



autorité de régulation
des communications électroniques,
des postes et de la distribution de la presse

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

CONSULTATION PUBLIQUE

Du 3 juin au 3 juillet 2020

Fixation du taux réglementaire de rémunération du capital pour les activités fixes et mobiles régulées à compter de l'année 2021 / Projet de décision

Le 3 juin 2020

Modalités pratiques de consultation publique

L'Autorité de régulation des communications électroniques, des postes et de la distribution de la presse (Arcep) met en consultation publique le présent document qui contient son projet de décision portant sur la fixation du taux réglementaire de rémunération du capital pour les activités fixes et mobiles régulées. Le présent document est téléchargeable sur le site de l'Arcep.

La présente consultation publique est ouverte jusqu'au 3 juillet 2020 à 18h00. L'avis des acteurs du secteur est sollicité sur l'ensemble du document mis en consultation.

Les contributeurs sont notamment invités à commenter au sein de ce projet de décision :

- la méthode employée pour l'évaluation du coût moyen pondéré du capital et le niveau des paramètres de calcul ;
- le niveau du taux de rémunération du capital.

Pour faciliter la lecture et la prise en compte de leurs réponses, les contributeurs sont invités à présenter leurs observations de manière cohérente avec le plan du présent document.

Les réponses doivent être transmises à l'Arcep par courrier électronique à l'adresse suivante : rcap@arcep.fr.

L'Arcep, dans un souci de transparence, publiera l'intégralité des réponses qui lui auront été transmises, à l'exclusion des parties couvertes par le secret des affaires. A cette fin, les contributeurs sont invités à reporter dans une annexe spécialement identifiée les éléments qu'ils considèrent devoir être couverts par le secret des affaires. Toujours dans un souci de transparence, les contributeurs sont invités à limiter autant que possible les passages couverts par le secret des affaires. L'Autorité pourra déclasser d'office des éléments d'information qui par leur nature ne relèvent pas du secret des affaires.

Décision n° 2020-XXXX
de l'Autorité de régulation des communications électroniques, des postes et
de la distribution de la presse
en date du XXXX
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 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 la consultation publique de l'Autorité relative à l'analyse des marchés pertinents du haut et du très haut débit fixe, menée du 6 février au 17 mars 2020, et les réponses à cette consultation publique ;

Après en avoir délibéré le XXXX,

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'ORECE (Organe des régulateurs européens des communications électroniques) 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 méthode décrite dans cette communication sera appliquée par la Commission 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.

2 Champ d'application de la présente décision

2.1 Périmètre des activités concernées

Dans la précédente décision n° 2017-0830⁴ (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.

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 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

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 régulées⁵. 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.

Les actifs de génie civil d'Orange sont toutefois 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 continue de retenir un taux commun pour l'ensemble des activités fixes régulées.

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. Dans sa décision de

⁵ C'est le cas d'Iliad et Bouygues Telecom, dans leurs réponses aux consultations publiques menées par l'Arcep du 6 février 2020 au 17 mars 2020 sur la préparation des analyses de marché fixes 2020-2023. Free mentionne que : « [E]n l'absence de nouveaux investissements, l'infrastructure existante de génie civil doit être vue comme absolument sans risque. Ses revenus ne sont pas volatiles. [...] Le wacc du génie civil doit être différencié de celui du reste de l'entreprise, comme l'a fait l'Ofcom, et doit être proche d'un taux sans risque ». Bouygues Telecom précise que : « il apparaît pertinent et proportionné que le taux de rémunération du capital associé à cette infrastructure soit spécifique et reflète le moindre risque sous-jacent à cette infrastructure essentielle au déploiement de la fibre et en monopole. »

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).

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 l'utilisation de la fibre optique sera de plus en plus sollicitée pour alimenter les réseaux mobiles⁷. 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.

Les opérateurs européens poursuivent leur stratégie de convergence fixe-mobile⁸.

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, 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 déterminée⁹, correspondant aux marchés 1 et 2 définis par la Commission européenne dans sa recommandation de 2007 sur les marchés pertinents¹⁰ ; 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 ;
- l'analyse des marchés de gros de la terminaison d'appel vocal sur les réseaux fixes et mobiles¹¹, correspondant aux marchés 1 et 2 défini par la Commission européenne dans sa recommandation de 2014¹² ; dans ce cadre, l'Autorité a imposé :
 - à l'ensemble des opérateurs fixes et mobiles l'obligation de pratiquer des tarifs reflétant les coûts ;

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 Cf. par exemple les résultats annuels 2019 d'Orange, « En 2019, le chiffre d'affaires convergent croit de +3,9%, une hausse alimentée par le succès de la stratégie convergente du Groupe »

⁹ Décision de l'Autorité n°2017-1568 susvisée.

¹⁰ 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 ».

¹¹ Décision de l'Autorité n°2017-1453 susvisée.

¹² 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

- 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 débit¹³, 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 infranational¹⁴ (bitstream résidentiel) ;
- l'analyse du marché des services de capacité¹⁵, 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), à compter du 1er janvier 2015, 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, à compter du 1er janvier 2015, 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. Une première consultation publique a eu lieu du 6 février au 17 mars à ce sujet. 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.

¹³ Décisions de l'Autorité n° 2017-1347 et n° 2017-1348 susvisées.

¹⁴ Dans les zones où Orange est le seul opérateur proposant des offres de gros central haut et très haut débit de masse sur DSL.

¹⁵ Décision de l'Autorité n° 2017-1349 susvisée.

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 Eléments d'appréciation sur le calcul du coût moyen pondéré du capital

3.1 La prise en compte de la communication de la Commission

L'Arcep a consolidé sa méthode d'évaluation du coût moyen pondéré du capital au fur et à mesure des décisions de fixation du taux de rémunération du capital réglementaire.

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 efficience. 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 a jusqu'ici fait le choix d'une stabilité dans le temps de certains telle 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 :

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

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 :

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

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 :

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

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'impôts sur les sociétés et de la contribution sociale¹⁶, qui correspondent à un taux global d'imposition de 28,41 % en 2021¹⁷ ;
- et de la déductibilité de 100 %¹⁸ des intérêts d'emprunt du résultat fiscal soumis à l'impôt sur les sociétés.

¹⁶ Voir l'article 235 *ter* ZC du code général des impôts.

¹⁷ 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 %

¹⁸ Voir l'article 34 de la loi n°2018-1317 du 28 décembre 2018 de finances pour 2019

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.

Dans l'attente de ces valeurs de référence l'Arcep a mené ses propres calculs, conformément à l'approche de la Commission. Les calculs de moyennes sont menés sur la base d'une fenêtre de 5 ans se terminant le 1^{er} avril 2020. Ces calculs pourront être adaptés ultérieurement pour prendre en compte les éléments publiés par l'ORECE, dont les travaux pour préparer la première publication des paramètres sont encore en cours.

Par ailleurs, l'Arcep a également, par souci de transparence et de lisibilité, mené le calcul selon son approche historique à fins de comparaison.

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.

Une variante consisterait à calculer cette moyenne sur les 10 dernières années comme dans la méthodologie utilisée par l'Arcep dans la décision 2017, ce qui donnerait un taux sans risque de 1,48%. Une telle approche pourrait être justifiée par le contexte de rendements historiquement bas des emprunts d'Etat.

L'Arcep met donc en consultation la fourchette [0,57% - 1,48%].

b) La prime de risque 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. La Commission préconise pour cela l'utilisation d'une moyenne arithmétique et non géométrique.

Pour cette évaluation, les données publiées par les auteurs DMS (Dimson, Marsh and Staunton) sont la source de référence la plus classiquement utilisée.

Plusieurs approches sont toutefois envisageables dans ce cadre, notamment :

- retenir la valeur « Europe » calculée par DMS en 2020, soit 4,2%¹⁹ ;
- calculer une valeur à partir des primes de risque de marché individuelles des pays européens, ce qui aboutit des niveaux plus élevés : 5,4% en retenant la valeur médiane ; 6,0% en retenant une valeur pondérée par le PIB nominal²⁰.

L'Arcep met donc en consultation la fourchette de [4,2% - 6,0%].

Dans ses précédentes décisions, l'Arcep retenait la valeur de très long terme de 5%.

L'Arcep pourra également prendre en considération le niveau retenu par l'ORECE.

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.

Dans son document de travail²¹, la Commission présente une liste indicative de 12 comparables. Conformément à la communication de la Commission, l'ORECE doit établir un groupe de comparables pertinent.

Compte tenu des critères présentés dans la communication de la Commission ainsi que de la liste indicative présentée dans le document de travail de la Commission, l'Arcep retient la liste suivante de 12 entités : Orange, British Telecom, Deutsche Telekom, Telefonica, KPN, Telia, Vodafone, NOS, Elisa, Proximus, Tele2 et Telekom Austria.

La communication de la Commission ne précise pas la façon de déterminer ensuite une valeur à retenir à partir de cet échantillon. Pour des questions de robustesse et de simplicité, l'Autorité retient ici l'utilisation de la valeur médiane.

¹⁹ Sur la base d'une moyenne arithmétique, comme préconisé par la Commission européenne. La prime de risque correspondante en moyenne géométrique est de 3,0 %.

²⁰ En excluant l'Autriche du calcul car son ERP semble très exceptionnellement élevé. La pondération est donc réalisée sur les pays européens suivants : Belgique, Danemark, Finlande, France, Allemagne, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suède et Royaume-Uni.

²¹ Communication Staff Working Document Accompanying the document COMMUNICATION FROM THE COMMISSION

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 la valeur comptable de la dette nette de l'entreprise, correspondant à la somme de la dette brute et des engagements de crédit-bail desquels sont soustraits la trésorerie et ses équivalents.

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 donne un taux d'endettement de 32 %.

La méthode historique de l'Arcep retient en comparaison un taux de 40 %.

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'Arcep retient donc le STOXX Europe Total Market Index²², 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 0,74.

A titre de comparaison, la précédente décision de l'Arcep retenait un bêta des fonds propres de 0,80.

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 1,12%.

En comparaison, l'estimation de la prime de dette selon la méthode historique de l'Arcep serait de 1,4%.

²² <https://www.stoxx.com/index-details?symbol=BKXP>

4.4 Mise en œuvre des calculs

Sur la base des paramètres présentés ci-avant, l'Autorité évalue le coût moyen pondéré du capital selon les deux valeurs extrêmes présentées ci-dessous :

Variante		A	B
Taux sans risque	%	0,57	1,48
Prime de risque de marché	%	4,2	6,0
Prime de dette	%	1,12	1,12
Bêta de l'actif		0,53	0,53
Ratio d'endettement	%	32	32
Impôt sur les sociétés ²³ (IS)	%	28,4	28,4
Coût des fonds propres (avant IS)	%	5,1	8,2
Coût de la dette (avant IS)	%	1,7	2,6
CMPC nominal (avant IS)	%	4,0	6,4

A : taux sans risque calculé sur la base des rendements constatés les 5 dernières années et prime de risque de marché européenne

B : taux sans risque calculé sur la base des rendements constatés les 10 dernières années et prime de risque de marché calculée à partir des valeurs des différents pays européens²⁴

Pour le taux sans risque, le calcul sur la base des rendements des 5 dernières années correspondrait à l'application directe de la communication de la Commission quand une moyenne sur les 10 dernières années viserait à s'inscrire davantage sans la prolongation de la méthode précédente dans un contexte de taux historiquement bas (cf. section 4.2a)).

A titre de comparaison, le coût moyen de rémunération du capital correspondant avec la méthode de la décision de l'Arcep de 2017 serait de 6,1%.

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 toutefois 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.

²³ Incluant la contribution sociale de 3,3% du montant de l'impôt sur les sociétés

²⁴ Valeur haute (moyenne et non médiane)

Sur le 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 pesant le plus lourd au plan financier qui s'inscrit en sens inverse.

Sur le second cas, l'Arcep a été en mesure de répliquer le calcul des paramètres devant être publiés par l'ORECE. L'Arcep pourrait par ailleurs dans sa décision finale faire usage des valeurs devant être publiées prochainement par l'ORECE.

Ainsi, l'Autorité envisage de s'inscrire dès à présent pour l'essentiel dans la nouvelle méthode préconisée par la Commission et de fixer le taux réglementaire de rémunération de capital nominal avant impôts à [4,0 – 6,4%] 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.

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 [XX] % 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 XX XX XXXX

Le Président

Sébastien SORIANO