

Que faire pour redresser le cours de l'action TechnipFMC quand celle-ci tombe dans le caniveau ?

Jean-Michel Gay et Philippe Robin

Certains d'entre nous possèdent dans leur portefeuille boursier des actions de TechnipFMC ou détiennent des placements dans le plan d'épargne entreprise géré par AMUNDI dont la valeur repose plus ou moins sur l'évolution du cours de l'action TechnipFMC en euros. Le capital financier d'un certain nombre d'entre nous est donc exposé à des degrés divers à l'évolution du cours de l'action TechnipFMC. Au-delà de cette perspective financière, du fait de notre implication passée dans l'essor de Technip, nous sommes tous intéressés à connaître et à comprendre l'évolution du cours boursier de l'action TechnipFMC car il est révélateur de la bonne santé de l'entreprise et donc du bien-être de nos anciens collègues et souvent collaborateurs salariés.

Ainsi à mi-octobre 2018 et depuis la fusion de Technip avec FMC le 17 janvier 2017, nous pouvons constater que nos investissements dans la société TechnipFMC ont perdu de l'ordre de 22 % de leur valeur en euros malgré deux décisions importantes prises par le conseil d'administration de TechnipFMC :

1. Le paiement de dividendes trimestriels depuis le 4^{ème} trimestre 2017,
2. La mise en place d'un plan de rachat d'actions au « fil de l'eau » pour un montant global maximum de 500 millions de dollars US du 25 septembre 2017 au 31 décembre 2018.

L'objectif de ces deux décisions était de rendre de l'argent aux actionnaires en envoyant un signal positif aux marchés afin d'encourager les investisseurs à acheter et donc de faire augmenter le prix de l'action.

Intéressons-nous à la deuxième décision, le rachat d'actions, et tentons de voir ses conséquences.

Le programme de rachat d'actions

Le 25 septembre 2017, TechnipFMC a lancé son programme de rachat de ses propres actions ordinaires sur les marchés de cotation de ses actions à Paris (Euronext) et à New-York (NYSE). Ceci fait suite à l'autorisation donnée par le conseil d'administration le 25 avril 2017 et se fait par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissements. Le programme de rachat d'actions est valide pour un montant maximum de 500 millions de dollars d'ici à la fin 2018, ce qui représente un maximum de 18,5 millions actions environ, sur la base de la cotation au 25 septembre 2017, alors qu'il y avait environ 469 millions d'actions en circulation, soit le rachat de 3,9 % des actions en circulation.

Toutes les actions acquises à travers ce programme seront annulées et détruites, l'objectif du programme étant de réduire le nombre d'actions en circulation de la société TechnipFMC afin de faire remonter la valeur comptable de

chaque action et, par voie de conséquence, sa valeur boursière.

Le 25 septembre 2018, après 1 an de rachats, 14,4 millions d'actions ont été rachetées (4,5 à Paris, 9,9 à New-York) pour un montant de 437 millions de dollars soit une moyenne de 25,29 euros ou 30,67 dollars par action. Le 25 septembre 2017, l'action cotait 22,69 € à Paris et 27,02 dollars à New-York. Un an plus tard, le 25 septembre 2018, l'action cotait 27,83 € à Paris et 32,55 dollars à New-York, soit +22,5 % à Paris et +20,4 % à New-York, la différence étant due au léger glissement de l'euro par rapport au dollar et à la différence d'heure de clôture entre les deux places boursières.

Dans quelle mesure ces hausses des cours de l'action sur 1 an sont-elles la conséquence du rachat d'actions ? Ou bien cette hausse est-elle due à l'évolution favorable de la conjoncture économique internationale ? Ou encore à l'augmentation du prix du pétrole ? Aux annonces et aux résultats de TechnipFMC ? de ses concurrents ? A une combinaison de l'ensemble de ces facteurs ? Est-ce une dépense en pure perte ou une dépense consolidant l'avenir du groupe ? Vous vous êtes posé ces questions ? Nous également et cet article vous livre le fruit de nos analyses.

Pourquoi racheter ses propres actions ?

En rachetant une partie de ses propres actions, l'objectif de l'entreprise cotée sur le marché boursier est de faire monter le cours des dites actions en réduisant le nombre d'actions en circulation. En détruisant ces actions pour autant que le capital propre reste stable¹, mécaniquement et d'un point de vue strictement comptable, le capital propre par action va alors augmenter et on peut espérer que la valeur de marché ou boursière de l'action va suivre cette augmentation².

C'est une des méthodes mais pas la seule qui permet en théorie de distribuer de la valeur aux actionnaires³.

¹ Ceci nécessite que le prix de rachat soit faible.

² Patrick Artus : « les rachats d'actions préfigurent la fin de Wall Street » <https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/0302217439371-patrick-artus-les-rachats-dactions-prefigurent-la-fin-de-wall-street-2202935.php>

<http://www.investir-en-actions.com/rachats-actions-une-ingenierie-financiere-qui-profite-a-actionnaire/>

³ Les échos : Rachat d'actions https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_rachat-dactions.html

Les échos : Réduction de capital https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_reduction-de-capital.html

Un des indicateurs les plus regardés que suivent les investisseurs en bourse est le PER (Price Earning Ratio) qui est le cours moyen de l'action rapporté aux bénéfices nets par action (BNA). Il donne une estimation du nombre d'années de bénéfices que l'investisseur est prêt à payer lorsqu'il achète une action. En diminuant le nombre d'actions tout en ayant le même bénéfice, on fait mécaniquement diminuer cet indice tout comme on augmente l'actif net par action.

Examinons la situation comptable à la fin du 2^{ème} trimestre 2017, le 30 juin 2017, sur la base des informations non auditées et communiquées aux autorités anglaise dans le « 2017 Half Year Report ». Le capital propre de la société qui est la valeur comptable de la société TechnipFMC était de 13,5 milliards de dollars pour un nombre 467 221 709 actions en circulations. Ainsi donc le capital propre par action était de 28,90 dollars. Or, au 30 juin 2017, la valeur boursière de l'action à New York était de seulement de 27,2 dollars.

A ce stade, interrogeons-nous ! La valeur de marché de l'entreprise est inférieure à sa valeur comptable. Ceci est absolument anormal car la valeur de marché valorise outre la valeur des actifs pris en compte par la comptabilité, des actifs comme par exemple : le renom, la qualification de son personnel et de son encadrement, ses perspectives de contrats, etc. qui ne sont pas pris en compte par la comptabilité. La valeur de marché pour une entreprise « attractive » aux yeux des investisseurs est donc une entreprise dont le ratio valeur marché /valeur comptable est supérieur à 1. Force est de constater que ce n'est pas le cas de TechnipFMC.

Poursuivons notre analyse et tentons de déterminer la valeur comptable après rachat d'actions pour un montant de 500 millions de dollars. Faisons un simple calcul afin d'estimer la valeur comptable de l'action :

- Le capital propre 13,5 Mds \$ est réduit de 500 M\$ donc ramené à 13 Mds \$
- Le nombre d'actions 467 221 709 est réduit de 18 500 000 donc ramené à 448 721 709.

La valeur comptable de l'action, après rachat, devient donc égale à 28,97 dollars, ce qui est très peu différent de sa valeur hors rachat.

Dans ces conditions quel est l'intérêt d'utiliser du cash pour si peu ? Comment peut-on espérer que la valeur de marché de l'action soit impactée à la hausse ? Une analyse graphique exposée dans les paragraphes suivants montre en effet que le rachat d'actions n'a eu aucun impact visible sur la valorisation boursière de l'action.

Lorsque la trésorerie est abondante et que les taux d'intérêts sont faibles, les placements monétaires ne produisent plus de rentabilité sur ce poste. Pour mieux rémunérer les actionnaires en l'absence de projet d'investissement ayant un rendement économique égal à celui que l'actionnaire attend, certaines sociétés préfèrent racheter leurs propres actions et les annuler. « La pratique des rachats d'action est particulièrement répandue aux

États-Unis, où ils ont contribué pour environ un tiers à la croissance des bénéfices par action en 2013-2014 et pourraient atteindre 1000 milliards de dollars en 2015, ce qui signale un manque de projets d'investissements, donc un essoufflement de la croissance. Elle prend aussi de l'importance en France : 11,4 milliards d'euros en 2014 »⁴ Dernièrement TOTAL a annoncé au marché qu'il allait procéder à un rachat d'actions jusqu'à 5 milliards de dollars sur la période 2018-2020.

Le rachat d'actions présente également des avantages fiscaux pour l'entreprise et pour l'actionnaire, en particulier aux Etats-Unis. Le cout du rachat des actions étant pris sur la trésorerie, il n'est pas imputé sur les bénéfices et n'est donc pas imposé à ce titre. Les plus-values sur actions sont moins imposées que les dividendes qui sont imposés deux fois : une fois au titre de l'impôt sur les sociétés et une deuxième fois au titre des revenus perçus par l'investisseur.

Pourquoi TechnipFMC rachète ses actions ? Conséquence d'une trésorerie abondante ?

La décision remonte à la fusion de Technip avec FMC puisque l'assemblée générale du 11 janvier 2017 constituant la société TechnipFMC approuvait le principe d'un plan de rachat d'actions sur 5 ans. Très probablement le conseil d'administration en proposant cette motion aux votes des actionnaires anticipait une baisse possible de la valeur de l'action TechnipFMC pendant les cinq ans qui allaient suivre la naissance de l'entreprise.

Toutefois, on constate un certain empressement à réaliser cette opération qui sera bouclée moins de 2 ans après l'assemblée générale. Quelle interprétation peut-on lui attribuer ? Cet empressement traduit le fait que le conseil d'administration a été vraisemblablement très surpris par l'ampleur de la baisse du cours de l'action au cours des 9 mois qui ont suivi la fusion. Rappelons qu'au 17 janvier 2017, l'action en euro valait 33,25 € alors qu'elle n'en valait plus que 21,02 € le 29 août 2017, soit une chute de plus de 36% ! Après avoir vanté « urbi et orbi » tous les mérites et avantages de cette fusion aux actionnaires, cette situation faisait extrêmement désordre. C'est sans doute ce qui a motivé en Avril 2017 la décision du conseil d'administration d'actionner le plan de rachat d'actions et d'annoncer le paiement d'un dividende trimestriel.

La trésorerie de TechnipFMC était effectivement importante en 2017, passant de 3 460 millions de dollars au début de 2017 à 3 255 millions à la fin du 3^{ème} trimestre 2017 puis 1 690 millions à la fin du 2^{ème} trimestre 2018 (voir nos articles sur les résultats trimestriels dans les TU précédents). Notons au passage que la majeure partie de cette trésorerie provient de Technip.

⁴ Wikipedia Action (finance)

Mettons en perspective cette somme de 500 millions de dollars avec plusieurs montants caractéristiques pour l'entreprise, extraits des rapports annuels UK et IFRS ⁵

- Bénéfices en 2017 : suivant le rapport annuel 10-K, 113,3 millions de dollars et 60,6 millions de dollars de dividendes distribués en 2017, soit un taux de distribution de 53 % ce qui est dans la norme (dividendes anticipés à environ 240 millions pour 2018, que deviendra ce taux ?),
- Masse salariale incluant les charges sociales : 3,3 milliards de dollars pour 37 000 salariés pour toute l'année 2017,
- Acquisitions de technologies en 2017 : 215,0 millions de dollars,
- Recherches et développements en 2017 : 212,9 millions de dollars,
- Amortissements sur l'année 2017 : 244,5 millions de dollars,
- Synergies (gains) devant être dégagées par la fusion Technip-FMC : 400 millions de dollars ou euros sur 2 ans (voir notre article dans TU103) / cout de la restructuration en 2017 : 312,2 millions de dollars (voir notre article dans TU107)

Ce montant est donc très significatif pour la société TechnipFMC. Utiliser 500 millions de dollars en 15 mois pour acheter des actions qui seront annulées (détruites) paraît toutefois révéler un manque d'imagination pour consolider la croissance de l'entreprise. Cette somme aurait pu être destinée à d'autres fins, par exemple :

- Rendre plus attractives les actions, une augmentation des dividendes aurait eu un effet immédiat, il suffit de voir la hausse de l'action en avril lorsqu'il a été confirmé que de faibles dividendes trimestriels seraient payés en 2018,
- Mettre en œuvre des plans de fidélisation et de motivation du personnel bienvenus dans le contexte de morosité actuel du personnel, il suffit de voir les extraits de presse récents sur le malaise social dans l'entreprise,
- Alimenter la croissance, lorsqu'on se rappelle que Technip a cru en grande partie par l'acquisition et l'intégration de société élargissant son portfolio,
- Financer les recherches et développements pour conserver sa position de leader dans un monde où la technologie évolue très rapidement et où la transition énergétique remet en cause les références du passé.

Il y a déjà eu des rachats d'actions par Technip, mais jamais de cette ampleur et pas avec l'objectif de les annuler pour faire grimper la valeur boursière de l'action.

⁵ TechnipFMC UK annual report and IFRS financial statements for the year ended December 31, 2017 – consolidated financial statements TechnipFMC plc as of December 31, 2017

Qui sont les principaux actionnaires de TechnipFMC ?

Avec 99,5% des titres aux mains du public, TechnipFMC est l'une des sociétés du CAC40 au capital le plus flottant. Parmi les principaux actionnaires du groupe TechnipFMC né de la fusion avec l'américain FMC technologies, les investisseurs français sont moins représentés que les investisseurs américains.

D'après le rapport annuel au format IFRS ⁶, au 2 avril 2018, les 5 principaux actionnaires possédant un tiers du total des actions sont :

1. First Eagle Investment Management, LLC : 43,9 millions d'actions soit 7,54% du total des actions (462,4 millions)
2. The Vanguard Group, Inc. : 27,1 millions d'actions soit 5,86% du total des actions,
3. Black Rock, Inc. : 26,7 millions d'actions soit 5,77% du total des actions,
4. BPIFrance Participations SA : 24,7 millions d'actions soit 5,34% du total des actions,
5. State Street Corporation : 24,0 millions d'actions soit 5,19% du total des actions,
6. Crédit Agricole : 15,0 millions d'actions soit 3,24% du total des actions.

Les investisseurs institutionnels⁷ détiendraient un peu plus de 80% du capital et seraient majoritairement américains.

⁶ TechnipFMC UK annual report and IFRS financial statements for the year ended December 31, 2017 – chapter IV, page 42

voir également : Qui possède ... TechnipFMC <https://business.lesechos.fr/directions-financieres/financement-et-operations/introduction-en-bourse/0302137094836-qui-possede-technipfmc-total-et-unibail-rodamco-322814.php>

⁷ Wikipedia : Les investisseurs institutionnels sont des organismes collecteurs d'épargne dont les engagements et/ou les actifs sont régis par un texte législatif ou réglementaire. Les rendements tirés de leurs investissements leur permettent de couvrir leurs engagements à moyen ou long terme. La particularité des investisseurs institutionnels réside dans le fait qu'ils ne disposent pas directement des capitaux qu'ils investissent, ils agissent pour le compte des ayants droit souscrivant à leurs contrats. Par conséquent, la gestion des actifs est particulièrement réglementée, elle est institutionnalisée.

Ces investisseurs se distinguent donc des entreprises (financières ou non financières) qui peuvent détenir pour leur propre compte différents types d'actifs financiers à titre d'investissement ou de placement.

Les actifs gérés par les investisseurs institutionnels sont généralement très importants (de l'ordre du milliard d'euros), d'où leur surnom de « grands investisseurs ».

Sur le premier semestre 2018, 171 investisseurs institutionnels ont renforcé leur position, dont 46 sont de nouveaux investisseurs, 56 sont restés stables et 171 ont réduit leur position dont 37 ont totalement liquidé leur position. La volatilité du titres TechnipFMC est un fait et la structure actionnariale explique l'importance des fluctuations de la valeur du titre.

Ces investisseurs américains poussent les directions des entreprises à racheter leurs actions pour faire monter les cours des actions et augmenter la capitalisation de ces fonds tout en « optimisant » la taxation des plus-values.

En dehors des investisseurs institutionnels, il reste donc moins de 20% du capital détenu par des petits porteurs et des salariés de TechnipFMC. Il ne faut pas oublier que le siège de TechnipFMC est maintenant à Londres (UK) et que, avec le Brexit dont on ne connaît toujours pas les modalités, il se trouvera en dehors du Marché Commun le 29 mars 2019. A cette date, les actions TechnipFMC ne seront alors plus éligibles aux PEA en France ; ceci n'améliorera certainement pas le cours de l'action.

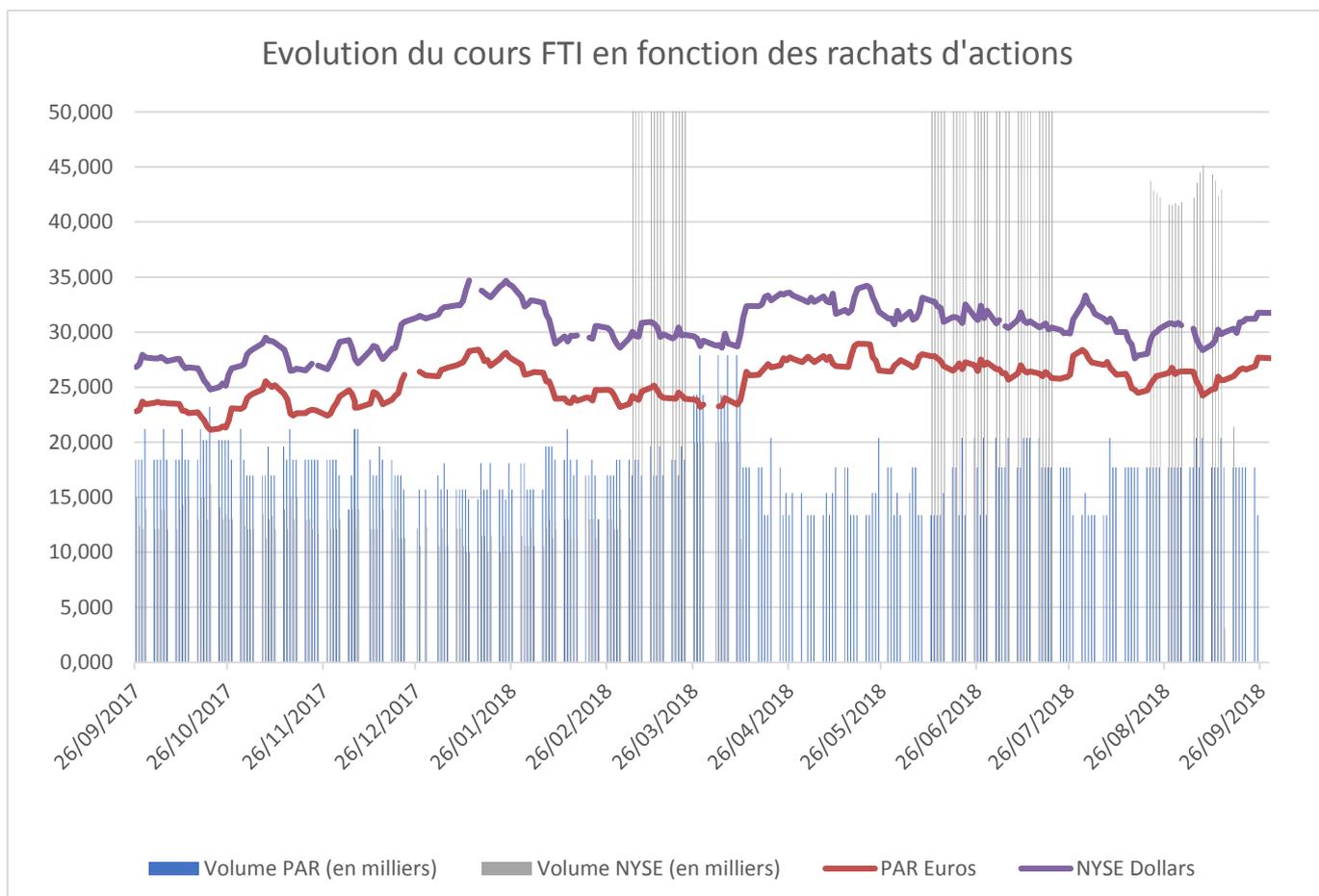
Incidence du programme d'achat sur les cours de l'action

Revenons sur les cours de l'actions sur un an, du 25 septembre 2017, début du rachat d'actions, au 25 septembre 2018. De 22,69 euros à 27,83 euros, l'action s'est appréciée de 22,6% à Paris tandis que de 27.02 dollars à 32,55 dollars, l'action s'est appréciée de 20,4% à New-York.

Le détail des rachats d'actions au jour le jour est disponible sur le site de TechnipFMC (<http://investors-fr.technipfmc.com/phoenix.zhtml?c=254472&p=irol-sharepurchase>). Cela permet de voir l'évolution des cours des actions simultanément à la réalisation du programme d'achat.

On constate que les achats à Paris ont été assez réguliers avec une moyenne de 17 500 actions par jour. Coté New-York, les achats sont très irréguliers avec trois périodes de gros achats dépassant les 100 000 actions par jour et allant jusqu'à 259 490 actions et des périodes avec de très faibles achats, voir aucun achat. Globalement, sur un an, les rachats ont représenté 1,10 % des échanges à Paris et 1,12% des échanges à New-York.

Sur le graphe d'évolution des cours et des rachats, **on ne constate pas de de corrélation significative des cours entre les achats intensifs ou faibles ou nuls d'achat et les hausses et les baisses des cours**. Certains diront que les achats massifs ont permis de limiter les baisses mais cela tient surtout de la méthode Coué.



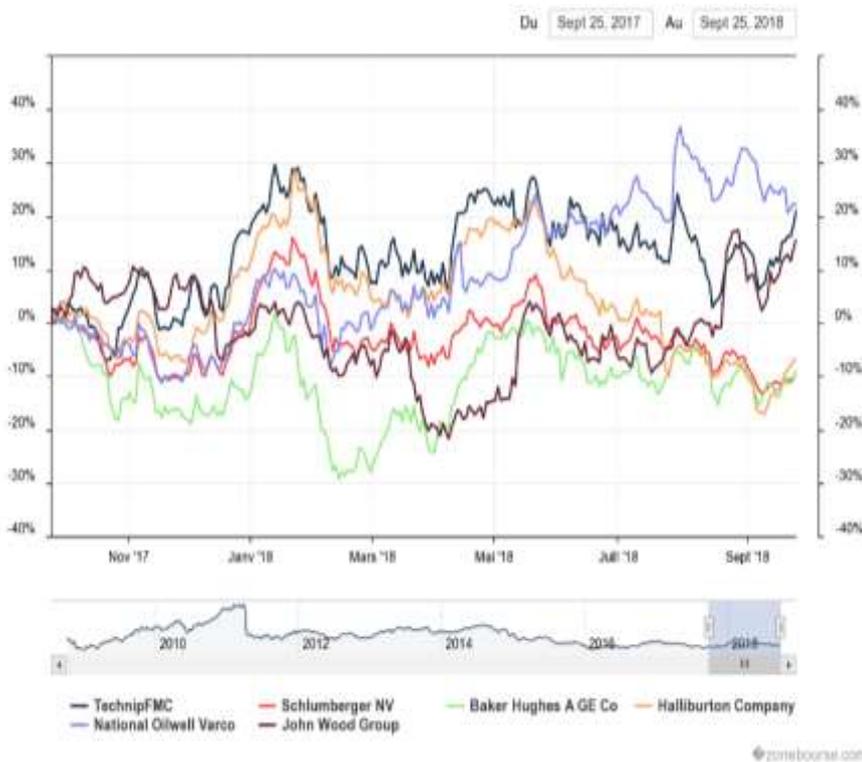
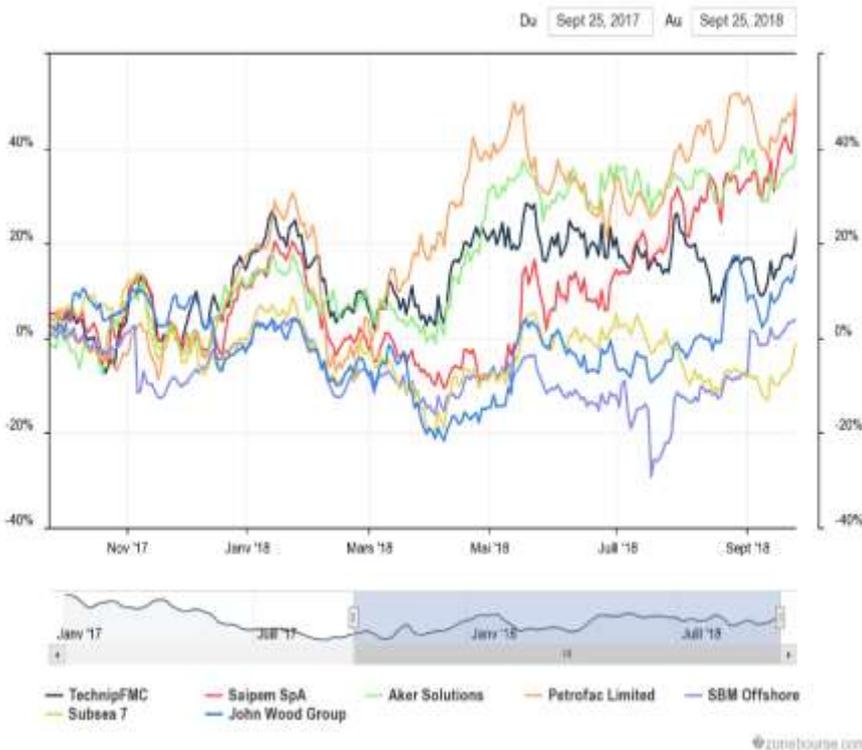
Comparaisons avec les concurrents du secteur

Sur cette période, la variation du taux du dollar avec l'euro est relativement faible, de 1,19 USD à 1,18 USD pour 1 € avec des variations entre 1,13 USD (-4,9%) et 1,25 USD (+4,8%), ceci doit néanmoins être pris en compte.

De plus, le business O&G est assez différent aux Etats Unis avec le pétrole et gaz de schistes et il

est très orienté sur le pays lui-même. En Europe, le business O&G est orienté mer du nord et export sur les projets mondiaux.

Nous ferons donc les comparaisons des cours de Paris avec des sociétés européennes et des cours de New-York avec des sociétés américaines sur un an à partir du lancement du programme de rachat d'actions.



La comparaison avec le secteur européen place l'évolution du cours de l'action TechnipFMC dans la médiane. L'évolution sur cette période est assez homogène entre les différentes sociétés avec des décrochements de certaines. SAIPEM, PETROFAC et AKER ont plus que doublé la hausse de TechnipFMC, JOHN WOOD est proche de TechnipFMC tandis que SBM Offshore et SUBSEA 7 ont nettement sous performé par rapport à TechnipFMC.

La comparaison sectorielle US place TechnipFMC dans le groupe de plus forte hausse avec NATIONAL OIL VARCO et JOHN WOOD tandis que les autres HALLIBURTON, BAKER HUGUES (GE) et SCHLUMBERGER ont baissé et sont groupées. L'évolution sur cette période est également assez homogène entre les différentes actions avec des décrochements de certaines.

A noter que Mc DERMOTT fusionnant avec CB&I au printemps 2018 n'ont pas été considérés dans cette comparaison car leur évolution est fortement perturbée par cette fusion.

Sur la période, **l'évolution de TechnipFMC est honorable mais pas spectaculaire par rapport à ses concurrents et suit globalement le mouvement d'ensemble sans avoir ni décroché ni surperformé.**

Si on regarde avant le lancement du rachat des actions en remontant jusqu'à la fusion (17/01/2017), la baisse de TechnipFMC était de -31,8% au 25 septembre 2018 assez homogène avec SAIPEM et JOHN WOOD, PETROFAC ayant une baisse encore plus importante. Avant et pendant la période de rachat, le cours de l'action TechnipFMC a évolué de façon homogène avec JOHN WOOD et en sous performant légèrement par rapport à SAIPEM et PETROFAC sur la période de

rachat.

L'évolution des cours de l'action au gré des événements

L'actionnariat de TechnipFMC est très volatil et toute annonce ou toute rumeur relative au groupe ou à un de ses concurrents impacte immédiatement les cours dans un sens ou un autre tout comme les avis « autorisés » et recommandations des analystes spécialisés.

Cet effet est amplifié par la psychologie des boursicoteurs et le suivisme « mouton de panurge » des petits actionnaires. Plus que les nouvelles elles-mêmes, ce sont les interprétations qu'en feront les investisseurs en bourse qui guideront l'évolution du titre. Par exemple, lors de la publication de résultats, l'action peut chuter sur des résultats en hausse et monter sur des résultats en baisse car ceux-ci ne correspondent pas aux attentes des analystes (le fameux consensus) et aux anticipations spéculatives.

De plus, les algorithmes des investisseurs institutionnels réagissant à la seconde peuvent accentuer ces variations et faire boule de neige avec le suivisme des petits porteurs.

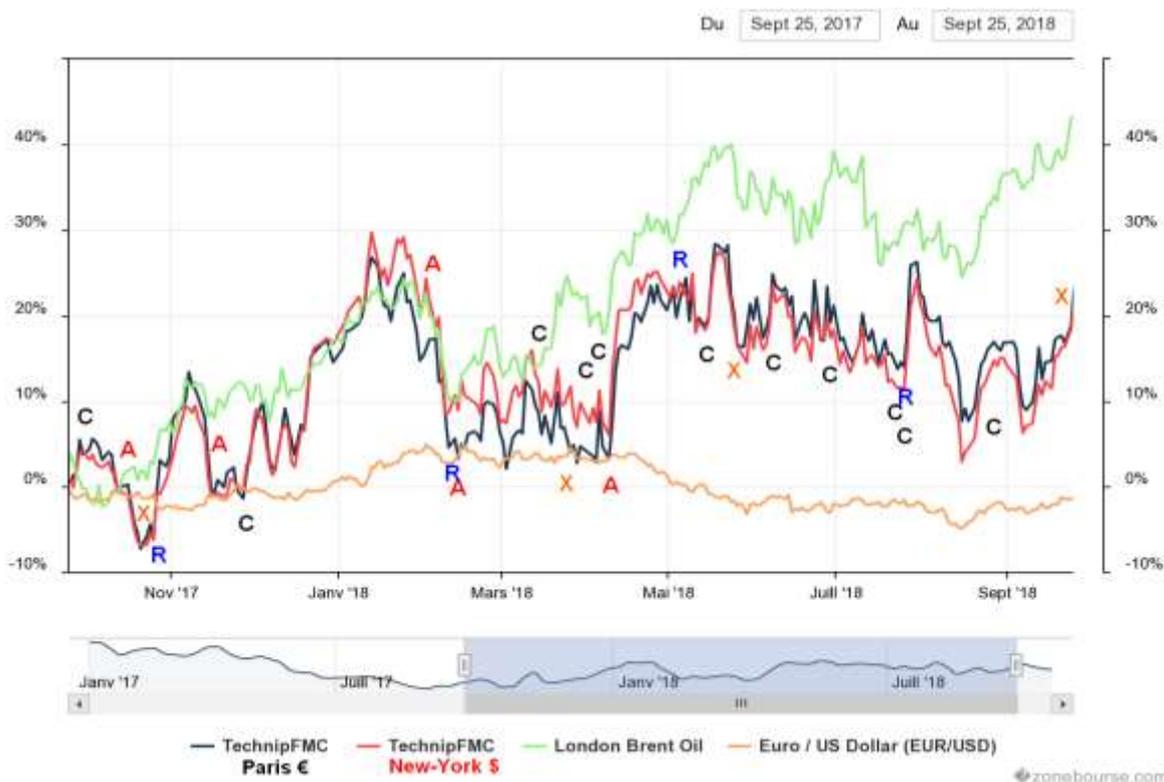
L'action TechnipFMC doit également être analysée en fonction de l'évolution du secteur très orienté pétrole et gaz. Toute variation importante des cours de l'or noir se répercute immédiatement sur les cours.

Ces variations sont à cours terme. On eut se demander si elles ont toutes une influence à moyen et long terme ; on constate que le soufflé est souvent vite retombé.

Le graphe ci-dessus représente les évolutions du cours de l'action TechnipFMC à Paris (noir), à New-York (rouge), du dollar en euros (orange) et du Brent Oil (vert) sur la période d'un an suivant le lancement du programme de rachat d'actions.

Des événements sont indiqués sur le graphe :

- A : annonce par TechnipFMC hors des résultats trimestriels :
 - 19/10/2017 : reprise des activités de PLEXUS liée aux têtes de puits d'exploration
 - 28/11/2017 : TechnipFMC relève ses objectifs de synergie à l'horizon 2019 à 50 millions de dollars
 - 02/02/2018 : prise de contrôle d'ISLAND Offshore
 - 23/02/2018 : collaboration avec MAGMA GLOBAL pour concevoir de nouvelles conduites offshores
 - 24/04/2018 annonce de dividendes trimestriels de 0,13 dollar
- C : annonce de contrats remportés par TechnipFMC :
 - 28/09/2017 : subsea avec STATOIL au Brésil
 - 04/12/2017 : extension de la raffinerie de SITRA avec BAPCO à Bahreïn
 - 26/03/2018 : subsea EPCI avec LLOG Exploration dans le Golfe du Mexique
 - 10/04/2018 : SAUDI ARAMCO signe des accords avec TOTAL, SUEZ et TechnipFMC
 - 16/04/2018 ; réalisation d'un FPSO Tortue/Ahmeyim en Mauritanie
 - 22/05/2018 : deux usines de production d'engrais en Inde
 - 06/06/2018 : traitement d'eau en Australie pour WOODSIDE
 - 02/07/2018 : subsea avec TOTAL E&P en Angola



- 20/07/2018 : unité de génération d'hydrogène en Inde pour HPCL
- 26/07/2018 : installation d'équipements subsea avec CHEVRON Australie
- 28/08/2018 : construction d'une usine d'oléfines au Vietnam
- R : publication de résultats trimestriels par TechnipFMC :
 - 25/10/2017 : révision des objectifs à la hausse pour 2017 dans l'onshore/offshore
 - 22/02/2018 : prévisions des marges dans l'onshore/offshore relevées pour 2018 et annonce d'un dividende de 0,13 dollar pour le 1^{er} trimestre
 - 09/05/2018 : résultats du 1^{er} trimestre en repli pour le chiffre d'affaire, renoué avec les bénéfices et confiance affirmée pour 2018
 - 25/07/2018 : prises de commandes en hausse pour le 2^{ème} trimestre
- X : publication d'information externe à TechnipFMC :
 - 24/10/2017 : SAIPEM bondit en bourse après son retour aux bénéfices
 - 23/07/2018 : HALLIBURTON (2^{ème} mondial en service pétroliers) chute en bourse malgré de solides résultats
 - 05/09/2018 : HALLIBURTON pénalisé par la faiblesse des demandes de ses clients lance un avertissement sur ses résultats
 - 21/09/2018 : le pétrole passe les 80 dollars le baril (Brent)

On constate que des annonces de SAIPEM ou HALLIBURTON ont des impacts immédiats sur le cours de l'action TechnipFMC tout aussi importants que les annonces de TechnipFMC. **La communication des sociétés du secteur et, plus particulièrement celle de TechnipFMC, ainsi que la visibilité donnée aux marchés sont les facteurs influençant les cours de l'action à court terme.**

Pourquoi ne pas avoir versé plus de dividendes ?

Pourquoi avoir choisi le rachat d'action pour un montant de 500 millions de dollars et limité le paiement de dividendes à 60 millions de dollars ? Nous y voyons les raisons suivantes :

- ✓ Flexibilité : le rachat d'actions est ponctuel alors que le versement de dividendes crée des attentes pour le futur. Le rachat d'actions au fil de l'eau est particulièrement bien adapté pour rendre aux actionnaires des « cash-flow » temporairement excédentaires en attendant que la hausse du taux de distribution, de moindres résultats ou une forte hausse des investissements le rendent inutile.

- ✓ Signal : Le versement d'un dividende exceptionnel pouvait être envisagé car il est neutre. La distribution de dividendes réguliers contient en quelque sorte un engagement de la part des dirigeants de maintenir le dividende. C'est un signal fort. Un rachat d'actions ne contient pas ce type d'engagement implicite. C'est un signal très neutre.
- ✓ Impact sur actionariat. Le rachat d'actions modifie le poids respectif des actionnaires. Sans doute que cette opération va donner, in fine, encore plus de poids au investisseurs américains.
- ✓ Fiscalité : la fiscalité est fluctuante dans le temps et géographiquement. Cependant nous avons vu que la fiscalité sur les plus-values est plus clémente que la fiscalité des dividendes
- ✓ Impact sur stock-options des dirigeants : le paiement de dividendes entraîne une baisse du prix de l'action donc réduit la plus-value potentielle donc n'est pas favorisé par le management.

Conclusions

Le rachat d'actions, comme la distribution de dividende ou la réduction de capital permet de rendre de l'argent aux actionnaires mais il n'est pas parfaitement substituable à ces deux derniers. Le rachat d'actions à un caractère ponctuel, au contraire du dividende qui est récurrent et, si son impact sur le cours de l'action n'est pas flagrant, ce sont des fonds dépensés en pure perte, de la destruction d'argent.

Le 25 avril 2017 en annonçant le paiement de dividendes et la mise en place d'un plan de rachat d'actions, TechnipFMC a voulu donner un signal positif aux marchés financiers qui étaient sur l'expectative de la réussite de cette fusion. Malgré l'annonce, n'oublions pas que du 17 janvier 2017 au 25 octobre 2017, soit un intervalle de 9 mois, le cours de l'action en dollars et en euros a chuté de manière continue pour atteindre et accuser une perte de respectivement 29% et 36%. C'est dire que le marché était extrêmement sceptique sur les dires et affirmations du CEO et de la CFO. Il faut aussi noter que durant cette période la chute du dollar US par rapport à l'Euro a amplifié les pertes potentielles des actionnaires européens.

L'action TechnipFMC a commencé à se redresser à partir du 25 octobre 2017 avec l'annonce de perspective optimistes pour l'on/offshore de TechnipFMC et l'annonce du retour aux bénéfices par SAIPEM, soit bien après le 25 avril 2017. Il n'est donc absolument pas démontré que l'annonce du paiement de dividendes et la mise en place d'un plan de rachat d'actions soit le facteur déclenchant du redressement du cours de l'action TechnipFMC.

Le programme de rachat n'a pas permis à TechnipFMC de faire une différence par rapport à ces concurrents

Européens, voire de faire aussi bien qu'eux. La situation est un peu différente côté sectoriel US, mais la forte composante internationale mondiale de TechnipFMC permet certainement de faire un écart avec les sociétés US très centrées sur le marché US.

On voit que le cours de l'action est plus sensible aux annonces de résultats de TechnipFMC et de ses concurrents, des cours de l'or noir et de la géopolitique mondiale.

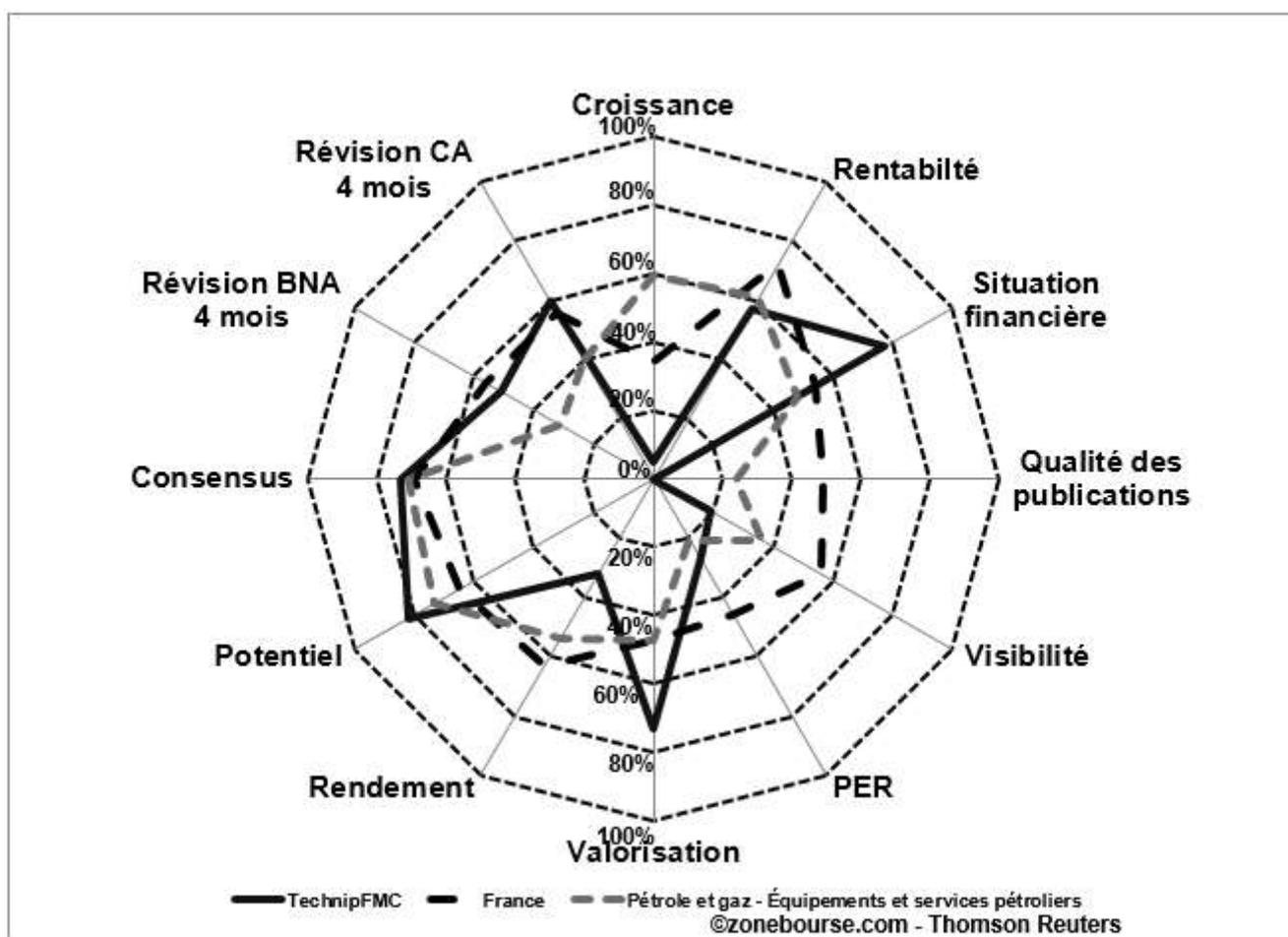
Quand on examine la perception de TechnipFMC par les analystes⁸, on identifie nettement où il est urgent d'agir :

- Qualité des publications : 0%
- Visibilité : 18%

Ces évaluations sont inchangées depuis la fusion !

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 !

Il serait d'ailleurs 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 du site artechnip.org.

A bientôt.

Jean-Michel Gay et Philippe Robin

⁸ ZoneBourse
<https://www.zonebourse.com/TECHNIPFMC-33326591/analyses/>