

## 500 millions de dollars pour rien ?

Philippe Robin

Pour redresser le cours de l'action TechnipFMC (FTI), le conseil d'administration avait décidé le 25 avril 2017 un programme de rachat et annulation d'actions sur les marchés boursiers de Paris et de New-York du 25 septembre 2017 au 31 décembre 2018 pour une valeur totale de 500 millions de dollars. Voir notre article « Que faire pour redresser le cours de l'action TechnipFMC quand celle-ci tombe dans le caniveau ? » dans le TU précédent (TU 108).

Quel est le bilan fin 2018 ? Le 31 décembre 2018, l'action quotait 17,65 € à Paris et 19,58 \$ à New-York soit une baisse de 23,3 % à Paris et de 26,7% à New-York (soit -25,0% en moyenne) depuis le 25 septembre 2017, début de l'opération de rachat d'action et une baisse de 46,9% à Paris et de 44,6% à New-York depuis le 17 janvier 2017, date de la fusion de TECHNIP et de FMC.

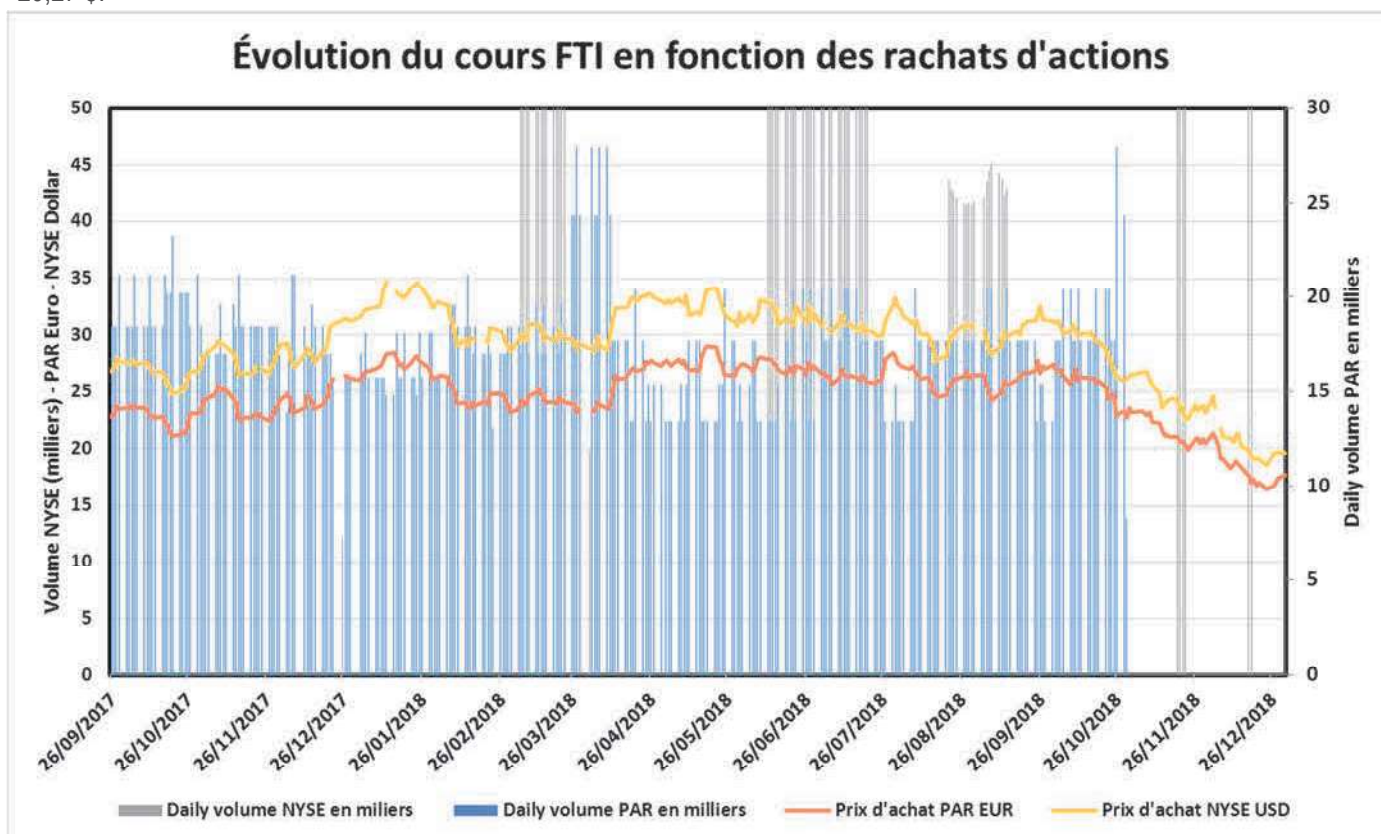
### Déroulement de l'Opération de Rachats

Presque 17 millions d'actions ont été rachetées et annulées dont 4 945 391 à Paris pour 125,279 millions d'euros à un cours moyen de 24,80 € et 12 031 691 actions à New-York pour 350,059 millions de dollars à un cours moyen de 29,27 \$.

Toutefois, par rapport aux volumes échangés en séances, ceci ne représente que 1,3% des échanges en moyenne les jours de rachats avec des pics à 2,8% à Paris et 13% à New-York. Sur les 15 mois du programme de rachat, les 17 millions d'actions rachetées n'ont représentées que 1,02% du total des échanges Paris et New-York cumulés qui fut de 1 664 millions d'actions sur cette même période.

Fin 2018, le nombre de titres de TechnipFMC en circulation était de 450,48 millions, les rachats représentent donc que 3,76% du capital tandis que les échanges sur la période ont représenté 3,7 fois le volume de titres de TechnipFMC. Ainsi, le volume de titres de TechnipFMC est échangé tous les 4 mois ! Ceci confirme la composante très spéculative du titre FTI.

On peut se demander pourquoi presque 3 fois plus d'actions ont été achetées à New-York qu'à Paris alors que sur la même période, le volume des échanges est en moyenne seulement le double à New-York (1 144 millions) par rapport à Paris (519 millions). Ceci est certainement une illustration de plus du centre de gravité de la gouvernance du Groupe. C'est également que le cours de l'action se fait à New-York, c'est au moins ce que pense les décideurs- financiers, ce qui



La majorité des rachats ont été effectués entre septembre 2017 et septembre 2018, de façon plus régulière à Paris (17 700 par jour de rachat en moyenne) qu'à New-York (63 700 par jour de rachat en moyenne) où de gros volumes de rachats ont été faits de plusieurs centaines de milliers d'actions sur une même journée avec des pics à 634 338 le 21 novembre 2018 et 927 809 les 17 et 18 décembre 2018.

n'est pas forcément exact. A noter que les fonds spéculatifs sont plus importants à la bourse de New-York qu'à Paris. Il serait par ailleurs intéressant de se pencher sur la question : Qui possède TechnipFMC ?

## D'où viennent ces 500 millions de dollars ?

Les achats d'actions sont faits en utilisant la trésorerie. Depuis la fusion, la trésorerie nette est en baisse continue. On se souvient que lors de la fusion la part la plus importante de la trésorerie a été apportée par Technip.

Trésorerie nette en millions de USD				
1T2017	2T2017	3T2017	4T2017	Global 2017
3 459,90	3 406,60	3 255,50	2 882,40	-834,00
1T2018	2T2018	3T2018	4T2018	Global 2018
2 397,60	1 689,40	1 457,80	1 348,30	-1 534,10

La trésorerie est en baisse continue et importante depuis la fusion et la baisse s'est accélérée au 4ème trimestre 2017 et aux 1er et 2ème trimestres 2018. Cette baisse est supérieure aux 500 millions du programme de rachat d'actions mais celui-ci y participe grandement.

La trésorerie est un indicateur important sur la santé et la solidité financière d'une société telle que TechnipFMC pour laquelle les actifs sont partiellement immatériels (voir article sur les goodwill dans le présent TU). Cette baisse régulière et continue n'est pas un bon signal donné aux financiers et investisseurs.

La trésorerie est alimentée par la réalisation des contrats ; par les décalages entre les paiements des clients et les paiements des fournisseurs et des sous-traitants et par les marges dégagées sur les contrats. Nous savons le travail à produire et les difficultés qu'il faut résoudre pour dégager des marges sur des projets, c'est de l'argent durement gagné par les équipes.

## Incidence du programme d'achat sur les cours de l'action

Au-delà des chiffres bruts des baisses des cours sur la période, on voit sur le graphique d'évolution des cours que les rachats n'ont aucun impact visible sur le cours de l'action à court terme. On ne constate pas de corrélation significative des cours entre les achats intensifs ou faibles ou nuls d'achat et les hausses et les baisses des cours.

Sur le moyen terme, le rachat de 3,76% des actions devrait faire remonter le cours moyen de ces actions d'une valeur du même ordre, ou au moins amoindrir la baisse d'autant, ce qui est loin d'être le cas.

La comparaison avec la concurrence du secteur parapétrolier nous donne des indications. Nous avons fait les comparaisons des cours à Paris avec une sélection de sociétés européennes et des cours à New-York avec une sélection de sociétés américaines, comme nous l'avons fait dans l'article du TU 108, sur la période du programme de rachat d'actions du 25 septembre 2017 au 31 décembre 2018.

Nous avons également fait les comparaisons de cours avec les « peer groups » utilisés par le comité de rémunération (Compensation Committee) pour évaluer les performances et les rémunérations des dirigeants, un groupe européen et un groupe américain. À noter que la composition de ces groupes est sujette à caution et ne représente pas correctement la concurrence de TechnipFMC.

Comparaison dans TU 108 - "Que faire pour redresser le cours de l'action TechnipFMC quand celle-ci tombe dans le caniveau"					
Secteur Européen	du 25/9/17 au 28/12/2018	Rang	Secteur US	du 25/9/17 au 28/12/2018	Rang
Technipfmc - Paris	-23,37%	6	Technipfmc - New York	-26,69%	2
Aker Solutions	-5,01%	2	Baker Hughes a GE Co	-41,53%	5
John Wood Group Ltd	-23,36%	5	Halliburton Company	-40,20%	4
Petrofac Ltd	7,64%	1	John Wood Group Ltd	-23,36%	1
Saipem	-5,25%	3	National Oilwell Varrco	-27,41%	3
SBM Offshore	-16,36%	4	Schlumberger Ltd	-44,78%	6
Subsea 7	-31,98%	7			
<b>Moyenne</b>	<b>-12,39%</b>		<b>Moyenne</b>	<b>-35,46%</b>	
<b>Technipfmc/Moyenne</b>	<b>-88,67%</b>	<b>6/7</b>	<b>Technipfmc/Moyenne</b>	<b>24,72%</b>	<b>2/6</b>

Peer Groups for Compensation Programs					
European Global Peers	du 25/9/17 au 28/12/2018	Rang	US Global Peers	du 25/9/17 au 28/12/2018	Rang
Technipfmc - Paris	-23,37%	9	Technipfmc - New York	-26,69%	7
Air Liquide S.A.	6,74%	2	Baker Huggues a GE Co	-41,53%	11
Alstom S.A.	5,68%	3	Caterpillar Inc.	0,95%	3
Enbridge Inc.	-16,78%	7	ConocoPhillips	25,65%	1
John Wood Group Ltd	-23,36%	8	Cummins Inc.	-21,62%	5
Petrofac Ltd	7,64%	1	Devon Energy Corporation	-37,23%	9
Repsol	-8,41%	5	Fluor Corporation	-22,23%	6
Saipem	-5,25%	4	Halliburton Company	-40,20%	10
Schlumberger Ltd	-44,78%	12	Ingersoll-Rand Plc	2,41%	2
Subsea 7	-31,98%	11	Jacobs Engineering Group	0,07%	4
Transocean Ltd	-24,79%	10	National Oilwell Varrco	-27,41%	8
Vinci S.A.	-10,25%	6			
Weatherford international	-90,53%	13			
<b>Moyenne hors Technipfmc</b>	<b>-19,67%</b>		<b>Moyenne hors Technipfmc</b>	<b>-16,11%</b>	
<b>Technipfmc/Moyenne</b>	<b>-18,80%</b>	<b>9/13</b>	<b>Technipfmc/Moyenne</b>	<b>-65,63%</b>	<b>7/11</b>

**Globalement, la performance de l'action FTI n'est pas brillante.** A l'exception du secteur US que nous avons sélectionné pour la comparaison dans le TU 108, la baisse du cours de TechnipFMC à Paris ou à New-York est supérieure à la moyenne de chaque groupe de 18 à 88 % et TechnipFMC se classe dans le peloton de queue.

Sur la même période, les indices boursiers auxquels appartient l'action FTI :

CAC 40 à Paris : -11,41 % soit une baisse de FTI supérieure à plus de 104%,

S&P500 à New-York: -0,66 % soit une baisse de FTI supérieure à plus de 3 900%.

**On ne retrouve pas d'avantage l'impact positif escompté sur le cours de l'action qui en principe résulterait d'un achat massif d'actions,** on ne retrouve pas les 3,8% au minimum devant résulter des achats d'actions, que ce soit sur l'évolution du cours en lui-même ou par rapport aux cours de bourse du secteur, au moins en Europe, ou aux indices boursiers.

## Passe, Impair et Manque

**Dépenser 500 millions de dollars pour ce piètre résultat, le bilan est désastreux !** 500 millions d'actions annulées. Un poète chanteur provocateur avait fait scandale en 1984 en brûlant un billet de 500 francs mais les bons penseurs financiers semblent trouver normal de détruire des millions.

Il y avait bien d'autres utilisations possibles qui auraient plus valorisées la valeur et l'image de la société.

Comme à la roulette, le joueur qui perd sa mise va puiser dans ce qu'il lui reste pour continuer à jouer sur la table croyant qu'il peut se refaire ... mais on en connaît tous l'issue.

Et voilà, le 12 décembre 2018, TechnipFMC annonce la mise en œuvre d'un nouveau plan de rachat d'actions pour un montant total de 300 millions de dollars sur une période s'étalant du 1er janvier 2019 au 11 janvier 2022 ! Pour quel objectif de cours ? Quel résultat ?

Les cours de l'action TechnipFMC (FTI) à Paris et New-York sont calamiteux depuis la fusion. Tous ceux qui ont économisé sur un PEG pour leur retraite en font rapidement le calcul, plus de 40 % de perte ! (mi-mars 2019). À rapprocher du bilan Thierry Pilenko : depuis fin avril 2007, date de sa nomination à la direction du groupe Technip, l'action a baissée de 27,5% en valeur brute, soit une perte de 36% en tenant compte de l'inflation... C'était mieux avant la fusion.

Pour comprendre pourquoi l'action évolue ainsi alors que le carnet de commande est bien rempli pour les 3 segments, les marges EBITDA en progression pour l'onshore/offshore et surface, les perspectives positives pour 2019 et 2020, le discours optimiste de la direction, on peut consulter les notations des analystes financiers

Le radar ci-joint (source [www.zonebourse.com](http://www.zonebourse.com)) que nous mentionnons régulièrement dans les TU précédents n'évolue pas significativement :

- **la qualité des publications est notée à 3% pour TechnipFMC !** à comparer aux 44% pour la moyenne des sociétés Françaises et 26% pour le secteur pétrolier (international).
- **La visibilité est notée à 27%** à comparer aux 58% et 32%

Petite lueur d'espoir : la qualité des publications est passée de 0% à 3% et la visibilité de 18% à 27% depuis octobre 2018 !

Nous reprendrons les mêmes conclusions que dans l'article du TU précédent (TU108) : **de la COM, et de la bonne COM !** pour l'évolution à court terme ... et de bons contrats bien réalisés pour la croissance à long terme ... si le prix du brut reste à un niveau qui permet de relancer les perspectives d'investissements dans l'O&G, ce qui es le cas actuellement !

**Il serait aussi temps de réactiver le Club des Actionnaires, comme nous l'avons demandé plusieurs fois sans résultats.**

Vous avez une analyse semblable ou différente de la nôtre ? Vous voulez développer des éléments complémentaires ? Rendez-vous sur le Blog ou le Forum du site <http://www.artechnip.org> .

À bientôt

