



L'ACTIONNARIAT DE TOTALENERGIES LUI DONNE-T-IL LES MOYENS D'ACTIONS CONFORMES À SA STRATÉGIE AFFICHÉE ?

Lors de la séance de présentation semestrielle « Investisseurs » du 6 décembre 2022 par le **directeur de la Communication financière** aux membres des conseils de surveillance des fonds d'actionnariat salarié français, celui-ci leur confia qu'ils devaient réaliser que **les investisseurs de la côte Est des États-Unis étaient peu convaincus par le développement de TotalEnergies dans la génération électrique**. D'abord parce que, selon eux, ce n'est pas le métier de base de TotalEnergies. Ensuite, parce que la rentabilité économique des projets électriques est bien inférieure à celle de la production d'hydrocarbures.

LA CONTESTATION ÉTATS-UNIENNE DE LA PERTINENCE DE LA TRANSITION ÉNERGETIQUE

Les élites financières états-uniennes s'affichent sceptiques sur l'origine anthropique du réchauffement climatique. Scepticisme aisé à comprendre au vu de la puissance économique et géopolitique que donne aux États-Unis son statut de premier producteur mondial d'hydrocarbures liquides et gazeux et 4^e producteur mondial de charbon ! Voir [BP statistical review 2022](#). Lâcher une telle suprématie est rude !

Le débat aux États-Unis devient un combat idéologique porté au moins par des Républicains. « *Plusieurs gouverneurs d'États républicains, comme la Louisiane, le Texas ou la Floride, ont ainsi critiqué ouvertement les stratégies d'investissements durables de grands établissements financiers. (...) Le contrôleur financier du Texas a publié une liste de banques et de fonds d'investissement jugés trop "verts" et a demandé au fonds de pension de l'État de ne plus faire appel à leurs services* »¹. **Des établissements financiers se trouvent ainsi boycottés par certains États.**



Tant et si bien que **des investisseurs états-uniens dominants se retirent**, comme [Vanguard, numéro deux mondial du secteur](#), [de l'Alliance des investisseurs pour le climat](#). D'autres, comme [BlackRock, numéro un, poursuivent leur double jeu](#) en la matière, en restant membre de l'Alliance, il est vrai peu engageante.

La demande de transition énergétique accélérée par l'Union européenne (UE) est, par effet miroir, tout aussi aisée à comprendre. Néanmoins, l'adaptation technique, économique et politique de la fourniture d'énergies en UE et ses conséquences sur le pouvoir d'achat et la compétitivité industrielle des Européens, aiguës par la crise russo-ukrainienne et le [scandale de corruption qatarienne de membres des institutions de l'UE](#) renforcent sa schizophrénie en matière énergétique.

Dès lors, **TotalEnergies, comme les autres majors européennes, se trouve tiraillée, sinon ballotée, entre des pressions institutionnelles et actionnariales contradictoires**. C'est pourquoi son Conseil d'administration a soumis en AG deux résolutions plébiscitaires relatives à la validation *ex-post* de sa stratégie de transition énergétique et de sa déclinaison. Les scores de ces résolutions témoignent d'un

¹ Extrait de [l'article Novethic du 26/10/2022](#), dont le contenu est repris par [Le Monde du 20/12/2022](#).

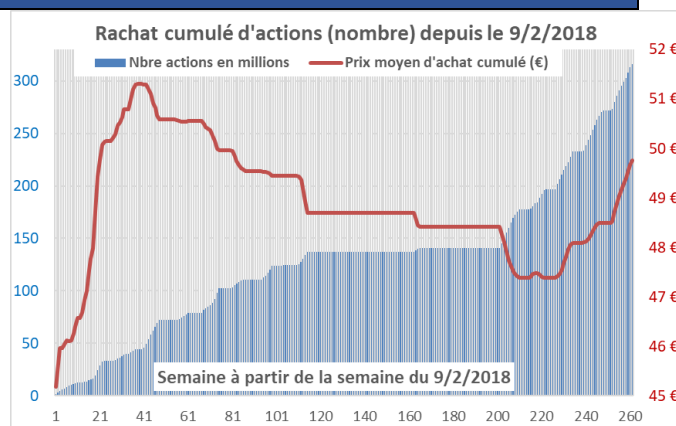
socle de scepticisme actionnarial sur la stratégie de TotalEnergies, même s'il rassemble des actionnaires qui considèrent que la transition énergétique est trop rapide (ou mal orientée) ou bien trop lente.

	Pour ²	Contre	Abstent
Assemblée générale (AG) des actionnaires 28 mai 2021			
Avis sur l'ambition de la Société en matière de développement durable et de transition énergétique vers la neutralité carbone	82,8 % ²	7,3 %	9,9 %
Assemblée générale des actionnaires 25 mai 2022			
Avis sur le rapport <i>Sustainability & Climate</i> 2022 rendant compte des progrès réalisés dans la mise en œuvre de l'ambition en matière de développement durable et de transition énergétique	83,8 % ²	10,5 %	5,7 %

Mais le mimétisme financier et le contexte international sont tels que ce score apparent² peut se retourner dès la moindre baisse de résultat, d'accident industriel, d'événement géostratégique... Autrement dit, **TotalEnergies sait qu'elle ne peut se contenter de l'affichage de scores plébiscitaires en AG de ce type de résolutions pour assurer la pérennité de sa stratégie.**

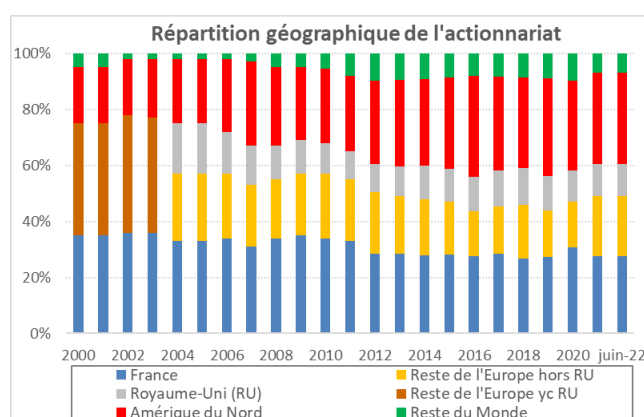
LE POIDS CROISSANT DES ÉTATS-UNIS DANS L'ACTIONNARIAT, LA GOUVERNANCE, L'ACTIVITÉ DE TOTALENERGIES, ET LES EXIGENCES DE RETOUR À L'ACTIONNAIRE

Pour réellement convaincre de son bien-fondé, **TotalEnergies doit convaincre l'actionnaire, notamment états-unien, non pas seulement par des déclarations d'amour (We ❤️ America), de belles projections dans le futur (d'ailleurs pas toujours convaincantes³), mais surtout par un retour en cash à l'actionnaire toujours plus généreux, sinon dispendieux, que ce soit en croissance du dividende ou en coûteux rachat d'actions⁴.** Et ce, contrairement aux affirmations de la Compagnie, **au détriment immanquable de ses autres parties prenantes, dont ses salariés** comme nous le constatons tous.



La Compagnie a aussi, depuis mai 2021, un [administrateur états-unien, M. Glenn Hubbard](#), ayant notamment occupé de très hautes fonctions dans l'administration états-unienne, dont celle de membre du [Conseil de sécurité nationale](#) (2001-2003) du président George W. Bush. Il est aujourd'hui administrateur notamment de *BlackRock Fixed Income Funds*.

Mais finalement, **l'exercice par la Compagnie d'actions de séduction, de rémunération, de conviction et désormais d'association des actionnaires états-uniens à sa gouvernance, n'est pas exempt de double jeu. Cet exercice par la Compagnie demeure purement réactif, comme si elle n'avait aucune influence sur la composition de son actionnariat, malgré ses rachats massifs d'actions. Or, l'évolution depuis 2000 de son actionnariat témoigne de la baisse sensible de son actionnariat européen (78 % fin**



² Score gonflé par les droits de vote double, principalement tenus par les FCPE d'actionnariat salarié, soit un bonus de 6 à 7 % de voix « pour » par rapport à un score purement établi sur le nombre d'actions.

³ Voir la [publication du SICTAME du 8/12/2022](#) montrant que les projections de production électrique nette renouvelable en 2025 semblent fondées sur un pourcentage de détention des centrales et un taux d'utilisation des capacités peu réjouissant.

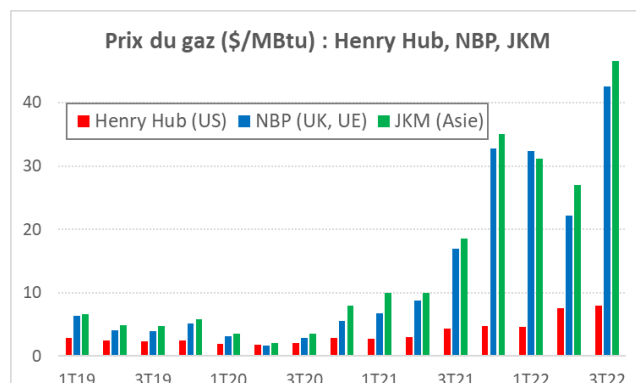
⁴ Les 319 millions d'actions émises de juin 2015 à juillet 2020 au prix moyen unitaire de 40,51 € par le dividende en actions (destiné à maintenir, « *quoi qu'il en coûte* », sa valeur nominale) ont été intégralement rachetées au 20/1/2023 (326 millions) au prix moyen de 50,04 €, soit une perte de cash pour la Compagnie de 3,0 G€ ! Voici ce qu'a coûté le dividende en actions sans compter les dividendes sur ces actions avant qu'elles ne soient rachetées... Qui parle de maîtrise du cash ?

2002, 56 à 58 % de fin 2013 à 2020 et 60 % fin 2021) en faveur de l'Amérique du Nord (de 20 à 33 %) et du reste du Monde (de 2 à 7 %). **Que fait alors la Compagnie pour réduire sa dépendance croissante à l'actionnariat états-unien dont les préoccupations environnementales ou le goût pour les renouvelables apparaissent éloignées de celles affichées par la Compagnie ?** Et dans tous les cas, si dépendantes des élections fédérales ou d'États aux États-Unis, souvent serrées, voire aléatoires ?

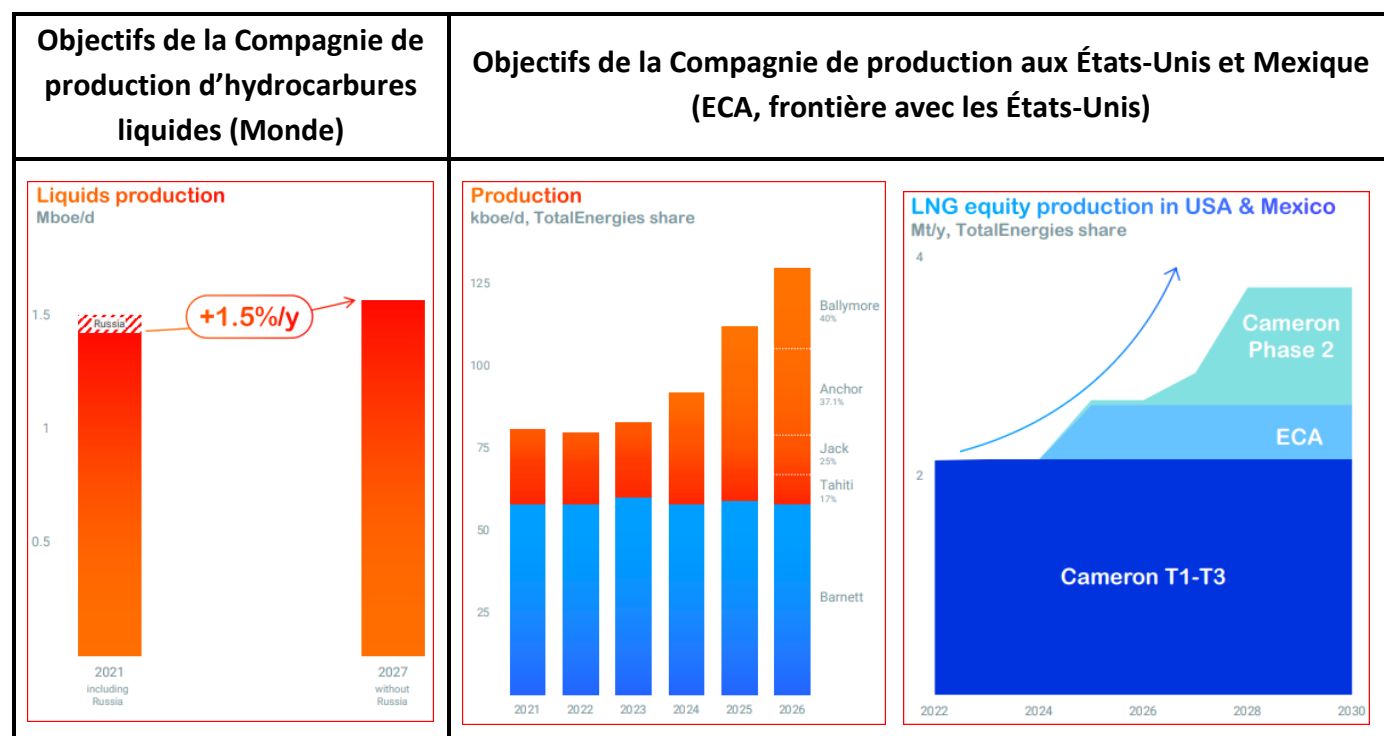


Mais cette dépendance n'est pas seulement actionnariale, elle l'est en termes d'activités. Par exemple, après avoir succombé aux charmes des méthaniers russes alimentant

l'Asie, la Compagnie, au vu du différentiel de prix du gaz entre États-Unis et Europe, est désormais fière de se déclarer 1^{er} exportateur de GNL états-unien.



Sur les ambitions de développement de la Compagnie aux États-Unis, sa présentation de septembre 2022 aux investisseurs américains (en anglais seulement) *Developing our multi-energy model in the USA* en dit d'ailleurs bien plus. Quelques extraits ci-dessous relatifs à la production d'hydrocarbures.



LES MENACES ET LE MANQUE DE FAIR PLAY DES ÉTATS-UNIS

Si les choix de fourniture gazière de l'Europe sont effectivement aujourd'hui limités, **la France et l'UE devraient ne pas omettre les considérations géostratégiques dans la tentative de résolution immédiate de difficultés, comme celles aujourd'hui causées par le conflit russo-ukrainien.** La France et l'UE devraient également ne pas croire en une personne providentielle, fût-ce TotalEnergies, pour résoudre à la fois les problèmes d'approvisionnement énergétiques de court terme et les problèmes géostratégiques.

Pourtant, est longue et illustrative la liste du **transfert sous domination états-unienne des pépites industrielles françaises** ([Alcatel](#), [Alstom](#), [Technip](#), [Latécoère](#)...), le plus souvent **avec la complicité intellectuelle et finalement intéressée de leurs dirigeants français**, parfois aussi avec « l'aide » des menaces et sanctions des lois extraterritoriales états-uniennes. Lois extraterritoriales états-uniennes qui ont d'ailleurs déjà pénalisé ou affaibli [Total](#), [Airbus](#), [BNPParibas](#) par des amendes parfois énormes ou des

[restrictions de périmètre d'activités](#). D'autres entreprises européennes ont été également frappées. Par ailleurs, [le protectionnisme états-unien eu égard aux véhicules électriques est désormais affiché](#), malgré les protestations de l'UE.

Enfin, ExxonMobil semble très mal supporter les règles européennes. [ExxonMobil a ainsi saisi le 28 décembre la Cour de justice de l'Union européenne](#) contre la taxe européenne sur les « superprofits » des géants énergétiques. Sur les trois premiers trimestres de 2022, le résultat net « ajusté » d'ExxonMobil s'élevait à 45,1 G\$ (TotalEnergies 28,6 G\$). Le coût de cette taxe est évalué par ExxonMobil à 2 G\$ (1,9 G€). [Fin septembre 2022, M. Pouyanné avait déclaré accepter le principe de cette taxe](#) dès lors qu'elle s'inscrivait au niveau européen. [Son coût pour la Compagnie serait de 1 G€, dont 100 à 200 M€ au titre de la France](#) (étrangement difficile à évaluer selon la presse).

QUE FAIRE DÈS MAINTENANT POUR RÉDUIRE LE POIDS DE L'ALÉA ÉTATS-UNIS SUR LA STRATÉGIE DE TOTALENERGIES ?

Au vu de la stratégie affichée de la Compagnie d'une part et des oppositions, des réticences, de l'incertitude pesant sur les choix politiques et financiers des États-Unis relatives à cette stratégie, du poids états-unien dans l'actionnariat, la gouvernance et la rentabilité de la Compagnie, il semble pertinent de **réduire progressivement le poids de ces actionnaires états-unis** par différentes méthodes :

- **rachat ciblé de leurs actions** dans l'immensité du programme rachats d'actions de TotalEnergies ;
- **développement de l'actionnariat individuel** (dividende majoré de 10 % sous condition de détention nominative minimale de 2 ans, comme le permet la loi française) ;
- **développement de l'actionnariat salarié (en accroissant par exemple la décote à 30 %, et non plus 20 %, pour 5 ans d'indisponibilité lors des augmentations de capital réservées aux salariés, voire à 40 % avec 10 ans d'indisponibilité) ;** le coût pour la Compagnie du rachat de la dilution actionnariale ainsi créée serait mineur par rapport aux 2,9 G€ dilapidés depuis début 2018 pour racheter cher les 319 millions d'actions émises à bas prix lors des dividendes en actions³ ;
- **un meilleur respect par la Compagnie des actionnaires qui la poussent à accélérer sa transition énergétique, sans rejeter a priori le dépôt de leur projet de résolution, à l'instar de ce que son Conseil d'administration fit lors de l'AG 2022.** Une nouvelle résolution déposée par des investisseurs européens (l'ayant déjà expérimentée en 2022 auprès des 4 autres majors recueillant des scores favorables jusqu'à 33 %) est [annoncée pour l'AG 2023 de TotalEnergies](#)⁵. Il est vraisemblable que, si elle n'est pas illégitimement bloquée par le Conseil d'administration, elle sera rejetée. Elle témoignerait néanmoins en AG qu'il existe une autre voie que la complaisance ou l'ambiguïté à l'égard d'une partie des États-Unis, dont l'objectif n'est pas la défense d'intérêts indépendants européens, mais certainement de tirer toujours plus de cash de la Compagnie.

Un des arguments tarte à la crème pour se soumettre à la pression actionnariale états-unienne est que ceci permettrait d'améliorer la sous-valorisation boursière des majors européennes rapportée à leur résultat, comparée aux ExxonMobil et Chevron. **Depuis que ce constat de sous-valorisation des majors européennes (et notamment TotalEnergies) existe, c'est à se demander s'il ne faut pas toujours plus de soumission aux demandes états-uniennes pour finalement ne jamais voir d'amélioration**⁶.

Bien évidemment, à long terme, l'indépendance géostratégique de la stratégie de TotalEnergies réside dans l'indépendance de l'approvisionnement énergétique de l'Union européenne et un poids accru de l'actionnariat européen dans son capital.

⁵ [L'article du Temps du 21/12/2022](#) est intégralement accessible en [page 6 de la revue de presse WAT du 21/12/2022](#).

⁶ Voir [l'article de Morningstar du 13/9/2022](#) relatif aux possibles effets de la gestion ESG (environnement, social, gestion) par les investisseurs européens sur la sous-valorisation des majors européennes d'une part et la pompe à cash qu'il leur est demandé d'être d'autre part.