CFE CGC Ensemble groupe Orange

ÉPARGNE & ACTIONNARIAT SALARIÉS



#3 / 2026

Au sommaire

- ***Analyse des résultats Orange S1-2026*** → De rose à morose, il n'y a qu'un mot… ou plusieurs maux. (p.1)
- ***La coentreprise des Datacenters Orange ?*** → Une coentreprise stratégique ou une cession des bijoux de famille ? (p.3)
- ***LTIP contre PEG : une bascule fâcheuse*** → Quel impact pour les salariés exclus du LTIP ? (p.3)
- ***Loi Industrie Verte (LIV)*** → Son impact sur le PERCOL (p.3)
- ***Minimiser l'exposition à Amundi*** → C'est moins de frais pour plus de rendement ! (p.4)
- ***La CFE-CGC Orange défend votre épargne : actions, recours et courriers*** → Le récap complet ! (p.4)
- ***RDV de l'épargne*** → N'oubliez pas, cela pourrait vous aider ! (p.4)

ANALYSE DES RESULTATS S1-2026

Cessions d'actifs, dette en hausse, croissance artificielle

Philippe Diavet

Les indicateurs phares des résultats financiers du 1er semestre 2026 sont en hausse par rapport au 1er semestre 2025 : chiffre d'affaires à +3,5%, EBITDAaL (marge) à +5,0%, cash-flow opérationnel à +9,6%, cash-flow organique à +29,7%, trésorerie à +71,2%. Un tableau flatteur, presque triomphal. Derrière cette façade, les chiffres racontent plutôt une histoire où la croissance repose sur des ressorts fragiles et où les dynamiques géographiques sont déséquilibrées. **Une histoire où la dette s'alourdit, et où les actifs stratégiques sont vendus**.

Une croissance affichée très artificielle.

La progression du chiffre d'affaires est gonflée par des éléments non récurrents, et c'est la même logique pour l'EBITDAaL : les +5,0% affichés se transforment en **+3,7%** une fois les effets ponctuels retirés.

Par ailleurs, il est important de noter que la croissance publiée par le Groupe ne correspond pas à la croissance réelle pour les actionnaires d'Orange SA. Si on considère la réalité économique, et donc la détention partielle de ses filiales par le Groupe, la croissance de chiffre d'affaires est alors plus proche de **+1,5%,** soit en dessous du niveau de l'inflation ! Autrement dit, la croissance « brute » existe mais la croissance intrinsèque mise au regard de l'inflation est quant à elle nulle voire négative, conséquence de l'absence d'innovation, de diversification et de conquête de nouveaux marchés.

Afrique & Moyen Orient : moteur indispensable, dépendance croissante.

La zone Afrique & Moyen Orient continue d'être le pilier de la croissance du Groupe. Les chiffres sont impressionnants : +13,9% de chiffre d'affaires, +16,1% d'EBITDAaL, base clients en forte hausse, dynamique de la data explosive. Cette région est devenue le véritable moteur du Groupe.

Mais c'est aussi une source de dépendance croissante car elle est exposée à des risques structurels : **volatilité politique, fluctuations de change, régulations et fiscalités imprévisibles, infrastructures sensibles, concurrence intense.** Et c'est sans compter les incertitudes liées à l'arrivée de la téléphonie mobile via Starlink sur ces marchés.

France : un marché à l'équilibre, sans ressort.

La France progresse de +1,2% en chiffre d'affaires et de +2,4% en EBITDAaL mais cette hausse est dopée par les revenus wholesale non récurrents (cofinancements fibre) du premier trimestre. Une fois ces éléments retirés, la croissance française est quasi nulle.

Orange conserve une position de leader mais sans dynamique nouvelle. Grâce au déclin de SFR (fuite de ses clients), Orange France parvient péniblement à gagner ce semestre 35.000 clients supplémentaires sur la convergence, 116.000 sur le fixe, 124.000 sur le mobile. Sur un parc de 34 millions de clients, cela relève de la performance statistiquement invisible. **La France n'est plus un moteur, elle est un amortisseur fatigué.**

Espagne : Orange Espagne, un levier comptable plus qu'un levier commercial.

L'intégration de MasOrange, désormais devenu Orange Espagne, est présentée comme un accélérateur stratégique. Les chiffres du semestre montrent pourtant une performance modeste : chiffre d'affaires en croissance de +1,3% avec des services B2C+B2B en décroissance de -1,8%, EBITDAaL en décroissance de -3,1% en raison de la création d'une FiberCo et « d'impacts comptables plus importants en début d'année » selon la Direction.

La croissance repose essentiellement ce semestre sur les ventes d'équipements allant du fer à friser au téléphone mobile… un levier peu durable.

La dynamique commerciale reste fragile dans un marché espagnol où la concurrence de Digi est féroce et où les marges sont sous pression.

Orange Espagne contribue à la croissance du Groupe mais surtout par effet de périmètre. Cela ne constitue pas pour Orange une augmentation de sa cylindrée moteur.

Reste de l'Europe : une progression qui doit plus aux plans d'efficacité qu'au gain de parts de marché.

Le reste de l'Europe des 6 (Belgique, Luxembourg, Moldavie, Pologne, Roumanie, Slovaquie) affiche une croissance de +4,1% en chiffre d'affaires et +6,1% en EBITDAaL. Une performance honorable réalisée grâce à une augmentation ponctuelle des revenus IT&SI (+25,1% liés là encore à des opérations non récurrentes réalisées en Pologne et en Roumanie), aux synergies réalisées en Belgique suite à l'acquisition de VOO et aux plans d'efficacité opérationnelle.

Les marchés européens restent saturés, fortement concurrentiels, et soumis à une pression tarifaire persistante. Les marges progressent mais grâce aux synergies et aux rationalisations, non grâce à une dynamique commerciale nouvelle. Notre manque d'innovation en matière de produits et service se paye ainsi au prix fort puisque l'EBITDAaL d'Iliad dépasse désormais celui d'Orange en Pologne, tout comme celui de Digi en Roumanie.

Orange Business : transformation nécessaire, résultats insuffisants.

Orange Business demeure le segment le plus délicat du Groupe. Les chiffres du semestre sont sans ambiguïté : chiffre d'affaires en décroissance de -3,1% et EBITDAaL en chute de -6,4%. Ce n'est pas le cas chez les autres ESN (Entreprise de Services du Numérique), ce qui pose la question du pilotage managérial.

La Direction met en avant la montée en puissance de la cybersécurité, les partenariats IA, la croissance des commandes. Mais la réalité financière est celle d'un segment en transition longue, où les activités historiques s'érodent plus vite que les nouvelles ne se développent.

La transformation est soi-disant engagée mais elle n'est pas encore visible dans les comptes, loin de là. En revanche, elle est bien visible pour les salariés ! Après le Plan de Départs Volontaires chez SCE qui concernait la suppression de 643 postes en France, ce sont 2600 collaborateurs d'Orange Business à l'international qui sont en train d'être transférés chez Tech Mahindra (ESN basée en Inde) dans des conditions très difficiles. L'externalisation du backoffice client chez Tech Mahindra se passe tellement mal que certains clients majeurs d'Orange Business commencent à manifester leur souhait de ne pas être outsourcés.

Dette : un levier qui s'alourdit, une trajectoire qui inquiète.

La dette nette de trésorerie bondit de +59% à 35,7 Md€ au 30 juin 2026, en augmentation de 13,2 Md€ par rapport au 31 décembre 2025, essentiellement liée à l'acquisition à 100% de MasOrange. Le levier dette nette / EBITDAaL publié par la Direction grimpe ainsi de 1,8 à 2,4, bien au-dessus du seuil habituel (fixé par la guidance autour de 2,0).

Notons que le rachat de Scorefit (filiale de BNP Paribas possédant des accès fibre achetés sur le marché de gros en France pour Orange) a été finalisé le 1er juillet, évitant d'afficher 1,3 Md€ de dette nette supplémentaire à la fin du premier semestre. Un hasard du calendrier très opportun.

L'agence de notation Standard & Poor's, qui observe des données ajustées par rapport à celles publiées, calcule le poids de la Dette à 3,2 fois l'EBIDTA pour 2026 contre 2,8 en 2025, avant un retour autour de 3,0 pour 2027. Cette prévision implique soit une croissance très forte de l'EBITDAaL soit un désendettement accéléré, avec dans tous les cas une réduction des dépenses d'investissements.

La trajectoire financière du Groupe devient un sujet central : la dette augmente plus vite que l'EBITDAaL, les marges progressent moins vite que les engagements, les opérations de consolidation sont financées par l'endettement.

En somme, le Groupe avance mais avec un sac à dos qui s'alourdit considérablement.

SFR : une opération historique mais un pari risqué.

Le protocole d'accord pour l'acquisition conjointe de SFR (signé le 6 juin dernier) est présenté comme un tournant stratégique. Les actifs repris par Orange seraient significatifs : 4 millions de clients mobile, 1 million de clients fixe, 1,7 Md€ de chiffre d'affaires, 0,6 Md€ d'EBITDAaL. Les synergies promises sont importantes : plus de 0,5 Md€ de coûts, 0,9 Md€ d'EBITDAaL additionnel après 5 ans.

Pour autant, Orange devrait payer 27% du prix total de SFR pour ne récupérer que 21% de son chiffre d'affaires et hériter d'**actifs en doublon** (réseau fibre de SFR en zones denses), ce qui représenterait un **surcoût de plus de 1,2 milliards d'euros.**

Par ailleurs, l'opération serait financée par 5,6 Md€ de dette supplémentaire. Les coûts d'intégration (1,3 Md€ sur 5 ans) apparaissent à la fois très élevés et en deçà de la réalité.

Cette acquisition peut renforcer Orange dans un marché mature. Mais elle se fera au prix d'une **casse sociale** sans précédent (8000 salariés sacrifiés chez Altice, propriétaire de SFR). De plus, **elle alourdira notablement et durablement la structure financière du Groupe.**

En conclusion : un semestre au récit beaucoup trop éloigné de la réalité opérationnelle

Le Groupe Orange signe un 1er semestre 2026 d'apparence solide. Mais ce semestre n'est pas celui d'une transformation. Il n'est pas celui d'un changement de catégorie. Il n'est pas celui d'une accélération structurelle. **Il n'est surtout pas celui qui donne confiance en l'avenir**.

La performance affichée repose sur :

- ⇨ des effets non récurrents,
- ⇨ une dépendance géographique risquée,
- ⇨ une consolidation comptable,
- ⇨ un B2B fragile,
- ⇨ une vente d'actifs stratégiques,
- ⇨ une dette en forte hausse,
- ⇨ un projet de rachat de SFR incertain.

Les analystes financiers parlent d'un semestre « en ligne ». C'est vrai : **en ligne avec une trajectoire où la dette**

augmente, où des actifs stratégiques sont externalisés, où la croissance repose sur l'Afrique, et où la transformation du B2B reste au stade de projet.

Les résultats du T3 ont été publiés le 27/10. En première analyse le nouvel iPhone a boosté les ventes d'équipements et les résultats en Europe. La contribution de MEA demeure exceptionnelle. L'ADEAS prend toujours le temps avant de vous livrer ses analyses, à lire dans notre prochaine LEA

NEWS TELECOMS

La coentreprise des Datacenters Orange

Philippe Diavet

Datacenters : une coentreprise stratégique… ou la poursuite de la cession des bijoux de famille ?

Le Groupe prépare la création d'une coentreprise dédiée aux datacenters avec l'entrée d'un partenaire financier (Morrison). L'opération pourrait voir le jour au T1 2027. Officiellement, il s'agit d'accélérer les investissements, de soutenir la croissance du cloud et de l'IA, de renforcer la compétitivité d'Orange Business. Mais cette opération soulève une question centrale : la Direction serait-elle en train de monétiser ses actifs stratégiques pour alléger son bilan ?

Les datacenters sont des infrastructures critiques. Les loger dans une structure partagée peut signifier :

- ⇨ Optimisation bilancielle,
- ⇨ Réduction de CAPEX,
- ⇨ Dépendance accrue à un partenaire externe,
- ⇨ Perte progressive de contrôle sur un actif clé.

Dans un contexte où la dette s'alourdit, où les acquisitions s'additionnent, où les synergies tardent à se matérialiser, cette opération ressemble moins à une expansion visionnaire qu'à une opération sous contrainte.

ACTIONNARIAT SALARIES

LTIP contre PEG : une bascule fâcheuse

Bruno Moreau

Comme souligné dans notre précédente Lettre de l'Epargne et de l'Actionnariat, la part du capital détenue par les personnels dans le PEG Orange Actions est en baisse tendancielle, tandis que 1 200 cadres (Leaders et Executives essentiellement) reçoivent un nombre croissant d'actions gratuites au travers du LTIP (Long Term Incentive Plan) qui leur est dédié.

Les actions reçues au titre du LTIP sont détenues au nominatif pur chez UPTEVIA (BNP/Crédit Agricole). Ce mode de détention permet à la Direction d'Orange de connaître le vote des bénéficiaires sur les résolutions présentées à l'AG des actionnaires, et donc potentiellement de contrôler leur bon alignement sur la stratégie proposée par la Direction.

A l'inverse, pour les actions détenues par les personnels au sein du PEG Orange Actions, c'est le Conseil de surveillance élu par les porteurs de parts qui vote les résolutions. Il est donc possible d'y exprimer des désaccords, voire de déposer des résolutions alternatives à celles du Conseil d'administration, comme cela a été fait encore cette année, pour demander la mise en place d'une ORP (Offre Réservée aux Personnels) ou d'une AGA (Attribution Gratuite d'Actions pour toutes et tous) à chaque fois qu'un nouveau LTIP est lancé.

La CFE-CGC Orange et l'ADEAS sont particulièrement attachées à la possibilité pour les personnels de s'exprimer en AG des actionnaires, mais aussi à ce que la promesse, contenue dans la Loi Pacte de 2019 et affichée dans la communication du Groupe Orange par la précédente Direction, d'atteindre 10% du capital détenu par les personnels du Groupe soit tenue.

C'est pourquoi nous avons demandé l'organisation d'une ORP lors de la cession de 2,5% du capital d'Orange par Bpifrance cet été, d'abord auprès de la Direction d'Orange qui nous l'a refusée par retour de courrier, puis directement auprès du Ministre de l'Économie, qui nous a pour le moment laissés sans réponse.

Nos deux organisations sont déterminées à poursuivre leur demande d'organisation d'une opération d'actionnariat salariés ouverte à toutes et tous dans les meilleurs délais : les personnels sont actuellement le second actionnaire du Groupe, avec autour de 8% du capital et 13% des droits de vote. **Nous tenons à ce qu'ils puissent atteindre le seuil de 10% du capital d'ici à 2030, et restent une partie prenante significative dans la gouvernance de notre Groupe.**

À suivre donc...

EPARGNE SALARIALE

Impact de la loi LIV sur le PERCOL

Éric Dupond

Suite à la Loi du 23 Octobre 2023 (Loi dite « LIV »), les PERCOL pilotés ont l'obligation de prendre une poche minimale d'environ 4 à 8%, d'actifs non cotés dans les fonds d'actions.

Les actifs non cotés présentent deux difficultés :

- Il est difficile d'évaluer leur valeur avant une vente,
- De ce fait, ils sont aussi peu liquides, et il est difficile de les arbitrer hors de fenêtres mensuelles ou bimensuelles.

Bref la Loi a imposé aux PERCOL d'acheter des actifs difficilement valorisables et vendables.

Consciente de ses responsabilités la délégation CFE-CGC Orange a proposé et obtenu que cette poche d'actifs soit strictement limitée aux obligations légales.

En conséquence le fond action Euro Monde va être séparé en deux :

- ⇨ un fonds action Euro Monde piloté incluant cette poche d'actifs non cotés

⇨ un fonds action Euro Monde non piloté identique au fonds actuel.

Ainsi, seul le Percol piloté contiendra des actifs non cotés, les arbitrages étant laissés à l'appréciation professionnelle du gérant pour limiter les risques.

À la demande unique de la CFE-CGC Orange, un appel d'offre a été lancé afin de choisir un fonds d'actifs non cotés. À la suite de l'appel d'offre la proposition d'un fonds dédié de BNP Paribas a été retenu.

La particularité du fonds proposé est sa composition à 40% d'actifs sûrs et liquides, et à 60% d'actifs non cotés risqués.

La montée en charge des actifs non cotés sera prudente et rationnelle. En effet, **le fonds n'investira que dans des actifs sur lesquels la banque investit elle-même ses fonds propres**. De plus la banque nous présentera régulièrement les opportunités d'investissement et **le Conseil de Surveillance jouera un rôle d'orientation stratégique sur ces investissements, et sera donc co-décisionnaire (contrairement au fonds Prima proposé par Amundi).**

Ces mécanismes sont une première dans l'épargne salariale. Ils sont d'habitude réservés aux investissements des grands clients des banques (fonds de pension, caisse de retraite, mutuelle, société d'assurance etc.). Nous pouvons en bénéficier car le PERCOL Orange, fort de ses 1,8 milliards d'encours est ce qu'on appelle un « petit institutionnel ».

Cette volonté de changement est dû au travail de la délégation CFE-CGC Orange du Conseil de Surveillance PERCOL. Retrouvez l'ensemble de nos actions à travers nos publications.

Minimiser l'exposition à Amundi

Éric Dupond

Au début 2026, les deux tiers des actifs du PERCOL étaient investis dans des fonds de la galaxie Amundi. **Au fil des années, les règles de prudence qui recommandent la diversification avaient été oubliées.**

A la suite d'un travail demandé par la CFE-CGC Orange, le Conseil de surveillance, Direction comprise, a convenu que 20% maximum des encours du PERCOL devaient être gérés par Amundi.

Ainsi environ **un milliard d'euros vont être réaffectés vers d'autres banques** afin de limiter notre exposition à Amundi. Par ailleurs, il apparait **que le fonds monétaire AXA du PEG offre un rendement bien supérieur pour un coût moindre comparé au fonds monétaire Amundi du PERCOL**.

La CFE-CGC Orange a provoqué une réflexion afin qu'un couple rendement/frais acceptable soit trouvé pour les 480m€ investis dans le fonds monétaire du PERCOL, améliorant ainsi la rentabilité au bénéfice des personnels.

LA CFE-CGC ORANGE EN ACTION !

06/11/2025 Blocage des choix entre parts C et D du fonds Orange Actions dans le PEG d'Orange : la CFE-CGC Orange écrit à Amundi et à la Directrice Générale d'Orange

12/02/2026 La CFE-CGC Orange demande un intéressement supplémentaire au titre des résultats 2025

02/04/2026 La CFE-CGC informe l'AMF sur les manquements de la gouvernance de l'épargne salariale

02/04/2026 La CFE-CGC interpelle Christel Heydemann sur les manquements de la gouvernance de l'épargne salariale

27/04/2026 L'ADEAS et la CFE-CGC Orange ont saisi les autorités financières à l'encontre d'Amundi

31/07/2026 Demande d'Offre Réservée aux Personnels à la suite de la cession de 2,5% du capital par Bpifrance

12/10/2026 Courrier de demande de Prime de Partage de la Valeur pour le S2

RDV DE L'EPARGNE

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

Vos correspondants CFE-CGC :
Éric DUPOND – 06 30 44 07 48
Stéphane GOURIOU - 06 45 22 95 71
Franck PERRAUD – 06 77 07 56 90
Nicolas TRIKI – 06 61 99 50 50

Édité par CFE-CGC Groupe Orange & l'ADEAS.
Resp. de la publication : Sébastien Crozier
Coordination et maquette : Franck Perraud
Visuel bannière : image Stadnik via Pixabay

Vous abonner : https://bit.ly/3Vej0Nx