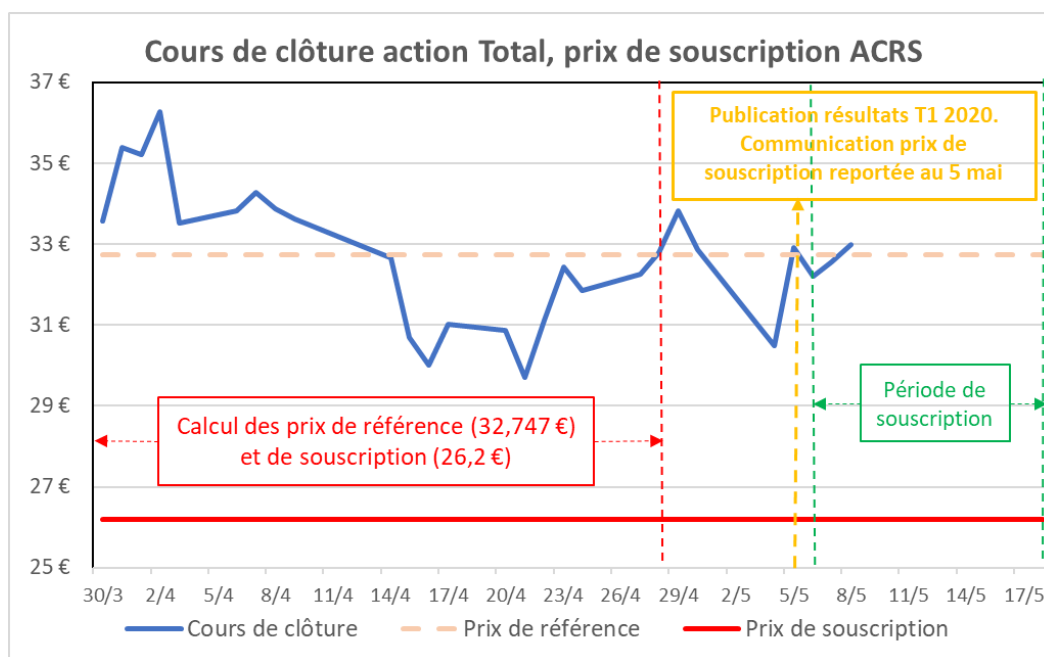


ACRS 2020 : REPRENDRÉZ-VOUS UN COUP (COÛT ?) D' ACTIONS TOTAL ?

La souscription à l'augmentation de capital réservée aux salariés (ACRS) 2020 est ouverte depuis le 6 mai dans des conditions inédites.

D'abord parce que la volatilité extrême des marchés boursiers n'a regrettamment **pas permis de proposer la formule levier Capital + alors que c'est justement dans ces moments qu'elle est particulièrement appréciable** pour les souscripteurs. En effet, la formule permet de bénéficier fortement de la volatilité à la hausse et protège de la volatilité à la baisse. La direction de Total n'a pas hésité à annoncer cette suppression de l'offre Capital + brutalement, à la dernière minute et sans se préoccuper réellement de l'instance représentative du personnel CSEC de l'UES AGSH, témoignant une fois de plus qu'elle ne conçoit l'actionariat salarié que comme un instrument à son service. Bref, une variable d'ajustement...

Ensuite, parce que la volatilité des cours conduit à s'interroger plus encore que d'habitude sur la fragilité de la décote accordée. Finalement, depuis le calcul réel du prix de souscription (26,20 €) au 28 avril, le cours de bourse apparaît tout juste valider la décote affichée de 20 %. **La décote finale est à apprécier le dernier jour de souscription le 18 mai, et c'est pourquoi nous vous recommandons d'être attentif au cours de bourse jusqu'à cette date avant de valider définitivement votre éventuelle souscription.**



D'ailleurs, contrairement à ce que veut vous faire accroire votre bilan social individuel (BSI), cette décote de 20 % ne coûte le plus souvent rien du tout à Total, comme en atteste les documents annuels de référence : **une action bloquée pendant cinq ans est économiquement valorisée à environ 80 % d'une action de plein droit. Et plus la volatilité du cours est grande, comme c'est le cas aujourd'hui, plus ce taux diminue...**

Depuis la loi Pacte, si Total avait témoigné réellement de sa défense des actionnaires salariés, elle aurait pu proposer une décote apparente de 30 %. Elle s'y est catégoriquement refusé.

Plus généralement, ces dernières années, **la décote affichée de l'ACRS de 20 % n'a servi le plus souvent qu'à compenser la sous-performance relative de l'action Total (dividendes non réinvestis) par rapport au CAC 40 (dividendes non réinvestis).**

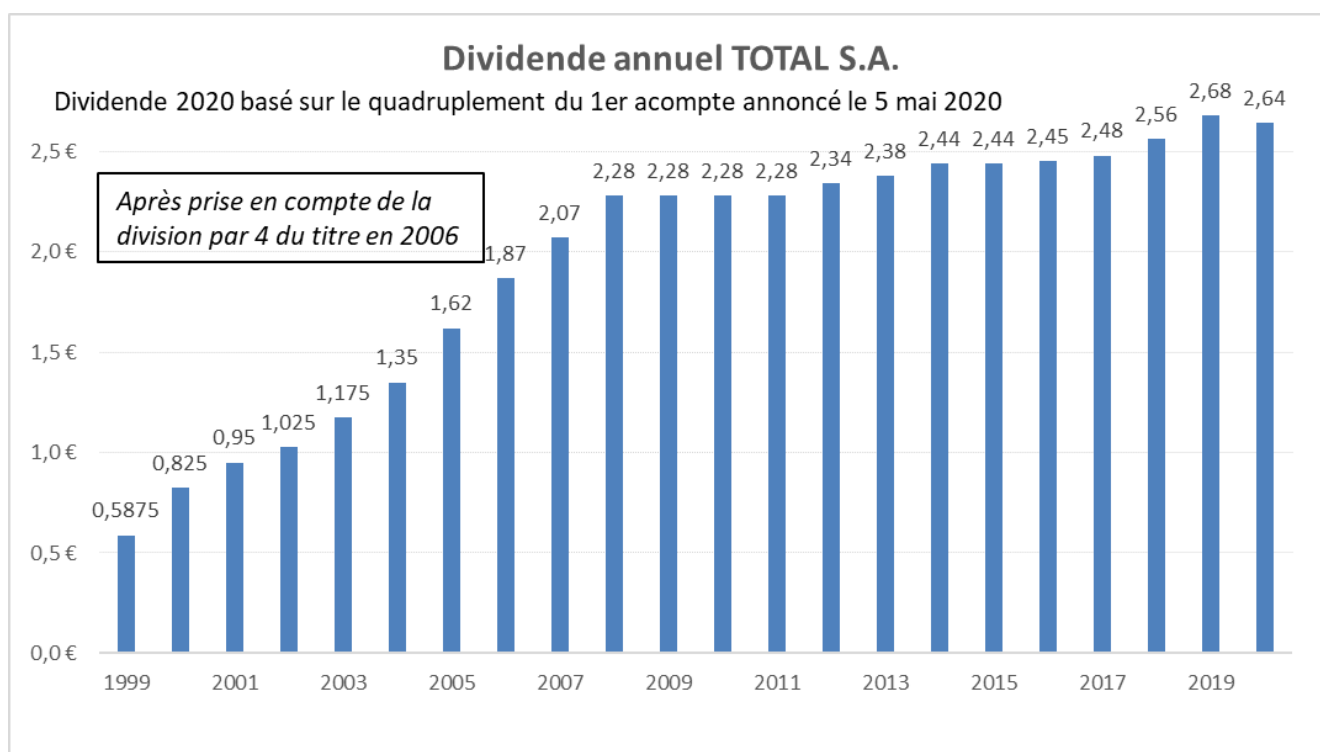
COMPARAISON PERFORMANCES CAC 40 ET ACTION TOTAL A PARTIR DES DATES LIMITES DE SOUSCRIPTION DES ACRS

						Le 27/4/2020 est la date de mise en disponibilité de l'ACRS 2015		Performance (dividende non réinvesti) sur la période considérée (commençant à la date limite de souscription de chaque ACRS)			
		Prix de souscription	Cours à la date limite de souscription définitive	Décôte à la date limite de souscription	Date limite de souscription ou résiliation	Date de disponibilité ou le 27/4/2020	CAC 40 (dividende non réinvesti)	Action Total (dividende non réinvesti)	Sur-performance action Total / CAC 40	Sur-performance action ACRS Total / CAC 40	
Sur 5 ans	ACRS 2015	37,5 €	47,635 €	-21,3%	20/03/2015	27/04/2020	-16,6%	-32,3%	-18,8%	3,1%	
	ACRS 2013	30,7 €	38,250 €	-19,7%	21/03/2013	25/04/2018	43,4%	33,7%	-6,7%	16,2%	
	ACRS 2011	34,8 €	43,595 €	-20,2%	01/04/2011	01/04/2016	6,6%	-11,0%	-16,5%	4,6%	
Depuis date limite de souscription	ACRS 2015	37,5 €	47,635 €	-21,3%	20/03/2015	27/04/2020	-16,6%	-32,3%	-18,8%	3,1%	
	ACRS 2013	30,7 €	38,250 €	-19,7%	21/03/2013	27/04/2020	16,4%	-15,7%	-27,6%	-9,7%	
	ACRS 2011	34,8 €	43,595 €	-20,2%	01/04/2011	27/04/2020	8,4%	-26,0%	-31,7%	-14,5%	
Depuis date limite de souscription	ACRS 2019	40,1 €	47,400 €	-15,4%	14/05/2019	27/04/2020	-15,7%	-32,0%	-19,3%	-4,7%	
	ACRS 2018 (*)	37,2 €	46,705 €	-20,4%	03/04/2018	27/04/2020	-14,7%	-31,0%	-19,0%	1,7%	
	ACRS 2017 (*)	38,1 €	47,415 €	-19,6%	31/03/2017	27/04/2020	-14,2%	-32,0%	-20,7%	-1,3%	

(*) Alors que le prix de souscription des ACRS 2017 et 2018 fut établi 3e acompte sur dividende attaché, et les actions souscrites ne donnaient pas droit à cet acompte, à la date limite de souscription, le cours de l'action Total était néanmoins 3e acompte détaché. Le simple ratio prix / cours est donc significatif de la décote réelle lors de l'ACRS (au delà du seuil d'abondement d'actions gratuites).

Au-delà de cette analyse strictement boursière et calculatoire, c'est bien **la stratégie globale du Groupe qui est posée, de son adhésion par les marchés financiers et plus généralement de son avenir.**

- **Total est devenue l'otage de sa politique de dividendes quasi-incompressibles**, et prend ainsi le risque d'une explosion de son taux d'endettement que les manipulations de communication et vieilles ficelles financières¹ ne sauraient masquer longtemps. Ceci met en cause le développement du Groupe à moyen terme.
- **L'avenir de l'exploration et de l'exploitation des hydrocarbures est bien en cause**, non seulement en raison du réchauffement climatique et de la mauvaise image qu'il engendre à l'égard des compagnies pétrolières, mais aussi parce qu'une part croissante des investisseurs, plus ou moins volontaristes ou bien contraints, s'en détache. Les débouchés du gaz naturel (qualifié improprement par le Groupe de « bas carbone ») constitue une ambiguïté (nécessaire ou non ?) dans la transition qu'a à subir le Groupe. En outre, la production indépendante états-unienne continuera à exercer une pression continue à la baisse sur les prix du brut.
- **S'engager dans d'autres formes d'énergies**, comme le fait le Groupe, est une gageure car, lors de tournants technologiques, il vaut mieux avoir plusieurs fers au feu et même ainsi armé, il n'est pas acquis que le portefeuille du Groupe soit à terme le bon². Pendant cette période d'incertitude stratégique, la rentabilité de tels nouveaux projets n'est pas comparable à celle connue dans le passé dans les hydrocarbures. Jusqu'à maintenant, la pression a été mise sur les coûts des fournisseurs et des salariés alors que les dividendes ont poursuivi une hausse non soutenable que le Conseil d'administration semble enfin tout juste infléchir.



¹ Sur ce sujet, voir notamment, en cliquant [ici](#), le projet d'inscription à l'ordre du jour de l'Assemblée générale 2020 soumis par le Sictame au conseil de surveillance Total actionnariat France du point « **pérennité méthodologique des ratios d'endettement communiqué par la Société et référence aux pratiques des agences de notation financière relatives aux titres subordonnés à durée indéterminée** ». Voir également en cliquant [ici](#) le bilan du dividende en actions (de juin 2015 à mars 2019) suivi du rachat d'actions (2018 – mars 2020) dans l'article « *Dividende en actions et numéraire, rachat d'actions, artifices, discipline et veau d'or : du totem délabré* ».

² La vente d'électricité par Total Direct Energie témoigne déjà de sa sensibilité : voir l'article de La Croix du 7 mai 2020, « [Le torchon brûle entre EDF et Total](#) ».

C'est donc dans un avenir et une stratégie incertains comme jamais que l'on vous propose de souscrire à des actions bloquées pendant 5 ans avec une décote de 20 %, inchangée depuis toujours, comme si Total voulait nous faire croire que rien ne change, et surtout pas sa conception de l'actionnariat salarié³.

Les événements récents comme la **transformation de TOTAL S.A. en société européenne** ou la tentative (pas encore aboutie, mais dont l'issue sera connue prochainement) par la direction **de prise en mains intégrale du mode de désignation des représentants des porteurs de parts** dans les instances de gouvernance des FCPE d'actionnariat salarié témoignent cruellement comment la direction, mise sous pression de toutes parts, cherche à verrouiller ce qui est encore sous son influence, sans jamais se préoccuper des intérêts des porteurs de parts. Le Sictame a déjà eu et aura l'occasion de développer les nombreux tours que la direction n'hésite pas à pratiquer, une fois que le résultat final en sera connu. Soyez certain que le Sictame fait tout ce qu'il peut pour défendre vos intérêts, mais ceci ne suffira peut-être pas. Que feront les autres représentants des actionnaires salariés ?

Au-delà de ces manœuvres de la direction, est posée **la question de la confiance dans le management** eu égard à son respect des actionnaires salariés et des salariés et à son mode d'exercice du pouvoir dans cet environnement si incertain. Au-delà des effets de communication qui trompent de moins en moins de monde (voir [ici](#) la résolution d'Assemblée générale 2020 déposée par des investisseurs), pensez-vous que les techniques éculées de pouvoir pyramidal avec une délégation réduite à l'exécution, et non à la création, l'imagination et à la conception, aient encore un avenir ?

Bien évidemment, un choix d'investissement financier demeure personnel et dépend de multiples facteurs, dont en premier lieu votre horizon réel d'investissement et votre exposition actuelle à l'action Total. Gardez cependant en tête les différents éléments développés ci-avant avant d'investir.

Bien évidemment, **la souscription à 5 actions pour bénéficier des 5 actions gratuites demeure une bonne affaire**. Et n'oubliez pas que 80 % des avoirs du fonds Total actionnariat France (TAF) sont aujourd'hui disponibles : **une très large majorité d'entre vous peut donc, sans accroître son exposition à l'action Total, mais en bloquant cependant une part accrue de son portefeuille,**

- soit racheter des parts disponibles TAF (prélèvements sociaux immédiatement exigibles) pour souscrire à l'ACRS,
- soit arbitrer des parts TAF pour investir sur d'autres FCPE diversifiés et par ailleurs souscrire à l'ACRS.

Nota, pour information : le plafond de souscription finançable par avance sur salaire a diminué, il est passé de 10 % du salaire net de cotisations sociales à 10 % du salaire net de cotisations sociales ET après prélèvement à la source.

Rédigé le 8 mai 2020

³ On rappellera les modes de souscription plus novateurs défendus depuis 15 ans par le Sictame, que la direction s'obstine à refuser, se contentant de rabâcher son train-train depuis 2013 :

- Souscription à partir des primes de participation et d'intéressement versées cette année,
- Souscription à partir des primes de participation et d'intéressement mises en disponibilité cette année,
- Souscription directe à partir des avoirs disponibles ou indisponibles du PEG-A sans vente préalable de parts et sans passer par la case « prélèvements sociaux ».