

Consultation publique

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

Réponse à la consultation publique du 3 juin 2020

Synthèse

Le taux de rémunération du capital est un **élément déterminant dans la fixation des tarifs de gros**. Or, il est à noter que le taux de rémunération du capital défini par l'Arcep ne sera utilisé que pour la régulation tarifaire des infrastructures fixe (génie civil, boucle locale cuivre et boucle locale fibre), puisqu'à compter de 2021 le nouveau code européen des communications électronique prévoit en son article 75 que les tarifs des prestations de terminaison d'appel vocal mobile et fixe seront fixés au niveau européen par la Commission européenne.

Par conséquent, pour fixer le taux de rémunération du capital qui s'appliquera à compter de 2021, il convient que **l'Arcep prenne en considération les spécificités propres aux infrastructures fixe régulées, à savoir une infrastructure en monopole**, au moins local, qu'il s'agisse de l'accès au génie civil d'Orange, de l'accès à la boucle locale cuivre d'Orange ou de l'accès aux boucles locales optiques des opérateurs d'infrastructures.

Ainsi, compte tenu du risque très limité que connaissent les opérateurs exploitant ces infrastructures, Bouygues Telecom estime proportionné que le taux final retenu par l'Arcep soit fixé au niveau bas de fourchette proposée par l'Arcep, soit de l'ordre de 4%, conformément aux préconisations faites ci-dessous par Bouygues Telecom, sur la base des propositions faites par l'Arcep, mais également sur la base du rapport du BEREC publié en date du 29 juin 2020 sur le calcul des paramètres du WACC.

De plus, un tel niveau permet :

- Premièrement, d'être cohérent avec le fait que le **génie civil**, qui va d'ailleurs faire l'objet d'une analyse de marché spécifique est, comme rappelé par Bouygues Telecom dans ses contributions de 2015 et 2017 aux consultations de l'Arcep sur les taux de rémunération du capital, est **un actif sans risque et pérenne** ;
- Deuxièmement d'être cohérent avec le fait que la boucle locale cuivre est une infrastructure en monopole, qui a été largement amortie et donc sans risque pour Orange, dont **les tarifs d'accès à la boucle locale cuivre vont pouvoir connaître une stabilité sur les années à venir**, stabilité nécessaire à l'ensemble des opérateurs, malgré la migration à venir du cuivre vers la fibre ;
- Troisièmement, d'être cohérent avec le fait que la régulation tarifaire relative à l'accès à la boucle locale optique mutualisée actuellement pratiquée permet d'inclure des surprimes de risque au taux de rémunération du capital. En effet, la régulation n'étant pas, à ce jour, une obligation d'orientation vers les coûts, mais une tarification raisonnable, des surprimes de risque, en complément de celles déjà existantes dans le calcul du taux de rémunération fixé par l'Arcep, peuvent s'appliquer. Or, il s'agit d'une infrastructure sans risque étant donné qu'elle va devenir la seule infrastructure fixe dans les années à venir, qu'elle est non duplicable dans les faits et opérée par des monopoles locaux. Il convient dès lors que ce **taux de rémunération du capital ne soit pas trop élevé afin que le taux final, intégrant ces surprimes**

de risque, reste à un niveau raisonnable et cohérent avec celui d'une infrastructure pérenne et sans risque.

A défaut, et comme Bouygues Telecom l'avait demandé dans ses contributions aux consultations publiques de 2015 et 2017 sur la fixation du taux de rémunération du capital, il serait nécessaire que l'Arcep applique un taux de rémunération du capital distinct pour le génie civil et les autres infrastructures fixe. Il devrait dès lors être fixé à un niveau maximum de 4% pour le génie civil et à un niveau maximum de 5% pour les boucles locales cuivre et fibre, lequel s'applique aux câbles.

Enfin, Bouygues Telecom regrette que le taux de rémunération du capital fixé par l'Arcep puisse être révisé chaque année. En effet, **l'absence d'une hypothèse prospective** sur le niveau du taux de rémunération du capital conduit à **priver** les opérateurs de toute **prévisibilité sur le niveau réel** des taux de rémunération des capitaux à venir. Or, cette prévisibilité est essentielle aux opérateurs pour leur permettre d'anticiper au mieux les investissements à mener dans leurs infrastructures. Cependant, compte tenu de la crise actuelle, Bouygues Telecom admet qu'un réexamen puisse être mené de manière anticipée avant l'échéance des trois ans.

Bouygues Telecom constate que les paramètres préconisés conduisent à calculer un taux de rémunération du capital de l'ordre de 4% à compter de 2021 cohérent et pertinent avec la tendance à la baisse observée ces dernières années.

Il convient de noter que cette tendance ne devrait pas être remise en cause à court/moyen terme malgré la crise sanitaire que nous venons de traverser puisque les plans de relance définis au niveau européen ont conduit à une injection massive d'argent de la part des Banques Centrales, destinée à se poursuivre, ce qui aura pour conséquence au moins à moyen terme de limiter la hausse des taux d'intérêt d'emprunt (voire de les baisser encore) ainsi que celle des taux de rendements attendus par les investisseurs dès lors que ces derniers profiteront de cette masse considérable d'argent injecté pour accroître leur portefeuille d'actifs. Le cas échéant, et comme préconisé par la Commission européenne, le taux pourra de toute façon être revu pour tenir compte de l'évolution du contexte économique. Il n'y a dès lors pas lieu d'anticiper une évolution qui n'est pour l'instant qu'hypothétique en retenant des niveaux de paramètres autres que ceux préconisés par l'Arcep, évalués conformément à la communication de la Commission européenne.

Le rapport du BEREC publié en date du 29 juin 2020 sur le calcul des paramètres du WACC juge d'ailleurs qu'il n'est à ce stade pas nécessaire de procéder à des ajustements dans le calcul du WACC au motif d'effets potentiels engendrés par la crise du Covid-19¹. Le BEREC n'a identifié aucun effet significatif sur le secteur des télécommunications à ce stade et considère qu'il ne serait pas judicieux de procéder à des spéculations à ce sujet.

¹ Cf. BEREC, *BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 7th November 2019*, p. 51

Si l'Autorité devait retenir un taux supérieur ou égal à 5%, alors Bouygues Telecom demande que ce taux soit fixé pour les années 2021, 2022 et 2023, étant donné que par rapport à un taux de l'ordre de 4%, il serait conditionné à une modification à la hausse des paramètres le constituant, sur la base d'éléments prospectifs, non fondés à ce jour, qu'il ne faudrait donc pas venir modifier à nouveau dans les années à venir.

1. Le taux de rémunération du capital doit être défini en fonction de l'infrastructure concernée

Le projet de décision présenté par l'Autorité se caractérise par le choix d'un périmètre de fixation du taux de rémunération du capital généralisé englobant à la fois les activités fixes et mobiles sans aucune différenciation.

Or, il est à noter que dans le cadre du nouveau Code européen des communications électroniques, il est prévu que les terminaisons d'appel vocales fixe et mobile soient fixées au niveau européen par un règlement de la Commission européenne. Dès lors, l'Arcep n'aura plus à fixer les terminaisons d'appel et ainsi plus à fixer de taux de rémunération du capital pour ces activités.

Il convient donc que seules les infrastructures fixe, génie civil, boucle locale cuivre (les câbles) et boucle locale optique (les câbles) soient prises en compte pour définir le taux de rémunération du capital.

Ces infrastructures sont chacune en monopole, a minima local. Par ailleurs, les infrastructures de génie civil et les boucles locales optiques (les câbles) sont des infrastructures pérennes et pas ou peu risquées. Quant à la boucle locale cuivre (les câbles), elle a été largement amortie et est donc également peu risquée même si elle n'est plus pérenne du fait de la migration du cuivre vers la fibre.

Bouygues Telecom estime en effet nécessaire de définir les périmètres du taux de rémunération du capital en fonction de la nature de l'infrastructure régulée car cette dernière détermine à titre principal la structure de financement et le profil de risque associé.

Par ailleurs, Bouygues Telecom estime que le regroupement souhaité par l'Autorité, et le taux de rémunération du capital en résultant, doivent prendre en compte la diversité des infrastructures au sein du sous ensemble des boucles locales fixe, et en particulier la diversité existant en matière de risque entre des infrastructures peu risquées en monopole (ex. : l'accès au génie civil) et des infrastructures légèrement plus risquées mais toujours en monopole (câbles cuivre ou FttH).

Ainsi, un taux de rémunération du capital unique pour les infrastructures fixes, établi à un niveau maximum de l'ordre de 4% apparaît proportionné et pertinent.

A défaut, et comme Bouygues Telecom l'avait demandé dans ses contributions aux consultations publiques de 2015 et 2017 sur la fixation du taux de rémunération du capital, il serait nécessaire que l'Arcep applique un taux de rémunération du capital distinct pour le génie civil, fixé à un niveau inférieur à 4% et pour les autres infrastructures fixe, fixé à un niveau maximum de 5%.

1.1 Au sein de l'activité fixe, les infrastructures constitutives de la boucle locale fixe, génie civil et câble, ne sont pas soumises aux mêmes risques

L'activité fixe recouvre des infrastructures de nature différente : le génie civil, les câbles de boucle locale cuivre et FTTH, la collecte et le cœur de réseau.

L'Autorité a partagé initialement cette analyse puisque dès la fin des années 90 elle indiquait que pour l'élaboration du taux de rémunération du capital relatif à l'interconnexion il n'était pas possible de considérer la seule activité fixe de l'opérateur². Par conséquent, dès octobre 2001³, l'Autorité établissait un taux de rémunération du capital relatif au dégroupage différent de celui retenu pour l'activité d'interconnexion fixe de France Telecom et son activité de fournisseur d'accès à la boucle locale cuivre. Ainsi, entre 1997 et 2005 l'Autorité a considéré qu'il était nécessaire de définir un périmètre d'application du taux de rémunération cohérent avec le niveau de risque et donc reflétant la nature de l'infrastructure régulée.

Bouygues Telecom estime que le périmètre devrait continuer d'être défini en fonction des infrastructures régulées, en tout cas que la différence de risque dans les infrastructures régulées soient bien prises en compte si un taux unique est retenu. A défaut, deux taux distincts, l'un pour le périmètre génie civil, l'autre pour le périmètre des boucles locales cuivre et fibre (les câbles), devraient être appliqués.

En effet, comme Bouygues Telecom l'a déjà indiqué dans les précédentes consultations sur le taux de rémunération du capital, les paramètres financiers d'une infrastructure sans risque et en monopole (le génie civil) sont différents de ceux d'une infrastructure légèrement plus risquée (câble cuivre ou câble fibre), mais toujours en monopole, a minima local.

1.2 Le génie civil est une infrastructure en monopole, essentielle et non duplicable

Le génie civil d'Orange constitue une infrastructure essentielle non duplicable (décision n° 2005-0834 du 15 décembre 2005) qu'il n'est pas nécessaire de renouveler (en tout état de cause, aucune reprise d'un cycle investissement n'est attendue à court et moyen terme, comme l'indique la décision n° 2012-0007 du 12 janvier 2012).

Cette infrastructure constitue ainsi un monopole durable qu'il s'agit de maintenir en condition opérationnelle par un investissement annuel stable ayant simplement pour but de remplacer les tronçons rendus inopérants en raison d'intempéries ou de travaux de voirie, ou pour accompagner le développement de nouveaux quartiers urbains.

Cette infrastructure en monopole ne présente aucun risque sur son niveau d'utilisation :

- elle est utilisée par les câbles de toutes les boucles locales filaires : cuivre, câble et FTTH ; or tout foyer a un besoin durable d'une connexion internet et TV fixe, les réseaux mobiles ne pouvant jouer qu'un rôle d'appoint sur des zones très isolées ou pour des services particuliers et peu consommateurs de bande passante ;

² Page 2, décision n°1998-684

³ Décision n° 2001-1006

- la régulation de l'Autorité lui garantit que tous ses coûts efficaces seront recouverts ;
- elle lui garantit aussi une rémunération constante lors de la transition des foyers français du cuivre vers la fibre apportant ainsi une grande prévisibilité sur ses revenus futurs.

Le niveau de risque sur cette infrastructure est donc très faible et il convient dès lors que son capital, via l'utilisation d'un taux unique regroupant les autres infrastructures fixes (câbles de boucle locale cuivre et fibre) ne soient pas surévalué.

Plus particulièrement, ce type d'infrastructure se caractérise par un taux d'endettement élevé (supérieur à 60%) et un bêta faible.

Le groupe des régulateurs britanniques a montré que le taux de rémunération du capital réel avant impôts d'infrastructures comparables (notamment les réseaux de distribution d'eau et de gaz) était compris entre 2% et 4%.

[...]

Compte tenu de ces éléments, Bouygues Telecom estime proportionné de définir, dans le cas où un taux de rémunération du capital dédié au génie civil devait être retenu, un taux inférieur à 4%.

Dans le cas où un taux unique est retenu pour l'ensemble des infrastructures fixes, il convient à tout le moins de prendre en compte des conséquences des spécificités du génie civil sur le niveau du taux d'endettement et du bêta dans la fixation des niveaux à retenir, qui conduisent donc à pour eux seuls à un niveau inférieur à 4%.

1.3 Les boucles locales cuivre ou fibre présentent un profil de risque faible

1.3.1 La boucle locale cuivre est une infrastructure en monopole, qui a été largement amortie, et donc sans risque

Il n'existe, et n'existera toujours qu'une seule boucle locale cuivre, en monopole.

Si les câbles constituant cette boucle locale présentent à moyen et long terme un risque sur leur utilisation, il est nécessaire de rappeler que la grande majorité d'entre eux, déployés dans les années 70 et 80, ont largement été amortis.

Ainsi, quand bien même la migration du cuivre vers la fibre, souhaitée par l'Arcep et annoncée par Orange avec la fermeture de sa boucle locale cuivre d'ici 2030 pourrait conduire à un vidage du réseau cuivre plus rapide qu'anticipé, ce risque est toutefois à mettre au regard du fait que les câbles cuivre sont quasi en intégralité amortis dans la comptabilité d'Orange.

Le risque ne porterait donc que sur la capacité d'Orange à couvrir les coûts de maintien en condition opérationnel des câbles pendant la phase de transition, qui devraient être très faibles dans la mesure où Orange pourra être amené à fermer commercialement sa boucle locale cuivre avant fermeture

technique. Ainsi, sur les zones fermées commercialement, Orange pourrait ne plus être tenu de maintenir en condition opérationnel sa boucle locale cuivre.

Le risque associé à l'utilisation des câbles cuivre à l'avenir est donc quasi nul.

1.3.2 La boucle optique mutualisée est une infrastructure non duplicable dans les faits et opérée par des monopoles locaux compte tenu du cadre réglementaire en vigueur

Le cadre réglementaire actuellement en vigueur sur le déploiement des boucles locales optiques mutualisées conduit à ce qu'*a minima* au niveau local, il n'existe qu'une seule boucle locale car il ne fait pas sens de déployer en concurrence le dernier kilomètre d'accès filaire. Les câbles de boucle locale constituent donc un monopole, *à minima* à l'échelle locale pour le FTTH.

A court terme, les câbles présentent cependant un risque sur le niveau d'utilisation car la vitesse d'adoption des foyers français ne peut être connue avec certitude.

Toutefois, à moyen et long terme le risque d'utilisation est nulle car il est acquis que le développement des nouveaux services et des usages amènera naturellement la quasi-totalité des foyers à vouloir s'équiper d'une connexion très haut-débit, en particulier lorsque la boucle locale cuivre aura été fermée.

A titre d'exemple, Bouygues Telecom constate sur son parc client, une migration des clients du cuivre vers la fibre qui atteint 80% au bout de 3 ans, une fois la zone fibrée. Ceci montre que les câbles constituant les boucles locales optiques seront très rapidement utilisés, et donc sans risque pour les opérateurs d'infrastructures ayant déployés ces boucles locales optiques.

Par ailleurs, il convient de rappeler que suivant le modèle Arcep, l'opérateur d'infrastructure FTTH bénéficie de primes de risque complémentaires venant accroître le taux de rémunération des capitaux investis visé par le présent projet. Ces primes permettent donc d'intégrer un éventuel sur-risque par rapport au cuivre et il convient de ne pas parvenir global (y compris prime) trop élevé au regard du faible risque.

1.3.3 Un taux de rémunération des capitaux applicable aux boucles locales ne doit pas dépasser 5%

Compte tenu de ces éléments, Bouygues Telecom estimerait proportionné de définir, dans le cas où un taux de rémunération du capital dédié aux boucles locales cuivre et fibre optique (les câbles) devait être retenu, un taux maximum de 5,0%.

Dans le cas où un taux unique est retenu pour l'ensemble des infrastructures fixes, il conviendrait donc de prendre en compte les spécificités des boucles locales cuivre et fibre, au même titre que celle du génie civil, dans la fixation des niveaux à retenir.

Ce niveau est cohérent au regard des taux proposés par plusieurs régulateurs européens pour les activités fixes et qui sont inférieurs à 5% (4,72% au Danemark, 4,04% en Lituanie, 4,62% en Lettonie).

D'autres régulateurs en Europe ont également retenu des valeurs proches de 5%, comme l'Allemagne (5,55%) ou la Suisse (5,18%).

Cela montre que la proposition faite par Bouygues Telecom d'un taux unique pour les infrastructures fixe de l'ordre de 4%, ou à défaut d'un taux dédié pour le génie civil inférieur à 4% et pour les autres infrastructures fixe (les câbles des boucles locales cuivre et fibre) d'au maximum 5% est proportionnée et pertinente.

2. Sur la méthodologie proposée par la Commission européenne

Bouygues Telecom note que l'Arcep a légèrement fait évoluer son modèle de calcul du taux de rémunération du capital, et sa méthode de fixation des paramètres associés en s'alignant sur la communication 2019/C 375/01 du 6 novembre 2019 de la Commission européenne, **ce que Bouygues Telecom accueille favorablement.**

Les quatre principes de régulation conditionnant cette communication étaient : la cohérence de la méthodologie, la prévisibilité de la régulation, la promotion des investissements efficaces et la transparence de la méthode.

Toutefois, dans cette même communication, la Commission confie au BEREC un rôle d'estimation annuelle des différents paramètres, dont le premier rapport a été publié par le BEREC en date du 29 juin 2020. Or, une telle **réévaluation annuelle n'est pas cohérente avec le principe de prévisibilité de la régulation.**

Jusqu'à présent, **le taux de rémunération du capital fixé par l'Arcep était pluriannuel**, donnant donc une **visibilité sur plusieurs années**. En donnant la possibilité de réviser chaque année les paramètres du modèle de calcul, cela peut conduire à ce que **le taux de rémunération du capital soit révisé chaque année, ce que Bouygues Telecom regrette.**

En effet, **l'absence d'une hypothèse prospective** sur le niveau du taux de rémunération du capital conduit à **priver** les opérateurs de toute **prévisibilité sur le niveau réel** des taux de rémunération des capitaux à venir. Or, cette prévisibilité est essentielle aux opérateurs pour leur permettre d'anticiper au mieux les investissements à mener dans leurs infrastructures.

Cependant, compte tenu de la crise actuelle, Bouygues Telecom admet qu'un réexamen puisse être mené de manière anticipée avant l'échéance des trois ans même si, pour Bouygues Telecom, l'analyse ne montre pas, malgré la crise sanitaire que nous venons de traverser, d'élément qui pourrait engendrer une remontée soudaine des différents facteurs composants le taux de rémunération du capital.

Le rapport du BEREC publié en date du 29 juin 2020 sur le calcul des paramètres du WACC juge d'ailleurs qu'il n'est à ce stade pas nécessaire de procéder à des ajustements dans le calcul du WACC

au motif d'effets potentiels engendrés par la crise du Covid-19⁴. Le BEREC n'a identifié aucun effet significatif sur le secteur des télécommunications à ce stade et considère qu'il ne serait pas judicieux de procéder à des spéculations à ce sujet.

Si l'Autorité devait retenir un taux supérieur ou égal à 5%, alors Bouygues Telecom demande que ce taux soit fixé pour les années 2021, 2022 et 2023, étant donné que par rapport à un taux de l'ordre de 4%, il serait conditionné à une modification à la hausse des paramètres le constituant, sur la base d'éléments prospectifs, non fondés à ce jour, qu'il ne faudrait donc pas venir modifier à nouveau dans les années à venir.

2.1 Le modèle de calcul et la méthode de fixation des paramètres proposée par la Commission européenne doivent être ceux que retiendra l'Arcep

De manière générale, Bouygues Telecom constate que le modèle retenu par la Commission européenne est très proche de celui précédemment retenu par l'Arcep.

Concernant les différences qu'il existe entre les deux modèles, Bouygues Telecom est d'avis que l'Arcep retienne les propositions de la Commission européenne, étant donné que l'objectif visé par cette communication de la Commission est une application homogène au sein des différents Etats membres du calcul du taux de rémunération du capital, sous le contrôle du BEREC.

S'agissant de la méthode de fixation des paramètres, Bouygues Telecom constate que l'approche retenue par l'Arcep et les niveaux associés sont très proches de ceux retenus par le BEREC dans son rapport susmentionné du 29 juin 2020 sur les calculs des paramètres du WACC.

2.2 Le taux sans risque (RFR) à retenir doit être fixé à 0,57%

Dans son projet, l'Autorité met en consultation une fourchette allant de 0,57% à 1,48%.

La différence entre les deux extrémités de la fourchette provient de la période d'analyse des rendements des obligations d'Etat avec une échéance de maturité résiduelle de 10 ans.

Le niveau bas de la fourchette est obtenu lorsque la période d'analyse est fixée aux 5 dernières années, comme préconisé dans la communication de la Commission, alors que le niveau haut de la fourchette est obtenu lorsque l'on prend en compte les 10 dernières années, comme l'ARCEP le faisait précédemment.

⁴ Cf. BEREC, *BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 7th November 2019*, p. 51

Or, Bouygues Telecom relève que dans la consultation publique de mai 2017 sur la fixation du taux de rémunération du capital pour la période 2018-2020, l'Autorité indiquait se fonder sur les 10 dernières années et sur des prévisions relatives au Taux de l'Echéance Constante à 10 ans.

Dès lors, il apparaît plus pertinent, et en cohérence avec les pratiques précédentes de l'Arcep, de retenir une période d'analyse fixée sur les 5 dernières années, comme le recommande la Commission européenne et comme l'a fait le BEREC, qui permettent d'associer prévisibilité et efficience.

Dans sa consultation, l'Arcep évoque par ailleurs l'idée d'utiliser un RFR surévalué à cause du "niveau historiquement bas" des emprunts d'Etat. Bouygues Telecom considère que cette surévaluation n'est pas raisonnable compte tenu du fait que l'Arcep semble déjà avoir retenu une marge confortable sur la prime de dette pour tenir compte d'éventuels effets conjoncturels (cf. section 2.5).

Pour finir, la valeur de 0,57% correspond, logiquement puisque le BEREC a appliqué la méthode préconisée par la Commission, au taux sans risque également évalué par le BEREC dans son rapport pour la France⁵.

Bouygues Telecom préconise dès lors que le taux sans risque (RFR) retenu par l'Arcep dans le calcul du taux de rémunération du capital soit fixé à 0,57%, niveau en toute logique retenu par le BEREC.

2.3 La prime de marché (ERP) à retenir doit être au maximum de 5%, voire de 4,2% si l'on considère la médiane de la fourchette estimée pour la France par le BEREC

Dans son projet, l'Autorité met en consultation une fourchette allant de 4,2% à 6,0%.

La différence entre les deux extrémités de la fourchette provient de l'approche retenue pour déterminer cette prime de risque marché.

Bouygues Telecom préconise de conserver une prime de risque marché d'au maximum 5%. Ce maximum correspond au niveau retenu en 2017. En outre, il se situe au milieu de la fourchette proposée par l'Arcep.

Cette valeur de 5% pour la prime de marché apparaît d'ailleurs encore plus raisonnable au regard des éléments fournis par le BEREC dans son dernier rapport. Le BEREC fournit ainsi une fourchette de 4,18- 5,31% à la suite de son analyse⁶.

⁵ Cf. BEREC, *BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 7th November 2019*, p. 15

⁶ Cf. BEREC, *BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 7th November 2019*, p. 45-46

Cette fourchette présente quasiment la même borne inférieure que l'Arcep (4,18% contre 4,2%) pour une borne supérieure plus basse (5,31% contre 6,0%).

Une valeur de 5,0% serait nettement supérieure au milieu de la fourchette du BEREC (4,75%). A contrario, une valeur qui serait située dans le haut de la fourchette proposée par l'Arcep (*a fortiori* 6,0%) serait située hors de la fourchette proposée par le BEREC et apparaît donc trop élevée.

Une valeur supérieure à cette fourchette ne peut pas s'expliquer par une spécificité du marché français par rapport à la moyenne européenne, dans la mesure où le rapport du BEREC indique également une fourchette de prime de marché spécifique à la France de 3,1-5,3%, soit une fourchette avec un minimum encore inférieur, un maximum quasiment identique à celle la fourchette européenne du BEREC, et une médiane située à 4,2%⁷.

2.4 Le ratio d'endettement (g) devrait s'élever au minimum à 40%

Dans son projet, l'Autorité envisage de retenir un ratio d'endettement de 32%.

Ce taux est supposé être établi pour prendre en compte l'ensemble des activités fixes et mobiles des entreprises. Or, comme expliqué en détail précédemment, à compter de 2021, seules des activités fixes seront soumises au CMPC objet de la consultation, puisque la terminaison d'appel mobile ne sera plus directement fixée par l'Arcep. Par conséquent, seuls les caractéristiques financières propres aux infrastructures fixe doivent être prises en compte pour fixer les différents des paramètres du CMPC.

Dans le cas d'un taux de rémunération unique pour l'activité de boucle locale fixe, il conviendrait de considérer qu'il est composé, d'une part, d'une infrastructure en monopole, sans risque et pérenne (le génie civil), et, d'autre part, d'une infrastructure en monopole, comportant légèrement plus de risques (les câbles). Du fait de ces caractéristiques, ces deux composantes tendent plus largement à être financées par de la dette.

Bouygues Telecom estime dans ces conditions que le ratio d'endettement devrait être au minimum de 40% et en toute logique plus proche de 50% pour refléter la présence de ces deux infrastructures.

Dans ses calculs le BEREC retient d'ailleurs pour Orange (dans son ensemble) un ratio d'endettement de 43,99%⁸, proche du niveau préconisé par Bouygues Telecom.

⁷ Cf. BEREC, *BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 7th November 2019*, p. 46

⁸ Cf. BEREC, *BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 7th November 2019*, p. 33

2.5 La prime de dette devrait être fixée au maximum à 1,12% pour un coût de la dette (avant impôts) au maximum de 1,7%, la valeur de 1,44% évaluée pour Orange par le BEREC étant plus raisonnable, tandis que le Bêta des fonds propres devrait s'élever à 0,82 (en considérant un ratio d'endettement de 40%)

Dans son projet, l'Autorité envisage de retenir une prime de dette de 1,12% et ainsi un coût de la dette (avant impôts) compris entre 1,7% et 2,6%, après ajout du taux sans risque (RFR).

Bouygues Telecom estime proportionné de retenir une prime de dette de 1,12%, sur la base des préconisations de la Commission européenne, conduisant donc à ce que le coût de la dette soit fixée au maximum à 1,7% étant donné que comme détaillé précédemment, **le taux sans risque devrait se situer au maximum à 0,57%.**

En effet, comme le préconise la Commission, il convient pour déterminer ce coût de la dette d'estimer le rendement des obligations d'entreprise à long terme « le plus près possible de l'échéance à 10 ans utilisée pour le RFR ». La dernière émission d'obligations à 10 ans émise par Orange en 2018 offrait un rendement de 1,375%⁹, soit une prime de dette de 0,8%¹⁰. **La prime de dette estimée à 1,12% par l'Arcep offre donc une marge confortable en cas d'évolution à la hausse du marché obligataire.**

Dans son rapport, le BEREC estime que la prime de dette d'Orange est de 0,87%, soit une valeur nettement inférieure à celle proposée par l'Arcep. Ce niveau de prime de dette conduit à un coût de la dette (avant impôts) de 1,44% au lieu de la valeur de 1,7% envisagée par l'Arcep.

En outre, dans son projet, l'Autorité envisage de retenir un bêta des fonds propres de 0,74, basé sur bêta de l'actif économique de 0,53, que Bouygues Telecom estime cohérent, conformément à la préconisation de la Commission, auquel est appliqué le ratio d'endettement (g) susmentionné.

Ce niveau du bêta de l'actif économique est également cohérent avec celui observé actuellement pour Orange, qui, selon Reuters, s'établit à 0,50¹¹. Dans son rapport le BEREC estime le bêta de l'actif d'Orange à 0,52¹².

⁹ <https://www.orange.com/en/Press-Room/press-releases/press-releases-2018/Orange-issues-a-10-year-1.375-EUR-1-billion-bond>

¹⁰ C'est d'ailleurs la prime de dette utilisée par la CNMC pour Orange : <https://www.cnmc.es/sites/default/files/2776270.pdf>

¹¹ <https://www.reuters.com/companies/ORAN.PA/key-metrics> le 24/06/2020

¹² Cf. BEREC, *BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 7th November 2019*, p. 33

En appliquant le ratio d'endettement préconisé par Bouygues Telecom, à savoir 40% au lieu de 32%, reflétant davantage la structure d'endettement des infrastructures fixe, **on obtient un bêta des fonds propres de 0,82**. A nouveau, ce bêta serait cohérent avec celui évalué par le BEREC pour Orange (0,85)¹³.

Dès lors, si le ratio d'endettement retenu est de 32%, le bêta des fonds propres devra être de 0,74, et si le ratio d'endettement retenu est de 40%, le bêta des fonds propres devra être de 0,82, tous les deux étant basés sur un bêta de l'actif économique de 0,53, cohérent avec celui d'Orange.

3. Dans ces conditions, le taux de rémunération du capital des activités de boucle locale fixe, génie civil, boucle locale cuivre et boucle locale optique mutualisée devrait s'établir à un niveau de l'ordre de 4%

Conformément aux préconisations faites ci-dessus par Bouygues Telecom, sur la base des propositions faites par l'Arcep, mais également sur la base du rapport du BEREC publié en date du 29 juin 2020 sur le calcul des paramètres du WACC, le taux de rémunération du capital fixé par l'Arcep à compter de 2021 devrait s'établir à un niveau de l'ordre de 4%.

Ceci tient notamment compte du fait que les infrastructures qui seront régulées au-delà de 2021 seront uniquement les infrastructures fixes, infrastructures qui sont par nature pérennes et sans risque, pour le génie civil et les boucles locales optiques (les câbles), ou alors déjà largement amorties, et donc sans risque, pour la boucle locale cuivre (les câbles).

	Préconisations Bouygues Telecom sur la base des propositions Arcep	Préconisations Bouygues Telecom sur la base du rapport BEREC
Taux sans risque (RFR)	0,57%	0,57%
Prime de marché (ERP)	5%	4,2%
Prime de dette	1,12%	0,87%
Bêta des fonds propres (β)	0,82	0,85
Ratio d'endettement (g)	40%	44%
Impôts sur les sociétés (IS)	28,41%	28,41%
Coût des fonds propres (avant IS)	6,52%	5,78%
Coût de la dette (avant IS)	1,69%	1,44%
CMPC nominal (avant IS)	4,59%	3,87%

¹³ Cf. BEREC, *BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 7th November 2019*, p. 33

A défaut, et comme Bouygues Telecom l'avait demandé dans ses contributions aux consultations publiques de 2015 et 2017 sur la fixation du taux de rémunération du capital, **il serait nécessaire que l'Arcep applique un taux de rémunération du capital distinct pour le génie civil et pour les autres infrastructures fixe**. Ceci pourrait être d'autant plus légitime que l'Arcep envisage de définir un marché spécifique de fourniture en gros de l'accès aux infrastructures physique de génie civil d'Orange.

Comme développé précédemment, il devrait dès lors être fixé à un niveau inférieur à 4% pour le génie civil et au maximum à 5% pour les boucles locales cuivre et fibre, lequel s'applique aux câbles.

Si l'Autorité devait retenir un taux supérieur ou égal à 5% alors Bouygues Telecom demande que ce taux soit fixé pour les années 2021, 2022 et 2023, étant donné que par rapport à un taux de l'ordre de 4%, il serait conditionné à une modification à la hausse des paramètres le constituant, sur la base d'éléments prospectifs, non fondés à ce jour, qu'il ne faudrait donc pas venir modifier à nouveau dans les années à venir.