



Au sommaire

- Résultats S1 2025
- Avenant à l'accord de participation Groupe
- Évolutions du PERCOL
- RDV de l'épargne

RÉSULTATS S1 2025

E la nave va* mais vers quel cap ?

Philippe Diavet

Le Groupe Orange a publié le 29 juillet dernier **ses résultats financiers pour le 1^{er} semestre 2025**. Selon la Direction, « dans un contexte économique et géopolitique difficile sur de nombreux marchés, nos performances restent solides ». Pure figure de marketing financier qui ne tient pas compte de la présence d'actionnaires minoritaires dans les filiales les plus performantes. **Pour la CFE-CGC, Orange SA poursuit son déclin.** En effet, les résultats du semestre révèlent plusieurs signaux préoccupants.

Chiffre d'affaires : croissance molle

Le CA s'établit à 19,9 Mds€, en hausse marginale de +0,1% en données historiques et de +0,3% à base comparable par rapport au 1^{er} semestre 2024. Cette croissance molle, inférieure au niveau de l'inflation, contraste avec les ambitions affichées dans le plan stratégique « Lead the Future ».

La zone France perd -2,2% de CA, démontrant l'échec de sa stratégie de « recentrage » et d'opérateur premium dans un marché saturé. Cela ne constitue pas une surprise quand on connaît la situation actuelle de SFR qui avait la même stratégie de positionnement. Sur cette géographie, l'ARPO mobile est en baisse (-0,80€ sur 1 an), l'ARPO fixe n'augmente quasiment plus (+0,10€ sur 1 an) et même l'ARPO convergence est à la peine (+1,40€ sur 1 an).

La zone Europe présente un CA stable, dans un contexte de croissance forte du PIB.

Seule la zone OMEA fait preuve d'une croissance de CA, de +12,8%, grâce à l'expansion de ses réseaux mobile et haut débit fixe et au succès de ses services financiers (Orange Money).

L'activité Orange Business, pourtant stratégique, affiche une baisse de -5,2% de CA, confirmant l'incapacité de la Direction à faire évoluer OB vers une ESN. Les services de connectivité fixes chutent de -7,6% tandis que les services mobiles reculent de -8,0%. Seule Orange Cyberdéfense continue d'afficher une forte croissance.

La CFE-CGC Orange regrette à nouveau l'absence d'exploration de nouveaux gisements de croissance en Europe et le naufrage de l'entité Orange Business.

Glossaire

- ARPO : revenu moyen par offre.
- BFR : besoin en fonds de roulement.
- CA : chiffre d'affaires (revenus des ventes).
- CFO : cash-flow organique, trésorerie issue de l'ensemble des flux monétaires liés aux activités ($CFO \approx EBITDA_{AaL} - eCAPEX - \text{intérêts} - \text{impôts}$).
- EBITDA_{AaL} : bénéfices avant intérêts, impôts, dépréciation, amortissement et après frais de location ($EBITDA_{AaL} \approx CA - OPEX$).
- eCAPEX : investissements (acquisitions corporelles et incorporelles) hors achats de licences réseau.
- ESN : entreprise de services numériques
- FCF « all-in » : free cash-flow « all-in », cash généré après prise en compte de la totalité des dépenses ($FCF \text{ « all-in »} \approx CFO - \text{licences télécom} - \text{litiges}$).
- OMEA : Orange Middle East Africa
- OPEX : achats externes et charges de personnel.
- PIB : Produit Intérieur brut (indicateur pays)

En Europe, amélioration de la rentabilité au prix de perpétuels plans d'économies et de suppressions d'emplois

L'EBITDA_{AaL} progresse de +3,8% par rapport au 1^{er} semestre 2024 pour atteindre 5,7 Mds€ grâce à la performance d'OMEA et aux plans d'économies en France et dans le reste de l'Europe. **La CFE-CGC Orange déplore que cette performance économique soit obtenue au détriment des personnels.** Car la stratégie de rentabilité d'Orange, qui mise exclusivement sur la réduction des coûts opérationnels, a des conséquences directes sur les conditions de travail des salariés (cf. les résultats des enquêtes **Voice Up** et **CNPS**) mais aussi, à plus ou moins long terme, sur la qualité de service offerte à nos clients et notre capacité à innover pour retrouver de la croissance. Par ailleurs, le bénéfice n'est pas redistribué équitablement : si les actionnaires se voient verser un dividende en croissance, la masse salariale (salaires et emplois) ne suit pas la même dynamique.

Résultat net : effacé par la provision liée aux TPS

Le résultat net consolidé atteint 1,167 Md€, mais une provision exceptionnelle de 1,272 Md€ liée à l'accord sur la Gestion des Emplois et des Parcours Professionnels (GEPP, incluant un nouveau plan TPS) fait basculer ce résultat net à -105 millions d'euros. Pour autant, aucune limitation du dividende n'est envisagée, là encore au détriment du futur de notre Groupe, qui n'a plus les moyens d'investir.

**Et vogue le navire, en référence au film de Fellini*

Investissements : no future ?

Les eCAPEX demeurent à 15% du CA (15,2% précisément ce semestre). La dangereuse politique d'austérité sur nos infrastructures se poursuit inexorablement.

La CFE-CGC Orange dénonce aussi l'absence d'investissements externes à la hauteur des enjeux : l'innovation et les relais de croissance manquent pour garantir l'avenir du Groupe.

Une dette peut en cacher une autre

Le Cash-Flow Opérationnel progresse de +7,7% à 1,7 Md€, tiré notamment par un EBITDAaL- eCAPEX (accroissement de la marge et baisse des investissements) et une variation de BFR en amélioration. Le FCF « all-in » chute de -13,5% à 1,086 Md€, en raison d'un effet de phasage sur le paiement de licences télécom. L'endettement financier net grimpe à 23,294 Mds€, en hausse de 812 M€ par rapport à fin 2024, notamment à cause du rachat de titres subordonnés. La « dette économique réelle », intégrant l'ensemble des engagements financiers non encore payés par le Groupe ou non consolidés (comme dans ses participations ou les filiales détenues à 50/50 telle MASORANGE), s'élève à 46,4 Mds€.

Des liquidités mais pas d'acquisitions

Le Groupe conserve une position de liquidité importante à 16,2 Mds€ (dont 10,2 milliards de liquidités et 6,0 milliards de crédits non tirés). **La CFE-CGC Orange s'interroge sur les motifs d'une réserve financière de cette ampleur.** À défaut d'investir et d'innover en propre, le Groupe envisagerait-il de procéder à des opérations de croissance externe ? Après avoir raté plusieurs opportunités (TDF, Atos, La Poste Mobile, ...), Orange va devoir rapidement se positionner sur la vente de SFR (en particulier de ses infrastructures XP Fibre) en France et la prise de contrôle de MASORANGE en Espagne, mais également sur le devenir de ses véhicules financiers d'infrastructures (TOTEM pour le mobile et Orange Concessions pour la fibre des RIP – Réseaux d'initiative Publique) qui apparaissent en difficulté opérationnelle.

En somme, derrière une façade de stabilité affichée par le Groupe, les résultats du 1^{er} semestre 2025 traduisent une situation très fragile et offrent le reflet d'une stratégie peu lisible, sans ambition de croissance durable car basée uniquement sur une rentabilité financière à court terme.



Reconsolidation de MASORANGE. Pour 2026 ?

L'accord passé en 2024 entre le Groupe Orange et les propriétaires de MASMOVIL prévoyait une clause de sortie, permettant aux 3 fonds détenant MASMOVIL (KKR, Cinven et Providence) de récupérer leur mise, via un rachat de leur part de capital par Orange, ou une mise en bourse de la co-entreprise MASORANGE.

Le 6 octobre, **el confidencial** (site spécialisé dans les informations économiques espagnoles), a fait état de discussions entre Orange et KKR, Cinven et Providence, menées par Josep Maria Echari (actionnaire minoritaire de MASORANGE) pour la reprise par Orange. Elles seraient dans la dernière ligne droite. **Bloomberg** avait précédemment rapporté qu'Orange proposait 4 Mds€ pour les 50% du capital à racheter, mais que les autres actionnaires réclamaient 1 Md€ de plus. MASORANGE aurait une valeur de 9 Mds€ + une dette de 11 Mds€, qui serait donc consolidées dans les comptes d'Orange à l'issue du rachat. El confidencial s'attend à une annonce avant la fin de l'année.

Retrouvez les analyses de la CFE-CGC Orange lors de la présentation du projet au Comité de Groupe Européen en 2022.

PARTICIPATION GROUPE ORANGE



Avenant participation : limiter les risques

Stéphane Gouriou

L'avenant n°3 à l'accord de participation du groupe Orange, négocié et signé début mai 2025 par deux organisations syndicales, dont la CFE-CGC Orange, s'appliquera pour le calcul de la participation 2025 (versée en 2026).

Nouvelle norme comptable

À partir du 1^{er} janvier 2025, un nouveau règlement comptable adopté par l'Autorité des Normes Comptables (ANC) modifie significativement la définition du résultat exceptionnel. Désormais, seuls les produits et charges directement liés à un "événement majeur" et "inhabituel" peuvent y figurer. Par conséquent, plusieurs éléments auparavant comptabilisés en résultat exceptionnel impactent dorénavant (plutôt négativement) le résultat d'exploitation (RE) :

- Les principaux litiges
- Les coûts de restructuration
- Les cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles
- Les charges relatives aux plans d'actionnariat et aux plans d'aménagement de fin de carrière

Impact sur la participation chez Orange

L'accord de participation du groupe Orange, datant de 2013, prévoit une formule dérogatoire plus favorable que la **formule légale de calcul de la Réserve Spéciale de Participation (RSP)** : 4% du Résultat d'Exploitation en normes françaises. En changeant les éléments à prendre en compte pour le calcul du RE, la modification des normes comptables affecterait donc directement le montant de la participation versée aux salariés.

Selon les documents de projection budgétaire présentés lors des négociations, l'impact pourrait atteindre - 63 millions d'euros en 2025, en raison principalement du coût du plan d'aménagement de fin de carrière (Temps Partiel Seniors ou TPS). Le montant de la réserve de participation était de 105 millions d'euros en 2024, le nouveau calcul diminuerait donc de plus de la moitié la RSP, et donc les montants versés aux personnels.

Neutraliser l'impact de la nouvelle norme comptable

L'avenant à l'accord de participation du groupe Orange vise donc à retraiter le résultat d'exploitation en excluant tous les éléments auparavant considérés comme exceptionnels, tels qu'énoncés plus haut.

L'avenant permet ainsi de maintenir l'esprit de l'accord initial de 2013 mais nous avons toutefois des réserves sur plusieurs points :

- **Une complexité technique accrue** : Le mécanisme de retraitement s'appuie sur des notions comptables complexes, les comptes publiés par Orange se référant à des normes internationales (EBITDAaL, normes IFRS) pour recalculer un résultat selon les normes françaises, créant une hybridation entre deux référentiels comptables distincts.
- **Une dépendance liée à des définitions externes** : En se référant aux définitions du Document d'Enregistrement Universel (DEU, établi chaque année avant l'AG des actionnaires) et à des indicateurs de performance non normés, l'accord lie le calcul de la participation à des éléments susceptibles d'évoluer dans le temps.
- **Une absence de garantie du maintien du niveau de participation** : l'avenant ne garantit pas le maintien du niveau de participation à long terme et la Direction a refusé de négocier une formule plus avantageuse pour les personnels.

En signant cet avenant la CFE-CGC Orange, face une Direction cherchant l'opportunité de réduire les coûts, a cherché à préserver autant qu'il était possible le niveau de participation des salariés et garantir une certaine stabilité des versements aux personnels.

PERCOL ORANGE

À la recherche de la performance perdue

Hélène Marcy

Le conseil de surveillance du PERCOL, où siègent 6 représentants des personnels, dont 2 CFE-CGC Orange, a pour mission - comme le prévoit l'[Article L214-164](#) du Code monétaire et financier - d'examiner la gestion financière, administrative et comptable des 3 fonds Amundi présents dans le PERCOL d'Orange (**Actions Euros Monde, Obligations Euro Monde, Monétaire Euro**), et la gestion pilotée qui s'appuie sur ces trois fonds.

Les 3 fonds Amundi du PERCOL sous-performent

Les représentants CFE-CGC Orange s'assurent notamment que les fonds remplissent les objectifs définis en termes de performance, à savoir en principe battre leurs indices de références. Malheureusement, depuis au moins 9 mois, ces

trois fonds sous-performent, et Amundi ne propose pour le moment aucune solution pour corriger le tir. Lors du Conseil de surveillance de septembre dernier, les représentants CFE-CGC Orange ont exprimé leur préoccupation, et demandé qu'il y soit remédié dans les meilleurs délais : un premier coup de semonce, dont nous allons suivre attentivement les effets, quitte à revenir à la charge si nécessaire.

Des frais comme s'il en pleuvait

L'audit qui avait été demandé par la CFE-CGC Orange sur le PERCOL et l'analyse des comptes laissent apparaître des frais particulièrement élevés, qui impactent la performance financière du PERCOL pour les salariés. Rappelons qu'à l'inverse du PEG, dont tous les frais sont pris en charge par l'employeur, pour le PERCOL, les frais de gestion et de transaction (hors la tenue de compte payée par l'employeur) sont à la charge des fonds. S'ils n'apparaissent pas en tant que frais lors de vos arbitrages ou demandes de remboursement, mentionnés comme « gratuits » dans la fiche tarifaire d'Amundi (à retrouver dans le Menu Services + > Mon Profil, tout en bas du menu), ils sont en réalité mutualisés dans les fonds, dont ils diminuent le rendement pour les épargnants. Le PERCOL représente environ 30% des encours (valeur en euros de l'épargne des personnels) de l'épargne salariale d'Orange, mais quasiment 75% des frais de gestion et de transaction. Les proportions sont inverses pour le PEG.

Amundi a tenté d'éluder une présentation détaillée desdits frais, prétendant à des difficultés techniques. La CFE-CGC Orange, avec l'appui de tout le Conseil de surveillance, a demandé cette présentation sous format Excel à chaque Conseil. Notre objectif commun étant bien sûr de les renégocier à la baisse.

Stupeur : le PERCOL d'Orange finance... Altice !

L'analyse de l'inventaire des actifs du fonds **Obligations Euro Monde** laisse apparaître qu'il contient un nombre conséquent de titres Altice, maison mère de SFR, dont la dette est actuellement en cours de restructuration. Cela pourra avoir un impact majeur sur ce fonds, qu'Amundi n'a pas été en mesure de chiffrer pour le moment. Les représentants CFE-CGC Orange ont demandé un examen approfondi de la situation et des actions correctrices pour protéger l'épargne des personnels du Groupe Orange dans le PERCOL.

Rationaliser le fonds Monétaire Euro

Le fonds **Monétaire Euro**, comporte actuellement 3 fonds sous-jacents, en théorie pour aller chercher une performance qui n'est pas au rendez-vous, tandis que la multiplication des fonds multiplie aussi... les frais. Nous avons donc demandé qu'il n'y ait plus qu'un seul fonds. Le réceptacle potentiel doit nous être présenté courant octobre.

Une question reste posée : pourquoi confier le monétaire à Amundi, en sous performance chronique, alors que des fonds moins chers et plus performants existent sur le marché ? Il est temps de prospecter d'autres acteurs et de ne plus laisser le monopole de gestion de notre épargne retraite à un acteur unique qui ne nous offre pas le meilleur.

Injection de titres non cotés dans le PERCOL

La Loi dite « industrie verte » impose, à partir de mi-2026, l'introduction de titres non cotés (aussi appelés « private equity ») dans les PERCOL pilotés. Cela engendre un fort afflux de capitaux sur un marché restreint comportant peu d'actifs de qualité, et beaucoup d'actifs surendettés : le

risque de mauvais investissements est réel. Le Conseil de surveillance doit donc être extrêmement vigilant. La CFE CGC Orange préconise une gouvernance active et spécifique pour ces investissements. Amundi propose son nouveau fonds « Prima », qui s'appuie sur des fonds de fonds sur lesquels nous n'avons aucun contrôle, et qui n'a aucun historique de performance permettant d'évaluer la pertinence d'un tel choix. En outre, Amundi n'a aucune expérience sur ce marché très spécifique. La Direction argue qu'elle n'a pas le temps de faire un appel d'offres. La CFE-CGC Orange, après une bataille de haute lutte, a réussi à obtenir que d'autres fonds spécialisés dans le "private equity" soient présentés au Conseil de surveillance du PERCOL afin de permettre un choix éclairé. Nous prospectons auprès des banques pour identifier des fonds candidats. Les premières réponses sont très positives et nous nous battons pour lancer un appel d'offres. Nous ne manquerons pas de vous tenir informés des résultats de cette consultation.

Bientôt du neuf dans la gamme de FCPE du PERCOL ?

Stéphane Gouriou

La CFE-CGC Orange et l'ADEAS demandent régulièrement à la Direction un choix plus vaste de FCPE (Fonds commun de placement d'entreprise) au sein du PEG et du PERCOL, pour permettre à tous les personnels d'avoir plus de choix pour composer leur épargne, en fonction de leur appétence au risque et de leur horizon de placement.

Un choix limité de fonds peu performants !

Votre PERCOL vous propose actuellement le choix entre 4 fonds :

- **Monétaire Euro** (437 M€ d'encours) - Le plus sécurisé, géré par Amundi, frais de 0,16%
- **Obligations Euro Monde** (470 M€ d'encours) - Risque modéré, géré par Amundi, frais de 0,54%
- **Actions Euro Monde** (583 M€ d'encours) - Plus dynamique, géré par Amundi, frais de 0,96%
- **MH Actions Emploi Retraite Solidaire** (113 M€ d'encours) - Solidaire et dynamique, géré par Sienna Gestion, frais de 1,10%

Comme souligné dans l'article précédent, le niveau élevé des frais grève leur performance.

Proposer les fonds du PEG dans le PERCOL...

Le projet présenté à vos représentants au sein des conseils de surveillance des FCPE des PEG et PERCOL consisterait, dans un premier temps, à accueillir au sein du PERCOL 3 fonds diversifiés actuellement présents dans votre PEG :

- **Equilibris** : Un fonds équilibré peu risqué (SRI 2) avec 60% d'obligations court terme euro et 40% de monétaire, frais de 0,13%, géré par Sienna Gestion
- **Evolutis** : Un fonds mixte pour les salariés qui veulent un peu plus de performance (SRI 3) avec 60% d'obligations euro et 40% d'actions euro, frais de 0,10%, géré par Amundi
- **Dynamis Solidaire ISR** – Un fond actions solidaire et dynamique (SRI 4) avec 65% d'actions Europe et 35% d'obligations, frais de 0,45%, géré par Ecofi

... c'est plutôt une bonne nouvelle ...

Ces fonds que vous connaissez déjà permettront d'adapter au mieux votre stratégie à votre profil de risque et à votre âge, pour préparer votre retraite. Ils ont globalement des frais inférieurs aux fonds actuels du PERCOL : en les choisissant vous augmentez potentiellement le rendement de votre investissement.

...mais ...

Si la convergence des gammes de fonds PEG et PERCOL est une bonne chose (c'est ce qui se fait dans la plupart des entreprises de notre taille), cela nécessite quelques ajustements, encore en discussion :

- Gestion différenciée des frais : dans le PEG, ils sont payés par l'employeur. Dans le PERCOL, ils sont imputés sur les fonds, dont ils diminuent le rendement. Pour le moment, la Direction refuse catégoriquement de prendre en charge les frais du PERCOL. Il faudra donc nécessairement créer des parts spécifiques, respectivement au PEG et au PERCOL, avec une évolution différentes de la valeur des parts, ce qui risque de générer de l'incompréhension pour les personnels investisseurs.
- Conseils de surveillance : il reste quelques détails à éclaircir, en particulier sur la gouvernance et la répartition des prérogatives entre les conseils de surveillance des fonds et le conseil de surveillance du PERCOL.

La mise en œuvre est actuellement prévue au début du second semestre 2026. À suivre !

RDV DE L'ÉPARGNE

Sur le blog de l'ADEAS : retrouvez le programme des conférences organisées par la CFE-CGC Orange et l'ADEAS, en partenariat avec Eres, pour vous aider à tirer le meilleur parti des dispositifs d'épargne salariale du Groupe Orange, et éventuellement compléter votre épargne en fonction de vos objectifs, de votre profil et de vos projets.

Pour recevoir les invitations par mail, abonnez-vous à nos publications.

Choisissez ceux qui agissent ! cfecgc-orange.org

Lettre éditée en partenariat avec

www.adeas.org



association pour la défense de l'épargne et de l'actionnariat des salariés

Vos correspondants CFE-CGC :

Sébastien CROZIER – 06 86 27 32 72

Stéphane GOURIOU – 06 45 22 95 71

Hélène MARCY – 06 71 27 05 86

Nicolas TRIKI – 06 61 99 50 50

Édité par CFE-CGC Groupe Orange & l'ADEAS.

Resp. de la publication : Sébastien Crozier

Coordination et maquette : Hélène Marcy

Visuel bannière : image Stadnik via Pixabay

Version électronique :

[cfecgc-orange.org/lettre épargne](http://cfecgc-orange.org/lettre_epargne)

Vous abonner : bit.ly/abtCFE-CGC