

GlaxoSmithKline, Rhodia, Total...

Des résultats 2003 très contrastés

Gilbert Schorsch

Trois conférences de presse à point nommé

L'actualité – l'OPA de Sanofi-Synthelabo sur Aventis – et le hasard du calendrier – la publication de leurs résultats de 2003 dans la semaine du 12 au 19 février – ont donné, cette année, un intérêt tout particulier aux conférences de presse des trois sociétés ci-dessus, concernées, à des titres divers, par l'OPA qui agite beaucoup la presse française.

Au-delà de cet événement franco-français, ces rencontres ont aussi permis de dresser un premier bilan des restructurations qui, depuis 1998, ont touché trois sociétés représentatives de l'industrie européenne. Occasion unique pour glaner le maximum d'informations en un minimum de temps.

Données chiffrées et informations d'abord...

Commençons par résumer les principaux résultats financiers tels qu'ils apparaissent dans les rapports annuels. Pour tenter quelques comparaisons intéressantes, nous avons sélectionné, chaque fois que cela s'est avéré possible, les chiffres et résultats des secteurs d'activité, après soustraction des charges de restructuration, pour bien évaluer le potentiel de ces activités et mieux nous projeter vers l'avenir. La situation peut se résumer ainsi :

La pharmacie et le pétrole, naturellement...

Il nous a paru intéressant de faire figurer, côte à côte, les données brutes de GlaxoSmithKline (GSK) et de Total, deux acteurs principaux de leurs industries respectives (*tableau I*). La comparaison est instructive :

- Le total des ventes de Total, 4^e producteur mondial d'hydrocarbures, est le triple de celui de GSK, 2^e entreprise pharmaceutique mondiale (*tableau IV*). **L'industrie pétrolière est beaucoup plus concentrée que l'industrie pharmaceutique.** D'où les manœuvres actuelles dans cette dernière...
- Mais le résultat net de GSK est pratiquement du même

ordre de grandeur que celui de Total, compte tenu de l'impact de l'impôt sur les bénéfices (*tableau I*). **L'industrie pharmaceutique est donc plus « rentable » que l'industrie pétrolière.** Ce constat peut paraître choquant. La raison en est simple : compte tenu des frais de recherche élevés de la première, il faut attirer et lever des capitaux... qui vont vers les entreprises les plus rentables. Cette observation explique pourquoi Total soutient à fond, comme nous le verrons par la suite, et ne se dégage pas aussi vite du nouvel acteur français de la pharmacie mondiale, si celui-ci voit le jour.

- La comparaison montre aussi la similitude des stratégies. Dans un environnement économique mondial qui ne croît que faiblement, **les efforts des deux industries portent sur la gestion de leurs activités.** Le bénéfice par action des deux groupes a connu une augmentation, de 10 et 23 %, entre 2002 et 2003. Toujours pour attirer les faveurs des actionnaires.

GlaxoSmithKline : des résultats affaiblis par les génériques...

GSK résulte d'une « fusion Sanofi/Aventis à l'anglaise », menée au pas de charge depuis deux ans par un dirigeant français, Jean-Paul Garnier. Après une première tentative avortée en 1998 – pour un stupide problème de suprématie sur laquelle les dirigeants des deux groupes n'ont pu s'entendre –, Glaxo-Wellcome et SmithKline-Beecham ont remis la main à la pâte en 2000. La fusion a conduit à la mise en commun de leurs moyens de recherche, confiés au Dr Tachi Yamada, et à la mise en place d'une organisation basée sur des centres de compétence mondiaux, pour les principales pathologies que le groupe traite en priorité. Retenons que le groupe est un acteur majeur dans **deux pathologies** :

- les dérégulations du **système nerveux central** avec le traitement de la **dépression** (*Seroxat/Paxil/Wellbutrin...*) et celui des **migraines** (*Imigran/Imitrex...*) ;
- les affections du **système respiratoire**, en particulier le traitement de l'**asthme**, avec les *Sérétide/Advair/Fixotide/Flovent/Serevent...*

Tableau I - Comparaison GlaxoSmithKline/Total.

¹Hors éléments exceptionnels.

Données en milliards € (base 1 £ = 1,476 €)	GlaxoSmithKline			Total (y compris la chimie)		
	2002	2003	% variation	2002	2003	% variation
Vente (secteurs/activités)	30,07	31,65	+ 5	102,54	104,65	+ 2
Résultat opérationnel	9,29	10,21	+ 9	11,00	13,00	+ 18
Bénéfice imposable	9,13	9,92	+ 8			
Bénéfice net ¹	-	-	-	5,87	6,97	+ 19
Bénéfice par action (en €)	1,09	1,21	+ 10	9,40	11,56	+ 23

A elles deux, ces pathologies ont représenté près de **50 % des ventes 2003** du groupe, hors produits en vente libre.

La filiale française est la 2^e filiale du groupe, après celle des États-Unis, – avec 3 usines, un centre de recherche, 5 300 personnes et un CA de 2,7 milliards d'euros (la moitié du CA du Rhodia futur !). Nous reviendrons plus longuement sur le groupe dans un prochain article, car des trois sociétés, c'est GlaxoSmithKline qui a fait, et de loin, le plus gros effort d'information pour la presse...

Dans l'immédiat, Jean-Paul Garnier s'est montré satisfait de l'intégration. Malgré la chute brutale des ventes du Wellbutrin et du Paxil – *le médicament phare de GSK dont plus de la moitié du marché a été confisqué par des génériques (Apotex, Par...) en moins de 6 mois* –, **les ventes globales du groupe ont pu être maintenues et ses résultats améliorés**. GSK a au moins deux raisons d'être confiant pour l'avenir :

- Selon une étude de l'agence financière Goldman Sachs, avec un taux d'exposition aux génériques inférieur à 10 % de son CA, GSK est d'abord nettement moins menacé que ses confrères américains Merck, Pfizer, Bristol-Myers-Squibb (entre 30 et 20 % de leur CA dans l'ordre) ou européens Aventis, Roche, Sanofi-Synthelabo ou Novartis (entre 15 et 10 % respectivement).

- Il s'avère ensuite, selon une étude interne, que les bénéfices des grands groupes (GSK avec les Paxil IR et Wellbertine SR ou Astra-Zeneca avec le Losec) souffrent moins que ceux des plus petits (Eli Lilly avec le Prozac ou BMS avec le Gluco IR).

Avec des progressions des ventes à plus de 20 %, les autres médicaments de GSK – Seretide pour l'asthme, Avandia pour le diabète, Zofran en oncologie ou Trizivir/Valtrex pour les HIV/herpès – ont pris la relève.

La restructuration s'est attachée à étoffer la liste des matières actives dans leurs différentes phases de développement. Ne nous étendons pas trop sur des promesses. Ce « pipe-line » – dont les analystes financiers se régalaient – nous offre au moins une bonne transition vers le pétrole.

Total : des performances insolentes grâce à l'exploration

Rappelons-nous : Total est née en 1999 de l'**OPA hostile de Total sur Elf**. Avec un débat à l'intérieur du rapprochement : que faire de la chimie des deux pétroliers après la fusion ?

Les résultats présentés par Thierry Desmarest, très professionnel, démontrent que cette fusion se traduit par un **succès éclatant pour les activités pétrolières**, mais que le sort de la chimie reste en sursis.

Tout en mettant en place le rapprochement des équipes, **Total s'est développé davantage – sa croissance de**

production est nettement supérieure (+ 5 %) à la moyenne de ses confrères (- 0,5 %) – et mieux que ses principaux concurrents – son bénéfice net par action est à 250 contre plutôt 200, sur une base 100 en 1999. Le dividende payé aux actionnaires a doublé en 4 ans. Contrat rempli ? En regardant de plus près les chiffres, on constate que **c'est l'exploration/production**, c'est-à-dire l'amont (5 259 M€) qui génère la plus grande part du résultat opérationnel net, contre 1 460 M€ pour le raffinage/distribution et seulement 254 M€ pour la chimie, en recul de 32 % en 2003. En d'autres termes, c'est dans le domaine strict du pétrolier que Total excelle.

Les principales données de production sont rassemblées dans le tableau II.

Tableau II - Principaux chiffres de production et réserves de Total.

¹Millions et giga barils équivalents pétrole.

²Soit 12,3 années de production au niveau actuel.

	2002	2003	% variation
Production d'hydrocarbures liquides et gaz (Mbep ¹ /jour)	2,42	2,54	+ 5
Volumes raffinés (Mbep/jour)	2,35	2,48	+ 6
Réserves prouvées (Gbp ¹)	11,20	11,40 ²	+ 2

La chimie, malheureusement...

« La chimie, malheureusement » – par opposition à « la chimie, naturellement », thème d'une exposition récente au Palais de la Découverte –, telle pourrait être, en résumé, la conclusion de la situation des deux entreprises phare de la chimie française.

Commençons par relativiser ces mauvaises nouvelles. Toutes les entreprises chimiques européennes ont directement souffert de la conjoncture économique. Ce n'est pas étonnant pour une industrie qui approvisionne tous les marchés de la grande consommation, et se trouve donc tributaire des fluctuations de l'économie mondiale.

Nous avons regroupé dans un même tableau, les données principales de TotalFina, la branche chimique de Total, et de Rhodia (tableau III). A présent, **tous les chiffres 2003 sont en retrait par rapport à ceux de 2002**, alors qu'ils étaient tous en amélioration dans le tableau GSK/Total. L'année a bien été mauvaise pour la chimie française. Retenons également :

- Le chiffre d'affaires de la chimie de TotalFina est plus de trois fois supérieur à celui de Rhodia.

Tableau III - Brève comparaison TotalFina/Rhodia.

¹Hors éléments exceptionnels (selon TotalFina).

²Après charges de restructuration (selon Rhodia).

Chiffres clés (millions €)	TotalFina			Rhodia		
	2002	2003	% variation	2002	2003	% variation
Chiffre d'affaires	19 317	17 260	- 11	6 617	5 453	- 18
Résultat opérationnel	777 ¹	558	- 28	798 ²	364	- 54
Résultat opérationnel net	374 ¹	254	- 32	351 ²	- 159	- 145
Résultat net après amortissement des résultats d'acquisition (= perte nette)	-	-	-	- 4	- 1 351	-
Investissement	1 237	1 115	- 10	374	233	- 38

- **Le résultat net de TotalFina est légèrement positif** (+ 254 M€), **tandis que celui de Rhodia est franchement négatif**, surtout si on prend le résultat net après amortissement des écarts d'acquisition (- 1 351 M€). C'est la conséquence d'acquisitions hasardeuses (Albright Wilson et ChiRex) !

- **La dette nette totale de Rhodia reste stable, mais à un niveau très élevé** (plus de 3 200 M€ !).

La chimie de TotalFina, une part encore trop importante du groupe pétrolier

La chimie reste le maillon faible du groupe pétrolier. Mais sous l'aile protectrice du grand frère, et avec des investissements de l'ordre de 1 115 M€, le résultat opérationnel reste légèrement positif, avec des résultats contrastés :

- Très concurrencée, la pétrochimie – avec la chimie de base et les grands polymères – dégage une marge d'à peine 1,3 %. Davantage intégrée au raffinage, elle fait incontestablement partie du cœur du métier de Total.

- Les spécialités – en gros Hutchinson, les résines et adhésifs, ainsi que la métallisation pour l'électronique – s'en sortent mieux, avec une marge de 7,5 %.

- La marge des intermédiaires – c'est-à-dire du reste : thiochimie, dérivés fluorés et chlorés, etc... – se situe à 3,4 %.

Thierry Desmarest affirme vouloir garder cet ensemble. Pour combien de temps encore ?

Rhodia : de très mauvais résultats 2003

Ne chargeons pas trop le groupe, qui vient de changer sa structure dirigeante. Rhodia représente la partie chimie de Rhône-Poulenc après sa fusion avec Hœchst pour former Aventis. Manifestement bien au courant de la situation et des

dossiers, J.-P. Clamadieu a fait, sans complaisance et avec beaucoup de modestie, un état des lieux de la situation financière, compte tenu de l'environnement – *augmentation du coût des matières premières, effet de change \$/€...*

Les marges brutes de toutes les divisions sont en régression. Globalement, **l'excédent brut d'exploitation (EBE) a chuté presque de moitié** (de 11,3 %, chiffre 2002 retraité à 6,7 % en 2003). **Celui des intermédiaires pour la pharmacie et l'agrochimie a été divisé par 3**. La concurrence indienne et chinoise, ainsi que le retard du lancement de deux « blockbusters », comme on dit maintenant, expliquent cette chute. C'est l'alimentaire – *en cours de cession à Danisco* – qui, avec les produits de consommation, a obtenu le meilleur EBE !

Deux tentatives parallèles pour s'en sortir



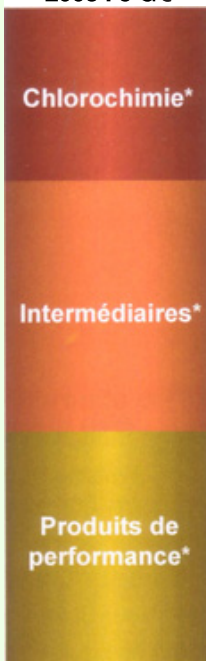
Thierry Le Hénaff, en charge du nouvel ensemble CIP de TotalFina.

Dans l'immédiat, **TotalFina** propose de mettre en place **un nouvel ensemble, CIP en abrégé**, dont les objectifs et l'organisation sont détaillés dans l'*encadré 1*. Il s'agit d'un ensemble de produits essentiels à la survie d'industries aval. Serait-ce la BA de Total ? Cet ensemble, confié à Thierry Le Hénaff, aura un CA de l'ordre de 5 M€. Doté d'un bilan financier sain, CIP sera appelé à participer à la recomposition de l'industrie chimique européenne. L'impact social de ce regroupement devrait être limité. Même si

Encadré 1

La stratégie de Total **Un nouvel ensemble : Chlorochimie, Intermédiaires et Produits de performance**

Chiffre d'affaires
2003 : 5 G€



Lignes de produit

- Chlorochimie, solvants, PVC
 - Alphacan (tuyaux et profilés en PVC)
 - Compounds
-
- Intermédiaires organiques de synthèse
 - PMMA
 - Thiochimie
 - Fluorés et oxygénés
-
- Polymères techniques
 - Ceca (additifs pétroliers, tamis moléculaires)
 - Péroxydes organiques
 - Additifs plastiques
 - Cerexagri (agrochimie)
 - Résines formol

Description

- Activité cyclique
 - Chaîne de produits fortement intégrée
 - N° 3 européen
-
- Activités peu cycliques
 - Maîtrise des procédés
 - N° 1 à n° 3 mondiaux sur les principales lignes de produits
 - Développements Asie
-
- Activités non cycliques
 - Priorité donnée à la croissance et à l'innovation
 - Présence forte sur des marchés spécifiques

* La Chlorochimie faisait partie du sous-secteur Chimie de base & grands polymères ; les Intermédiaires et les Produits de performance constituaient le sous-secteur Intermédiaires & polymères de performance.



Tableau IV - Le nouveau paysage des principaux acteurs (CA 2003 approx. en milliards €).

Rang	Pétrole			Pharmacie			« Spécialités chimiques »		
	(CA 2002, source Enjeux Les Échos)						(Source TotalFina)		
1	Exxon Mobil	(EU)	210	Pfizer	(EU)	40	Du Pont	(EU)	18
2	BP Amoco Arco	(GB/EU)	198	GlaxoSmithKline	(GB)	30	Dow	(EU)	15,5
3	Royal Dutch Shell	(GB/PB)	149	Merck	(EU)	25	BASF	(Al.)	15
4	Chevron Texaco	(EU)	117	Johnsons & Johnson	(EU)	22	Degussa	(Al.)	11
5	Total	(Fr.)	105	Novartis	(Suisse)	20	Solvay	(Belg.)	} autour de 5
6				Astra Zeneca	(Suède/GB)	19	DSM	(PB)	
7				Aventis	(Fr.)	18	Total (CIP)	(Fr.)	
8				Bristol-Myers-Squibb	(EU)	15	Clariant	(Suisse)	
9				Roche	(Suisse)	14	Rhodia	(Fr.)	
10				Abbot	(EU)	12	Ciba	(Suisse)	

cela n'a pas été dit, cette orientation ressemble fort à une mise en ordre en vue d'une cession ultérieure.

De son côté et sous la pression, **Rhodia a revu sa stratégie**. Conscient du handicap d'une trop grande décentralisation dans des entreprises trop nombreuses (17 à un moment donné !), Rhodia met en place deux pôles dont l'organisation est précisée dans l'*encadré 2* :

- une **chimie d'application**,
- des **matériaux et des services de spécialités**.

Le développement de la chimie d'application sera assuré par le cash généré par les matériaux.

Le sort des **intermédiaires pharmaceutiques, cosmétiques et agrochimiques** reste en suspens. Disparaître ou délocaliser, vers la Chine ou l'Inde ? Tel paraît être l'avenir de ce qui a été autrefois le cœur du métier de Rhône-Poulenc !

Commentaires ensuite...

Chimie : des difficultés pour les intermédiaires chimiques ?

Constatons que les deux acteurs français sont dans des situations parallèles et s'orientent vers des stratégies similaires.

Encadré 2

La stratégie de Rhodia Deux piliers pour une croissance durable



Remarquons d'abord que, d'une réorganisation à l'autre, **on se contente de changer l'emballage ou l'étiquette** – hier spécialités, produits chimiques fins..., aujourd'hui chimie d'application ou produits de performance. **Le contenu ne change guère**. C'est pourtant la gamme des produits qu'il faudrait faire évoluer pour trouver des synergies que l'offre actuelle ne permet plus d'assurer, car elle se rétracte avec les cessions successives.

Observons ensuite que ce sont les intermédiaires chimiques qui posent problème aux deux sociétés. Les matériaux (polymères et adhésifs pour Total, polyamides et acétates de cellulose pour Rhodia...) ou les services (métallisation chez TotalFina et traitement des déchets pour Rhodia...) répondent à des besoins bien établis, qui ont fait leurs preuves dans les produits de consommation courante. Les procédés sont compétitifs, les marchés existent et les clients sont bien identifiés. Donc pas de trop grosses difficultés.

Les intermédiaires, au contraire, sont plutôt des produits qui alimentent l'innovation. Pour les intermédiaires pharmaceutiques, le risque des aléas du développement est directement à la charge du chimiste sous-traitant. Est-ce normal ? Pour les intermédiaires industriels, qui seront pénalisés par la réglementation européenne REACH, le risque sera également à la charge du fabricant. Ne faut-il pas envisager de nouvelles manières de coopérer ? Par exemple, en partageant mieux avec le client la réussite et l'augmentation de son chiffre d'affaires ? Dow s'est déjà engagé dans cette voie (voir C&E News de janvier 2004).

Il faudra donc aussi innover pour trouver des formes de coopération équitables.

Pétrole et pharmacie : une meilleure visibilité que la chimie

Pour le pétrole, en amont, et la pharmacie, en aval de la chimie, les objectifs et les compétences nécessaires pour les réaliser paraissent clairs.

Avant de trouver de nouvelles formes d'énergies renouvelables, **la recherche d'hydrocarbures, aux applications très diversifiées**, reste une activité nécessaire au développement de l'humanité. Elle demande des compétences pluridisciplinaires très spécifiques qui expliquent le coût du ticket d'entrée (géologie, engineering, logistique...).



**NOUS NE CROYONS QUE CE
QUE NOUS ANALYSONS**

SGS IS THE WORLD'S LEADING VERIFICATION, TESTING AND CERTIFICATION COMPANY

Les laboratoires du groupe SGS France couvrent l'ensemble des besoins en analyse, mesure et contrôle dans les domaines de la chimie, pharmacie, cosmétique, agriculture, biens de consommations, environnement... Vos résultats sont garantis par nos nombreuses reconnaissances nationales et internationales. Sous le statut d'établissement pharmaceutique fabricant : le pharmacien responsable de **SGS Laboratoires Simon France** engage sa responsabilité dans la réalisation des prestations analytiques relevant du contrôle qualité, du développement analytique, des études de stabilité... sur toutes vos matières premières ou produits finis. Reconnu BPL et accrédité Cofrac, **SGS Multilab** met à la disposition de ses clients les compétences nécessaires à la maîtrise de la qualité, de la sécurité et de la performance des produits : études BPL, analyses de matières actives, impuretés et contaminants, analyses environnementales...

SGS Laboratoires Simon France
tél. 01.41.06.95.91 // fax 01.41.06.95.98 // celine_meyer@sgs.com
SGS Multilab
tél. 02.35.07.91.40 // fax 02.35.07.91.92 // multilab@sgsgroupe.fr

WHEN YOU NEED TO BE SURE

SGS

Encadré 3

L'affaire Sanofi/Aventis : l'« Arlésienne » des trois conférences de presse

L'OPA a été abordée rapidement lors des trois conférences de presse. Sans attendre les questions de la salle, J.-P. Garnier et T. Desmarests ont pris les devants. Par ordre chronologique, GSK, trop occupé par la réussite de sa propre restructuration et doutant de l'efficacité d'opérations de croissance externe non stratégiques, n'est pas intéressé à jouer le « chevalier blanc ». Mis en confiance par sa propre réussite, T. Desmarests souhaite que l'opération réussisse et prenne modèle sur Total, où le petit est venu à bout du gros. Quand à J.-P. Clamadieu, interrogé sur l'effet possible sur Rhodia de l'OPA sur Aventis, il a été très clair : quoi qu'il arrive, il ne pense pas que le délai accordé par la Commission européenne à Aventis pour sortir de Rhodia changera la stratégie de sa société. En d'autres termes : à suivre en spectateurs plutôt qu'en acteurs.

La recherche, parmi une multitude de molécules actives, **et le développement du produit qui soignera une pathologie donnée**, sont utiles pour le bien-être de l'humanité. Cette activité demande des compétences différentes et multidisciplinaires qui conduisent aussi à un coût d'entrée élevé (*biologie moléculaire, cellulaire, diagnostics, criblage...*). La visibilité de ces deux industries est incontestablement meilleure que celle de l'industrie chimique. Elles ne connaissent pas la crise existentielle des intermédiaires chimiques, qui se délocalisent de plus en plus facilement vers l'Est (Europe et Asie), preuve d'un coup d'entrée modique. Voilà bien, avec les problèmes de visibilité, les difficultés de l'industrie chimique...

Conclusion

Ces trois conférences de presse ont bien mis en relief la réussite des fusions intervenues il y a quelques années, avec cependant des perdants : non seulement Rhodia, mais toutes les sociétés indépendantes productrices d'intermédiaires chimiques. Clariant, Ciba, Lonza sont dans la même situation. A moins de se réformer, il nous semble qu'elles auront du mal à se relever !

La tâche des deux nouveaux responsables de ces activités sera plus difficile chez Rhodia que pour Atofina, du moins aussi longtemps que ce dernier reste dans le giron de Total. Souhaitons leur bon courage. Il y va de l'avenir de la chimie et de l'industrie française, sinon européenne.

Faisons remarquer enfin que les succès affichés des fusions Total/Elf et Glaxo/SmithKline ne présagent pas automatiquement celui d'une fusion Sanofi/Aventis, quelle que soit la forme qu'elle prendra. D'abord une fusion dans le pétrole est certainement plus facile à réaliser que dans la pharmacie, car on reste dans le même métier. Ensuite, en Angleterre, le contexte libéral (*le prix des nouveaux médicaments n'est pas réglementé au départ*) et les compétences de formation et de recherche (l'étude publiée par une université de Shanghai classe six universités anglaises avant Paris 6, première française) ne sont-ils pas plus favorables qu'en France ? Mais attendons la fin de l'opération pour la commenter avec d'avantage de recul.



Gilbert Schorsch*

est membre du comité de rédaction de *L'Actualité Chimique*, en charge de la rubrique Industrie.

* 250 rue Saint-Jacques, 75005 Paris.
Tél. : 01 40 46 71 64. Fax : 01 40 46 71 61.
Courriel : CGSchorsch@aol.com