

iliad

Société anonyme au capital de 12 953 409 euros
Siège social : 16, rue de la Ville l'Evêque – 75008 Paris
342 376 332 R.C.S. PARIS



Société anonyme au capital de 12 953 409 euros
Siège social : 16, rue de la Ville l'Evêque – 75008 Paris
342 376 332 R.C.S. PARIS

1. ANALYSE DE L'ACTIVITE DU GROUPE ET DU RESULTAT

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES CONSOLIDÉES

<i>En millions d'euros</i>	31-déc-14	31-déc-13	31-déc-12
COMPTE DE RESULTAT			
Chiffre d'affaires	4 167,6	3 747,9	3 153,3
Ebitda	1 283,6	1 204,2	921,4
Résultat opérationnel courant	569,5	540,9	411,7
Autres produits et charges opérationnels	-3,6	-3,9	-6,4
Résultat opérationnel	565,9	537,0	405,3
Résultat financier	-63,8	-59,4	-56,8
Autres produits et charges financiers	-21,7	-24,3	-34,3
Impôts sur les résultats	-202,0	-187,9	-127,7
Résultat net	278,4	265,4	186,5
BILAN			
Actifs non-courants	4 269,3	3 956,3	3 924,4
Actifs courants	744,6	780,5	772,6
<i>Dont Trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	<i>137,4</i>	<i>318,1</i>	<i>384,2</i>
Actifs destinés à être cédés	34,4	39,5	50,0
Total de l'actif	5 048,3	4 776,3	4 747,0
Capitaux propres	2 310,4	2 013,6	1 726,7
Passifs non-courants	1 209,1	1 400,2	1 679,8
Passifs courants	1 528,8	1 362,5	1 340,5
Total du passif	5 048,3	4 776,3	4 747,0
TRESORERIE			
Capacité d'autofinancement	1 236,5	1 226,2	987,2
Flux net de trésorerie lié aux investissements	-968,3	-905,5	-945,2
Flux net de trésorerie Groupe (hors financement et dividendes)	-37,2	84,2	-38,0
Dividendes	-21,7	-21,5	-21,2
Trésorerie de clôture	132,3	315,1	382,6

1.1 PRESENTATION GENERALE DU GROUPE

Fort du succès de ses offres haut débit sous la marque Free, le Groupe Iliad (le «**Groupe**») s'est imposé comme un acteur majeur sur le marché des télécommunications fixes en France. Avec le lancement en 2012 de ses offres mobiles, le Groupe est devenu un opérateur intégré à la fois présent dans le haut débit et dans le mobile. Sur ces deux segments d'activité, le Groupe a forgé son succès autour des 3 piliers suivants : prix attractifs, excellente qualité de service et innovation technologique.

Trois ans après son entrée sur le marché mobile, le Groupe est devenu le 3^{ème} opérateur télécom en France avec près de 16 millions d'abonnés, plus de 10 millions d'abonnés mobiles et près de 5,9 millions d'abonnés haut débit. Au 31 décembre 2014, il disposait de 23% de part de marché haut débit et de 15% de part de marché mobile.

Le Groupe a connu une très forte croissance sur la dernière décennie et a réalisé pour la première fois un chiffre d'affaires consolidé de plus de 4 milliards d'euros en 2014 contre moins de 0,5 milliard d'euros dix ans plus tôt. En parallèle, il a su développer un business modèle efficient lui permettant d'être très profitable (*Ebitda* à 1,3 milliard d'euros en 2014) et de disposer d'une structure financière solide en étant aujourd'hui l'un des opérateurs les moins endettés d'Europe (Leverage à 0,84x à fin 2014).

La présentation géographique de l'activité du Groupe correspond à la France, où le Groupe exerce l'essentiel de son activité. Cette présentation pourrait être modifiée à l'avenir, en fonction de l'évolution des activités du Groupe et de critères opérationnels.

À diverses reprises dans ce rapport de gestion la notion suivante est utilisée :

Ebitda : résultat opérationnel avant amortissement et dépréciation des immobilisations et des avantages de personnel (correspondant aux charges de rémunérations non monétaires liées aux salariés).

Cet indicateur est utilisé par le Groupe comme mesure de la performance opérationnelle.

1.1.1 Formation du chiffre d'affaires

(a) Offres fixes

Présentation des offres et services disponibles sous les marques Free et Alice

Le Groupe propose différentes offres d'accès à Internet (de 9,99 euros par mois à 37,97 euros par mois) à ses abonnés avec mise à disposition d'une box et sans frais d'accès au service.

Selon l'éligibilité de la ligne de l'abonné, Free propose des forfaits haut débit :

- **via ADSL** qui permet aux abonnés d'accéder à l'Internet avec un débit minimum de 2 Mbit/s, pouvant atteindre les 22,4 Mbit/s dans les zones dégroupées, et 17,6 Mbit/s dans les zones non dégroupées en fonction de l'éligibilité de la ligne (débits IP) ;
- **via VDSL2** qui permet aux abonnés en zones dégroupées et ayant des lignes courtes d'atteindre des débits allant jusqu'à 100 Mbit/s en réception et 40 Mbit/s en émission ;
- **via la Fibre optique (FTTH)** qui, dans les zones couvertes par Free, permet aux abonnés de bénéficier d'un accès à Internet à Très Haut Débit (jusqu'à 1 Gbit/s en réception et jusqu'à 200 Mbit/s en émission).

Ces offres permettent aux abonnés, selon le forfait choisi, de bénéficier des services présentés ci-après :

- **la téléphonie** : tous les abonnés bénéficient d'un service de téléphonie comprenant les appels émis depuis leur modem vers les numéros fixes en France métropolitaine (hors numéros courts et spéciaux), ainsi que vers les lignes fixes de 60 ou 108 destinations selon les forfaits. De plus, différentes offres sont proposées aux abonnés afin de bénéficier de la gratuité ou de la forfaitisation des appels émis vers les mobiles en France métropolitaine ;
- **Free propose la plus importante offre télévisuelle du marché** en permettant à ses abonnés d'accéder à un service de télévision comprenant environ 450 chaînes dont environ 90 et 200 chaînes (selon les forfaits) dans les premiers bouquets basiques. Près de 100 chaînes Haute Définition et 50 chaînes en service de rattrapage viennent enrichir ces bouquets ;
- **Free propose à ses abonnés d'accéder à de nombreux services à valeur ajoutée** comme la télévision de rattrapage (Freebox Replay), la vidéo à la demande (VOD ou S-VOD), l'abonnement aux chaînes payantes (Canal+, BeIn Sport...), des jeux vidéo.

Dans le cadre des offres d'accès souscrites, le Groupe met à disposition une box. A ce jour, il propose deux offres principales :

- **L'offre Freebox Révolution** qui permet de connecter tous les terminaux et d'accéder à internet dans les meilleures conditions. Elle est enrichie de nombreux services innovants comme le serveur NAS permettant un stockage jusqu'à 250Go, accessible en permanence quel que soit l'endroit où se trouve l'abonné, d'un lecteur Blu-Ray™, mais également des appels inclus vers les mobiles en France métropolitaine et elle intègre les dernières technologies (Courant Porteur en Ligne, télécommande gyroscopique, manette de jeux, haut-parleurs, notamment) ;
- **L'offre Freebox Crystal, qui est une évolution de la Freebox v5**, offrant une nouvelle interface TV performante avec des chaînes supplémentaires, des services de vidéo à la demande et permettant de simplifier l'installation pour l'abonné grâce à un nouveau packaging.

Offres et services d'hébergement disponibles sous les marques Online, Dedibox et Iliad Entreprises

L'activité d'hébergement du Groupe se décline sous trois activités, chacune représentée par une marque :

- **l'hébergement mutualisé**, vendu sous la marque Online, correspond à l'hébergement de sites internet ainsi qu'à l'achat / la revente de noms de domaines. Ce service est facturé sur la base d'un abonnement annuel et s'adresse essentiellement aux particuliers ou aux très petites entreprises ayant un besoin d'espace de stockage relativement faible ;
- **l'hébergement dédié**, vendu sous la marque Dedibox correspond à la mise à disposition d'un serveur dédié aux particuliers et aux petites et moyennes entreprises souhaitant sécuriser leurs données. La prestation est facturée sur une base d'abonnement mensuel ;
- **la colocation de serveurs**. Cette prestation de service consiste à mettre à disposition des m² dans un espace totalement sécurisé et accessible.

(b) Offres mobiles

Le Groupe propose deux forfaits mobiles simples et généreux à ses abonnés, incluant la 4G depuis décembre 2013 :

- **Forfait 2€/mois (0 €/mois pour les abonnés Freebox)** qui permet aux abonnés d'avoir accès à 120 minutes d'appels en France métropolitaine vers les DOM, vers les fixes de 100 destinations internationales et vers les mobiles des États-Unis, du Canada, d'Alaska, d'Hawaï, des DOMs et de Chine, ainsi que les SMS/MMS illimités en France métropolitaine, 50Mo d'Internet mobile en 3G/4G, et un accès illimité à FreeWifi. Cette offre est sans engagement et inclut les services comme la messagerie vocale, la présentation du numéro ou le suivi conso. Cette offre a été conçue principalement pour les abonnés utilisant seulement la voix et à la recherche d'un prix compétitif. Dans le cadre de cette offre, l'abonné peut accéder en option à des minutes et Mo supplémentaires, ainsi qu'aux appels vers l'international et depuis l'étranger ;
- **Forfait Free à 19,99 €/mois (15,99€/mois pour les abonnés Freebox)** intégrant les appels, les SMS et les MMS en illimité ainsi qu'un accès Internet jusqu'à 3Go en 3G et jusqu'à 20 Go en 4G (débit réduit au-delà), sans engagement. Tous les abonnés à cette offre bénéficient également de la gratuité totale des appels émis vers les fixes de 100 destinations, de la gratuité des appels vers les mobiles des États-Unis, du Canada, de l'Alaska, d'Hawaï, des DOMs et de Chine et d'un accès illimité au réseau FreeWifi. En voyage, les abonnés peuvent utiliser leur Forfait Free en Guyane et aux Antilles françaises ainsi que dans une dizaine de pays d'Europe et en Israël, durant 35 jours par an, pour chacune des destinations.

Par ailleurs, le Groupe propose une sélection des derniers téléphones mobiles, notamment le meilleur des gammes Apple, Samsung et Nokia. Dans une logique de transparence et afin de permettre à ses abonnés de choisir librement le forfait de leur choix avec le téléphone de leur choix, le téléphone est vendu séparément du forfait. L'abonné peut dès lors choisir d'acquérir ou non un téléphone. Plusieurs solutions s'offrent à lui :

- acheter un terminal au comptant ;
- acheter un terminal en étalant son paiement : 4 fois sans frais ou 24 fois, selon les modèles de terminaux ;
- louer un terminal : pour les smartphones haut de gamme, les abonnés se voient proposer la possibilité de louer leur mobile pendant 24 mois. Selon le terminal, l'abonné effectue un paiement initial d'un montant compris entre 9 euros et 99 euros puis doit régler une mensualité pendant 24 mois comprise entre 9 euros et 18 euros (selon le terminal). Au terme de ces 24 mois, l'abonné peut renvoyer son terminal et bénéficier d'une nouvelle location avec un terminal de dernière génération, ou prolonger la location de son terminal.

Dans tous les cas, le Groupe reconnaît le chiffre d'affaires correspondant lors de la réception du téléphone mobile par l'abonné.

1.1.2 Principaux coûts opérationnels du Groupe

(a) Principaux coûts opérationnels des offres fixes du Groupe :

- **d'une part, l'Option 1** (abonnés dégroupés) permettant au Groupe de commercialiser des offres transitant totalement (hors boucle locale) sur son propre réseau.

En Option 1, les coûts directs par abonnement et par mois, tels que mentionnés dans l'offre de référence du dégroupage de l'opérateur historique sont les suivants au 31 décembre 2014 :

Coûts opérationnels dégroupage partiel

- Location de la paire de cuivre et du filtre ADSL : 1,64 euros

Coûts opérationnels dégroupage total

- Location de la paire de cuivre : 9,02 euros¹

- **d'autre part, l'Option 5** (abonnés non dégroupés) où Free et Alice revendent une prestation de gros proposée par l'opérateur historique.

En Option 5, pour un abonnement vendu au même prix, les coûts par abonnement et par mois sont composés des coûts d'accès et des coûts liés à la prestation de collecte.

Coûts d'accès :

- Dans l'offre « DSL Access », l'abonnement mensuel est fixé depuis le 1^{er} avril 2014 à 4,39 euros.
- L'abonnement mensuel pour l'offre « DSL Access Only » est quant à lui fixé depuis le 1^{er} avril 2014 également à 12,41 euros.

¹ Avant le 1^{er} février 2014 le coût de la location de la paire de cuivre était de 8,90 euros

Coûts liés à la prestation de collecte

Aux coûts d'accès s'ajoutent les coûts de la prestation de collecte IP-ADSL dont la charge est variable en fonction du débit utilisé par la totalité des abonnés Option 5. Les conditions spécifiques valables sur l'exercice 2014 ont été les suivantes :

- Consommation (par Mbit/s) :7,00 euros
- Frais d'accès :5,05 euros

La marge brute et la marge d'exploitation avant amortissements des immobilisations sont donc sensiblement supérieures pour l'offre relevant de l'Option 1 en comparaison de celle relevant de l'Option 5. L'objectif du Groupe consiste donc à maximiser la proportion de ses abonnés en Option 1, ou alors, lorsque cela est techniquement possible, en proposant directement une offre en Option 1 aux nouveaux abonnés résidant dans une zone de dégroupage.

- **Le Groupe propose également à ses abonnés, dans les zones éligibles, de migrer sur une offre FTTH.** La marge brute et la marge d'exploitation avant amortissements des immobilisations sur ce type d'offre est sensiblement plus élevée que pour l'Option 1, Le Groupe n'ayant plus à supporter les coûts opérationnels liés à la location de la paire de cuivre à l'opérateur historique.

L'objectif du Groupe consiste donc à maximiser la proportion de ses abonnés en FTTH, dans les zones éligibles lorsque cela est techniquement possible.

(b) Les coûts d'interconnexions de terminaison d'appel vocal mobile

Depuis le 1^{er} juillet 2013, Free Mobile a cessé de bénéficier d'une asymétrie des terminaisons d'appel. Ainsi, la terminaison d'appel a été de 0,8 centime d'euro sur l'exercice 2014 contre 1,1 centime d'euro sur le 1^{er} semestre 2013 et 0,8 sur le 2^{ème} semestre 2013.

(c) Les coûts d'itinérance

En dehors des zones couvertes en propre par le réseau Free Mobile, le Groupe supporte le coût de la prestation d'itinérance. Cette prestation d'itinérance a été définie dans le cadre d'un contrat signé avec l'opérateur historique au cours du 1^{er} semestre 2011. Depuis sa signature, le contrat d'itinérance a été adapté afin de prendre en compte la croissance du nombre d'abonnés, notamment au niveau des capacités d'interconnexion. Ce contrat a une durée de 6 ans à compter de la date de lancement commercial et porte sur les technologies 2G et 3G.

La facturation prévue par le contrat d'itinérance intègre une part fixe, correspondant à un achat de droit d'utilisation sur la période (reconnu en investissement selon les normes IFRS), et une part variable en fonction des volumes (minutes, SMS, MMS, Internet...) consommés. Il est important de souligner que la majorité des coûts supportés par le Groupe est variable en fonction des volumes consommés.

La marge brute et la marge d'exploitation avant amortissements des immobilisations sont donc sensiblement différentes lorsque le trafic est en itinérance ou directement sur le réseau Free Mobile. Les niveaux de marges sont significativement supérieurs lorsque le trafic est transporté par le réseau Free Mobile. Les niveaux de marges dépendent également (i) de l'évolution des habitudes de consommation des abonnés, notamment en ce qui concerne la data, et (ii) de la part du nombre d'abonnés sur l'offre 15,99 euros / 19,99 euros.

L'objectif du Groupe consiste donc à maximiser la proportion du trafic transporté sur son propre réseau, en poursuivant ses objectifs de déploiement présentés au § 1.1.3.c, ainsi que d'augmenter la proportion d'abonnés au Forfait Free à 19,99 euros/mois (ou 15,99 euros/mois pour les abonnés

Freebox) notamment en faisant migrer les abonnés de l'offre 2 euros/mois (ou 0 euro/mois pour les abonnés Freebox) vers l'offre à 19,99 euros/mois (ou 15,99 euros/mois pour les abonnés Freebox). Cette évolution devrait être favorisée par les usages croissants de l'internet mobile au quotidien.

1.1.3 Investissements et dotations aux amortissements

(a) Haut Débit

(i) Réseau de transmission et dégroupage de la boucle locale

Avec près de 80 000 km de fibres, le Groupe a déployé, en moins de 15 ans, un des plus importants réseaux IP français tant par son étendue que par le volume de trafic transporté. Le Groupe s'appuie sur cet important réseau pour relier les Nœuds de Raccordement Abonnés (NRA) et permettre le dégroupage de la boucle locale. Sur l'exercice, le Groupe a poursuivi l'extension de sa couverture en ouvrant près de 1 600 nouveaux NRA, et dispose ainsi de 6 682 NRA dégroupés et d'une couverture de plus de 87% de la population au 31 décembre 2014.

Fidèle à son image d'innovateur, le Groupe s'est lancé dès le second semestre 2013 dans un vaste plan de migration de ses équipements de réseau (DSLAM Freebox) vers la technologie VDSL2. Au cours de l'exercice 2014, le Groupe a intensifié ses efforts pour finaliser la migration afin de faire bénéficier un maximum d'abonnés d'une hausse de leurs débits.

Les fibres optiques du réseau de transmission sont amorties sur des durées comprises entre 10 et 27 ans. Les équipements installés dans les NRA (DSLAM Freebox) sont amortis sur 5 ans et 6 ans.

(ii) Coûts opérationnels et investissement par abonné

Les coûts opérationnels ainsi que les investissements entre l'Option 1 et l'Option 5 diffèrent de façon significative.

Les principaux coûts liés à l'Option 1 sont :

- la mise à disposition d'une box : soit de la Freebox Crystal dans le cadre de l'offre classique, soit de la Freebox dernière génération dans le cadre de l'offre Freebox Révolution. Sur l'exercice 2014, le coût d'une Freebox varie de quelques dizaines d'euros pour la Freebox Crystal jusqu'à 270 euros pour la Freebox Révolution ;
- les frais d'accès au service de dégroupage (appelés également frais de câblage ou FAS) facturés par l'opérateur historique, à hauteur de 56 euros par abonné pour le dégroupage total et de 66 euros par abonné pour le dégroupage partiel ;
- les frais de logistique et d'envoi des modems.

L'ensemble de ces éléments (boîtiers Freebox, frais d'accès et frais logistiques) sont amortis sur des durées de cinq ou sept ans.

Dans le cadre de l'Option 5, le montant total de l'investissement est plus faible puisque la majorité des nouveaux abonnés sont équipés de Freebox Crystal dont le montant est de quelques dizaines d'euros.

Dès lors les principaux frais engagés sont constitués des frais d'accès facturés par l'opérateur historique :

- Frais d'accès au service « DSL Access » :56,00 euros
- Frais d'accès au service « DSL Access Only » :61,00 euros
- Frais d'accès au service « DSL Access Only »
(accès préalablement détenu par l'opérateur) : 17,00 euros

Ces frais d'accès sont également amortis à compter de la mise en service sur une période de sept ans.

(b) Déploiement d'un réseau « FTTH »

Dans le cadre du plan de déploiement de son réseau de fibre optique (FTTH) jusqu'à l'abonné, le Groupe, à travers ses filiales Free, Free Infrastructure, IRE et Immobilière Iliad, est amené à réaliser de nouveaux investissements dans les infrastructures réseaux.

En déployant sa propre boucle locale en fibre optique, le Groupe devient ainsi propriétaire de l'ensemble des infrastructures jusqu'à l'abonné, ce qui lui permet d'être totalement indépendant de l'opérateur historique, de maîtriser pleinement la qualité de service et la relation abonné, ainsi que d'offrir à ses abonnés un accès à une technologie répondant pleinement aux besoins croissants en bande passante.

Ce déploiement s'inscrit dans la continuité logique de la stratégie du Groupe Iliad, consistant à investir dans le déploiement de ses propres infrastructures, afin d'accroître ses niveaux de marge et sa rentabilité.

Il convient de distinguer deux zones géographiques de déploiement soumises à deux processus de déploiement distincts :

- **Dans les Zones Très Denses**, au 31 décembre 2014, le Groupe détenait 230 sites (NROs) représentant un potentiel de couverture d'environ 3,4 millions de prises. Au cours de l'exercice 2014, le Groupe a intensifié son rythme de raccordement des immeubles mis à disposition par les opérateurs tiers au travers des accords de mutualisation, sur les zones déjà déployées horizontalement.
- **En dehors des Zones Très Denses**, en août 2012, le Groupe Iliad a été le premier opérateur à souscrire à l'offre d'Orange d'accès aux lignes FTTH déployées par l'opérateur historique en s'engageant à cofinancer certaines des agglomérations proposées. Cette offre permet à chaque opérateur d'acquérir et donc de cofinancer le déploiement à hauteur de la part de marché locale souhaitée. La mise en commun des moyens permet de déployer un réseau unique et mutualisé entre les répartiteurs optiques et les abonnés, et de desservir ainsi une population plus large. Sur l'exercice 2014, le Groupe a intensifié sa participation au cofinancement du déploiement en dehors des Zones Très Denses en s'engageant sur 20 communes supplémentaires représentant 0,4 millions de logements. Au 31 décembre 2014, le Groupe cofinçait ainsi les déploiements sur un total de plus de 4,5 millions de logements en dehors des Zones Très Denses, qui seront déployés d'ici 2020.

(c) Déploiement d'un réseau d'antennes mobiles

Depuis l'obtention de la 4^{ème} licence mobile 3G en janvier 2010, le Groupe déploie son réseau mobile. Ce déploiement s'appuie sur l'important réseau de transmission fixe (cf. 1.1.3.a) du Groupe et il repose sur une organisation dédiée qui pilote l'ensemble du processus (recherche de sites, démarches auprès des bailleurs de tous types, démarches administratives et réglementaires, réalisation des travaux dans le respect des règles de sécurité, jusqu'au suivi de l'exploitation des équipements radioélectriques sur les sites installés).

Conformément à ses objectifs, le Groupe a accéléré le déploiement de son réseau mobile, avec près de 1 900 nouveaux sites déployés sur l'année 2014, dont plus de 1 300 sur le deuxième semestre. Au 31 décembre 2014, le Groupe disposait de 4 428 sites en service, lui permettant de couvrir 75% de la population avec son propre réseau 3G (conformément à ses obligations).

Le réseau mobile du Groupe a été conçu dès l'origine avec les dernières technologies (tout IP,NGN), permettant de proposer à la fois les technologies 3G et 4G. Même si la priorité du Groupe a été le déploiement et l'ouverture des sites 3G, près de 1 300 sites nouveaux ont été activés en 4G sur l'exercice 2014, portant ainsi le nombre total de sites 4G en service à 2 099 et le taux de couverture 4G de la population à près de 40% au 31 décembre 2014.

Parallèlement à ce déploiement massif, le Groupe a poursuivi ses investissements dans l'extension de son cœur de réseau, de ses systèmes d'information et dans les liens d'interconnexion de ses sites mobiles.

Dans les années à venir, le Groupe va maintenir un rythme de déploiement soutenu. En 2015, le Groupe souhaite (i) focaliser ses efforts de déploiement sur les zones denses, avec plus de 1 500 nouveaux sites visés, afin de maximiser le volume de trafic en propre et (ii) accélérer la conversion des sites existants en 4G afin d'atteindre une couverture d'environ 60% de la population en fin d'année.

Fort de l'avancée de ses déploiements, le Groupe confirme sa capacité à atteindre ses engagements de couverture :

- Licence 3G : 90% de la population en 2018
- Licence 4G : 25% de la population en octobre 2015, 60% de la population en octobre 2019 et 75% de la population en octobre 2023

Par ailleurs, Free Mobile s'est vu attribué en décembre 2014 par l'ARCEP un droit d'utilisation de 5MHz dans la bande de fréquences 1 800MHz.

Les durées d'amortissement retenues pour les principaux éléments mis en service sont les suivantes :

- Licences : 18 ans
- Installations générales : 10 ans
- Installations techniques mobiles : 6 et 18 ans
- Matériels : 3 à 5 ans
- Autres : 2 à 10 ans

(d) Déploiement du réseau de distribution : boutiques et bornes

Au cours de l'exercice 2014, le Groupe a fortement renforcé sa présence physique sur le territoire grâce :

- à l'ouverture de 9 nouvelles boutiques permettant ainsi au Groupe de disposer de 43 Free Centers à fin décembre 2014 ;
- au déploiement des premières bornes de souscription d'abonnements mobiles et de distribution automatique de cartes SIM. Pour cela, le Groupe s'appuie sur un partenariat avec le réseau de magasins « Maison de la Presse » et « Mag Presse ». Au 31 décembre 2014, le Groupe avait déjà déployé près de 1 000 bornes sur l'ensemble du territoire.

1.2 ELEMENTS CLES DE L'EXERCICE 2014

<i>En millions d'euros</i>	31-déc-14	31-déc-13	Variation (%)
Chiffre d'affaires consolidé	4 167,6	3 747,9	11,2%
- <i>Fixe</i>	2 564,2	2 497,5	2,7%
- <i>Mobile</i>	1 614,3	1 261,3	28,0%
- <i>Eliminations</i>	-10,9	-10,9	0,0%
Ebitda consolidé	1 283,6	1 204,2	6,6%
Résultat opérationnel courant	569,5	540,9	5,3%
Résultat net	278,4	265,4	4,9%
FCF ADSL	736,7	636,0	15,8%
Ratio d'endettement	0,84x	0,85x	-1,2%

Le Groupe a poursuivi son rapide développement sur l'année 2014 en réalisant pour la première fois un chiffre d'affaires de plus de 4 milliards d'euros, avec un an d'avance sur son objectif initial, soit une croissance de plus de 11%. Cet exercice a aussi été marqué par d'excellents recrutements avec plus de 2,2 millions d'abonnés recrutés sur les offres fixes et mobiles du Groupe.

Les principaux éléments marquants de l'exercice 2014 ont été les suivants :

- **Fixe : 228 000 nouveaux abonnés recrutés** (net de résiliation) dans le haut-débit sur l'année, soit une part de marché des recrutements de 26%. Cette performance est d'autant plus appréciable que le contexte a été fortement concurrentiel tout au long de l'année avec une agressivité commerciale et tarifaire des concurrents. Malgré la hausse très pénalisante du taux de TVA et ce contexte concurrentiel, le Groupe est parvenu à maintenir l'ARPU au-dessus de 35 euros permettant d'assurer une croissance du chiffre d'affaires de près 3% sur les activités fixes pour atteindre 2,6 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année ;
- **Mobile : 15% de part de marché en seulement 3 ans.** Profitant pleinement (i) de l'enrichissement de ses offres (une dizaine de nouvelles destinations bénéficiant du *roaming* inclus dans le Forfait Free) (ii) de sa capacité d'innovation (déploiement et succès de ses offres d'étalement de paiement et de location de terminaux lancées en décembre 2013, et lancement des premières bornes de souscription d'abonnements et de distribution automatique de cartes SIM), le Groupe est resté le 1^{er} recruteur avec plus de 2 millions de nouveaux abonnés recrutés (net de résiliation) sur l'exercice 2014. Ainsi, il dépasse la barre des 10 millions d'abonnés et atteint une part de marché de 15% au 31 décembre 2014, soit le niveau de son objectif initial à long terme moins de trois ans après son lancement. Le chiffre d'affaires des activités mobiles a progressé de 28% sur l'exercice 2014 pour dépasser 1,6 milliard d'euros ;
- **Des performances financières excellentes malgré la hausse de la TVA et la fin de l'asymétrie.** Malgré l'impact négatif de la hausse de la TVA (notamment sur les offres audiovisuelles) et la fin de l'asymétrie des terminaisons d'appels, l'*Ebitda* du Groupe est en hausse de près de 7% à 1 284 millions d'euros sur l'exercice 2014. Le résultat net du Groupe ressort à 278 millions d'euros, en hausse de près de 5% et ce malgré la hausse des amortissements notamment due au lancement des services 4G et à une augmentation du taux d'impôt ;
- **Une politique d'investissement adossée à structure financière solide.** La forte génération de *Free Cash Flow* (FCF) des activités ADSL (737 millions d'euros au 31 décembre 2014 contre 636 millions d'euros au 31 décembre 2013) a permis au Groupe de poursuivre sa politique d'investissement volontariste : déploiement de près de 1 900 nouveaux sites 3G, ouverture de près de 1 300 sites en 4G et accélération de la migration du réseau fixe vers les technologies VDSL2 et FTTH. Ainsi au cours de l'exercice, le Groupe a investi 968 millions d'euros contre 906 millions d'euros en 2013. Malgré cet effort d'investissement, la structure financière du Groupe reste très solide avec un ratio d'endettement à 0,84x au 31 décembre 2014.

1.3 COMPARAISON DES RESULTATS AU 31 DECEMBRE 2014 ET AU 31 DECEMBRE 2013

<i>En millions d'euros</i>	31-déc-14	31-déc-13	Variation (%)
Chiffre d'affaires	4 167,6	3 747,9	11,2%
Achats consommés	-2 323,1	-2 023,0	14,8%
Marge brute	1 844,6	1 724,9	6,9%
% CA	44,3%	46,0%	
Charges de personnel	-208,5	-197,9	5,4%
Charges externes	-244,1	-210,1	16,2%
Impôts et taxes	-40,8	-37,5	8,8%
Dotations aux provisions	-63,4	-81,0	-21,7%
Autres produits et charges d'exploitation	-4,1	5,8	
Ebitda	1 283,6	1 204,2	6,6%
% CA	30,8%	32,1%	
Charges sur avantages de personnel	-5,6	-7,8	-28,2%
Dotations aux amortissements	-708,5	-655,5	8,1%
Résultat opérationnel courant	569,5	540,9	5,3%
Autres produits et charges opérationnels	-3,6	-3,9	-7,7%
RESULTAT OPERATIONNEL	565,9	537,0	5,4%
Résultat financier	-63,8	-59,4	7,4%
Autres produits et charges financiers	-21,7	-24,3	-10,7%
Charges d'impôt	-202,0	-187,9	7,5%
RESULTAT NET CONSOLIDE	278,4	265,4	4,9%

1.3.1 Analyse du résultat du Groupe

(a) Principaux indicateurs

	31-déc-14	31-déc-13	31-déc-12
Nombre total d'abonnés	15 973 000	13 680 000	10 569 000
<i>Abonnés haut débit</i>	5 868 000	5 640 000	5 364 000
<i>Abonnés mobile</i>	10 105 000	8 040 000	5 205 000
Abonnés dégroupés en % du total	96,40%	94,80%	94,10%

<i>En euros</i>	31-déc-14	31-déc-13	31-déc-12
ARPU* Haut Débit	35,10	36,00	36,00
<i>ARPU* Freebox Révolution</i>	>38,00	> 38,00	> 38,00

* ARPU fin de période

(b) Chiffre d'affaires

Pour la première fois, le chiffre d'affaires annuel du Groupe s'établit à plus de 4 milliards d'euros. Le chiffre d'affaires du Groupe a progressé de plus de 400 millions d'euros au cours de l'exercice, soit une hausse de plus de 11%. Cette croissance soutenue s'explique principalement par le développement des activités mobiles et dans une moindre mesure par la poursuite de la croissance des activités fixes.

Le tableau suivant présente la répartition du chiffre d'affaires du Groupe par nature de revenus au cours des exercices 2013 et 2014.

<i>En millions d'euros</i>	31-déc-14	31-déc-13	Variation (%)
Fixe	2 564,2	2 497,5	2,7%
Mobile	1 614,3	1 261,3	28,0%
Eliminations	-10,9	-10,9	0,0%
Chiffre d'affaires Groupe	4 167,6	3 747,9	11,2%

Revenus fixes

Dans un contexte de très forte concurrence et malgré l'impact négatif de la hausse de la TVA, le Groupe parvient à maintenir sa croissance sur ses activités fixes. Ainsi, le chiffre d'affaires est en hausse de près de 3% pour atteindre 2 564 millions d'euros au 31 décembre 2014. Les principales évolutions sur la période ont été les suivantes :

- **Progression de la base d'abonnés haut débit de 228 000 nouveaux abonnés**, soit une part de marché de 26% des recrutements nets. Malgré un contexte de forte concurrence avec de nombreuses offres promotionnelles de la part des autres opérateurs, le Groupe a réussi à stabiliser sa part de marché grâce (i) à la forte notoriété de la marque Free, (ii) aux efforts importants entrepris ces dernières années sur l'amélioration de la qualité du service abonnés, (iii) au dynamisme du Groupe en terme d'innovation, et (iv) au recours ponctuel à des offres promotionnelles par Internet (représentant environ 10% des recrutements de la période). Au 31 décembre 2014, le Groupe compte 5 868 000 abonnés haut débit ;
- **Baisse limitée de l'ARPU Haut Débit à 35,10 euros**. Dans un contexte de hausse pénalisante de la TVA et de forte intensité commerciale, le Groupe est parvenu à maintenir un ARPU supérieur à 35 euros, à 35,10 euros, grâce au succès de la Freebox Révolution dont l'ARPU s'est maintenu au-dessus de 38 euros.

Revenus mobiles

Le Groupe a réalisé d'excellentes performances sur ses activités mobiles au cours de l'année 2014. Plus de 2 millions d'abonnés ont été recrutés (net de résiliation) sur l'année, deux abonnés sur trois ont ainsi choisi Free Mobile. Avec un chiffre d'affaires de 1 614 millions d'euros, ces activités représentent désormais près de 40% du chiffre d'affaires du Groupe. Les principales évolutions sur la période ont été les suivantes :

- **Une stratégie commerciale reposant sur l'enrichissement des offres et sur l'innovation**. Sur l'ensemble de l'année 2014, le Groupe a poursuivi sa stratégie d'enrichissement des offres en élargissant le nombre de destinations bénéficiant du *roaming* inclus dans le Forfait Free (Antilles & Guyane françaises, Italie, Allemagne, Pays-Bas, Pologne, Portugal, Autriche, République Tchèque, Roumanie, Grèce, Royaume-Uni, Espagne, Belgique et Israël). Même si ces nouvelles offres peuvent peser sur la rentabilité à court et moyen terme, elles permettent de maintenir une excellente dynamique commerciale en rendant le Forfait Free totalement unique ;
- **Mise en place d'une politique de distribution commerciale innovante** avec le déploiement des premières bornes de souscription d'abonnements et de distribution automatique de cartes SIM. A fin décembre, le Groupe avait déjà déployé près de 1 000 bornes à travers le réseau de magasins « Maison de la Presse » et « Mag Presse » ;
- **15% de part de marché**. Au cours de l'exercice, le Groupe est resté le 1^{er} recruteur avec plus de 2 millions de nouveaux abonnés recrutés (net de résiliation). Ainsi, il dépasse la barre des 10 millions d'abonnés et atteint son objectif initial de 15% de part de marché trois ans seulement après son lancement commercial. Le chiffre d'affaires des activités mobiles a progressé de 28% sur l'exercice 2014 pour dépasser 1,6 milliard d'euros ;
- **Succès des offres de location et amélioration du mix d'abonnés dans les recrutements**. En décembre 2013, le Groupe a facilité l'accès aux terminaux en proposant notamment des offres de location et d'étalement des paiements. Le succès de l'offre de location (représentant près de 50% du chiffre d'affaires liés aux terminaux) ainsi

que les excellentes ventes de terminaux sur le dernier trimestre (effet iPhone 6) ont permis au Groupe d'augmenter fortement son chiffre d'affaires liés aux ventes de terminaux mobiles et d'améliorer le *mix* d'abonnés dans ses recrutements en 2014, et ce même si les recrutements sur l'offre à 2 euros restent majoritaires.

Eliminations

Ces opérations, qui font intervenir deux sociétés du Groupe appartenant à des activités différentes, consistent essentiellement en la revente entre ces deux activités des opérations d'interconnexion. Ces éléments sont naturellement neutralisés dans le chiffre d'affaires consolidé du Groupe.

(c) Marge brute

La marge brute du Groupe s'élève à 1 845 millions d'euros au 31 décembre 2014, en hausse de 120 millions d'euros en valeur absolue et en progression de 7% par rapport à 2013.

En revanche, le taux de marge brute est en recul de près de 2 points à 44,3% sur l'année 2014, en raison du poids croissant des activités mobiles (dont la marge brute est plus faible que celle du fixe) dans le chiffre d'affaires du Groupe et de l'impact négatif des évolutions des taux de TVA.

(d) Charges de personnel

Au cours de l'exercice 2014, le Groupe a créé 318 emplois directs en France, sous forme de CDI, portant l'effectif total du Groupe à 7 164 personnes au 31 décembre 2014.

Cette augmentation des effectifs est principalement liée à la poursuite des projets de déploiements des réseaux fixes et mobiles du Groupe ainsi qu'à l'extension de son réseau de distribution.

Compte tenu de ces éléments, les charges de personnel, hors avantages de personnel et coûts capitalisés, progressent pour atteindre désormais 209 millions d'euros.

(e) Charges externes

Les charges externes du Groupe progressent de 34 millions d'euros sur l'année 2014 pour atteindre 244 millions d'euros au 31 décembre 2014. Pour l'essentiel, ce poste intègre les charges de réseau (location des sites mobile, maintenance...), d'hébergement des équipements, d'assurance, de publicité et de sous-traitance externe. L'évolution sur l'année 2014 s'explique principalement par l'évolution du nombre de sites mobiles mis en service.

(f) Impôts et taxes

Le poste impôts et taxes est en hausse de 9% par rapport à 2013 à 41 millions d'euros.

(g) Dotations aux provisions

Les dotations aux provisions pour impayés, pour dépréciation de stock et pour risques s'établissent à 63 millions d'euros au 31 décembre 2014, en retrait de 19 millions d'euros par rapport à l'exercice 2013.

(h) Autres produits et charges d'exploitation

Les autres produits et charges d'exploitation atteignent un montant négatif de 4 millions d'euros au 31 décembre 2014, contre un montant positif de 6 millions d'euros en 2013.

(i) Ebitda

L'Ebitda du Groupe progresse de près de 7% par rapport à 2013 et atteint désormais 1 284 millions d'euros. La marge d'Ebitda est en revanche en baisse de plus d'un point pour s'établir à 30,8% au 31 décembre 2014 en raison du poids croissant des activités mobiles, à plus faible marge, dans le chiffre d'affaires du Groupe.

Les principales variations intervenues sur la période ont été les suivantes :

- **Bénéfice d'une meilleure couverture mobile partiellement absorbée par la fin de l'asymétrie et l'enrichissement des offres commerciales.** L'extension de la couverture du réseau mobile du Groupe au cours de l'année a permis à ce dernier d'augmenter les volumes de trafic acheminé en propre. Cet effet positif a toutefois été partiellement absorbé par la fin de l'asymétrie des terminaisons d'appels et l'enrichissement des offres détaillées précédemment et notamment les offres incluant le *roaming* en Europe ;
- **Poursuite de l'optimisation des réseaux fixes du Groupe (dégroupage, migration vers la technologie VDSL2 et déploiement FTTH).** Au cours de l'année 2014, le Groupe a maintenu ses efforts afin (i) d'étendre son réseau ADSL et porter son taux de dégroupage à 96,40%, (ii) de finaliser son plan de migration des équipements de réseau vers la technologie VDSL2, et (iii) de poursuivre le déploiement de son réseau FTTH. La poursuite des efforts de déploiement des réseaux fixes a permis au Groupe de maintenir une très bonne marge d'Ebitda fixe dans un contexte de hausse de la TVA, d'augmentation de certaines taxes sur le chiffre d'affaires propres aux fournisseurs d'accès à internet et d'évolution négative de certains tarifs réglementaires (notamment la hausse du coût du dégroupage de 8,90€ à 9,02€, intervenue à partir du 1^{er} février 2014) ;
- **Bénéfice d'un opérateur intégré (fixe / mobile) sur la base de coûts fixes.** La croissance de la base abonnés du Groupe sur la période a permis à ce dernier d'accroître l'effet vertueux de la croissance sur base de coûts fixes (publicité, coûts administratifs...).

(j) Résultat opérationnel courant

Le résultat opérationnel courant s'élève à 570 millions d'euros au 31 décembre 2014, en légère croissance par rapport à 2013.

Les charges d'amortissement progressent pour atteindre 709 millions d'euros à fin 2014. Cette évolution s'explique par l'activation des éléments de réseau mis en service sur la période et de la licence 4G avec le lancement des offres 4G en décembre 2013. Toutefois, il est important de souligner que les charges d'amortissement rapportées au chiffre d'affaires reculent de presque 0,5 point sur la période pour s'établir à 17% du chiffre d'affaires au 31 décembre 2014.

(k) Résultat net

Le résultat net du Groupe est en hausse de près de 5% par rapport à 2013 pour s'établir à 278 millions d'euros contre 265 millions d'euros en 2013.

1.3.2 Flux de trésorerie et investissements

<i>En millions d'euros</i>	31-déc-14	31-déc-13	Variation (%)
CAF Groupe	1 236,5	1 226,2	0,8%
Variation de BFR Groupe	-72,1	-23,2	210,8%
FCF opérationnel	1 164,4	1 203,0	-3,2%
Investissements Groupe	-968,3	-905,5	6,9%
Impôts décaissés	-203,4	-161,7	25,8%
Autres	-29,9	-51,6	-42,1%
FCF Groupe (hors financement et dividendes)	-37,2	84,2	-144,2%
FCF ADSL	736,7	636,0	15,8%
Dividendes	-21,7	-21,5	0,9%
Trésorerie de clôture	132,3	315,1	-58,0%

FCF Groupe :

Le *Free Cash Flow* (FCF) Groupe ressort légèrement négatif sur l'exercice 2014 contre un montant positif de 84 millions d'euros sur 2013. Les principaux faits marquants depuis le début de l'année ont été les suivants :

- Génération d'une Capacité d'Autofinancement de 1 237 millions d'euros ;
- Variation de BFR fortement positive (- 72 millions d'euros) en raison notamment de l'effet négatif généré par le succès des nouvelles offres d'accès aux terminaux (location et étalement des délais de paiement) ;
- Hausse de l'effort d'investissement du Groupe. Le niveau total des investissements atteint 968 millions d'euros en raison de l'accélération des déploiements du Groupe dans son réseau mobile notamment ;

- Niveau historique du FCF ADSL qui atteint désormais 737 millions d'euros ;
- Décaissement d'impôts à hauteur de 203 millions d'euros.

Variation nette de la trésorerie :

Le Groupe a clôturé l'exercice 2014 avec une trésorerie disponible de 132 millions d'euros. Hormis les éléments opérationnels présentés précédemment, la trésorerie du Groupe a été marquée sur la période par :

- le remboursement du tirage de 150 millions d'euros de la ligne de crédit syndiqué ;
- le paiement des dividendes 2013 pour un montant de 22 millions d'euros.

1.3.3 Endettement du Groupe

Il apparaît que le Groupe n'est soumis à aucun risque de liquidité après examen des clauses de remboursement anticipé de prêts souscrits par les sociétés du Groupe ou du non-respect d'engagements financiers (ratios, objectifs...).

Au 31 décembre 2014, l'endettement brut du Groupe s'établissait à 1 221 millions d'euros et l'endettement net à 1 084 millions d'euros. Le Groupe préserve une structure financière solide avec un ratio d'endettement stabilisé nettement sous la barre de 1x au 31 décembre 2014 à 0,84x. Le Groupe confirme ainsi son statut d'opérateur télécom parmi les moins endettés d'Europe.

L'endettement brut au 31 décembre 2014 est composé des principaux emprunts suivants :

Programme de billet de trésorerie (< 1 an) de 500 millions d'euros :

Au 31 décembre 2014, le Groupe utilise sa ligne de billets de trésorerie à hauteur de 249 millions d'euros.

Crédit syndiqué de 1 400 millions d'euros :

Le 28 novembre 2013, le Groupe a refinancé sa ligne de crédit syndiqué de 1 400 millions d'euros auprès de 12 banques internationales. Cette nouvelle ligne entièrement sous forme de crédit revolving, a une maturité initiale de 5 ans (2018) et une option d'extension à 7 ans (2020).

Le taux d'intérêt applicable sur ce crédit est fondé sur l'Euribor de la période, augmenté d'une marge pouvant varier en fonction du niveau du levier financier du Groupe entre 0,60% et 1,35% par an.

Cette ligne n'est pas utilisée au 31 décembre 2014.

Emprunt auprès de la Banque Européenne d'Investissement (BEI) – signé en 2010 : 150 millions d'euros :

Dans le cadre du déploiement de ses réseaux ADSL et FTTH sur la période 2010-2012, le Groupe Iliad a obtenu le soutien de la BEI, à travers la mise en place d'une ligne de 150 millions d'euros. Cette ligne amortissable présente une maturité finale à juillet 2020. Au 31 décembre 2014, cette ligne était utilisée en totalité à hauteur de 150 millions d'euros.

Emprunt auprès de la Banque Européenne d'Investissement (BEI) – signé en 2012 : 200 millions d'euros :

Dans la continuité du financement de 2010, la Banque Européenne d'Investissement a souhaité étendre son partenariat en mettant en place une nouvelle ligne de 200 millions d'euros pour accompagner les investissements du Groupe sur la période 2012-2014. Cette ligne amortissable présente une maturité finale à juillet 2022. Au 31 décembre 2014, cette ligne était utilisée en totalité à hauteur de 200 millions d'euros.

Le Groupe respecte ses covenants financiers au 31 décembre 2014.

Engagements de crédit-bail :

Le Groupe utilise des lignes de crédit-bail afin de financer les acquisitions immobilières nécessaires dans le cadre de son déploiement FTTH et pour financer une partie de ses équipements techniques au sein de ses data centers.

Au 31 décembre 2014, le montant total des financements sous forme de crédit-bail s'élève à 90 millions d'euros.

Obligation de 500 millions d'euros :

Le 26 mai 2011, le Groupe a procédé à l'émission d'une obligation pour un montant de 500 millions d'euros et présentant un coupon annuel de 4,875%.

Ces obligations seront remboursées au pair à l'échéance le 1^{er} juin 2016.

1.3.4 Répartition du capital au 31 décembre 2014

Au 31 décembre 2014, le capital social de la société Iliad se composait de 58 453 935 actions ordinaires et était réparti comme suit :

- Dirigeants : 33 980 202 actions soit 58,1 % du capital ;
- Public : 24 473 733 actions soit 41,9 % du capital.

Au 31 décembre 2014, il existe six plans d'options de souscription d'actions Iliad dont le nombre d'actions potentielles pouvant être émises est de 984 334.

1.4 INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

1.4.1 Objectifs

Dans la perspective de poursuivre sa politique de croissance rentable, le Groupe s'est fixé les objectifs suivants :

■ Fixe :

- Part de marché haut débit de 25% à long terme ;
- Poursuite des déploiements FTTH et accélération des recrutements.

■ Mobile :

- Déploiement de plus de 1 500 sites en 2015 ;
- Atteindre à fin 2015 environ 60% de couverture de la population en 4G ;
- Atteindre à long terme une part de marché de 25%.

■ Groupe :

- Croissance de l'*Ebitda* Groupe supérieure à 10% en 2015 ;
- Ambition d'atteindre une marge d'*Ebitda* pour le Groupe de plus de 40% d'ici la fin de la décennie.

1.4.2 Glossaire

Les définitions des principaux termes utilisés par Iliad sont présentés ci-dessous :

Abonnés dégroupés : abonnés qui ont souscrit à l'offre ADSL, VDSL ou FTTH du Groupe dans un central dégroupé par Free.

Abonnés Haut Débit (ou Broadband) : abonnés ayant souscrit une offre ADSL, VDSL ou FTTH du Groupe.

ARPU Haut Débit (Revenu Moyen par Abonné Haut Débit) : inclut le chiffre d'affaires généré par le forfait et les services à valeur ajoutée, mais exclut le chiffre d'affaires non récurrent (par exemple les frais de migration d'une offre à une autre ou les frais de mise en service et de résiliation), divisé par le nombre total d'abonnés Haut Débit facturés sur la période.

Free Cash Flow ADSL : *Ebitda* plus ou moins les variations de besoin en fonds de roulement, moins les investissements réalisés dans le cadre d'acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles liées à l'activité ADSL.

FTTH : « *Fiber To The Home* » : est une solution de desserte fibre optique de bout en bout entre le central de raccordement (NRO) et l'utilisateur.

Marge brute : la marge brute est définie comme le chiffre d'affaires déduction faite des achats consommés.

Nombre total d'abonnés Haut Débit : représente, à la fin de la période mentionnée, le nombre total d'abonnés identifiés par leur ligne téléphonique qui ont souscrit à l'offre Haut Débit de Free ou d'Alice après élimination de ceux pour lesquels une résiliation a été enregistrée.

Nombre total d'abonnés mobiles : représente, à la fin de la période mentionnée, le nombre total d'abonnés identifiés par leur ligne téléphonique qui ont souscrit à une des offres mobile de Free après élimination de ceux pour lesquels une résiliation a été enregistrée.

Recrutement : correspond à la différence entre le nombre total d'abonnés Haut Débit à la fin de deux périodes différentes.

Ratio d'endettement (ou Leverage) : correspond au rapport entre la dette nette (passif financier court et long terme moins la trésorerie et équivalents de trésorerie) et l'*Ebitda*.