



**Contribution d'Altitude sur la fixation du taux réglementaire
de rémunération du capital pour les activités fixes régulées
à compter de l'année 2026**

Juin 2025

Version publique

Altitude remercie l'Autorité pour l'opportunité de s'exprimer sur ce sujet important du taux de rémunération du capital des activités fixes régulées.

Altitude comprend de la consultation publique que ce taux a vocation à s'appliquer à Orange, celui-ci étant probablement, et compte tenu des projets de décisions sur les analyses de marché, le seul opérateur fixe exerçant une influence significative sur le marché.

Altitude tient toutefois à souligner que la méthode utilisée, si elle peut convenir à un acteur de la taille d'Orange, c'est-à-dire un acteur :

- ayant des activités de gros et de détails significatives dans plusieurs pays/sur plusieurs continents et sur des marchés et des infrastructures historiques,
- coté en bourse au CAC40 et ayant de ce fait des titres très liquides,
- profitant de la signature de l'Etat,
- soumis à de nombreuses obligations de publications et de transparence vis-à-vis du marché (publication régulière des comptes, communication aux investisseurs, contrôle par l'AMF)

ne saurait s'appliquer à un acteur beaucoup plus petit, tel qu'Altitude, qui :

- opère uniquement en France sur le marché de gros,
- dispose de financements projet par projet sur un marché encore émergent,
- est contrôlée par un groupe familial,
- a moins d'obligations de transparence financière
- a une dette très peu liquide du fait d'absence de marché secondaire
- a un accès restreint aux capitaux

Il en résulte qu'Orange jouit d'une prime de risque beaucoup plus faible qu'un acteur comme Altitude. En effet, une entreprise comme Orange, cotée et partiellement détenue par l'État, bénéficie d'une forme de garantie implicite. La présence de l'Etat au capital est perçue comme un gage de stabilité, réduisant le risque perçu par les créanciers. La participation de l'État dans le capital d'Orange agit comme une garantie implicite et permet à Orange de bénéficier d'une notation Investment Grade. Cela abaisse le taux de rendement exigé par les créanciers et les actionnaires et fait baisser mécaniquement le coût du capital. De plus, les entreprises cotées, surtout lorsqu'elles ont des actionnaires publics, ont souvent une gouvernance plus structurée et institutionnalisée que les sociétés familiales. Cela donne aux financeurs plus de confiance dans la gestion et la stratégie de l'entreprise. Une société cotée en Bourse est soumise à des obligations de transparence financière strictes. Cela rassure les banques et les investisseurs. De plus, la cotation en Bourse donne de la visibilité et renforce la réputation de l'entreprise, ce qui facilite l'obtention de financements à des conditions favorables. Orange, comme entreprise cotée notée favorablement, peut émettre des obligations à grande échelle, parfois même à long terme (10-30 ans), ce qui serait difficile pour une entreprise non notée ou mal notée. Orange peut également lever des fonds sur les marchés financiers à un taux beaucoup plus bas, grâce à sa taille, sa visibilité et la confiance des marchés. Ainsi, une société cotée peut lever des fonds directement sur les marchés financiers (actions, obligations publiques, convertibles), ce qui n'est pas possible pour une société non cotée. Cela diversifie ses sources de financement au-delà des prêts bancaires. Sur ce dernier point, Orange étant coté, elle bénéficie d'un accès plus facile aux marchés de capitaux (dette).

A contrario, les investisseurs perçoivent une société familiale non cotée comme plus risquée :

- Moins de transparence financière (pas d'obligations de publication régulière).
- Gouvernance concentrée (souvent dirigée par une seule famille, avec moins de contre-pouvoirs).

- Moins de diversification des activités et des sources de revenus.

Par ailleurs, en l'absence de marché secondaire, les actions d'une société familiale non cotée ne sont pas liquides. Cela engendre une prime d'illiquidité, c'est-à-dire un supplément de rendement exigé par les investisseurs pour compenser ce manque de flexibilité. De plus, une société non cotée dépend de sources limitées de financement (fonds propres familiaux, prêts bancaires, fonds de dettes privés). Cela signifie que pour attirer des investisseurs externes, elle doit offrir un rendement plus élevé, ce qui se traduit mécaniquement par un coût du capital plus élevé. Au surplus, la théorie économique démontre qu'il existe un lien inversement proportionnel entre la taille d'une entreprise et sa prime de dette. Ainsi, une entreprise comme Altitude n'attire que des investisseurs attendant un rendement plus élevé, contrairement à Orange. Enfin, une société familiale, n'ayant aucun soutien public direct, est évaluée strictement sur sa performance et sa solidité propre, ce qui augmente fortement son coût du capital.

Par conséquent l'accès aux financements à des conditions compétitives est facilité pour une société cotée, d'autant plus si partiellement détenue par l'État que pour une société familiale non cotée.

Comme indiqué précédemment, les acteurs comme Altitude ont recours, pour se financer, à de l'emprunt mais aussi à du capital via des fonds d'infrastructures, qui attendent une rémunération bien supérieure à celle des banques. Par ailleurs, le financement des projets RIP (ou assimilés) est habituellement fixé lors de la conclusion du projet, sans varier par la suite, ou à des dates convenues d'avance. Ce mécanisme est d'ailleurs accentué par la situation actuelle des marchés avec des taux qui augmentent et une rémunération attendue supérieure.

Ainsi, Altitude ne peut être comparé à Orange, Telecom Italia, Telefonica, Deutsch Telecom¹, etc... et se voir imposer les mêmes conditions de rémunération du capital. Notamment, la capacité d'endettement d'Orange est bien supérieure à celle d'acteurs plus petits comme Altitude.

Aussi, dans le cadre des RIP, le taux de rémunération devrait être adapté à la période de financement, et éventuellement de refinancement, des investissements engagés tout en prenant en compte la taille des acteurs. Les conditions d'exploitation et de commercialisation sur la zone RIP sont également perçues comme moins favorables que sur la zone privée, engendrant une fois encore une prime de risque plus élevée. En conséquence, la plupart des paramètres utilisés dans la consultation seraient alors à revoir en cas d'application aux acteurs des RIP.

Enfin, Orange cofinance plus fortement ses propres zones que les réseaux d'Altitude Infra, tout comme d'autres OC. Plusieurs raisons peuvent expliquer cette discrimination : une capacité d'investissement limitée, avec la volonté d'investir prioritairement sur ses propres réseaux ; une zone privée avec un taux de pénétration plus élevé qu'en zone publique, garantissant ainsi une meilleure rentabilité de l'investissement ; une incertitude plus forte sur le taux de pénétration finale de la zone RIP, un déploiement historiquement plus tôt en zone privée qu'en zone publique ; etc. Toutefois, cette différence de taux de cofinancement implique pour Altitude Infra un besoin de financement plus élevé, à un taux plus élevé. Mécaniquement, le taux de rémunération du capital attendu est ainsi supérieur à celui d'Orange, y compris en se limitant aux activités FttH.

Si d'aventures l'Arcep souhaitait appliquer le taux d'Orange aux acteurs de RIP comme Altitude, cela constituerait un hold-up, au sens économique du terme, dont l'effet bien documenté est de

¹ A minima, certains acteurs français comme Bouygues Télécom, Free et Altice devraient intégrer le benchmark permettant de fixer les paramètres de calcul car ces acteurs sont comparables et répondent aux mêmes critères que ceux pris en compte dans la consultation

décourager l'investissement, les investisseurs anticipant que le régulateur modifiera la rentabilité des projets une fois les fonds engagés. Cela priverait à très court terme les RIP d'une de leurs solutions de financement. Dès lors, cela aggraverait l'équilibre économique des RIP, au-delà même du seul changement du taux de rémunération du capital et de son effet sur les tarifs. Une application uniforme d'un taux commun aurait ainsi pour effet d'avantager Orange, celui-ci trouvant plus facilement des financements et à moindre coûts, ce qui aurait pour conséquence in fine la sortie du marché des acteurs des RIP.

La décision de l'Arcep ne serait donc pas fondée d'un point de vue économique. Elle ne le serait pas plus d'un point de vue juridique. En effet, le projet de décision de l'Arcep s'appuie sur un cadre juridique spécifiquement conçu pour les opérateurs exerçant une influence significative sur le marché, à l'image d'Orange, opérateur historique disposant d'infrastructures dites « historiques » dont il est propriétaire. Ce cadre ne saurait être étendu aux délégataires de RIP, tels qu'Altitude Infra, sans dénaturer tant l'esprit que la lettre du droit applicable. La communication 2019/C 375/01 de la Commission européenne, sur laquelle repose la méthode de calcul du CMPC retenue par l'Arcep, vise uniquement les infrastructures historiques des opérateurs puissants, à l'exclusion explicite des nouveaux réseaux à très haute capacité, comme ceux exploités par les RIP. Par ailleurs, les articles L. 37-1 à L. 38-4 du Code des postes et des communications électroniques encadrent une régulation asymétrique destinée à s'appliquer aux seuls opérateurs puissants sur leur marché, ce que ne sont pas les délégataires de RIP soumis à des procédures concurrentielles et au contrôle tarifaire des collectivités territoriales.

Au-delà de cette méconnaissance du champ d'application des textes, l'extension du CMPC réglementaire aux RIP contreviendrait au principe d'égalité tel qu'interprété en droit européen. En effet, l'application uniforme d'un taux de 5 % à des opérateurs fondamentalement différents en termes de taille, de structure financière, d'accès aux capitaux ou de gouvernance constituerait un traitement égal de situations inégales, sans justification objective. Cette analyse est renforcée par la directive (UE) 2018/1972, qui impose aux États membres de garantir l'égalité de traitement entre opérateurs, notamment ceux finançant les déploiements en zones moins denses. Le groupe de comparables utilisé pour calculer le CMPC (opérateurs cotés, propriétaires de réseaux, notés investment grade) ne correspond en rien aux caractéristiques d'un opérateur comme Altitude, qui n'est ni coté, ni propriétaire des infrastructures, et dont les financements sont spécifiques, locaux et peu liquides.

Enfin, une telle extension entraînerait des conséquences juridiques et économiques majeures sur les contrats en cours. Conformément à l'article L. 1425-1 du CGCT, les tarifs des RIP sont fixés par les autorités délégantes, et non par l'Arcep. Une éventuelle baisse des tarifs fondée sur un CMPC trop bas impliquerait pour les collectivités une obligation de compenser intégralement les pertes des délégataires, afin de préserver l'équilibre financier contractuel, principe jurisprudentiel constant (CE, 11 mars 1910, *Compagnie générale française des tramways* ; CE, 2 févr. 1983, *Union des transports publics urbains*). Toute remise en cause non compensée de cet équilibre mettrait gravement en péril la soutenabilité économique des RIP, contrevenant aux objectifs de développement équilibré des infrastructures numériques sur l'ensemble du territoire.

En conséquence, Altitude invite l'Autorité à limiter le champ d'application de son projet de décision afin de le réduire explicitement à Orange.