



Vol au dessus d'un nid de coucou

Hélène Marcy - Présidente de l'ADEAS

Le dividende restera à 1,40 €

Nous sommes de plus en plus nombreux à nous inquiéter de l'absence de changement en matière de politique financière

Fin juillet, lors de la présentation des résultats du S1¹, la Direction s'est à nouveau engagée à verser un dividende de 1,40 € par action de 2010 à 2012 inclus, soit près de 11 milliards d'euros sur 3 ans. Ou encore 45% du cash flow organique, sur lequel l'objectif de 8 milliards d'euros est maintenu, pour 2010 et 2011. Selon la Direction, il s'agit de rassurer les investisseurs, *qui le mériteraient autant que les personnels*².

En outre, un acompte de 0,60 € sur les dividendes de 2010 (1,5 milliards) a été versé dès le 2 septembre³, entraînant un surcote annuel de 75 millions de frais financiers.

Effets négatifs en perspective

Nous dénonçons les effets délétères de cette politique financière depuis longtemps⁴.

En premier lieu, elle obère la capacité d'investissement de l'entreprise, qui distribue son cash plutôt que de l'investir dans son développement : il conviendrait par exemple d'accélérer le déploiement de la fibre. On constate malheureusement que les investissements s'érodent, ne pesant que 9,5% du CA au premier semestre 2010, le plus bas historique de FT. Pour atteindre les 12% promis sur l'année sans dégrader les comptes, il faudrait engranger au second semestre 1 milliard d'euros de cash-flow opérationnel de plus qu'au premier. C'est peu réaliste !

Ensuite, elle freine le désendettement de l'entreprise. Observons au passage que les agences de notation envisagent de dégrader la note de Lafarge⁵, leader mondial des produits de construction, pour la placer en catégorie « spéculative », ce qui lui rendrait difficile l'accès au crédit. Motif de la décision : l'entreprise a distribué trop de dividendes, ce qui a en partie annulé les effets de sa politique de désendettement. S'il est hasardeux de comparer des entreprises de secteurs d'activité

différents, on peut néanmoins noter que le niveau d'endettement de France Télécom (30 milliards d'euros) est supérieur à celui de Lafarge, et que la dette coûte plus de 2 milliards d'euros par an à l'opérateur télécom⁶. Et si France Télécom a amélioré son ratio d'endettement, l'application de l'accord avec Orascom Telecom le dégradera par rapport à décembre 2009⁷.

Enfin, cette politique n'a aucun effet sur le cours de l'action, qui continue de se dégrader inexorablement. Mais si d'anciens dirigeants s'interrogent : « *A se demander à quoi a servi la stratégie financière mise en œuvre par Didier Lombard et si l'argent distribué aux actionnaires n'aurait pas été mieux utilisé en interne*⁸ », le sujet reste tabou lorsqu'on tient les rênes du Groupe.

Même en distribuant des dividendes élevés, on pourrait limiter les dégâts

Il est frappant de constater que France Télécom ne propose pas le paiement du dividende en titres, malgré les demandes de l'ADEAS en ce sens, ce qui permettrait pourtant de renforcer les fonds propres.

C'est sans compter sur le poids des premiers actionnaires de l'entreprise, qui ont besoin de cash : les dividendes de la participation de l'État contribuent à la réduction du déficit budgétaire⁹, cruciale pour le gouvernement français.

L'investissement à l'étranger privilégié

Les déclarations de Stéphane Richard sont claires : 300 millions de clients en 2015, avant tout à l'étranger.

Compte tenu de la maturité du marché et des conditions réglementaires sur la fibre, le taux de rentabilité des investissements en France est trop bas. C'est pourquoi l'étranger et en particulier les pays émergents sont privilégiés. C'est dans ce cadre que se fait l'acquisition de 40% de Méditel. Sans intervention volontariste de la part de l'État sur la fibre, notre entreprise n'a pas l'intention de faire de la France un marché prioritaire... si l'État continue à exiger des dividendes aussi élevés

Schizophrène ? Vous avez dit schizophrène ?

¹ [Présentation des résultats du S1](#) – Orange.com

² France Télécom assure aux actionnaires qu'ils percevront un dividende élevé pendant trois ans – [Les Échos](#)

³ Voir les modalités pour les salariés actionnaires sur le [blog de l'ADEAS](#)

⁴ On peut notamment relire l'[édito de la précédente lettre](#)

⁵ Lafarge : Moody's pourrait dégrader sa note en catégorie spéculative – [Yahoo Finance](#) - [Investir](#)

⁶ Source : fiches entreprise sur Investir.fr : [France Télécom](#) – [Lafarge](#).

⁷ [Présentation des résultats du S1](#) p 20

⁸ France Télécom s'interroge sur sa stratégie tournée vers les actionnaires – [Réseaux-Télécoms](#)

⁹ Le déficit budgétaire se réduit – [Le Figaro](#)

Tout ce qui brille

Joëlle Lebat Tokol et Patrice Seurin

Le monde des affaires ne s'arrête jamais ! Ces derniers mois les discussions sont allées bon train dans le domaine des contenus, du football, du rachat d'entreprise et des investissements à l'international !

Maroc : partir, revenir

France Télécom a annoncé une prise de participation de 40% dans l'opérateur Méditel, pour 640 millions d'euros. Cette participation devrait être portée à 45% d'ici 2011 et à 49% avant 2015. L'opération signe le retour de France Télécom au Maroc, qui avait vendu sa filiale « Wanadoo » en 2004.

Un peu cher payé ?

Compte tenu de la forte position de l'opérateur historique Maroc Télécom (dont Vivendi est l'actionnaire majoritaire), la plupart des analystes considèrent qu'il s'agit d'un prix élevé. Il appartiendra à la Direction de France Télécom de faire jouer les synergies avec ses autres filiales régionales, à commencer par le déploiement de la marque Orange (toujours pas fait en Égypte...). L'incapacité de France Télécom à prendre pied en Algérie reste un handicap pour rentabiliser l'opération.

Selon la réglementation marocaine, l'opération doit recevoir l'approbation du gouvernement. On peut dès lors s'interroger sur les engagements pris pour le maintien des centres d'appels en sous-traitance : les économies émergentes savent parfaitement protéger leur emploi.

Photo Services/Station : photo obsession

Fin 2005, France Télécom conclut un partenariat de distribution exclusive des produits mobiles d'Orange avec la CET (Compagnie Européenne de Téléphone), dans chacune de ses enseignes : PhotoService (PSE) et PhotoStation (PST). Un accord de « shopfitting » prévoit la participation financière de FT à l'aménagement des points de vente. En effet, suite à l'apparition du numérique, le marché du développement photo décline.

En raison de la dégradation financière de la CET (ouverture d'une procédure de sauvegarde au tribunal de commerce), ce partenariat a évolué en 2006. France Télécom intervient en tant que prêteur auprès de CET et en acquiert des actifs (baux commerciaux).

Janvier 2008 : FT acquiert 35 % du capital de la CET et demande un plan social. Juillet 2008 : les réseaux PSE et PST fusionnent et le nom de l'entreprise devient la GDT (Cie Générale de Téléphone). Novembre 2008 : FT porte sa participation à 48,5 % du capital de la nouvelle entité. Depuis 2009, via une holding, le Groupe FT détient une participation indirecte de 61,37%.

L'intégration s'accélère...

Les pertes s'accumulent, mais les 340 magasins génèrent 8% du CA d'acquisition de France Télécom. Peu à peu, les boutiques se transforment en véritables boutiques Orange. Le rythme de l'intégration au sein du groupe s'est brutalement accéléré pendant l'été. Mais pour permettre la filialisation complète, FT doit se soumettre à l'avis de l'Autorité de la Concurrence. Cela pourrait conduire à la fermeture ou à la cession de certaines boutiques à la concurrence. De sévères secousses sociales sont à prévoir. Non seulement quelques boutiques sont en doublon dans certaines zones commerciales, mais certains baux ne permettent pas l'extension des activités vers la téléphonie.

... les risques sociaux s'accroissent !

L'inquiétude monte parmi les 1800 salariés de cette future filiale. La non intégration des boutiques PhotoService et PhotoStation conduit les vendeurs à renvoyer les clients en SAV vers les boutiques France Télécom, au détriment des clients « baladés » et des vendeurs FT qui passent de plus en plus de temps à gérer du SAV sans avoir eu le bénéfice des actes commerciaux.

La construction d'un réseau unique avec toutes les équipes, garantissant l'emploi et les parcours professionnels, est la seule solution pour retrouver la stabilité et la sérénité nécessaire à la qualité de service pour nos clients.

Orange Business Services : la très très grande entreprise

Les trois dernières acquisitions sur le marché Entreprise illustrent l'incapacité de notre groupe à se développer en interne sur les marchés porteurs.

France Télécom vient de racheter le solde de 49% de Néocles. C'est une société de près de 200 personnes, spécialisée dans la tierce maintenance d'infrastructure, l'infogérance sur site client, le transfert de fichiers volumineux, et le forfait informatique. Notre offre de Cloud Computing s'appuiera sur elle.

France Télécom a également annoncé l'acquisition d'Alslys dont le CA est de 14 millions pour 130 collaborateurs. L'expertise d'Alslys permettra à Orange Business Services de se positionner comme l'un des premiers intégrateurs des solutions Microsoft sur le marché français. Cette acquisition vient compléter l'accord signé avec Microsoft en 2009 pour la distribution de l'offre standard Microsoft Online Services dans 21 pays.

Et de trois !

Enfin France Télécom a racheté 20% du capital d'Arkadin. Le groupe Arkadin emploie environ 600 personnes, dont 160 en France. Il dispose d'une vingtaine de filiales situées en Europe, en Amérique du Nord, en Asie et en Océanie. Elle est spécialisée dans la Visio conférence, les services audio et web. Ses activités sont concurrentes de celle d'OBS ou d'EGT : des difficultés d'intégration sont donc à prévoir !

Ces entreprises viendront rejoindre la kyrielle d'entités qui exploitent la marque Orange Business Services. Mais la Direction refuse toujours une intégration sociale, de peur d'augmenter les coûts salariaux...

Orange, une marque sociale ?

Foot et cinéma : à mort l'arbitre !

Des accords sont-ils en voie de signature avec Vivendi et Lagardère visant à réduire la voilure de nos investissements dans les contenus ?

Il est établi qu'Orange ne se portera pas acquéreur des droits du foot premium, c'est-à-dire en diffusion télé,

mais seulement sur les droits de diffusion en téléphonie mobile. Cela démontre l'échec de cette stratégie, voulue par Didier Lombard. Le football n'a pas permis de recruter suffisamment de nouveaux abonnés ADSL pour amortir le montant des droits. Arnaud Lagardère, qui avait du sortir du Conseil d'Administration de FT début 2008, compte tenu du conflit d'intérêt lié à son statut de 1^{er} actionnaire de Canal+, se frotte les mains : un concurrent de moins dans les enchères des droits du foot.

Courage fuyons !

Le désengagement d'Orange Cinéma Séries, qui pourrait passer par un rapprochement avec TPS Star (appartenant à Canal+) est en cours. Il sonne la fin de la stratégie initiée sur les contenus. Quelles seront les conséquences pour l'activité de Vidéo à la Demande ou de production (Studio 37) ? Et pour ses personnels ?

Concernant la stratégie sur les contenus, la CFE-CGC/UNSA a toujours préconisé le développement de la fonction d'intermédiation au travers des kiosques. Inutile d'en laisser le monopole à Apple !

PEG & Orange Success

Le PEG est-il un bon placement ?

Dominique Kirsner

Depuis quelques temps une plus-value de vos avoirs est affichée sur le site Amundi/Creelia. Est elle conforme à la réalité ? Prenons l'exemple de l'ORP 2007 (offre réservée au personnel).

L'ORP 2007 « Orange Success » a permis d'acheter des actions France Télécom au prix « préférentiel » de 20,39€, alors que son prix était de 16,585€ à l'ouverture de la bourse le 18 août 2010, en baisse de 18%. Deux formules principales étaient proposées (détail [dans l'avis paru au BALO](#)) :

- FT Multiple Garanti 2007 garantit le capital en échange de la renonciation aux dividendes ;
- FT Classique donne droit aux dividendes et à une action gratuite pour 4 achetées (livrées fin janvier 2011).

Pour les personnels ayant souscrit aux deux offres, compte tenu de la réduction imposée par le Ministère de

l'Économie, un grand nombre d'entre nous a versé :

- 224,29€ dans la formule Garantie
- 173,32€ dans la formule Classique

Ces sommes ont été doublées par l'abondement, et éventuellement assorties d'un crédit gratuit sur deux ans, pour la formule Classique uniquement.

La plus-value indiquée par Amundi (cf. illustration) est calculée sur la base de la valeur actuelle des parts, moins l'investissement initial (qui inclut l'abondement). C'est la plus-value dite « fiscale ». Elle est négative de 38,68€ (27,28 - 65,96€).

La plus-value réelle est supérieure.

La plus-value réelle correspond à l'écart entre votre investissement (en excluant l'abondement payé par FT) et le prix de vente auquel on ajoute les dividendes et les actions gratuites.

Pour un investissement initial du salarié de 397,61€ (hors abondement), la valeur de ses avoirs est de 756,53€ (475,86€ + 280,67€). Soit une plus-value réelle de 358,92€, hors actions gratuites, livrables le 31/01/2011.

Quelle rentabilité pour les 2 formules proposées par l'ORP 2007 au 2 avril 2012, date de fin du programme ?

Si l'action FT reste à 16,585€, la plus value réelle, sera de :

- 251,57€ (475,86€ - 224,29€) pour le fonds Multiple Garanti ;
- 281,85€ (281,95€ + 102,74 de dividendes cumulés + 70,49€ d'actions gratuites = 454,17€ - 173,32€) pour le fonds Classique,

Le rendement annuel moyen au 2 avril 2012 sera alors de **19,62%** pour le fonds Multiple Garanti et de **48,02%** pour le fonds Classique.

Détail de l'opération de versement

Statut	Libellé	Dispositif	Support	Quantité	Disponibilité	Montant net	Frais
Comptabilisée	Versement Volontaire	PLAN D'EPARGNE GROUPE 28365	FT MULTIPLE GARANTI 2007 20,39 € au 29/01/2008	11.0000	01/04/2012	224.29 €	0.00 €
Comptabilisée	Abondement	PLAN D'EPARGNE GROUPE 28365	FT MULTIPLE GARANTI 2007 20,39 € au 29/01/2008	11.0000	01/04/2012	224.29 €	0.00 €
Comptabilisée	Abondement	PLAN D'EPARGNE GROUPE 28365	FT CLASSIQUE 2007 PARTS C 20,39 € au 29/01/2008	8.5000	01/04/2012	173.32 €	0.00 €
Comptabilisée	Versement Volontaire	PLAN D'EPARGNE GROUPE 28365	FT CLASSIQUE 2007 PARTS C 20,39 € au 29/01/2008	8.5000	01/04/2012	173.32 €	0.00 €

Plus value potentielle affichée sur le site Amundi / Créelia

Support de placement	Disponible	Indisponible	Total	+/- value potentielle
FT MULTIPLE GARANTI 2007 21.63€ au 30/07/2010	0.0000 0.00 €	22.0000 475.86 €	22.0000 475.86 €	27.28 €
FT CLASSIQUE 2007 PARTS C 16.51€ au 16/08/2010	0.0000 0.00 €	17.0000 280.67 €	17.0000 280.67 €	- 65.96 €

Cet écart considérable s'explique par les dividendes, et les actions gratuites.

Les calculs montrent que le fonds Classique reste plus rentable que le fonds Multiple Garanti tant que le cours de l'action FT reste supérieur à 7,80€ !!!

Ainsi, comme dans de nombreux cas, les investissements à capital garanti proposés par les banques sont des produits à rentabilité scandaleusement garantie pour les banques... tandis que seul le capital est garanti pour le client.

L'opération « Orange Success », est un double scandale :

- L'offre Multiple Garanti était plus que favorable à la banque.
- L'arbitrage du Ministère de l'Économie, face à une sursouscription des personnels, a réduit les placements dans le fonds Classique au profit de l'offre Multiple Garanti, favorisant la banque au détriment des personnels de l'entreprise.

« Orange Success » : le Conseil d'État enterre l'affaire !

Suite à l'arbitrage du Ministère de l'Économie, la CFE-CGC/UNSA a [lancé une pétition](#), à laquelle vous avez largement répondu, puis une [procédure en Conseil d'État, introduite début 2008](#), afin de rétablir les personnels dans leurs droits.

Malheureusement, le Conseil d'État n'est tenu à aucun délai. Ainsi, malgré trois relances de l'avocat de la CFE-CGC/UNSA, il ne donne pour le moment aucune suite à la demande des personnels floués. Il est vrai qu'au moment des faits, Stéphane Richard était Directeur de cabinet de Madame Lagarde. Ça fait désordre...

Wall Street !

Sébastien Crozier

Lundi 6 septembre, les sites boursiers annonçaient une conséquente montée au capital de France Télécom de la part de la Deutsche Bank, qui a franchi le 25 août le seuil de 5% du capital, avec 134,3 millions d'actions, soit [5,07% du capital et des droits de vote de l'opérateur](#). L'opération faisait de Deutsche Bank le second actionnaire de l'opérateur télécom, et pouvait laisser supposer la préparation d'autres opérations, telles que la mise en place d'accords de participation entre France Télécom et Deutsche Telekom, dont la Deutsche Bank est également actionnaire, mais aussi banque conseil. Comme l'a noté le [communiqué de la CFE-CGC/UNSA](#), repris par les [agences de presse](#), un rapprochement entre les 2 opérateurs historiques a plusieurs fois été envisagé, et pourrait être cohérent dans un marché européen arrivé à maturité.

Il s'agissait "seulement" de toucher... 80 millions d'euros d'acompte sur dividende !!

Mais dès mardi soir, on apprenait qu'en réalité, l'opération était purement financière, destinée à empocher [80,6 millions d'euros au titre de l'acompte sur dividende de 0,60 euro](#), via un achat/revente dans les fourchettes de dates requises pour toucher l'acompte (il fallait détenir les actions le 27 août). Le 30 août, la Deutsche Bank se délestait des actions, pour revenir à 3,25% du capital de France Télécom, après avoir détaché le coupon.

Les opérations d'achat et revente ont eu lieu « hors marché » c'est-à-dire dans le cadre d'une vente de gré à gré sans passer par la bourse

Il y donc une raison cachée pour laquelle c'est la Deutsche Bank qui a encaissé ces acomptes sur dividende. La banque a donc :

- soit débouclé des positions spéculatives de vente et d'achat à terme conclues avec d'autres investisseurs, lui garantissant au passage une plus-value.

- soit agi pour le compte de clients tiers : l'opération permettrait alors aux véritables actionnaires (et donc bénéficiaires de l'acompte) d'organiser une défiscalisation avantageuse sur ce type de revenus. La banque a sans doute dans ce cas restitué à son client le montant des acomptes sous une autre forme.

Alors que les États occidentaux cherchent comment renflouer leurs budgets, après avoir renfloué les banques rappelons-le, et mettent salariés et classes moyennes au régime de la rigueur en rabotant systématiquement leur couverture sociale, cela apparaît d'autant plus choquant.

Un dividende élevé ne garantit pas l'attractivité du titre pour les investisseurs

Sous l'angle de la stratégie financière d'entreprise, l'opération est également édifiante : comme nous l'avons déjà régulièrement dénoncé, la politique de dividende du Groupe France Télécom ne rend pas l'action plus attractive...

Il s'agit donc d'une dilapidation en pure perte de montants qui pourraient plus efficacement renforcer les fonds propres de l'entreprise, pour financer ses investissements et donc sa pérennité.

En attendant, l'ADEAS soutient la CFE-CGC/UNSA dans sa demande d'explications sur cette opération au CCUES (Comité Central de l'Unité Économique et Sociale).

Plus globalement, la constitution d'un actionariat stable reste posée. Le désengagement de l'État et du FSI est annoncé. A poursuivre dans sa stratégie de versement de dividendes trop généreux, contrairement à Google ou Apple qui n'en versent pas, France Télécom sera condamné à fusionner avec un autre acteur. Espérons que le siège et les pouvoirs de décisions resteront en France...

Législation

Obligations de déclarer les franchissements de seuil :

- Dès 5% auprès de l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), mais aussi à 10, 15, 25 et 33% (ce dernier seuil obligeant au déclenchement d'une OPA).

- Pour chaque % supplémentaire détenu si l'on souhaite pouvoir voter à l'AG de FT.

Principaux actionnaires de France Télécom

1. Fonds Stratégique d'Investissement (FSI) 13,50%
2. État Français 13,23%
3. Salariés 4,41%
4. Deutsche Bank 3,25%

Le FSI est une sorte de fonds souverain. Créé fin 2008 pour permettre l'investissement dans des entreprises stratégiques il a été doté de 20 milliards de fonds propres par l'État et la Caisse des dépôts. L'État n'ayant pas d'argent, il a apporté une partie de ses participations, dont celles de FT.

A lire sur le site web CFE-CGC/UNSA ([participation, intéressement, actionariat](#)) :
Nouvelles règles d'intéressement 2010.

Cadres et non cadres, toutes vos lettres et plus d'infos :

www.cfecgc-uns-ft-orange.org

Lettre éditée en partenariat avec :

ADEAS *ftgroup*
Association pour la Défense de l'Épargne et de l'Actionariat des Salariés de France Télécom - Orange

<http://www.adeas-ftgroup.org/>

Vos correspondants CFE-CGC/UNSA

Sébastien CROZIER

06 86 27 32 72

Claude RUGET

06 70 27 89 03

Pierre MORVILLE

06 62 22 78 35

Elisabeth RIVIER

06 30 54 49 86

Cette lettre est éditée par la CFE-CGC de l'UES France Télécom - Orange en partenariat avec l'ADEAS

Responsable de la publication : Pierre Morville
Coordination éditoriale et maquette :
Frédérique Limido, Hélène Marcy
Contributeurs : Sébastien Crozier, Joëlle Lebat-Tokol, Dominique Kirsner, Patrice Seurin
Photo bannière : 1suisse.ch

Pour recevoir cette lettre par courriel :
secretariat@cfecgc-uns-ft-orange.org