformer en huile des graines ou des tubercules sélectionnés pour leur qualité alimentaire. Cherchons plutôt à cultiver des plantes spécifiques comme le Satropha qui pousse dans des milieux pauvres et secs, ou à l'aide d'OGM (L'Usine Nouvelle, 27/09), ou encore certaines micro-algues de la famille des Botryocaccées capables de produire 15 fois plus d'huile par hectare que les plantations de colza ou de soja, suivant le Wall Street journal du 12 dec.

Sans oublier bien sur les agro carburants de seconde génération issus de l'ensemble de la plante par le biais de transformation à haute température ou à l'aide d'enzymes. Il semble qu'en la matière, Shell, déjà intéressé par les algues, ait entrepris le développement d'un « super enzyme permettant des conversions optimisées de la bio masse en éthanol » (Pétrole et gazole Info, nov-dec).

La route est sans doute encore longue. Raison de plus pour engager sans tarder les études nécessaires. Mais gardons nous d'être trop pressés et de mettre la voiture avant le carburant.

Peut on mieux conclure qu'en citant ces propos de C. de Margerie à un interview de la Society of Petroleum Engineers : « Nous allons continuer à repousser les frontières...Pour réussir, nous devons nous adapter et avoir la volonté d'évoluer. »

**Alain PERRODON**

\*\*\*

## **ERIKA : TOTAL INDEMNISE LES PARTIES CIVILES - QUESTIONS/REPNSES**

*(communication interne de Total)*

### **1. Pourquoi décidez-vous de faire appel ?**

Le problème est plus complexe qu'il n'y parait. Cela ne se résume pas à faire appel ou pas. Il faut comprendre qu'il est essentiel, dans cette affaire, de distinguer l'indemnisation des victimes de la question de la sécurité de la chaîne maritime.

1. S'agissant des victimes de la pollution, Total reconnaît pleinement le préjudice qu'elles ont subi. Le naufrage de l'Erika a été un traumatisme pour

l'ensemble de la population française et pour l'ensemble du personnel de Total.

Total est une entreprise qui revendique son sens des responsabilités. C'est en cela que le Groupe a décidé de leur verser le dédommagement prévu par le Tribunal.

Le Groupe s'engage, pour les parties civiles qui les accepteront à verser ces indemnités immédiatement et définitivement.

2. Sur la question de la sécurité maritime, chacun son métier ! Vous comprendrez que Total ne peut accepter d'être désigné comme responsable du naufrage.



Nous sommes un pétrolier et donc seulement un utilisateur de bateaux. Nous louons les bateaux. Il nous a été reproché d'avoir commis une faute d'imprudence dans la sélection du navire. Comme si nous avions pu en contrôler la solidité ! Nous ne pouvons l'accepter. Nous ne pouvons pas vérifier le bateau dans sa structure. Ce n'est ni notre rôle ni notre métier.



## **2. Si vous faites appel, pourquoi payez-vous ?**

Il faut comprendre qu'il est essentiel, dans cette affaire, de distinguer l'indemnisation des victimes de la question de la sécurité de la chaîne maritime. Oui, nous reconnaissons le préjudice y compris même l'atteinte à l'environnement tel qu'il a été défini et encadré par le Tribunal.

Oui, nous ne lâcherons pas sur la question de la sécurité maritime ! Nous serons intransigeants sur ce point !

## **3. Vous rendez-vous compte qu'aux yeux des victimes, vous ne tournez pas la page ?**

Nous voulons aider les victimes à tourner la page. En revanche, nous ne voulons pas tourner la page de la partie juridique du dossier, car il n'était pas nécessaire de nous rendre responsable du naufrage pour indemniser les parties civiles.

## **4. Vous sentez-vous responsable de cette catastrophe ?**

Non !! Nous ne sommes pas responsables du naufrage. Bien entendu, le Groupe reconnaît le préjudice subi par les victimes. Et nous acceptons de les indemniser ! Et il n'est pas question d'en rester là. Le Groupe s'engage à ce que le processus d'indemnisation des victimes fonctionne mieux, plus largement et plus rapidement.

Cependant, Total ne peut accepter d'être désigné comme l'un des responsables du naufrage.

Le Groupe considère qu'il n'est pas à l'origine du naufrage et veut rétablir la vérité vis à vis des citoyens, de ses clients, parties prenantes, actionnaires et salariés.

Nous attribuer la responsabilité de la solidité du navire, ce n'est pas sérieux ! Notre métier n'est pas de construire les bateaux, ni d'en vérifier la solidité.

En revanche, il y a des entreprises dont c'est le métier, ce sont les armateurs et les sociétés de contrôle et de classification.

Faire porter le chapeau aux utilisateurs des bateaux que nous sommes et déresponsabiliser ceux qui contrôlent la solidité des navires dont c'est le métier, c'est peut-être populaire, mais c'est terriblement dangereux.

Pour illustrer mon propos, même pour le contrôle des voitures, le législateur a créé les sociétés de contrôle technique automobile.

## **5. Reconnaissez-vous votre faute d'imprudence ?**

On ne met pas un bateau en cale sèche avant chaque location!

Nous avons été condamnés pour avoir commis une faute d'imprudence dans la sélection du bateau. Le Groupe ne peut pas l'accepter, puisque ce n'est pas son métier de vérifier le bateau dans sa structure.

Attention à ne pas confondre les rôles. L'utilisateur que nous sommes a ses obligations, le contrôleur et l'armateur ont les leurs !

Par voie de conséquence, Total ne peut accepter d'être accusé d'une faute d'imprudence dans sa procédure de sélection du bateau.

## **6. Estimez-vous que vous vous en sortez bien ?**

Les dégâts pour le Groupe en terme d'image ont été considérables. C'est vécu comme injuste par nos 95 000 salariés, qui se donnent sans compter pour exercer leurs difficiles métiers le plus professionnellement possible. 8 ans, c'est trop long ! Il faut tourner la page et nous sommes en train de la tourner.

## **7. Considérez-vous que le montant des indemnités est juste ?**

Le Tribunal a estimé le préjudice subi par les pouvoirs publics, les collectivités locales et les associations. La justice a été rendue.

Il faut désormais aller de l'avant et préparer l'avenir, Total décide donc, de verser aux victimes de la pollution, le dédommagement prévu par le Tribunal. Le Groupe s'engage à les verser immédiatement et définitivement dès qu'elles sont acceptées par les parties civiles.

## **8. Que pensez-vous de la reconnaissance du préjudice écologique ?**

Le Tribunal a reconnu les préjudices résultant d'une « atteinte portée à l'environnement ».

C'est une avancée qui était attendue par le public. Compte tenu de notre volonté de régler immédiatement les préjudices fixés par le Tribunal, nous nous engageons à régler ces indemnités dans les plus brefs délais.

Mais le Groupe n'a pas attendu le jugement pour s'impliquer dans la réparation des préjudices. Dès le naufrage, il a mis en place deux actions de grande envergure :

1. Il a dépensé plus de 200 millions d'euros pour remédier le plus rapidement possible aux conséquences de la marée noire :

- nettoyage des côtes particulièrement difficiles d'accès,
- pompage de la cargaison restant dans les épaves,
- et traitement de déchets issus du nettoyage des côtes.

2. Après la catastrophe, Total a milité pour que le plafond d'indemnisation du FIPOL soit porté de 185 à 900 millions d'euros. Désormais, c'est chose faite.

Le FIPOL est le Fonds International qui indemnise les victimes de pollution. Les demandes d'indemnisation ont été satisfaites dans leur totalité.

Total rappelle qu'il est un des principaux contributeurs financiers du FIPOL (la participation de Total est autour de 10%). Si ce niveau avait été en cours au moment de l'Erika, il



n'y aurait pas eu besoin de procès pour indemniser les victimes.

### 9. La décision du Tribunal permettra t-elle d'éviter d'autres marées noires ?

Le Groupe a tiré de nombreux enseignements depuis le naufrage. Total n'a pas attendu le jugement pour agir.

Si l'on veut que ce genre de catastrophe ne se reproduise plus, il faut en comprendre les causes profondes. Il faut élaborer avec tous les acteurs de la chaîne maritime des mesures de sécurité plus performantes.

### 10. Qu'avez vous mis en place concrètement aujourd'hui ?

L'âge des navires. Par exemple : pas de bateau de plus de 15 ans transportant du fuel lourd.

L'âge moyen de notre flotte est aujourd'hui de 5 ans comparé à environ de 10 ans pour la profession. Nous rappelons qu'au moment du naufrage de l'Erika, la moitié des navires de la flotte mondiale avait plus de 15 ans.

La qualité des navires

Aucun produit lourd transporté sans double coque

Total rappelle que 150 pétroliers transportant des cargaisons dont il est propriétaire sillonnent la mer chaque jour. Au total, pour l'ensemble de la production pétrolière, plusieurs milliers de pétroliers sillonnent les mers chaque jour. Le nombre de marées noires a considérablement diminué depuis 20 ans. Il y a des tempêtes mais il continuera à y avoir aussi des accidents. Le risque zéro n'existe pas. Mais l'engagement du Groupe pour une sécurité maritime maximale est à 100 %.

\*\*\*

## VENEZUELA : TRANSFORMATION OFFICIELLE DE SINCOR EN ENTREPRISE MIXTE

Après le décret de création de l'Entreprise Mixte PetroCedeño de novembre 2007, les autorités vénézuéliennes ont publié le 10 janvier 2008 le décret permettant le transfert, de Sincor à cette entreprise, des activités d'exploitation de brut extra-lourd dans la ceinture de l'Orénoque.

Total, la compagnie nationale vénézuélienne PDVSA et le ministère chargé de l'Energie et du Pétrole ont finalisé ce jour les textes prévus au protocole d'accord signé fin juin 2007 qui définissent les nouvelles conditions contractuelles qui régiront PetroCedeño ainsi que les modalités de transfert de Sincor à cette entreprise.

Selon les termes de ces accords définitifs, Total, qui détenait une participation de 47 % dans Sincor, devient actionnaire de PetroCedeño à hauteur de 30,323 %, aux côtés de PDVSA (60 %) et de Statoil (9,677 %).

Total recevra une compensation payée en pétrole pour le transfert de 16,677 % de sa participation à PDVSA.



#### Le projet Sincor :

Entrée en production : 2000

Deux volets :

- en amont le développement du champ de brut extra-lourd de Zuata, dans la ceinture de

l'Orénoque ;

- en aval, la valorisation des bruts extra-lourds grâce à une unité de conversion en brut synthétique (upgrader), situé sur la côte, à Jose.

- Capacité de production : environ 200 000 barils par jour de brut extra-lourd correspondant à 180 000 barils par jour de brut synthétique.

- Durée de la concession : 25 ans, à partir du transfert des activités de Sincor à PetroCedeño.



#### Total au Venezuela :

Participations de 69,5% dans le projet gazier en production de Yucal Placer et de 49 % dans le bloc 4 d'exploration offshore de gaz de Plataforma Deltana.

Production part Groupe en 2006 : 96 000 barils équivalent pétrole par jour.

Programmes de développement durable :

- micro-crédits et projets dans la santé, la culture, l'éducation et la biodiversité.

- projet d'électrification par panneaux solaires de 2000 habitations traditionnelles indigènes Warao dans le Delta de l'Orénoque.

\*\*\*

## DECISION FINALE D'INVESTISSEMENT POUR LE PROJET ANGOLA LNG

Total annonce la décision finale d'investissement dans le projet Angola LNG. Le Groupe détient une participation de 13,6 % dans Angola LNG Limited aux côtés de Sonagas (36,4 %), Chevron (36,4 %), et BP (13,6 %).

Les actionnaires du projet ont autorisé la société Angola LNG Limited à procéder à la construction et à la mise en

œuvre du projet à la suite de l'obtention le 10 décembre des approbations des autorités angolaises.

Angola LNG traitera environ un milliard de pieds cubes de gaz associé par jour issu des blocs de production offshore, en particulier des blocs 17 et 32 (opérés par Total E&P Angola, filiale à 100 % de Total), des blocs 0,

14, et 31 dans lesquels Total E&P Angola a des intérêts, ainsi que des blocs 15 et 18 et de gisements gaziers dédiés au projet Angola LNG.

Le gaz offshore sera collecté et transporté vers une usine de liquéfaction qui sera construite à terre, près de Soyo, dans la province de Zaïre. Cette usine doit produire 5,2 millions de tonnes de GNL par an, ainsi que des liquides associés. Elle doit également traiter jusqu'à 125 millions de pieds cubes par jour de gaz destiné au marché national.

La production de GNL démarrera début 2012. Des navires affrétés dédiés au projet achemineront le GNL jusqu'au terminal de regazéification Gulf LNG Energy qui sera construit près de Pascagoula dans le Mississippi. Le GNL regazéifié sera vendu aux filiales commerciales

américaines des partenaires. Total Gas & Power North America achètera et commercialisera la part revenant à Total (13,6 %), soit près de 100 millions de pieds cubes par jour.

Ce projet permettra de diminuer le torchage et les émissions de gaz à effet de serre des zones de production de pétrole offshore, de faciliter la poursuite du développement pétrolier offshore et devrait entraîner la création d'un marché national du gaz en Angola.

La construction et l'exploitation du projet contribueront significativement à l'emploi local, notamment à Soyo et dans la province de Zaïre et devrait aussi permettre le développement d'une activité durable pour l'Angola.

## IFA – LA PREPARATION DES AG 2008 ET LAREMUNERATION DES DIRIGEANTS

Le Conseil d'administration doit s'assurer de la qualité du dialogue entre la société et ses actionnaires et s'impliquer dans la préparation de l'Assemblée Générale. La Matinale de l'IFA en février présentait ainsi une étude sur la préparation des AG en 2008. Elle était animée par Bénédicte Hautefort et Hélène Solognac de Investor Sight et Marie Supiot de Landwell qui ont apporté un éclairage pratique et méthodologique sur les AG à venir.

(ci-dessous, l'extrait des slides)

-La place de la préparation de l'AG dans l'agenda du Conseil :

- Les sujets à aborder lors de la préparation ;
- Les informations à la disposition de l'administrateur pour débattre de l'ordre du jour, des résolutions, des rapports présentés aux actionnaires ;
- Les meilleures pratiques.
- Les enjeux des AG de 2008 et plus particulièrement en matière de rémunération des dirigeants.

Avec les témoignages de Monsieur Gérard Mestrallet, PDG de Suez et Président de Paris-Europlace et de Jean-Paul Jacamon, administrateur Le Carbone Lorraine

### Objectif et Méthodologie de l'étude :

Objectif, décrire la façon dont les administrateurs préparent l'AG 2008 Méthode, entretiens téléphoniques ou en face-à-face réalisés par InvestorSight : 34 Administrateurs interviewés, siégeant dans 67 sociétés cotées : françaises (55) et internationales (12 sociétés). Midcaps (22%) et Big Caps (78%) couvrant l'ensemble des secteurs d'activité. Sociétés à Conseil d'Administration (72%), à Directoire et Conseil de Surveillance (21%),

Sociétés en commandite par action (8%)

### Résultats

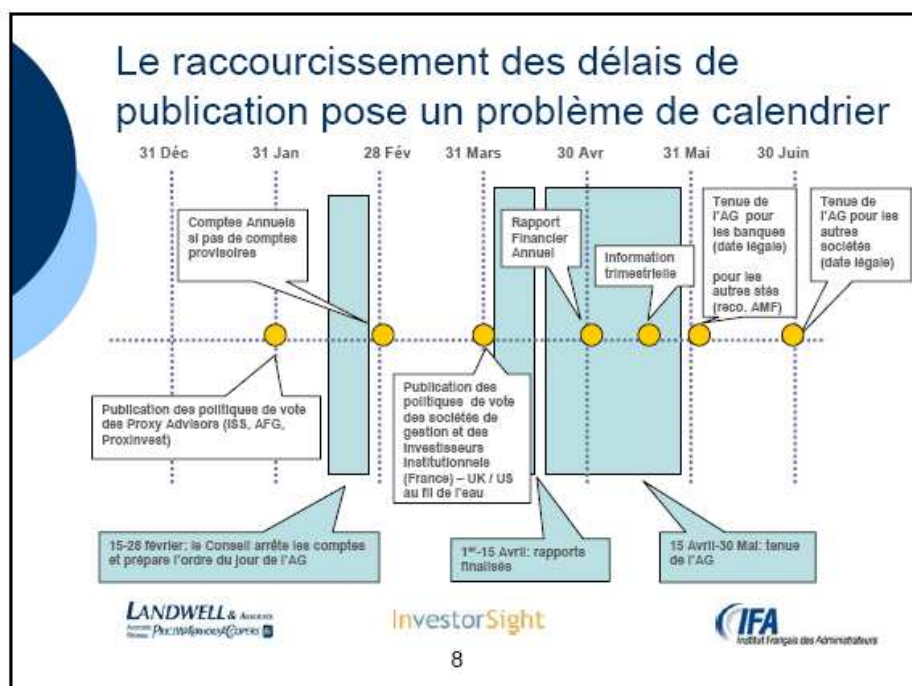
Une société sur trois revoit aussi en Conseil le discours du Président : Souvent sous forme de slideshow / Réservée aux « bigcaps » / Soit le plan et les grands messages sont vus très en amont, soit le slideshow lui-même est vu lors du Conseil sur les questions écrites un ou deux jours avant l'AG

Les Conseils des grandes sociétés ont un bon niveau d'information sur les actionnaires

Près de la moitié connaît les positions des prescripteurs : ISS, Proxinvest, AFG, ...

Un quart voit une étude de perception de la société, une fois par an / Un quart a connaissance des politiques de vote des principaux actionnaires / Ces informations sont fournies par le management / Les midcaps ont moins d'information

Une société sur cinq fait intervenir en AG un Président de





## Comité

Pratique récente en France / Réserve aux « bigcaps » / Président de Comité de Rémunération, ou de Comité d'Audit /

Les interventions sont préparées en Conseil dans la plupart des cas.

### Comment font nos voisins anglo-saxons ?

Tous les administrateurs viennent à l'AG / L'ordre du jour est débattu en Conseil, bien en amont du Conseil sur les comptes / Les administrateurs débattent du discours du Président sur la stratégie, les comptes, et les perspectives de l'année / Les résolutions font l'objet d'un débat plus large qu'en France, surtout les nominations, et la rémunération des dirigeants / Ils sont plus documentés que les Conseils français sur les attentes des actionnaires, leurs profils, leurs comportements de vote / Le Conseil a ses propres sources d'information, indépendantes du management; c'est un critère d'évaluation du Board.

### 7 bonnes pratiques

Tenir un Conseil sur l'ordre du jour de l'AG dès décembre / janvier / Connaître les profils des principaux actionnaires, leur politique de vote, leur perception de la société / Charger les Comités d'instruire les dossiers de résolutions, en amont des réunions du Conseil / Argumenter les projets de résolutions, en particulier sur les nominations d'administrateurs, et sur les autorisations financières / Faire venir tous les administrateurs à l'AG / Généraliser les interventions de Présidents de Comités à l'AG / Prévoir un compte-rendu (« post mortem ») au Conseil après l'AG.

### Rémunération des dirigeants : la transparence et le contrôle se renforcent

Rémunération des mandataires sociaux : les obligations de transparence et de contrôle lors de l'AG 2008

Information des actionnaires / Rapport de gestion / Rapport du Président sur les travaux du conseil et le contrôle interne

Options de souscription / d'achat d'actions et attributions gratuites d'actions / Vote des actionnaires / Sur certaines conventions conclues entre les mandataires sociaux et la société / Sur les éléments de rémunération « post-mandat » des dirigeants sociaux.

### Rémunération des mandataires sociaux : rapport de gestion

Pour les sociétés cotées sur un marché réglementé et pour celles contrôlées par une société cotée sur un marché réglementé / Pour chaque mandataire, informations détaillées sur la rémunération totale et tous avantages versés durant l'exercice, en ce compris sous forme de titres de capital ou de créances par la société, ses filiales ou sa mère / Tous engagements correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation, ou du changement des fonctions ou postérieurement à celles-ci / Sanction : annulation possible des versements effectués et des engagements pris, sauf bonne foi.

### Rémunération des mandataires sociaux : rapport du Président sur les travaux du conseil et le contrôle interne

Pour les sociétés cotées sur un marché réglementé / Informations sur les principes et règles arrêtés par le conseil pour déterminer les rémunérations et avantages de toute nature accordés aux mandataires sociaux.

### Rémunération des mandataires sociaux : transparence sur les stock options et sur les AGA

Pour les sociétés cotées ou non / Rapport sur les options de souscription ou d'achat d'actions / Nombre, date d'échéance et prix des options consenties, nombre et prix des actions souscrites ou achetées / Rapport sur les AGA, attributions gratuites d'actions / Nombre et valeur des actions attribuées / Rapport de gestion / Informations sur les « obligations de conservation ».

### Rémunération des dirigeants : transparence et contrôle accrus pour certaines rémunérations « post-mandat »

Nouveau dispositif issu de la loi TEPA, qui renforce le dispositif de contrôle institué par la loi Breton / Pour les sociétés cotées sur un marché réglementé / Applicable aux dirigeants : Président, DG, DGD, membres du directoire.

### Rémunération des dirigeants : transparence et contrôle accrus pour certaines rémunérations « post-mandat »

Champ d'application très large : éléments de rémunération, indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus en raison de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci / Exclusions / Indemnités prévues en contrepartie d'une clause de non-concurrence / Régimes de retraite à prestations définies (dites « retraites chapeau ») / Autres compléments de retraite prévus par le Code de la sécurité sociale

### Rémunération des dirigeants : transparence et contrôle accrus pour certaines rémunérations « post-mandat »

La procédure des conventions réglementées doit être respectée (autorisation du conseil puis vote de l'AG sur rapport des commissaires aux comptes) avec des contraintes supplémentaires / Fixation par le conseil de conditions de performance des dirigeants appréciés au regard de celles de la société / Publicité de l'autorisation du conseil / Vote de l'assemblée générale selon des modalités spécifiques / Avant l'attribution de la rémunération, constatation par le conseil de la réalisation des conditions de performance / Publicité de la décision de versement.

### Rémunération des dirigeants : transparence et contrôle accrus pour certaines rémunérations « post-mandat »

Application aux conventions conclues à compter du 22/08/2007 / Engagements en cours : mise en conformité avant le 22/02/09 / Une résolution spécifique est nécessaire / Même si l'engagement a déjà été soumis à la procédure des conventions réglementées en application de la loi Breton.

### Rémunération des dirigeants : transparence et contrôle accrus pour certaines rémunérations « post-mandat »

Sanctions du non respect du dispositif « TEPA » / Conventions nouvelles annulation possible de l'engagement consenti sans fixation de conditions de

performance nullité de plein droit si le conseil ne constate pas lors du versement la réalisation des conditions, ou si la décision du conseil n'est pas publiée / Défaut de mise en conformité des conventions anciennes avant le 22/02/09 / Régime des conventions réglementées.

#### **Rémunération des mandataires sociaux : vote des actionnaires sur les conventions réglementées**

Pour les sociétés cotées ou non, application de la procédure des conventions réglementées aux conventions conclues avec un mandataire social (et de celles auxquelles un mandataire est indirectement intéressé) / contrat de travail certains compléments de rémunération au titre du mandat social / rémunérations exceptionnelles allouées aux administrateurs ou aux membres du conseil de surveillance / Pour les sociétés cotées, application de cette procédure aux éléments « post mandat » non inclus dans le dispositif TEPA.

#### **Rémunération des dirigeants : vote des actionnaires sur les conventions réglementées**

Sanctions du non-respect de la procédure des conventions réglementées / Conventions conclues sans autorisation du conseil possibilité d'annulation si conséquences dommageables pour la société risques de conséquences civiles et pénales/

Conventions non approuvées par l'assemblée les conséquences préjudiciables à la société peuvent être mises à la charge de l'intéressé, et éventuellement, des autres membres du conseil d'administration / du directoire : risques de conséquences civiles et pénales.

La clé: le dialogue et la pédagogie avec les actionnaires

#### **Les 4 enseignements de 2007**

Les quorums sont élevés / La contestation atteint un niveau record / Pour se préparer, connaître les politiques de vote des investisseurs et de leurs prescripteurs est

nécessaire mais ne suffit pas : il faut connaître leur poids respectif dans le capital / Sur les sujets sensibles, la clé est l'argumentaire sur chaque résolution.

#### **Les dispositifs anti-OPA**

Les sociétés françaises sont très concernées / Les prescripteurs et les investisseurs sont tous défavorables.

Forte contestation en 2007 sur : les déclarations de franchissement de seuils / les limitations de droits de vote/ les augmentations de capital en cas d'offre publique / les "Bons Breton "

Les arguments qui ont porté : le risque de contrôle rampant, contraire à l'intérêt des actionnaires minoritaires / la nécessité de disposer d'un mécanisme dissuasif pour contraindre un actionnaire hostile au dialogue avec le management, ménageant ainsi la possibilité d'une surenchère.

#### **Les autorisations d'opérations financières**

Les résolutions les plus contestées en 2007 / Des limites de plus en plus restrictives, surtout sur les mesures les plus dilutives / Les projets doivent être motivés par les orientations stratégiques de l'entreprise / Exemple à suivre : ACCOR

#### **La rémunération des dirigeants**

Le sujet d'actualité de 2008 / Les conditions de performance sont impératives / Plafonds sur les actions gratuites et les stock-options / Transparence sur les conditions de répartition (dirigeants / salariés) / Pas de décote sur les stock-options/ Exemple à suivre : AXA

#### **La composition du Conseil**

Le point faible des projets de résolutions des sociétés françaises / Les conditions de succès : Compétences complémentaires / Disponibilité / Diversité / • Indépendance/ Exemple à suivre : VALEO

### **QUESTION POSEE AU DG LORS DE ACTIONARIA 2007**

Monsieur le Directeur Général,

Je pense que la question que je vous ai posée vendredi dernier à l'occasion du salon Actionaria était incomplète.

D'abord, je voudrais souligner qu'il ne s'agit pas de juger des mérites des gestions respectives d'Elf et de Total. Les deux Groupes ont parfaitement réussi leur développement.

Je rappelle donc qu'en 1973, la brusque flambée des prix des hydrocarbures a fait croître les revenus issus du gisement de Lacq que la SNPA n'a pas été capable d'investir aussitôt en Exploration Production. La question s'est donc posée de leur emploi intérimaire pour en préserver la valeur en vue d'une utilisation future. L'objectif affiché était de se constituer une réserve financière qui pourrait être utilisée pour l'acquisition, soit des réserves en terre, soit d'une autre société pétrolière, lorsque l'opportunité s'en présenterait.

L'étude menée à cette époque a conduit à sélectionner deux secteurs où l'investissement en capital est moins lourd que dans l'industrie pétrolière : l'hygiène - santé et les produits de second œuvre pour le bâtiment. De ces

deux secteurs, seul le premier a émergé avec le succès que vous connaissez.

Ma question de vendredi était donc plutôt : pourquoi Total n'a-t-il pas mis à profit le capital représenté par sa participation dans Sanofi, pour faire l'acquisition de réserves en terre, il y a 1 ou 2 ans ? AVAS avait déjà suggéré cette possibilité dans Avascope de mars 2006 mais il nous a été rétorqué qu'à 25 \$/bbl, il n'y avait pas d'opérations suffisamment rentables. Pourtant, l'IFP et d'autres répétaient que le prix du baril s'était établi durablement au-dessus de 50 \$. On peut penser que les 90 \$/bbl d'aujourd'hui sont excessifs mais est-il fou de penser que ce cours représentera une moyenne minimale sur les dix prochaines années ?

L'emploi de cette participation pour une telle acquisition est-il donc toujours à écarter ?

**Jean-Marie Biermé**  
**Secrétaire gal adjt d'AVAS**

## LE LIVRE DU TRIMESTRE : RAPPORT DE L' ENERGY WATCH GROUP

Le dernier rapport de l'association allemande Energy Watch Group, une réunion d'experts et de scientifiques allemands dont le sérieux et l'indépendance sont unanimement reconnus, vient d'apporter une forte réponse aux perspectives du World Energy Outlook 2007 de l'AIE présenté dans le précédent AVASCOPE.

A la différence de ce dernier rapport dont les scénarios reposent plus sur les perspectives de la demande que sur celles de l'offre, suivant une vision plutôt économique, le rapport de l'EWG s'appuie sur l'analyse des productions des pays producteurs et de leurs principaux champs.

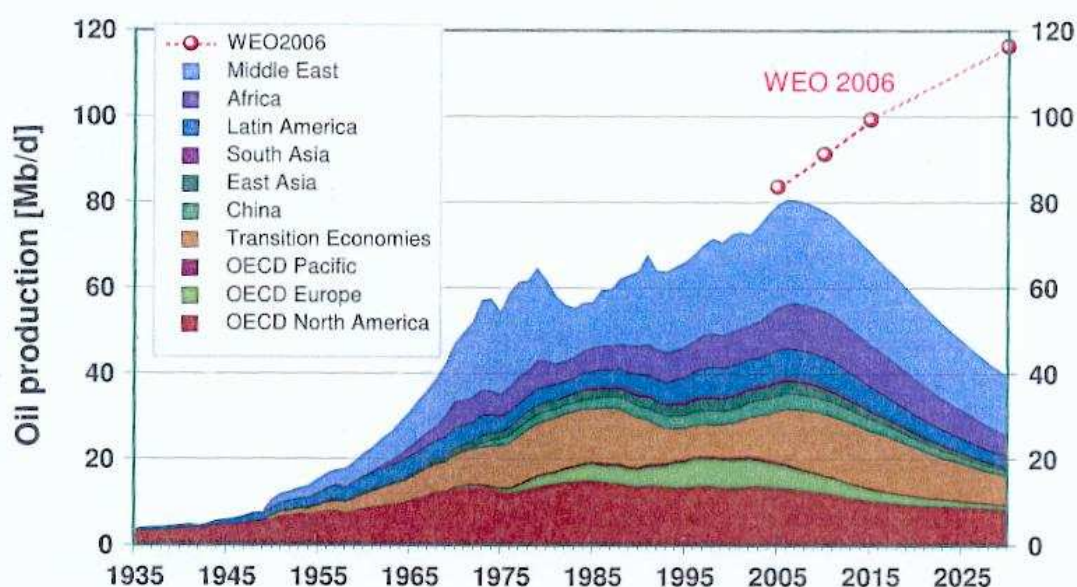
Les perspectives présentées sont nettement moins optimiste, puisque les experts considèrent que la production pétrolière mondiale a déjà atteint son plafond et que le déclin est proche, comme l'illustrent les schémas

ci contre. Pour le Moyen Oient en particulier, le « peak oil » serait très proche contrairement aux hypothèses de l'AIE, reportées sur le schéma...

Le groupe d'expert se montre très critique pour ce qui concerne les données de base fournies par l'USGS notamment et l'interprétation qui en est donnée, allant jusqu'à déclarer combien « il est très étrange qu'un institut comme l'AIE puisse envoyer « un message erroné aux politiques, industriels, consommateurs ».

Pour eux « le monde est à la veille d'un changement structurel de son système économique ». Ces perspectives, plus restrictives que celles à l'ASPO, l'association pour l'étude du peak oil, me paraissent un peu pessimistes, mais nettement plus réaliste que celle de l'AIE.

Figure 7: Oil production world summary



### BULLETIN D'ADHESION (AVAS) Association Volontaire des Actionnaires Salariés et Anciens Salariés du Groupe Total

NOM :	PRENOM :	
Adresse :	Téléphone :	e mail :

Je vous adresse, ci-joint, un chèque à l'ordre d'AVAS : Cotisation de base : 20 € - Cotisation de soutien : 40 €  
 A renvoyer à : AVAS, Immeuble Galilée Bureau 131 - 51, Esplanade Ch. de Gaulle, La Défense 10, 92907 Paris La Défense, France **Tél** : 00.33.1 41 35 92 21- **Fax** : 00.33.1 41 35 35 04 - **e-mail** : avas@total.com

**Bureau:** Président d'Honneur J-A Massie ; Président J-R Marabelle ; Vice- Président B Butori ; Secrétaire-Général D Chasseguet ; Secrétaire-Général Adj J-M Biermé ; Trésorier J Georger ; Rédacteur en chef A Perrrodon

**Conseil Administration :** Mm. Antoine, Bouithy, Bregail, Cabrera, Chevalier, Clergeat, Dike, Doucet, Fimbi, Goubly, Henri, Jakubowicz, Kamguem, Labbe, Legros, Lembeye, Olivier, Onuotu, Piat, Rodgold, Royer, Sarfatti, Videau.

**Conception et Documentation de l'Avascope :** Lavinia Fournier

<b>SOMMAIRE du N° 54</b>	p. 2 p. 3 Augmentation de capital de mars 2008... p. 4 Total : résultats 2007 - perspectives p. 5 Le point sur le charbon : ressources, réserves... p. 8 Une approche long-terme guidera-t-elle... p. 9 France : la rémunération des grands patrons... p. 9 Des rachats d'actions aux fonds souverains p. 12 A travers la presse pétrolière de cet automne	p. 14 Erika : Total indemnise les parties civiles... p. 16 Venezuela : transformation officielle de Sincor... p. 16 Décision finale d'investissement projet Angola... p. 17 IFA - La préparation des AG 2008 ... p. 19 Question posée au DG lors de Actionnaria 2007 p. 20 Le livre du trimestre... p. 20 Bulletin d'adhésion
--------------------------	--	---