

**REPONSE DU GROUPE ILIAD A LA CONSULTATION PUBLIQUE DE L'ARCEP « FIXATION DU TAUX
REGLEMENTAIRE DE REMUNERATION DU CAPITAL POUR LES ACTIVITES FIXES ET MOBILES
REGULEES A COMPTER DE L'ANNEE 2021 »**

Synthèse

L'Arcep met en consultation un projet de décision portant sur le taux de rémunération du capital des activités (TRC ci-après) fixes et mobiles régulées à compter de 2021. L'Autorité propose de fixer le TRC nominal avant impôts à un niveau compris entre 4.0 et 6.4%. Celui-ci s'appliquerait indifféremment pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des activités fixes et mobiles régulées. Par rapport à la période 2018-2020 sur laquelle le taux était de 7.6%, la baisse s'explique par l'évolution des conditions de marché (à méthodologie inchangée, selon l'Autorité le taux serait passé à 6.1%) et par la prise en compte de la méthodologie recommandée par la Commission européenne dans sa communication du 6 novembre 2019.

Parallèlement à cette consultation, l'Autorité a mis en consultation plusieurs projets de décisions d'analyses des marchés pour la période 2020-2023. L'Autorité y propose pour la première fois la création d'un marché séparé du génie civil.

Les deux consultations ne sont pas indépendantes, nous pensons que l'Autorité devrait profiter de l'identification de ce nouveau marché pour calculer un TRC spécifique pour le génie civil. Les choix qui seront faits aujourd'hui auront une portée sur les analyses suivantes et le long terme. La tendance est à la réduction du nombre de marchés régulés ex ante et à la définition de marchés le plus en aval de la chaîne de valeur¹, à long terme seuls les marchés des infrastructures seront régulés en asymétrie.

La définition d'un TRC spécifique pour le génie civil et inférieur à celui des autres activités régulées nous semble justifiée. Nous reprenons ici les principales conclusions de l'étude du cabinet d'économistes WIK intitulée « Determining the WACC for calculating the capital cost of access to civil engineering infrastructure services » annexée à la présente contribution.

- le génie civil présente un profil de risque inférieur à celui des autres services de communications électroniques de détail et de gros ; ce faible niveau de risque se reflète dans le coût du capital auquel des opérateurs ou investisseurs qui investissent dans l'infrastructure ;
- selon la théorie financière, le niveau de risque d'une entreprise est dérivé des profils de risques de ses différentes activités ; de même, le TRC d'une entreprise dans son ensemble peut être dérivé du TRC de ses différentes activités ; deux paramètres de la formule du MEDAF reflétant le niveau de risque des activités peuvent alors différer : le bêta des fonds propres et le levier financier ; par rapport aux autres activités, le génie civil devrait avoir un bêta des fonds propres plus faible et un levier financier plus grand ;
- plusieurs régulateurs ont déjà choisi d'appliquer des TRC différenciés au sein d'une même entreprise ; depuis 2005 au Royaume-Uni, l'Ofcom applique un TRC pour le cuivre et le génie civil d'Openreach différent de celui des autres activités régulées de BT ; au début des années

¹ La recommandation de la Commission européenne sur les marchés pertinents a défini 18 marchés en 2003 (7 de détail et 11 de gros), 7 marchés en 2007 (1 de détail et 6 de gros), 4 en 2014 (4 de gros). La prochaine recommandation pourrait faire disparaître les marchés des terminaisons d'appel et fusionner les marchés 3a et 3b.

2000 l'Autorité différenciait les TRC des activités de France Télécom ce qui avait conduit pour les années 2002 et 2003 à un TRC pour le dégroupage 1,6 point inférieur à celui de l'interconnexion ; jusqu'en 2017, l'Arcep déterminait des TRC différents pour les activités fixe et mobile ; en Irlande, le régulateur envisageait mi-2019 de fixer un taux de rémunération du capital spécifique pour le génie civil ;

- dans sa communication 2019/C 375/01 du 6 novembre 2019², la Commission européenne évoque l'idée d'une prime de risque « NGA » pour les infrastructures de nouvelle génération ; suivant cette même logique, elle n'exclut pas l'idée de pouvoir différencier le TRC en fonction des profils de risque des services ;
- s'il n'existe pas à notre connaissance de société dont la seule activité est la construction et l'exploitation du génie civil, il est possible d'évaluer le niveau risque spécifique de cette infrastructure par comparaison avec le risque d'autres « utilities » dans le secteur de l'énergie ou de l'eau. Pour le génie civil, le bêta des actifs serait proche de 0.40 et le levier financier d'environ 40% (le bêta des fonds propres serait alors de 0.60). Sur cette base le TRC du génie civil serait 0.6 à 0.7 point inférieur au TRC de l'ensemble des activités régulées (voir tableau ci-dessous).

Sur les paramètres de calculs du TRC selon la méthode du MEDAF, nous invitons l'Arcep à s'inscrire pleinement dans la nouvelle méthode préconisée par la Commission et de reprendre intégralement les paramètres publiés par le BEREC dans son rapport du 12 juin 2020³. Il n'y a selon nous aucune raison de différer l'application de cette nouvelle méthodologie : les deux cas d'exemption prévus par la Commission ne sont pas vérifiés : le BEREC a publié le 30 juin son rapport portant sur différents paramètres du WACC et l'Arcep est donc en mesure de s'y référer, et l'application de la nouvelle méthode n'aboutit pas à une modification significative du TRC susceptible de porter atteinte au secteur car l'essentiel de la baisse est dû à l'évolution des conditions de marché. En particulier, il convient de retenir les valeurs qui ont été calculées par le BEREC et qui correspondent à la valeur médiane établie sur le groupe des 14 opérateurs étudiés.

	Arcep A	Arcep B	Iliad agrégé	Iliad génie civil	Commentaire
Taux sans risque	0.57	1.48	0.57	0.57	BEREC
Prime de risque de marché	4.2	6.0	4.2-5.3	4.2-5.3	BEREC
Prime de dette	1.12	1.12	1.24	1.24	BEREC
Bêta de l'actif	0.53	0.53	0.52	0.40	BEREC / WIK
Ratio d'endettement	32	32	40	40	BEREC / WIK
Bêta des fonds propres	0.74	0.74	0.76	0.60	BEREC / WIK
Impôt sur les sociétés (IS)	28.4	28.4	28.4	28.4	Arcep

² Commission européenne, 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, 6 novembre 2019

³ BEREC, BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 7th November 2019, daté du 12 juin 2020 et publié le 30 juin 2020

Déductibilité intérêts d'emprunt	100%	100%	100%	100%	Arcep
Coûts des fonds propres (avant IS)	5.1	8.2	5.2-6.4	5.2-6.4	Calcul MEDAF
Coût de la dette (avant IS)	1.7	2.6	1.8	1.8	Calcul MEDAF
CMPC nominal (avant IS)	4.0	6.4	3.9-4.6	3.3-3.9	Calcul MEDAF

Il en résulte alors un TRC nominal avant impôts pour l'ensemble des activités fixe et mobile compris entre 3.9% et 4.6%. Le taux spécifique pour le génie civil serait lui compris entre 3.3 et 3.9%.

Enfin pour la fixation des tarifs régulés, les opérateurs appliquent un taux de rémunération du capital réel qui est dérivé du taux nominal en retenant un paramètre d'inflation. Le projet de décision prévoit de retenir la prévision d'inflation retenue dans le projet de loi de finances. Nous préconisons de suivre la recommandation de la Commission et le paramètre retenu par le BEREC soit 1.7% correspondant à la prévision à 5 ans de la BCE pour la zone euro.

Périmètre d'application de la décision et TRC spécifique au génie civil

Dans son projet de décision d'analyse des marchés pour la période 2020-2023, l'Autorité considère que le marché du génie civil permettant le déploiement de réseau télécom est une infrastructure essentielle non répliquable et qu'Orange est en position dominante sur ce marché. L'Autorité y propose pour la première fois la création d'un marché séparé du génie civil. Nous adhérons à cette analyse de l'Autorité.

Nous invitons l'Autorité à aller plus loin et à définir un TRC spécifique au génie civil.

(1) Le génie civil présente un profil de risque inférieur à celui des autres services de communications électroniques de détail et de gros.

Le génie civil est une infrastructure essentielle non répliquable. Le génie civil est le marché le plus amont sur lequel reposent l'ensemble des services des opérateurs, que ce soit pour des services fixes (cuivre câble fibre) ou mobile. Dans un contexte de transition du cuivre vers la fibre, la volatilité de la demande associée au génie civil est faible et inférieure à celle associée au cuivre ou à la fibre. A long terme, la demande sur le génie civil sera relativement constante dans le temps. Le risque que des pans entiers de l'infrastructure soient inutilisés est faible. Par exemple, à la différence des réseaux de collecte, qui peuvent devoir être complètement modifiés par la bascule du cuivre vers la fibre, le génie civil ne devrait pas voir son architecture modifiée : la structure de l'habitat a une certaine stabilité dans le temps.

Il n'y a pas non plus de risque technologique. Le génie civil a été construit pour permettre le passage de tout type de câble. Nous ne voyons pas d'évolution des standards ou normes qui rendrait obsolète l'infrastructure actuelle de génie civil.

(2) Il est légitime de fixer des TRC différents lorsque les niveaux de risques sont différents.

Selon la théorie financière, le niveau de risque d'une entreprise est dérivé des profils de risques de ses différentes activités. De même, le TRC d'une entreprise dans son ensemble peut être dérivé du TRC de ses différentes activités. Deux paramètres de la formule du MEDAF reflétant le niveau de risque des activités peuvent alors différer : le bêta des fonds propres et le levier financier. Par rapport aux autres activités, le génie civil devrait avoir un bêta des fonds propres plus faible et un levier financier plus grand.

La Commission européenne n'est pas opposée à fixer des TRC différents lorsque les profils de risque diffèrent. Dans sa communication 2019/C 375/01 du 6 novembre 2019⁴, la Commission européenne évoque ainsi l'idée d'une prime de risque « NGA » pour les infrastructures de nouvelle génération.

(3) Afin d'éviter une sur-rémunération des actifs d'Orange, il est nécessaire que le TRC utilisé pour le génie civil soit un TRC génie civil et non un TRC globalisé.

Les décisions n° 05-0834 et n° 2012-0007 ont établi une méthode de valorisation du génie civil par la méthode des coûts courants économiques. La décision n° 2017-0830, dans la lignée des précédentes, a conduit à rémunérer ce capital immobilisé à un taux identique à celui des autres activités d'Orange.

Le montant des immobilisations corporelles d'Orange en France est de 15 milliards d'euros. Celles-ci couvrent, outre le génie civil, les câbles cuivre pylônes, les boucles locales optiques déployées par Orange, les équipements actifs des réseaux fixes et mobiles. On estime que le génie civil représente au plus un tiers de ces immobilisations corporelles, soit 5 milliards d'euros.

La rémunération du génie civil d'Orange est vraisemblablement comprise entre deux et trois euros par accès, soit plus d'un milliard par an, constitué principalement de rémunération du capital, probablement à une hauteur d'environ 1 €.

La rémunération réglementaire du génie civil est donc très élevée et décorrélée de ce que serait une rémunération de marché.

Par ailleurs, le secteur des télécommunications est caractérisé par des investissements massifs sur la période 2015-2025, portés en majorité pour le déploiement de la fibre sur l'ensemble du territoire. Selon l'observatoire des marchés, les opérateurs ont investi en 2019 un montant global de 10,4 milliards d'euros. En valeur nominale, le montant des investissements a augmenté de près de 50% en cinq ans.

Ce pic d'investissement rend nécessaire, et de plus en plus courant, la mise en œuvre, par les opérateurs, de nouveaux moyens permettant l'externalisation de leurs investissements, comme le montrent les nombreuses opérations intervenues dans la période récente.

Sur le fixe, SFR a créé fin 2018 une société, SFR FTTH, pour porter son activité d'opérateur d'infrastructure et en a cédé près de la moitié du capital à un consortium constitué de fonds de pension et de banques pour un montant de 1,8 milliard d'euros ; SFR FTTH a annoncé fin 2019 le rachat de l'opérateur de RIP Covage. Bouygues Telecom Axione et Mirova ont créé en décembre 2018 CityFast qui reprend les infrastructures FttH en zones très denses⁵ ; Bouygues Télécom a annoncé le projet « Astérix » (1 milliard d'euros) consistant à créer une coentreprise destinée à acheter des tranches de cofinancement de réseaux déployés en zone moyennement dense sur les réseaux déployés par d'Orange. Iliad a conclu avec le fonds d'investissement InfraVia un partenariat au travers de la création d'IFT.

Sur le mobile, la plupart des opérateurs en France, ainsi qu'en Europe, ont cédé leurs pylônes à des sociétés dites TowerCos : Bouygues Telecom a cédé à Cellnex 200 pylônes en 2016 puis près de 1 800 tours en 2017, SFR a cédé 10 000 tours à SFR TowerCo puis à Hivory (Altice et KKR) en décembre 2018, Iliad a cédé 5 700 tours en France et 2 200 sites en Italie à Cellnex en mai 2019.

Le génie civil est un poste de coût important pour les opérateurs, et un poste de revenu important pour Orange. En période intensive d'investissement, il faut éviter tout transfert non justifié de revenu

⁴ Commission européenne, 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, 6 novembre 2019

⁵ Présentation Project Saint Malo 5 mars 2020 ; présentation des résultats annuels 2019

qui pourrait renforcer la position de l'opérateur dominant. Il est nécessaire que le TRC utilisé pour le génie civil soit un TRC séparé tenant compte du véritable niveau de risque de l'infrastructure.

(4) Plusieurs régulateurs ont déjà choisi d'appliquer des TRC différenciés au sein d'une même entreprise.

Depuis 2005 au Royaume-Uni, l'Ofcom applique un TRC pour le cuivre et le génie civil d'Openreach différent de celui des autres activités régulées de BT. L'Ofcom a considéré que cette désagrégation du TRC était justifiée par le plus faible niveau de risque de ces activités⁶ :

"6.7 In accordance with this first principle, Ofcom disaggregated the equity beta that we use in calculating BT's allowable cost of capital into two categories; BT's lowest risk activities, and the rest of BT. Ofcom considered that BT's copper access assets constituted such lowest risk activities, because they are subject to less systematic risk than BT as a whole, and because they represent an enduring economic bottleneck."

Au début des années 2000 l'Autorité différenciait les TRC des activités de France Télécom ce qui avait conduit pour les années 2002 et 2003 à un TRC pour le dégroupage 1,6 point inférieur à celui de l'interconnexion. Décision 01-1006 :

« En outre, l'Autorité a considéré, sur la base de cette étude, qu'il convenait de séparer les différentes activités de France Télécom (fixe, mobile, internet, activités à l'international, autres activités consolidées et participations) en évaluant le risque propre à chacune d'entre elles. S'agissant de l'activité de dégroupage de la boucle locale de France Télécom, l'Autorité a considéré que cette activité présente moins de risque que les activités de téléphonie fixe, du fait de son mode de rémunération en fonction des coûts, qui annule le risque commercial subi par l'opérateur. Cette situation de moindre risque se traduit par un β inférieur au β de l'activité de téléphonie fixe. »

Cela avait conduit pour les années 2002 et 2003 à un TRC pour le dégroupage 1,6 point inférieur à celui de l'interconnexion (respectivement 10,4% et 12,0% en 2002 et 11,4% et 13,0% en 2003).

Jusqu'en 2017 l'Autorité prenait des décisions séparées pour les activités fixes et mobiles : pour 2016-2017, la décision 2015-1369 fixait ainsi le TRC fixe à 8.7% et la décision 2015-1370 un TRC de 8.5% pour le mobile.

En Irlande, dans sa dernière consultation portant sur la fixation du TRC⁷, le régulateur envisageait mi-2019 de fixer un taux de rémunération du capital spécifique pour les infrastructures de génie civil. Une consultation spécifique sur le sujet est prévue⁸.

(5) L'Autorité dispose des moyens pour calculer le risque spécifique associé au génie civil.

S'il n'existe pas à notre connaissance de société dont la seule activité est la construction et l'exploitation du génie civil, il est possible d'évaluer le niveau risque spécifique de cette infrastructure par comparaison avec le risque d'autres « utilities ».

C'est l'approche retenue par l'Ofcom qui a retenu une liste de 7 utilities actifs au Royaume-Uni : National Grid Transco, Scottish & Southern Energy, Centria, United Utilities (all multi utility or various),

⁶ Ofcom, Final statements on the Strategic Review of Telecommunications, and undertakings in lieu of a reference under the Enterprise Act 2002, 22 septembre 2005

⁷ Comreg, Review of Weighted Average Cost of Capital (WACC), ComReg 19/54, Consultation, 31 mai 2019

⁸ Comreg, Review of Weighted Average Cost of Capital (WACC), response to ComReg Document 19/54, Draft Decision, 10 juin 2020

Scottish Power (electricity), Severn Trent et Kelda Group. Elle trouve alors un bêta des actifs compris entre 0.17 et 0.75 avec une valeur moyenne de 0.39.

Dans le secteur des télécommunications, les « TowerCos » et les opérateurs satellitaires sont aussi réputés présenter un faible niveau de risque. Ils peuvent aussi servir de comparable. En Nouvelle-Zélande, un rapport réalisé en 2019 pour le régulateur estime que le bêta des actifs des TowerCos est compris entre 0.25 et 0.40 avec une valeur moyenne de 0.35. Celui des opérateurs satellitaires serait compris entre 0.35 et 0.37 avec une valeur moyenne de 0.36.

Sur cette base, le WIK estime que le bêta des actifs de l'infrastructure de génie civil pourrait être proche de 0.40 et le levier financier d'environ 40% (le bêta des fonds propres serait alors de 0.60).

Prise en compte de la communication de la Commission

La communication de la Commission prévoit que les régulateurs puissent bénéficier d'une période transitoire d'un an à compter du 1^{er} juillet 2020 pour appliquer sa méthodologie sous deux conditions principales.

- En cas d'indisponibilité des paramètres que doit publier le BEREC : le BEREC a publié le 30 juin son rapport portant sur différents paramètres du WACC. L'Arcep est donc en mesure de s'y référer.
- Si l'application de la méthode aboutissait à une modification significative du taux de rémunération du capital susceptible de porter atteinte au secteur : l'application de la méthode de la décision de 2017 aurait abouti à un taux de 5.7%⁹ contre 7.6% sur la période 2018-2020 ; ce taux serait dans la fourchette calculée par l'Arcep selon la nouvelle méthode (entre 4.0 et 6.4%) ; la baisse du taux de rémunération du capital est donc essentiellement due à une actualisation des paramètres et à la prise en compte des nouvelles conditions de marché.

Nous invitons l'Arcep à s'inscrire pleinement dans la nouvelle méthode préconisée par la Commission et de reprendre intégralement les paramètres publiés par le BEREC.

En particulier, il convient de retenir les valeurs suivantes qui ont été calculées par le BEREC et qui correspondent à la valeur médiane établie sur le groupe des 14 opérateurs étudiés par le BEREC. A ce titre, comme le BEREC le suggère, et dès lors que les données sont disponibles, il convient d'utiliser pour l'ensemble des paramètres le groupe de comparables le plus large possible. Soit les 14 opérateurs étudiés par le BEREC correspondant aux 12 de l'Arcep auxquels sont ajoutés Telecom Italia et Telenet Belgique.

- Taux sans risque : 0.57 ;
- Prime de risque de marché : valeur comprise entre 4.18 (moyenne géométrique) et 5.31 (moyenne arithmétique) ;
- Prime de dette : 1.24 ;
- Bêta de l'actif : 0.52¹⁰ ; il est également possible d'utiliser directement le bêta des fonds propres calculé comme la valeur médiane des bêta des fonds propres des 14 opérateurs choisis par le BEREC, dans ce cas la valeur médiane s'élèverait à 0.76 ;

⁹ La consultation indique un taux de 6,1% que nous n'avons pas pu retrouver. Nous avons reconstitué un coût moyen pondéré du capital nominal avant impôts de 4.7%, en utilisant les paramètres suivants : taux sans risque de 1.48%, prime de marché de 5%, bêta des fonds propres de 0.80, prime de dette de 1.40%, taux d'imposition de 28.41%, déductibilité des intérêts d'emprunt de 100%, levier financier de 40%

¹⁰

- Ratio d'endettement : 40%.

Paramètres spécifiques à chaque pays

Pour les autres paramètres qui sont spécifiques à chaque pays et qui n'ont pas été calculés par le BEREC, nous pensons qu'il convient de reprendre les valeurs retenues par l'Autorité :

- Impôt sur les sociétés (IS) : 28.4% en application de la loi de finances pour 2020 ;
- Déductibilité : 100% en application de l'article 34 de la loi n°2018-1317 du 28 décembre 2018 de finances pour 2019.

TRC nominaux avant impôts

Tenant compte de l'ensemble des éléments précédents, il en résulte alors un TRC nominal avant impôts pour l'ensemble des activités fixe et mobile compris entre 3.9% et 4.6%. Le taux spécifique pour le génie civil serait lui compris entre 3.3 et 3.9%.

	Arcep A	Arcep B	Iliad agréé	Iliad génie civil	Commentaire
Taux sans risque	0.57	1.48	0.57	0.57	BEREC
Prime de risque de marché	4.2	6.0	4.2-5.3	4.2-5.3	BEREC
Prime de dette	1.12	1.12	1.24	1.24	BEREC
Bêta de l'actif	0.53	0.53	0.52	0.40	BEREC / WIK
Ratio d'endettement	32	32	40	40	BEREC / WIK
Bêta des fonds propres	0.74	0.74	0.76	0.60	BEREC / WIK
Impôt sur les sociétés (IS)	28.4	28.4	28.4	28.4	Arcep
Déductibilité intérêts d'emprunt	100%	100%	100%	100%	Arcep
Coûts des fonds propres (avant IS)	5.1	8.2	5.2-6.4	5.2-6.4	Calcul MEDAF
Coût de la dette (avant IS)	1.7	2.6	1.8	1.8	Calcul MEDAF
CMPC nominal (avant IS)	4.0	6.4	3.9-4.6	3.3-3.9	Calcul MEDAF

Inflation

Dans le cadre de la fixation de leurs tarifs régulés, les opérateurs appliquent un taux de rémunération du capital réel qui est dérivé du taux nominal en retenant un paramètre d'inflation (généralement l'équation de Fisher est utilisée). Le projet de décision prévoit de retenir la prévision d'inflation retenue dans le projet de loi de finances.

Elle s'écarte en cela de la recommandation de la Commission qui recommande d'utiliser le taux d'inflation à l'échelle de la zone euro prospectif sur une période de 10 ans (ou à défaut de 5 ans).

Nous préconisons de suivre la recommandation de la Commission et le paramètre retenu par le BEREC qui recommande d'utiliser la prévision à 5 ans de la zone euro qui s'élevait à 1.7% au 31 mars 2020 ;

cette valeur mise à jour au 30 juin 2020 est restée inchangée¹¹. Tout d'abord pour des raisons de cohérence avec le calcul du taux sans risque qui est déterminé sur une période de 10 ans. Ensuite pour des raisons de prévisibilité : cette prévision sur 5 ans est moins volatile que la prévision de la loi de finance portant sur une seule année et qui peut de plus être rectifiée à plusieurs reprises au cours d'une même année. Les produits régulés sont des infrastructures de long terme, les paramètres économiques doivent avoir également une relative stabilité, a minima ne pas changer tous les ans.

Durée d'application

Le projet de décision prévoit que le taux de rémunération du capital s'applique à compter de 2021. L'Autorité se laisse la possibilité de mettre à jour (ou non) sa décision. Pour des raisons de stabilité et de prévisibilité, nous pensons que l'Autorité devrait fixer l'ensemble des paramètres pour l'ensemble de la période du cycle d'analyse de marché.

¹¹ https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/survey_of_professional_forecasters/html/table_hist_hicp.en.html