

Décision n° 2020-1163
de l'Autorité de régulation des communications électroniques, des postes et de la
distribution de la presse
en date du 22 octobre 2020
fixant le taux de rémunération du capital employé pour la comptabilisation des coûts
et le contrôle tarifaire des activités fixes et mobiles régulées
à compter de l'année 2021

L'Autorité de régulation des communications électroniques, des postes et de la distribution de la presse (ci-après « l'Autorité »),

Vu la directive 2002/19/CE du Parlement européen et du Conseil du 7 mars 2002 relative à l'accès aux réseaux de communications électroniques et aux ressources associées, ainsi qu'à leur interconnexion (directive « accès »), modifiée par la directive 2009/140/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 ;

Vu la directive 2002/21/CE du Parlement européen et du Conseil du 7 mars 2002 relative à un cadre réglementaire commun pour les réseaux et services de communications électroniques (directive « cadre »), modifiée par la directive 2009/140/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 ;

Vu la directive 2002/22/CE du Parlement européen et du Conseil du 7 mars 2002 concernant le service universel et les droits des utilisateurs à l'égard des réseaux et services de communications électroniques (directive « service universel »), modifiée par la directive 2009/136/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 ;

Vu la directive n° 2018/1972 du Parlement européen et du Conseil du 11 décembre 2018 établissant le code des communications électroniques européen ;

Vu la recommandation 2005/698/CE de la Commission du 19 septembre 2005 concernant la séparation comptable et les systèmes de comptabilisation des coûts au titre du cadre réglementaire pour les communications électroniques ;

Vu la recommandation 2010/572/UE de la Commission du 20 septembre 2010 sur l'accès réglementé aux réseaux d'accès de nouvelle génération ;

Vu la communication 2019/C 375/01 de la Commission du 6 novembre 2019 relative au calcul du coût du capital pour l'infrastructure historique dans le cadre de l'examen par la Commission des notifications nationales dans le secteur des communications électroniques dans l'Union européenne ;

Vu le rapport de l'Organe des régulateurs européens des communications électroniques BoR (20) 116 du 12 juin 2020 « BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 7th November 2019 (WACC parameters Report 2020) » ;

Vu le code des postes et des communications électroniques (« CPCE »), notamment ses articles L. 32-1, L. 35-1, L. 35-3, L. 36-7, L. 37-1 et s., R. 20-31 et s., D. 303 et s. ;

Vu l'arrêté du 27 novembre 2017 portant désignation de l'opérateur chargé de fournir les prestations « raccordement » et « service téléphonique » de la composante du service universel prévue au 1° de l'article L. 35-1 du code des postes et des communications électroniques ;

Vu la décision de l'Autorité n° 2017-1453 du 12 décembre 2017 portant sur la détermination des marchés pertinents relatifs à la terminaison d'appel vocal sur les réseaux fixes en France et à la terminaison d'appel vocal sur les réseaux mobiles en France, la désignation d'opérateurs exerçant une influence significative sur ces marchés et les obligations imposées à ce titre pour la période 2017 2020 ;

Vu la décision de l'Autorité n° 2017-1347 du 14 décembre 2017 portant sur la définition du marché pertinent de fourniture en gros d'accès local en position déterminée, sur la désignation d'un opérateur exerçant une influence significative sur ce marché et sur les obligations imposées à cet opérateur sur ce marché ;

Vu la décision de l'Autorité n° 2017-1348 du 14 décembre 2017 portant sur la définition du marché pertinent de fourniture en gros d'accès central en position déterminée à destination du marché de masse, sur la désignation d'un opérateur exerçant une influence significative sur ce marché et sur les obligations imposées à cet opérateur sur ce marché ;

Vu la décision de l'Autorité n° 2017-1349 du 14 décembre 2017 portant sur la définition des marchés pertinents de gros des accès de haute qualité, la désignation d'opérateurs exerçant une influence significative sur ces marchés et les obligations imposées à ce titre ;

Vu la décision de l'Autorité n° 2017-1568 du 21 décembre 2017 portant sur la définition des marchés pertinents de l'accès au service téléphonique pour la clientèle non résidentielle et du départ d'appel en position déterminée, la désignation d'opérateurs exerçant une influence significative sur ces marchés et les obligations imposées à ce titre ;

Vu la consultation publique de l'Autorité relative au bilan et aux perspectives du sixième cycle d'analyse des marchés 3a, 3b et 4, marchés pertinents du haut et du très haut débit fixe, menée du 11 juillet 2019 au 29 septembre 2019, et les réponses à cette consultation publique ;

Vu les consultations publiques de l'Autorité relative à l'analyse des marchés pertinents du haut et du très haut débit fixe, menées du 6 février au 17 mars 2020, et les réponses à ces consultations publiques ;

Vu la consultation publique menée du 3 juin au 3 juillet 2020 dans le cadre de cette présente décision et les réponses à cette consultation publique ;

Vu les consultations publiques de l'Autorité relative à l'analyse des marchés pertinents du haut et du très haut débit fixe, menées du 7 juillet au 14 septembre 2020 ;

Vu la consultation publique de l'Autorité relative au bilan du cycle en cours et aux perspectives pour le prochain cycle d'analyse de marché de la téléphonie fixe entreprises, menée du 31 juillet au 28 septembre 2020 ;

Vu la notification à la Commission européenne, à l'Organe des régulateurs européens des communications électroniques et aux autorités réglementaires nationales en date du 11 septembre 2020, relative à la présente décision ;

Vu les observations de la Commission européenne en date du 7 octobre 2020 ;

Après en avoir délibéré le 22 octobre 2020,

1 Cadre juridique

1.1 Cadre légal et réglementaire national

Conformément aux dispositions des articles L. 37-1 et suivants du CPCE, l'Autorité procède à l'analyse des marchés pertinents du secteur des communications électroniques et établit la liste des opérateurs exerçant une influence significative sur ces marchés. Le cas échéant, elle impose à ces derniers des obligations proportionnées à la réalisation des objectifs mentionnés à l'article L.32-1 du CPCE. En particulier, l'Autorité peut imposer aux opérateurs exerçant une influence significative sur le marché des obligations tarifaires, notamment l'obligation de pratiquer des tarifs reflétant les coûts, et l'obligation de comptabilisation des coûts.

L'obligation de pratiquer des tarifs reflétant les coûts vise notamment à éviter que l'opérateur exerçant une influence significative sur un marché du secteur des communications électroniques ne bénéficie d'une rente qui risquerait de fausser les conditions de développement d'une concurrence équitable sur le marché considéré et, *in fine*, de renchérir le prix payé par les utilisateurs finals. L'obligation de comptabilisation des coûts permet notamment de vérifier que les obligations tarifaires sont respectées.

En application de l'article D. 311 du CPCE, les mécanismes de recouvrement des coûts et les méthodes retenues pour la comptabilisation des coûts doivent être établis en tenant compte de plusieurs objectifs. L'Autorité doit ainsi veiller « à ce que les méthodes retenues promeuvent l'efficacité économique, favorisent une concurrence durable et optimisent les avantages pour le consommateur » tout en assurant « une rémunération raisonnable des capitaux employés, compte tenu du risque encouru ».

L'article D. 311 du CPCE dispose également que l'Autorité peut « prendre en compte les prix en vigueur sur les marchés comparables en France ou à l'étranger ».

En outre, l'article D. 312 du CPCE prévoit que « le taux de rémunération du capital utilisé [...] tient compte du coût moyen pondéré des capitaux de l'opérateur concerné et de celui que supporterait un investisseur dans les activités de communications électroniques en France. ». Il en résulte que le coût moyen pondéré des capitaux constitue un critère d'appréciation important dans la détermination du taux de rémunération du capital.

Par ailleurs, en application de l'article R. 20-30-11 du CPCE, les tarifs des offres associées à la fourniture de la composante du service universel relative à la téléphonie¹ sont soumis à l'obligation d'orientation vers les coûts. L'article L. 35-3 du CPCE prévoit l'évaluation des coûts nets imputables aux obligations de service universel.

Enfin, dans l'exercice de ses missions, l'Autorité est chargée de veiller aux objectifs mentionnés à l'article L. 32-1 du CPCE, notamment au 3° du II, aux 1° et 2° du III ainsi qu'au 2° du IV².

¹ Cette composante, mentionnée au 1° de l'article L.35-1 du CPCE, inclut la prestation de raccordement à un réseau fixe ouvert au public et la prestation de service téléphonique.

² C'est-à-dire des objectifs relatifs au « développement de l'investissement, de l'innovation et de la compétitivité dans le secteur des communications électroniques », à « l'exercice au bénéfice des utilisateurs d'une concurrence effective et loyale entre les exploitants de réseau et les fournisseurs de services de communications électroniques », à la « définition de conditions d'accès aux réseaux ouverts au public et d'interconnexion de ces réseaux qui garantissent [...] l'égalité des conditions de la concurrence » et « à la promotion des investissements et de l'innovation dans les infrastructures améliorées de nouvelle génération, en tenant compte, lorsqu'ils fixent des obligations en matière d'accès, du risque assumé par les entreprises qui investissent [...] ».

1.2 La communication de la Commission européenne du 6 novembre 2019

Dans sa communication 2019/C 375/01 du 6 novembre 2019³, la Commission européenne précise la méthodologie qu'elle applique pour estimer le coût moyen pondéré du capital (CMPC) comme valeur de référence dans le cadre de l'examen des projets de mesures communiqués par les autorités de régulation nationales (ARN) en vertu de l'article 7 de la directive « cadre ».

Cette communication fait suite au constat par la Commission de disparités importantes dans l'estimation par les régulateurs européens du CMPC pour les services fournis sur les réseaux de communications électroniques. Elle fait suite à plusieurs travaux, notamment la commande par la Commission d'un rapport au cabinet Brattle Group en 2016, à la publication par l'Organe des régulateurs européens des communications électroniques (Orece) de sections dédiées à la comparaison des taux de rémunération du capital dans les rapports annuels *Regulatory Accounting in Practice*, ainsi qu'à une consultation publique menée du 11 juillet au 3 octobre 2018.

Cette communication est basée sur quatre principes de régulation : la cohérence de la méthodologie, la prévisibilité de la régulation, la promotion des investissements efficaces, et la transparence de la méthode utilisée pour estimer un retour sur investissements raisonnable.

La communication présente le modèle de CMPC utilisé, à savoir le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF) ainsi que les méthodes de fixation des paramètres : méthodes de calcul des moyennes et d'échantillonnage ; méthodes de calcul des paramètres rendant compte des conditions économiques générales ; méthodes de calcul des paramètres spécifiques aux entreprises ; prise en compte des impôts et de l'inflation. Elle confie à l'ORECE un rôle d'estimation annuelle des différents paramètres et préconise une fréquence annuelle des révisions du CMPC.

La communication précise que la Commission appliquera la méthode en question à compter du 1^{er} juillet 2020 pour l'examen de l'ensemble des projets de notification dans le cadre de l'article 7 de la directive « cadre ». Une période transitoire pouvant aller jusqu'à un an (à compter du 1^{er} juillet 2020) est toutefois prévue dans les cas justifiés à la demande de l'autorité de régulation notifiante.

A la suite de cette communication de la Commission européenne, l'Orece a adopté le 12 juin 2020 et publié le 29 juin 2020 un rapport⁴ estimant les différents paramètres pour l'application de la méthodologie fixée par la Commission européenne.

³ Communication de la Commission relative au calcul du coût du capital pour l'infrastructure historique dans le cadre de l'examen par la Commission des notifications nationales dans le secteur des communications électroniques dans l'Union européenne ([https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX:52019XC1106\(01\)&from=EN#ntc39-C_2019375FR.01000101-E0039](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX:52019XC1106(01)&from=EN#ntc39-C_2019375FR.01000101-E0039))

⁴ Rapport BoR (20) 116 « *BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 7th November 2019 (WACC parameters Report 2020)* », https://bereg.europa.eu/eng/document_register/subject_matter/berec/reports/9364-berec-report-on-wacc-parameter-calculations-according-to-the-european-commission8217s-wacc-notice

2 Champ d'application de la présente décision

2.1 Périmètre des activités concernées

Dans la précédente décision n° 2017-0830⁵ (la « décision de 2017 »), l'Autorité a fait le choix de fixer un taux de rémunération du capital commun pour les activités fixes et mobiles régulées, fixé à 7,6% pour les années 2018 à 2020. Deux questions de périmètre avaient alors été évoquées.

a) Sur le génie civil

En 2017, plusieurs opérateurs avaient demandé la fixation d'un taux de rémunération du capital spécifique pour les activités de génie civil régulées. Dans sa décision de 2017, l'Autorité avait choisi de conserver un taux commun pour l'ensemble des activités fixes régulées.

En 2020, plusieurs opérateurs ont à nouveau demandé à l'Autorité de définir un taux de rémunération du capital spécifique pour les activités de génie civil régulées dans le cadre de leur réponse aux consultations publiques relatives d'une part aux analyses de marché et d'autre part à la présente décision. Ils considèrent que le risque de l'activité de génie civil est moindre et qu'il convient par conséquent de prendre ceci en compte via la fixation d'un taux de rémunération du capital spécifique. Orange en revanche souhaite le maintien d'un taux de rémunération du capital identique pour les différentes activités fixes régulées, jugeant cela conforme à la recommandation de la Commission européenne et à la pratique des autres régulateurs européens.

Les actifs de génie civil d'Orange sont avant tout au service de l'activité principale d'Orange, à savoir la fourniture de services de communications électroniques.

Par ailleurs, les éléments développés par l'Autorité en 2017 demeurent d'actualité.

Tout d'abord, la Commission européenne retient, dans sa recommandation 2010/572/UE, l'utilisation d'un même taux pour les activités associées au génie civil et à la boucle locale de cuivre. Elle indique ainsi que :

« Lorsque des investissements dans des actifs physiques non reproductibles tels que l'infrastructure de génie civil ne sont pas spécifiques au déploiement de réseaux NGA (et n'impliquent pas de niveau de risque systématique similaire), leur profil de risque ne devrait pas être considéré comme différent de celui de l'infrastructure de cuivre existante. »

Dans sa communication du 6 novembre 2019 précitée, la Commission européenne présente également une méthodologie pour l'estimation d'un taux de rémunération du capital qui ne distingue pas les différentes activités régulées.

De plus, dans l'utilisation du modèle MEDAF, qui fait référence, la seule distinction du risque d'activités n'induit par ailleurs pas en tant que telle des taux de rémunération du capital distincts, le MEDAF faisant appel à la notion de risque systématique (non-diversifiable).

Enfin, l'Autorité n'a pas connaissance d'autre régulateur européen fixant un taux de rémunération spécifique aux activités associées au génie civil.

Au regard de ces éléments, l'Autorité retient un taux commun pour l'ensemble des activités fixes régulées.

⁵ Décision n° 2017-0830 du 4 juillet 2017 fixant le taux de rémunération du capital employé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des activités fixes et mobiles régulées pour les années 2018 à 2020

b) Sur la convergence des activités fixes et mobiles régulées

Alors que l'Arcep fixait historiquement deux taux réglementaires de rémunération du capital distincts pour les activités fixes et mobiles régulées, elle a dans sa décision de 2017 décidé de fixer désormais un taux de rémunération du capital unique pour ces deux activités.

Cette décision a été prise au regard de l'observation de la convergence des réseaux fixes et mobiles, tant au niveau technologique qu'au niveau des marchés financiers.

Cette convergence s'est maintenue et poursuivie depuis lors. Les décisions d'analyse des marchés fixes de 2017 ont continué d'imposer des obligations pour des usages mobiles⁶, que l'Autorité envisage de maintenir pour le prochain cycle. Dans sa décision de règlement de différend n° 2018-0569-RDPI, l'Autorité a demandé à Orange de faire droit à des demandes d'accès à la boucle locale optique mutualisée pour le raccordement de stations de base mobiles. Le rapport BoR (17) 187 de l'ORECE *BEREC Report on the convergence of fixed and mobile networks* constate que les réseaux fixes et mobiles s'appuient de plus en plus sur une infrastructure commune en fibre optique⁷. Ce rapport constate de façon plus générale que la convergence fixe-mobile est désormais une réalité à de nombreux niveaux, incluant le terminal, le service et l'infrastructure. Si de nombreux régulateurs européens fixent encore des taux différents pour le fixe et le mobile, le dernier rapport de l'ORECE *Regulatory Accounting In Practice 2019* BoR (19) 142 constate une décroissance de l'écart entre les évaluations, et selon les régulateurs les écarts des évaluations sont dans les deux sens.

Enfin, la communication de la Commission ne distingue pas le cas des réseaux fixes et mobiles.

Au vu de ces constats ainsi que des réponses à la consultation publique, l'Arcep maintient un taux de rémunération commun aux activités fixes et mobiles.

2.2 Détail des offres visées

Conformément au cadre juridique en vigueur, l'Autorité a mené :

- l'analyse des marchés de l'accès au service téléphonique pour la clientèle non résidentielle et du départ d'appel en position déterminée⁸, correspondant aux marchés 1 et 2 définis par la Commission européenne dans sa recommandation de 2007 sur les marchés pertinents⁹ ; dans ce cadre, l'Autorité a imposé à Orange, de pratiquer des tarifs orientés vers les coûts pour les prestations de VGAST à destination des clients non résidentiels et de départ d'appel de sélection du transporteur associé. En sus, l'obligation de comptabilisation des coûts et de séparation comptable est imposée à ces prestations ainsi qu'aux prestations des marchés de détail ;

⁶ Par exemple Orange doit : fournir l'accès au dégroupage et à son génie civil pour le raccordement de sites mobiles, dans le cadre de la régulation *ex ante* du marché de l'accès local (marché 3a) ; fournir l'accès à ses liens pour la collecte des sites mobiles raccordés par la boucle locale cuivre (marché 3a) ; maintenir les offres de services de capacité Aircom et LPT « réseau » utilisées pour le raccordement de sites mobiles, dans le cadre de la régulation *ex ante* du marché de l'accès de haute qualité (marché 4).

⁷ BEREC, Report on the convergence of fixed and mobile networks, BoR (17) 187 : *"With increasing demand, e.g. with the development of 4G/ 4G+ and the introduction of 5G, it is expected that operators will rely increasingly on fibre links, especially in order to connect macro cells. [...] We may assume that fixed-mobile operators use more intensely fixed infrastructures for their mobile backhaul needs whereas mobile only operators mostly rely on their legacy infrastructures."*

⁸ Décision de l'Autorité n°2017-1568 susvisée.

⁹ Recommandation 2007/879/CE de la Commission européenne du 17 décembre 2007 concernant les marchés pertinents de produits et de services dans le secteur des communications électroniques susceptibles d'être soumis à une réglementation *ex ante* conformément à la directive « cadre ».

- l'analyse des marchés de gros de la terminaison d'appel vocal sur les réseaux fixes et mobiles¹⁰, correspondant aux marchés 1 et 2 défini par la Commission européenne dans sa recommandation de 2014¹¹ ; dans ce cadre, l'Autorité a imposé :
 - à l'ensemble des opérateurs fixes et mobiles l'obligation de pratiquer des tarifs reflétant les coûts ;
 - Orange, SFR, Bouygues Telecom, Free Mobile, Orange Caraïbe et SRR l'obligation de comptabilisation des coûts.
- l'analyse des marchés du haut débit et du très haut débit¹², correspondant aux marchés 3a et 3b définis par la Commission européenne dans sa recommandation de 2014 ; dans ce cadre, l'Autorité a notamment imposé à Orange l'obligation de pratiquer des tarifs reflétant les coûts et l'obligation de comptabilisation des coûts pour les prestations d'accès dégroupé à la boucle locale et d'accès au génie civil de boucle locale ainsi que pour les prestations de gros d'accès central haut et très haut débit de masse livré sur DSL au niveau infranational¹³ (bitstream résidentiel) ;
- l'analyse du marché des services de capacité¹⁴, correspondant au marché 4 défini par la Commission européenne dans sa recommandation de 2014 ; dans ce cadre, l'Autorité a imposé à Orange plusieurs obligations :
 - pour l'ensemble des prestations d'accès relatives aux services de capacité du segment terminal, l'obligation de comptabilisation des coûts;
 - pour les prestations d'accès du segment terminal à interface traditionnelle sur support cuivre (LPT de débit inférieur ou égal à 2 Mbit/s), l'obligation de pratiquer des tarifs reflétant les coûts ;
 - pour les prestations d'accès du segment terminal à interface alternative sur support cuivre (offre bitstream cuivre entreprise), respectivement pour les zones cuivre 2 et 3, l'obligation de ne pas pratiquer des tarifs d'éviction et l'obligation de pratiquer des tarifs reflétant les coûts ;
 - pour les prestations d'accès du segment terminal sur support optique, sur la zone fibre optique 2, l'obligation de ne pas pratiquer de tarifs d'éviction ou de tarifs excessifs.

L'Autorité prépare actuellement les décisions d'analyses des marchés pour le prochain cycle (jusqu'en 2023), incluant par rapport aux décisions précitées un projet de décision d'analyse d'un marché séparé du génie civil. S'agissant des marchés du haut et très haut débit fixe, une première consultation publique a eu lieu du 6 février au 17 mars, suivie d'une seconde consultation publique du 7 juillet au 14 septembre 2020. S'agissant du marché de la téléphonie fixe entreprises, une consultation publique relative au bilan du cycle en cours et aux perspectives pour le prochain cycle d'analyse de marché a été menée du 31 juillet au 28 septembre 2020.

¹⁰ Décision de l'Autorité n°2017-1453 susvisée.

¹¹ Recommandation 2014/710/UE de la Commission européenne du 9 octobre 2014 concernant les marchés pertinents de produits et de services dans le secteur des communications électroniques susceptibles d'être soumis à une réglementation ex ante conformément à la directive 2002/21/CE du Parlement européen et du Conseil relative à un cadre réglementaire commun pour les réseaux et services de communications électroniques

¹² Décisions de l'Autorité n° 2017-1347 et n° 2017-1348 susvisées.

¹³ Dans les zones où Orange est le seul opérateur proposant des offres de gros central haut et très haut débit de masse sur DSL.

¹⁴ Décision de l'Autorité n° 2017-1349 susvisée.

Dans le cadre de cet exercice, des obligations comptables et tarifaires faisant appel au taux de rémunération du capital pourront ainsi être ajoutées, révisées ou supprimées.

Par ailleurs, les tarifs des offres relevant de la composante du service universel relative à la téléphonie sont soumis à l'obligation d'orientation vers les coûts, conformément à l'article R. 20-30-11 du CPCE et, conformément aux articles L. 35-3 et R. 20-33 du CPCE, l'Arcep évalue le coût net du service universel.

Le taux de rémunération fixé dans cette décision s'applique ainsi à toutes les offres d'Orange reposant sur l'utilisation de son réseau fixe et soumises à une obligation de pratiquer des tarifs reflétant les coûts ou de comptabilisation des coûts, aux prestations de terminaison d'appel vocal fournies par les opérateurs fixes et mobiles régulés mentionnés respectivement aux annexes A et B de la décision de l'Autorité n° 2017-1453 susvisée ainsi qu'aux offres associées à la fourniture de la composante du service universel relative à la téléphonie. Plus généralement, le taux de rémunération du capital ainsi fixé est une référence pertinente que peut utiliser l'Autorité pour l'évaluation du coût du capital dans le cadre de sa régulation tarifaire.

2.3 Durée d'application

Dans sa précédente décision n° 2017-0830, l'Autorité a fixé le taux de rémunération réglementaire du capital pour les trois années à venir, soit les années 2018 à 2020. Cette durée coïncide ainsi avec la durée d'application des analyses de marchés fixes et mobiles.

La communication de la Commission européenne du 6 novembre 2019 préconise toutefois une mise à jour annuelle de la valeur nationale du CMPC pour tenir compte de la conjoncture économique.

Dans ce contexte, l'Arcep fixe le taux de rémunération du capital à compter de l'année 2021 et pourra le mettre à jour ultérieurement pour tenir compte de l'évolution du contexte économique.

3 Éléments d'appréciation sur le calcul du coût moyen pondéré du capital

3.1 La prise en compte de la communication de la Commission

Dans sa communication de novembre 2019, la Commission décrit une méthode destinée à servir de référence pour les autorités de régulation européenne, fondée sur quatre principes clés : la cohérence, la prévisibilité, la promotion des investissements efficaces et la transparence. Cette méthode vise également à harmoniser les pratiques entre autorités de régulation européennes.

L'approche décrite par la Commission présente plusieurs similitudes avec l'approche utilisée par l'Arcep dans ses précédentes décisions. Tout d'abord, elles font toutes les deux appel au modèle MEDAF. La méthode fixée par la Commission détermine également, comme l'approche historique de l'Arcep, les principaux paramètres sur la base de moyennes historiques.

La méthode retenue par la Commission se distingue néanmoins de l'approche historique de l'Arcep sur quelques aspects. Notamment, les moyennes pour le calcul de plusieurs paramètres (taux sans risque, prime de dette) sont effectuées sur 5 ans (contre 10 ans dans l'approche de l'Arcep dans les précédentes décisions). La Commission considère que cette période tend à permettre un juste équilibre entre prévisibilité et efficacité. Par ailleurs, le coût de la dette n'intègre pas une pondération de dette à émettre et de dette déjà émise. Enfin, la Commission préconise une actualisation de l'ensemble des paramètres, même de long terme, alors que l'Arcep avait jusqu'ici fait le choix d'une stabilité de certains paramètres, comme la prime de risque de marché.

Dans la mesure où la méthode de la Commission est amenée à faire référence pour l'avenir, il apparaît pertinent de l'utiliser désormais pour la fixation du taux réglementaire de rémunération du capital.

3.2 La référence à un modèle financier

La communication de la Commission préconise l'utilisation du modèle « MEDAF » pour déterminer les paramètres de calcul du coût moyen pondéré du capital. Il s'agit également du modèle utilisé historiquement par l'Autorité pour ses décisions et qui fait référence de façon plus générale pour l'évaluation du coût du capital.

Dans le modèle MEDAF, le coût du capital est calculé, pour l'activité considérée, comme une moyenne pondérée, en fonction de la structure de financement de l'investisseur considéré, entre :

- le coût des fonds propres, correspondant au taux de rentabilité demandé par les actionnaires, évalué avant impôt sur les sociétés ;
- le coût de la dette de l'opérateur, évalué avant impôt sur les sociétés.

Il correspond à :

$$CMPC = (1 - g) \times \text{coût des fonds propres} + g \times \text{coût de la dette}$$

où le levier d'endettement $g = \frac{D}{D+E}$ est la part de la dette dans la valeur de l'entreprise ($D + E$)

Le coût des capitaux propres évalué avant impôt sur les sociétés est obtenu à partir du coût des fonds propres après impôts qui, à une date donnée, correspond, selon le MEDAF, à la formule :

$$\text{Coût des fonds propres} = RFR + \beta \times ERP$$

Où :

- le facteur RFR désigne le taux sans risque qui correspond à la rémunération exigée par un créancier pour un investissement qui ne présenterait aucun risque ;
- le facteur ERP équivalent à $R_m - RFR$, avec R_m le risque de marché, désigne la prime de marché, c'est-à-dire l'excédent de rentabilité attendu par les investisseurs pour un panier constitué de l'ensemble des actifs existants par rapport au taux sans risque ;
- le facteur β (bêta) désigne le risque spécifique des fonds propres engagés par les investisseurs dans l'activité considérée par rapport au marché, sachant le taux d'endettement observé.

Le coût de la dette correspond à l'intérêt payé par une entreprise sur sa dette. La Commission préconise, comme le fait historiquement l'Arcep, de l'estimer indirectement comme la somme du taux sans risque et d'une prime à payer correspondant au rendement supplémentaire des obligations de l'entreprise à long terme (maturité résiduelle proche de 10 ans) par rapport au taux sans risque :

$$\text{Coût de la dette} = RFR + \text{prime de dette}$$

A la différence de l'approche historique de l'Arcep, la méthode préconisée par la Commission implique de ne pas tenir compte de la dette passée.

Il est utile de préciser qu'en vue de fixer le taux réglementaire nominal de rémunération du capital le coût moyen pondéré du capital est évalué sur le fondement de paramètres exprimés en termes nominaux. Il est calculé avant impôt sur les sociétés en tenant compte :

- du taux d'impôt sur les sociétés et de la contribution sociale¹⁵, qui correspondent à un taux global d'imposition de 28,41 % en 2021¹⁶ ;
- et de la déductibilité de 100 %¹⁷ des intérêts d'emprunt du résultat fiscal soumis à l'impôt sur les sociétés.

4 Calcul du coût moyen pondéré du capital

4.1 Méthodologie

La Commission européenne détaille sa méthodologie dans les sections 3 à 6 de sa communication. La section 3 comporte des spécifications sur les hypothèses de calculs communes aux paramètres du CMPC, précisant qu'ils devraient être calculés à partir d'une moyenne arithmétique sur 5 ans d'observations de données hebdomadaires. Les sections suivantes précisent les définitions et les méthodes de calcul des paramètres économiques généraux, c'est-à-dire le taux sans risque (RFR) et la prime de marché (ERP) ; des paramètres spécifiques au secteur des télécoms, c'est-à-dire le bêta des fonds propres, le ratio d'endettement, la prime de dette, avec, pour cela, l'établissement d'un groupe de comparables ; et, enfin, des paramètres d'imposition et d'inflation.

Comme indiqué en section 7 de la communication de la Commission, l'ORECE est chargé du calcul annuel des différents paramètres et de leur publication.

Pour établir la consultation publique préalable à la présente décision et dans l'attente de ces valeurs de référence, l'Arcep avait mené ses propres calculs, conformément à l'approche de la Commission. Les calculs de moyennes sont en particulier menés sur la base d'une fenêtre de 5 ans se terminant le 1^{er} avril 2020.

Depuis lors, l'ORECE a publié son rapport BoR (20) 116 avec le calcul des différents paramètres (cf. section 1.2), dont les résultats sont proches de ceux obtenus par l'Arcep. Dans un souci de transparence et de lisibilité, l'Autorité retient ainsi par la suite les paramètres publiés dans le rapport de l'ORECE.

4.2 Evaluation des paramètres rendant compte des conditions générales

a) Le taux sans risque (RFR)

La communication de la Commission préconise le calcul du taux sans risque en utilisant le rendement des obligations d'Etat avec une échéance de maturité résiduelle de 10 ans. Par souci de transparence, elle recommande l'utilisation de la base de données d'Eurostat.

L'application de cette méthode conduit à un taux sans risque de 0,57%, sur la base d'une moyenne des rendements constatés sur les 5 dernières années comme préconisé par la communication de la Commission.

L'Arcep retient donc une valeur de 0,57% pour le taux sans risque.

¹⁵ Voir l'article 235 *ter* ZC du code général des impôts.

¹⁶ En application de la loi de finances pour 2020, le taux d'impôt sur les sociétés applicable en 2021 est de 27,50 %. En prenant en compte la contribution sociale à hauteur de 3,30 % de l'impôt sur les sociétés, cela donne un taux d'imposition global de 28,41 %

¹⁷ Voir l'article 34 de la loi n°2018-1317 du 28 décembre 2018 de finances pour 2019

b) La prime de risque de marché (ERP)

La communication de la Commission préconise le calcul de la prime de risque de marché à partir de données de rendements des fonds propres historiques et l'utilisation d'une valeur unique de prime de risque marché à l'échelle de l'Union européenne.

Pour cette évaluation, la Commission préconise l'utilisation d'une moyenne arithmétique et non géométrique. Les données publiées par les auteurs DMS (Dimson, Marsh and Staunton) sont la source de référence la plus classiquement utilisée. Le rapport de l'ORECE qui met en œuvre ce calcul pour l'ensemble des pays de l'Union européenne aboutit à une prime de risque de marché de 4,18% pour la moyenne géométrique et de 5,31% pour la moyenne arithmétique.

Conformément à la recommandation de la Commission européenne, l'Arcep retient ainsi une valeur de 5,3% pour la prime de risque de marché.

4.3 Evaluation des paramètres spécifiques aux entreprises

A la différence des paramètres reflétant les conditions économiques générales, ces paramètres reflètent la situation des entreprises du secteur et des entreprises pour lesquelles le régulateur estime le CMPC.

Selon la méthodologie présentée par la Commission, ces paramètres sont à calculer à partir des valeurs d'un groupe représentatif d'entreprises de communications électroniques européennes, dites « comparables ». Ce groupe de comparables comprend en général les principaux opérateurs puissants sur le marché, ainsi que d'autres opérateurs caractéristiques.

a) La sélection des comparables

La Commission définit 5 critères de sélection du groupe de comparables.

Les entreprises devraient répondre aux conditions suivantes :

- (i) être cotées en bourse et avoir des actions liquides ;
- (ii) être propriétaires d'infrastructures de communications électroniques dans lesquelles elles investissent ;
- (iii) exercer leur activité principalement dans l'Union européenne ;
- (iv) avoir une notation financière « *investment grade* » ;
- (v) n'être pas ou ne pas avoir été récemment associées à une opération de fusion-acquisition d'envergure.

Conformément à la communication de la Commission, l'ORECE a établi un groupe de comparables comprenant 14 opérateurs : British Telecom, Deutsche Telekom, Elisa, KPN, NOS, Orange, Proximus, Tele 2, Telecom Italia, Telefonica, Telekom Austria, Telenet, Telia et Vodafone. L'Arcep retient ce groupe de comparables. L'ORECE a ensuite calculé les paramètres spécifiques aux entreprises pour chacun de ces comparables.

Conformément à la communication de la Commission, l'Autorité retient pour chaque paramètre sa valeur moyenne constatée pour les entreprises du groupe de comparables.

b) Le ratio d'endettement (g)

Les entreprises peuvent se financer soit par la dette (D), soit par les fonds propres (E). La somme des deux constitue la valeur de l'entreprise. Le ratio d'endettement correspond à $g = \frac{D}{D+E}$, soit le

rapport entre la quantité de dette de l'entreprise par rapport à sa valeur d'entreprise. Ce ratio permet d'estimer la part financée par la dette (le levier d'endettement ou *gearing*).

Conformément à la communication de la Commission, la valeur de la dette de l'entreprise peut par simplicité être estimée à partir de sa valeur comptable. La valeur des fonds propres de l'entreprise est quant à elle estimée à partir de la valeur de marché des fonds propres.

Le ratio d'endettement est ainsi calculé à partir de ces paramètres et d'une moyenne sur 5 ans.

Cette approche aboutit à un taux d'endettement de 37 %.

c) Le bêta des fonds propres (β)

Conformément à la communication de la Commission et à la pratique de marché, le bêta des fonds propres est calculé en deux temps.

Tout d'abord, le bêta de l'actif économique de chacun des comparables est calculé. De façon cohérente avec le calcul d'une prime de risque marché européenne, la Commission invite à retenir un indice boursier européen large. L'ORECE a ainsi retenu le STOXX Europe Total Market Index¹⁸, indice large et représentatif de l'économie européenne. Une méthode de désendettement du bêta doit également être fixée. Conformément à la communication de la Commission, ce désendettement est opéré selon la méthode de Harris-Pringle, selon la formule suivante :

$$\beta_A = \frac{D}{V} \times \beta_D + \frac{E}{V} \times \beta_{FP}$$

Où $\beta_A, \beta_D, \beta_{FP}$ sont respectivement les bêtas de l'actif économique, de l'endettement et des fonds propres, et où β_D est fixé à 0,1.

Cette méthode conduit au calcul d'un bêta de l'actif économique de 0,53.

Après application du ratio d'endettement, on aboutit à un bêta des fonds propres de 0,78.

d) La prime de dette

La communication de la Commission préconise le calcul de la prime de dette des entreprises comme la différence entre le rendement de leurs obligations d'une maturité d'environ 10 ans et du taux sans risque national.

Sur cette base, le niveau de prime de dette ressort à 1,30%.

4.4 Mise en œuvre des calculs

Sur la base des paramètres présentés ci-avant, l'Autorité évalue le coût moyen pondéré du capital à 4,8% avant impôt sur les sociétés, selon les valeurs présentées ci-dessous :

¹⁸ <https://www.stoxx.com/index-details?symbol=BKXP>

Taux sans risque	%	0,57
Prime de risque de marché	%	5,3
Prime de dette	%	1,30
Bêta de l'actif		0,53
Ratio d'endettement	%	37
Impôt sur les sociétés ¹⁹ (IS)	%	28,4
Coût des fonds propres (avant IS)	%	6,6
Coût de la dette (avant IS)	%	1,9
CMPC nominal (avant IS)	%	4,8

5 Fixation du taux de rémunération du capital

Comme indiqué supra, l'Arcep considère pertinent de s'inscrire dans la méthode décrite par la communication de la Commission, destinée à servir de référence pour le secteur.

La communication de la Commission offre la possibilité d'une période transitoire pouvant aller jusqu'à un an à compter du 1^{er} juillet 2020 pour l'adoption de sa méthodologie, dans les cas justifiés et à la demande de l'autorité de régulation nationale notifiante.

Deux principaux cas sont prévus :

- si l'application de cette méthode par l'autorité de régulation entraînerait des modifications substantielles de la valeur du CMPC de nature à porter atteinte à la stabilité et à la prévisibilité de la régulation ;
- l'indisponibilité des paramètres du CMPC devant être publiés par l'ORECE.

S'agissant du premier cas, l'application de la méthode de la Commission conduit à une baisse importante du taux de rémunération du capital par rapport à la méthode historique de l'Arcep. Toutefois, cette baisse doit être appréciée dans un contexte de tendance haussière des coûts des produits régulés.

S'agissant du second cas, les paramètres ont été calculés par l'ORECE dans son rapport BoR (20) 116 précité.

Ainsi, l'Autorité s'inscrit dès à présent dans la nouvelle méthode préconisée par la Commission et fixe le taux réglementaire de rémunération de capital nominal avant impôts à 4,8% pour les activités fixes et mobiles régulées à compter de l'année 2021.

Chaque année, Orange et le cas échéant les autres opérateurs régulés établiront, pour la comptabilisation de leurs coûts et l'établissement de leurs tarifs conformément à leurs obligations tarifaires, un taux réel calculé sur la base de ce taux nominal et de la prévision d'inflation retenue dans le projet de loi de finances.

¹⁹ Incluant la contribution sociale de 3,3% du montant de l'impôt sur les sociétés

Décide :

Article 1. Le taux de rémunération du capital nominal avant impôts utilisé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des activités fixes et mobiles régulées est de 4,8 % à compter de l'année 2021.

Pour chaque année, le taux de rémunération du capital réel avant impôts utilisé pour la comptabilisation des coûts et l'établissement des tarifs dans le respect des obligations tarifaires des activités fixes et mobiles régulées est calculé sur la base du taux nominal fixé ci-dessus et de la prévision d'inflation retenue dans le projet de loi de finances.

Article 2. La directrice générale de l'Autorité est chargée de l'application de la présente décision. Elle sera publiée au *Journal officiel* de la République française et sur le site de l'Autorité et notifiée à Orange.

Fait à Paris, le 22 octobre 2020,

Le Président

Sébastien SORIANO