

CONSULTATION PUBLIQUE DE L'ARCEP

PROJET DE DECISION FIXANT LE TAUX REGLEMENTAIRE DE REMUNERATION DU CAPITAL POUR LES ACTIVITES FIXES REGULEES A COMPTER DE L'ANNEE 2026

Réponse d'Axione – juillet 2025

Présentation d'Axione

Présent depuis plus de 20 ans dans le secteur des communications électroniques, Axione est un opérateur d'infrastructure multi territorial au service des collectivités territoriales et des opérateurs. Axione s'est imposé comme un acteur de référence du secteur avec 2600 collaborateurs et plus de 600 millions de Chiffre d'Affaires.

Sur la fibre, Axione opère 25 Réseaux d'Initiative Publique (RIP) en délégations de service public et en contrats de partenariat dont une dizaine de RIP FTTH. A horizon 2025, les réseaux FttH d'Axione desserviront plus de 3,5 millions de locaux et les 2 millions d'abonnés viennent d'être dépassés. Axione est un opérateur dit « wholesale only » c'est-à-dire qui ne commercialise de service qu'à destination du marché de gros pour la partie FTTH.

Si son cœur de métier s'organise autour des réseaux FTTH, au premier rang desquels les Réseaux d'initiative publique, Axione est également présent sur les réseaux mobiles et en particulier les réseaux privés 5G. Axione participe notamment au projet test "5G-SMILE" aux côtés de Limoges Métropole et la Ville de Limoges, qui fait l'objet de subventions de l'UE¹.

¹<https://www.limoges-metropole.fr/informations-transversales/actualites/une-nouvelle-plate-forme-5g-sur-le-territoire-45215>

Axione prend connaissance du projet de décision mis en consultation par l'Arcep qui vise à fixer, à compter de 2026, le taux de rémunération du capital (ci-après "CMPC") pour les activités fixes régulées.

Dans son projet de décision l'ARCEP envisage de fixer le taux de **CMPC nominal à 5,0 % avant impôt et le taux de CMPC réel à 3,0 % avant impôt à compter de 2026 pour les activités fixes régulées.**

Les activités fixes régulées concernées par le taux de CMPC précité sont celles encadrées par les décisions d'analyses de marchés de l'Arcep n° 2023-2801, n° 2023-2802 et n° 2023-2803, marchés sur lesquels Orange dispose d'une puissance significative.

Par ailleurs, Axione relève que, dans les motifs de son projet de décision, l'Arcep a indiqué que *"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"* (section 2.1 du projet de décision).

Si cette dernière précision des motifs devait se comprendre comme impliquant une extension de l'application du taux de CMPC fixé par cette décision à d'autres activités que celles d'Orange, et en particulier aux activités des opérateurs d'infrastructure déployant de la fibre dans les zones d'initiative publique, Axione entend faire part de son opposition à cette précision. En effet, le taux de CMPC calculé selon la méthode détaillée dans le projet de décision ne peut pas trouver à s'appliquer à une entreprise qui exerce une activité d'opérateur fibre non intégré en zone d'initiative publique.

Le cas échéant, Axione entend démontrer qu'il ne serait ni justifié ni proportionné de considérer que le taux de rémunération du capital applicable à Orange serait une référence pertinente pour les activités des opérateurs fibre non intégrés en zone d'initiative publique (1). Par ailleurs, cette position de l'Arcep interroge au regard de la communication de la Commission de 2019 (2) et n'est pas prévisible (3). En tout état de cause, rien ne permet d'apprécier en quoi il s'agirait d'une référence pertinente (3).

1. Retenir le taux de rémunération du capital applicable à Orange comme référence pertinente de la régulation tarifaire n'est ni justifié ni proportionné

Pour rappel, dans le document d'accompagnement du modèle générique de tarification de l'accès aux réseaux à très haut débit en fibre optique en dehors des zones très denses de 2015, **l'Arcep prévoyait que le coût de rémunération du capital devait "être ajusté en fonction des spécificités de chaque acteur selon des modalités que l'Autorité n'est pas en mesure de définir a priori."**

En l'espèce, l'Arcep ne tiendrait pas compte des spécificités des acteurs opérant des réseaux en zone d'initiative publique si elle devait considérer que le taux de CMPC applicable à Orange serait une référence pertinente pour ces acteurs.

Tout d'abord, l'Arcep ne peut pas considérer qu'un opérateur d'infrastructure (ci-après "OI") fibre non intégré, comme Axione, peut avoir une structure financière similaire à celles des entreprises qui constituent le « groupe de comparables » utilisé pour définir les critères d'appréciation du CMPC. En effet, le groupe de comparables proposé par l'ORECE et retenu par l'Arcep dans son projet de décision, comprend les 14 opérateurs suivants : Orange, Deutsche Telekom, DIGI Communications, Elisa, KPN,

NOS, Proximus, Tele2, Telecom Italia, Telefonica, Telekom Austria, Telenor, Telia et Vodafone. Comme l'impose la méthode fixée par la Commission, ces 14 opérateurs :

- sont cotés en bourse ;
- sont propriétaires des infrastructures de communications électroniques dans lesquelles ils investissent ;
- exercent principalement leur activité dans l'UE;
- ont une notation financière « Investment grade »; et
- ne sont pas, ou n'ont pas été récemment, associés à des opérations importantes de fusion et acquisition.

Force est de constater qu'Axione ne figure pas dans ce panel d'entreprises et s'éloigne significativement de la structure financière de ces dernières. L'Arcep ne peut que constater qu'Axione a :

- un profil de dette structurellement différent et *a priori* plus risqué : dettes plus élevées ; accès à des financements moins diversifiés et donc de facto, une capacité d'investissement moins élevée. En particulier, Orange bénéficie d'un accès privilégié au marché obligataire pour un encours total de plusieurs milliards d'euros au 31 décembre 2024 et dispose d'un accès aux marchés internationaux, qui lui permettent d'accéder à un public très large d'investisseurs. Cette position favorable sur les marchés, combinée au profil de l'entreprise (acteur historique, opérateur cuivre, et *leader* des télécommunications en France), lui permet de bénéficier d'une prime de risque de crédit de seulement 0,71 % sur ces cinq dernières années²), contre 1,17 % en moyenne pour l'échantillon de comparables retenu par le BEREC (alors même que les comparables du BEREC ont une bien meilleure situation à cet égard qu'un acteur comme Axione);
- des fonds propres différents, et *a priori* moins stables : pour bon nombre d'opérateurs d'infrastructures opérant en zone RIP, le financement repose sur une part d'emprunt mais également sur des fonds d'investissements qui trouvent leur rentabilité dans les projets dans des conditions bien différentes de celles fixées par des banques.
- un cout du capital plus élevé, qui peut notamment s'expliquer par une activité portée uniquement sur le marché de gros, sur les RIP, là où Orange possède une diversification de ses activités (y compris à l'international) et une intégration verticale (de sa présence sur le marché de détail)³.

Ainsi, si le CMPC venait à s'étendre en dehors des activités régulées d'Orange, il viendrait dans une mesure imprévisible modifier d'une part le risque actionnaire, pris en compte au dimensionnement des business plan faits lors des appels d'offre et d'autre part modifier l'équation de confiance des actionnaires dans le secteur. En littérature économique cette pratique traduit le « hold-up » : en baissant le CMPC des OI RIP, l'Arcep viendrait bouleverser l'équation économique des RIP pour les investisseurs ce qui entrainerait un désintérêt des investisseurs sur le marché de la fibre envers les OI RIP. Il est donc primordial que l'Arcep ne remette pas en cause le paramètre qui rémunère l'investisseur pour son risque pris au moment de la signature du contrat de concession (avec toutes les caractéristiques du profil de risques différent d'un déploiement privé et les contraintes du contrat

²<https://www.berec.europa.eu/en/all-documents/berec/reports/berec-report-on-wacc-parameter-calculations-according-to-the-european-commissions-wacc-notice-of-6th-november-2019-wacc-parameters-report-2025>

³ Bourreau & Dogan (2005) – "*Build or Buy?*" expliquent notamment dans leur papier que les Opérateurs non intégrés ont des coûts de capital plus élevés en raison de leur dépendance aux revenus de gros et de leur incapacité à compenser par des revenus sur le marché de détail

public que les spécificités des RIP impliquent dans un fonctionnement en financement de projets d'acteurs qui n'ont pas accès aux mêmes liquidités que peut avoir Orange). Cet effet de hold-up est d'autant plus préjudiciable que les investisseurs ont déjà consenti la majorité des investissements nécessaires et se retrouvent donc captifs du plan d'affaires.

De plus, en appliquant un taux uniforme aux OI des réseaux d'initiative publique (ci-après "RIP") et à Orange, l'Arcep fausserait la concurrence, voire ferait peser sur le secteur une concurrence déloyale entre les OI RIP non intégrés et Orange. En effet, par exemple, Orange peut obtenir des financements à des conditions beaucoup plus avantageuses tel que décrit précédemment. Un traitement égal devant le CMPC, et non équitable qui ne tiendrait pas compte des spécificités des OI RIP, fait donc peser un risque sans précédent sur les OI non intégrés face aux renouvellements des délégations de service public en affaiblissant l'économie des RIP. La Cour des comptes écrivait d'ailleurs à ce sujet dans son rapport en 2025⁴ qu'« *un manque à gagner peut se matérialiser pour un opérateur d'infrastructures qui candidaterait à la reprise des délégations de service public, qui selon les contrats peut être significatif et laisser craindre un défaut de candidat si ces modalités restaient inchangées* ». Ainsi un CPMC non pertinent ne ferait que dégrader le manque à gagner des RIP notamment sur les coûts d'exploitation et accentuer le risque de diminution des candidats à la reprise.

Ensuite, l'Arcep doit prendre en compte les risques spécifiques inhérents aux montages du Plan France Très Haut Débit (ci-après "PFTHD") et les spécificités territoriales en zone moins denses tenant notamment à :

- des coûts d'exploitation plus élevés en zone moins dense, et en particulier dans les zones où sont déployés des réseaux d'initiative publique, du fait d'une répartition différente de l'habitat : faible densité démographique, longueurs de fibre plus longues, coûts de maintenance plus élevés ; etc.
- des incertitudes sur les taux de remplissage des réseaux, qui vont de pair avec des stratégies de cofinancement qui évoluent au fil du temps (les stratégies des opérateurs commerciaux, y compris les montages juridiques, ont évolué et ont pu fragiliser les plans d'affaire initiaux en remettant en cause par exemple les mix de location/cofinancement qui les avaient structurés).
- des infrastructures qui ne sont pas la propriété des OI exploitants de RIP contrairement aux OI intégrés type Orange en zone privée. A noter à ce sujet que, comme la Commission le préconise dans sa Communication de la Commission (2019/C 375/01)⁵, « *aux fins du calcul du CMPC (...) de choisir des entreprises qui sont propriétaires, et non locataires, de leurs infrastructures de communications électroniques, et qui exercent leurs activités principalement dans l'Union* ». Sur cette base, pourtant structurante pour la définition du CPMC, les OI RIP n'ont donc pas de représentants dans ce panel.

Il résulte de ces éléments que la mention précitée du projet de décision n'est ni justifiée ni proportionnée au regard des objectifs de régulation précisés à l'article L.32-1 du code des postes et des communications électroniques (ci-après "CPCE"), notamment le développement de l'investissement et de l'innovation dans le secteur des communications électroniques (3° du I), et l'aménagement et l'intérêt des territoires (4° du II), la promotion des investissements et de

⁴ <https://www.ccomptes.fr/sites/default/files/2025-05/20250402-Soutiens-publics-au-deploiement-de-la-fibre-optique.pdf>

⁵ 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 (2019/C 375/01)

l'innovation dans les infrastructures améliorées et de nouvelle génération, en tenant compte, lorsqu'ils fixent des obligations en matière d'accès, du risque assumé par les entreprises qui investissent afin de diversifier le risque d'investissement dans le respect de la concurrence sur le marché et du principe de non-discrimination (2° du IV).

2. Retenir le taux de rémunération du capital applicable à Orange comme référence pertinente de la régulation tarifaire apparaît contraire au droit de l'Union européenne

La légalité de cette précision dans les motifs du projet de décision interroge au regard de la communication de la Commission 2019/C 375/01, citée dans les visas de son projet de décision et qu'elle ne saurait donc ignorer. Cette communication précise notamment que “[l]a présente communication porte uniquement sur le calcul du CMPC pour l'infrastructure historique. Aux fins de la présente communication, on entend par « infrastructure historique » l'infrastructure d'un opérateur PSM ne faisant pas l'objet d'une prime de risque NGA (« Next Generation Access » - accès de nouvelle génération). La présente communication ne porte pas sur l'applicabilité ou le calcul des primes de risque NGA et exclut tout examen de la pertinence des obligations en matière de contrôle des prix pour les nouveaux réseaux à très haute capacité [en fibre optique]”.

Il ressort ainsi expressément de ce texte que la méthode de la Commission ne peut servir à définir le taux de rémunération du capital que pour les activités d'un opérateur disposant d'une puissance significative sur le marché.

Il est donc bien certain au regard de cette communication que l'Arcep commettrait une erreur de droit en considérant que le taux de rémunération du capital fixé pour les activités régulées de l'opérateur disposant d'une puissance significative, c'est à dire Orange, puisse servir de référence pertinente pour l'évaluation des coûts du capital des OI qui ne disposent pas d'une puissance significative.

3. La précision de l'Arcep pose question en matière de prévisibilité

Comme rappelé précédemment, l'Arcep a indiqué dans le document d'accompagnement de son modèle générique de tarification de l'accès aux réseaux à très haut débit en fibre optique en dehors des zones très denses de 2015 qu'elle tiendrait compte des spécificités des acteurs opérant des réseaux en zone d'initiative publique.

Si la mention précitée des motifs du projet de décision de l'Arcep devait s'entendre comme impliquant une extension du taux de rémunération du capital applicable à Orange à d'autres activités, et en particulier à celle des opérateurs d'infrastructure intervenant dans les zones d'initiative publique, l'Arcep enverrait un message au secteur qui n'était pas prévisible au regard de ce qu'elle annonçait en 2015.

La précision dans les motifs de la décision de l'Arcep pose d'autant plus question dans un contexte de fragilité de l'équilibre économique des RIP, qu'elle ne saurait ignorer, dès lors qu'elle a elle-même entamé des travaux sur ce sujet.

Cette imprévisibilité s'ajoute aux précédentes évolutions du cadre symétrique qui étaient également imprévisibles et source d'insécurité (notamment la recommandation sur le raccordement final, la recommandation sur la complétude, etc.). Il peut ainsi être souligné que dans un contexte où le Plan France très haut débit touche à sa fin et que la construction des réseaux se finalise en zone d'initiative publique, l'Arcep exerce une régulation de plus en plus contraignante à l'égard des OI. Elle intègre notamment dans ces recommandations des évolutions qui peuvent avoir des impacts financiers allant au-delà des engagements initiaux pris par les OI et présentent des surcoûts qu'un OI doit pouvoir répercuter sur les OC, tenant compte d'un taux qui reflète ses activités et sa situation financière. Ces points ont fait l'objet de contributions de la part de la très grande majorité des OI, y compris avec la fédération Infranum, par exemple en réponse à la consultation publique sur la recommandation Complétude, sans que l'Arcep n'en tienne compte dans son texte publié en avril 2025⁶.

4. La proposition de l'Arcep ne dispose d'aucune motivation permettant d'en apprécier le bienfondé

Le cas échéant, si la précision précitée devait s'entendre comme impliquant une extension du taux de rémunération du capital applicable à Orange à d'autres activités, et en particulier à celle des opérateurs d'infrastructure intervenant dans les zones d'initiative publique, force est de constater que l'Arcep n'a aucunement motivé, en droit ou en fait, les raisons qui la conduise à retenir cette solution.

Or, dans un contexte où l'Arcep a engagé des travaux sur l'équilibre économique des réseaux d'initiative publique, ces explications sont d'autant plus importantes et le silence de l'Arcep **préjudiciable dès lors que la question de la rémunération du capital intervient dans la relation commerciale de négociation entre les OI et les OC, et que son niveau pèse beaucoup dans la définition de l'équilibre économique des RIP.**

Cet arbitraire de la part de l'Arcep est d'autant plus grave que cette position aura nécessairement une incidence en cas de litige avec un opérateur commercial.

*

* *

Au regard notamment de l'ensemble des éléments qui précèdent, Axione demande à l'Arcep de retirer de son projet de décision la phrase selon laquelle *“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”* (section 2.1 du projet de décision), si celle-ci devait s'entendre comme

⁶ Recommandation du 8 avril 2025 de l'Arcep sur la Mise en œuvre de l'obligation de complétude des déploiements des réseaux en fibre optique jusqu'à l'abonné

Projet de décision fixant le taux réglementaire de rémunération du capital pour les activités fixes régulées à compter de l'année 2006 – Réponse d'Axione

une extension de l'application du taux de CMPC d'Orange aux opérateurs d'infrastructure intervenant sur des réseaux d'initiative publique.

Ensemble,

axiOne

animons le monde

les territoires
les bâtiments
les talents