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

RÉPUBLIQUE FRANCAISE

CONSULTATION PUBLIQUE

Du 22 mai au 23 juin 2023

Fixation du taux réglementaire de rémunération du capital pour les activités fixes régulées à compter de l'année 2024 / Projet de décision

Le 22 mai 2023

ISSN n°2258-3106

Modalités pratiques de consultation publique

La présente consultation publique est ouverte jusqu'au 23 juin 2023 à 18h00. L'avis des acteurs du secteur est sollicité sur le projet de décision de l'Arcep fixant le taux de rémunération du capital employé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des activités fixes régulées à compter de l'année 2024. Seules les contributions arrivées avant l'échéance seront prises en compte.

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

Elles peuvent également être transmises par courrier à l'adresse suivante :

Madame Anne Yvrande-Billon

Directrice économie, marchés et numérique

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

14 rue Gerty Archimède

75012 Paris

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. Dès lors que leur réponse contiendrait de tels éléments, les contributeurs sont invités à transmettre leur réponse en deux versions :

- une version confidentielle, dans laquelle les passages couverts par le secret des affaires sont identifiés entre crochets et surlignés en gris : « une part de marché de [SDA : 25] % » ;
- une version publiable, dans laquelle les passages qui peuvent faire l'objet d'une protection au titre du secret des affaires auront été remplacés par [SDA :…] : « une part de marché de [SDA :…] % ».

Les contributeurs sont invités à limiter autant que possible les passages qui peuvent faire l'objet d'une protection au titre du 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° 2023-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 régulées
à compter de l'année 2024

L'Autorité de régulation des communications électroniques, des postes et de la distribution de la presse (ci-après « l'Autorité »),

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 règlementaire 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. 36-7, L. 37-1 et s., D. 303 et s. ;

Vu la décision n° 2017-1488 de l'Autorité en date du 14 décembre 2017 définissant les conditions économiques de l'accès aux infrastructures de génie civil de boucle locale d'Orange (« décision relative à la tarification du génie civil ») ;

Vu la décision n° 2020-1163 de l'Autorité en date du 22 octobre 2020 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 ;

Vu la décision n° 2020-1445 de l'Autorité en date du 15 décembre 2020 portant sur la définition du marché de fourniture en gros d'accès aux infrastructures physiques de génie civil pour le déploiement de réseaux de communications électroniques, sur la désignation d'un opérateur exerçant une influence significative sur ce marché et sur les obligations imposées à cet opérateur à ce titre ;

Vu la décision n° 2020-1446 de l'Autorité en date du 15 décembre 2020 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 à ce titre (« décision d'analyse du marché 3a ») ;

Vu la décision n° 2020-1447 de l'Autorité en date du 15 décembre 2020 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 à ce titre (« décision d'analyse du marché 3b ») ;

Vu la décision n° 2020-1493 de l'Autorité en date du 16 décembre 2020 fixant un encadrement tarifaire de l'accès à la boucle locale cuivre pour les années 2021 à 2023 ;

Vu la consultation publique de l'Autorité sur le projet de décision fixant le taux de rémunération du capital employé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des activités fixes régulées à compter de l'année 2024, menée du 22 mai au 23 juin 2023, et les réponses à cette consultation publique ;

Vu la notification à la Commission européenne, à l'Organe des régulateurs européens des communications électroniques (ci-après « l'ORECE ») et aux autorités réglementaires nationales en date du XXXX 2023, relative au projet de décision de l'Autorité fixant le taux de rémunération du capital employé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des activités fixes régulées à compter de l'année 2024 ;

Vu les observations de la Commission européenne en date du XXXX 2023 ;

Après en avoir délibéré le XXXX 2023,

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* ».

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.

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 IV[1].

1.2 La communication de la Commission européenne du 6 novembre 2019

Dans sa communication 2019/C 375/01 du 6 novembre 2019[2], 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 ».

---

[1] 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 et de nouvelle génération, en tenant compte, lorsqu'ils fixent des obligations en matière d'accès, du risque assumé par les entreprises qui investissent* […] *».*

[2] 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)

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.

1.3 Rapports annuels de l'ORECE

La communication de 2019 susmentionnée de la Commission européenne confie à l'ORECE un rôle d'estimation annuelle des différents paramètres pour la détermination du taux réglementaire de rémunération du capital. L'ORECE produit ainsi annuellement depuis 2020 un rapport fournissant ces données chiffrées arrêtées au 1er avril de l'année en cours.

Ainsi la publication du rapport 2023, contenant les données au 1er avril 2023, est prévue pour le 9 juin 2023.

2 Champ d'application de la présente décision

2.1 Périmètre des activités concernées

Dans les précédentes décisions fixant le taux réglementaire de rémunération du capital[3], l'Autorité a fait le choix de fixer un taux de rémunération du capital commun pour les activités fixes et mobiles régulées. Ce taux a été fixé à 4,8% à compter de 2021[4].

Dans la continuité de cette précédente décision, l'Autorité continue de retenir un taux commun pour l'ensemble des activités fixes régulées y compris l'accès aux infrastructures de génie civil.

Par ailleurs, en l'absence d'activités mobiles régulées à date, il n'est plus pertinent de fixer un taux de rémunération du capital pour ces activités.

La présente décision détermine ainsi le taux réglementaire de rémunération du capital pour l'ensemble des activités fixes régulées.

2.2 Détail des offres visées

Conformément au cadre juridique en vigueur, l'Autorité a mené :

- l'analyse des marchés de fourniture en gros d'accès local en position déterminée et d'accès central en position déterminée à destination du marché de masse[5], correspondant aux marchés

[3] Décisions n ° 2017-0830 (taux de CPMC pour les années 2018 à 2020) et n° 2020-1163 (taux de CMPC à compter de 2021).

[4] Décision n° 2020-1163 du 22 octobre 2020 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 2021.

[5] Décisions de l'Autorité n° 2020-1446 et n° 2020-1447 susvisées.

3a et 3b définis par la Commission européenne dans sa recommandation de 2014[6] ; 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[7] ainsi que pour les prestations de gros d'accès central haut et très haut débit de masse livré sur DSL au niveau infranational[8] (bitstream résidentiel) ;

- l'analyse du marché de fourniture en gros d'accès de haute qualité[9], correspondant au marché 4 défini par la Commission européenne dans sa recommandation de 2014[10] ; dans ce cadre, l'Autorité a imposé à Orange plusieurs obligations :
  - pour l'ensemble des prestations d'accès relatives à la fourniture en gros d'accès de haute qualité, l'obligation de comptabilisation des coûts ;
  - pour les prestations d'accès activés de haute qualité sur support cuivre sur technologie PDH/SDH (LPT et CN2), l'obligation de pratiquer des tarifs reflétant les coûts ;
  - pour les prestations d'accès de haute qualité sur support cuivre en technologie DSL, pour la zone cuivre 3, l'obligation de pratiquer des tarifs reflétant les coûts ;
  - pour les prestations d'accès de haute qualité sur support fibre optique dédiée (BLOD), sur la zone fibre optique 2, l'obligation de ne pas pratiquer de tarifs excessifs et l'obligation de mettre en œuvre un test de reproductibilité tarifaire de ses offres de détail par ses concurrents ;
  - pour les prestations d'accès de haute qualité sur les réseaux FttH dont Orange est propriétaire ou gestionnaire, l'obligation de ne pas pratiquer de tarifs d'éviction.

L'Autorité prépare actuellement les décisions d'analyses des marchés pour le prochain cycle (2024-2028). Une première consultation publique a eu lieu du 20 février au 3 avril 2023 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.

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. 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.

2.3 Durée d'application

Dans sa précédente décision n° 2020-1163, l'Autorité a fixé le taux nominal de rémunération réglementaire du capital à compter de 2021.

L'Autorité envisage à présent de fixer, à compter de 2024, tant le taux nominal de rémunération réglementaire du capital que le taux réel et pourra les mettre à jour ultérieurement pour tenir compte de l'évolution du contexte économique.

[6] Recommandation 2014/710/UE. À noter que cette recommandation a été remplacée en 2020 par la recommandation 2020/2245/UE dans laquelle le marché 3a y est désormais désigné marché 1.

[7] Décision de l'Autorité n° 2020-1445 susvisée.

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

[9] Décision de l'Autorité n° 2020-1448 susvisée.

[10] Recommandation 2014/710/UE cette recommandation a été remplacée en 2020 par la recommandation 2020/2245/UE le marché 4 y est désormais désigné marché 2.

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

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.

Notamment, les moyennes pour le calcul de plusieurs paramètres (taux sans risque, prime de dette) sont effectuées sur 5 ans. La Commission considère que cette période tend à permettre un juste équilibre entre prévisibilité et efficience.

Dans la continuité de sa décision n° 2020-1163, l'Autorité estime pertinent de l'utiliser 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 :

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

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 :

$$Coût\ des\ fonds\ propres = RFR + \beta \times ERP$$

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 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 :

$$Cout\ de\ la\ dette = RFR + prime\ de\ dette$$

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 sociale[11], qui correspondent à un taux global d'imposition de 25,83 % en 2024[12] ;
- et de la déductibilité de 100 %[13] des intérêts d'emprunt du résultat fiscal soumis à l'impôt sur les sociétés.

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 Commmission, l'ORECE est chargé du calcul annuel des différents paramètres et de leur publication.

Par souci de transparence et de lisibilité, dans l'attente de ces valeurs de référence, l'Arcep a mené ses propres calculs qui pourront être adaptés ultérieurement pour prendre en compte les éléments publiés par l'ORECE, dont les travaux pour préparer la publication des paramètres 2023 sont encore en cours.

4.2 Evaluation des paramètres rendant compte des conditions générales

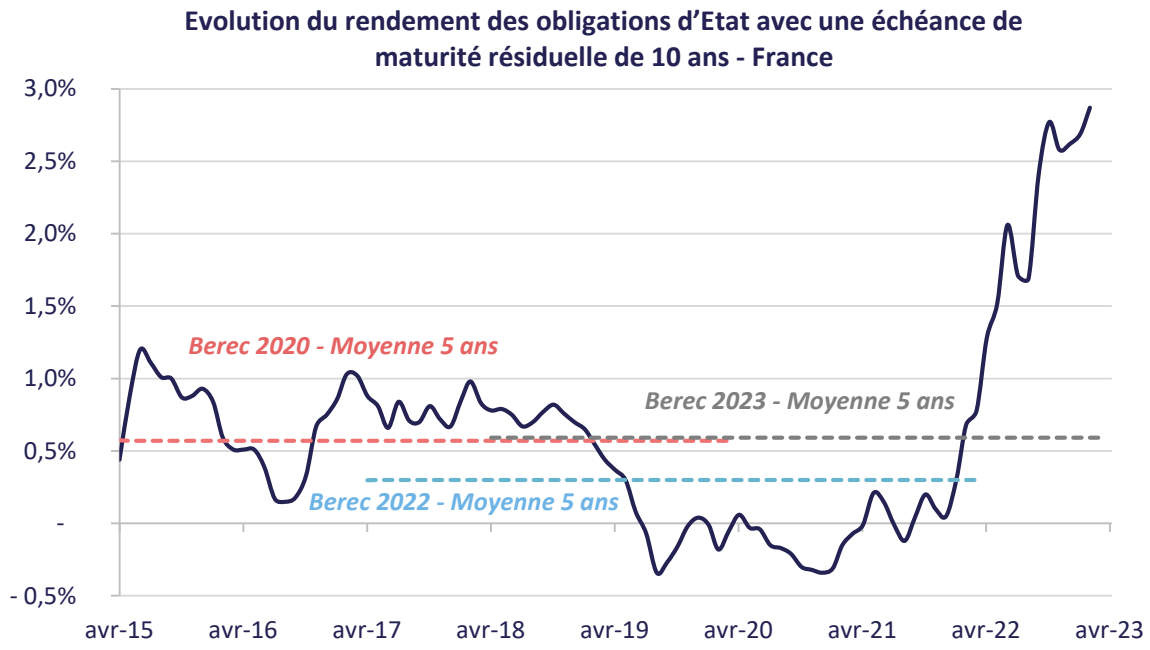
4.2.1 *Le taux sans risque (RFR)*

La communication de la Commission préconise le calcul du taux sans risque en utilisant une moyenne des rendements constatés sur les 5 dernières années des obligations d'Etat avec une échéance de maturité résiduelle de 10 ans. Le Graphique 1 montre l'évolution de ce rendement en France sur la période 2015-2023 :

[11] Voir l'article 235 *ter* ZC du code général des impôts.

[12] En application de la loi de finances pour 2023, le taux d'impôt sur les sociétés applicable en 2024 est de 25,00 %. 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 25,83 %

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



Graphique 1[14]

Dans son projet de nouvelle recommandation « accès » (*Gigabit recommendation*)[15] mis en consultation publique en février 2023, la Commission européenne a identifié la question de la prise en compte du contexte macroéconomique : « *Le coût moyen pondéré du capital ("CMPC") utilisé devrait refléter la situation actuelle du marché. Si le CMPC applicable ne tient pas suffisamment compte des conditions économiques actuelles (par exemple, un taux d'inflation élevé qui n'est pas reflété dans le CMPC applicable à l'époque), il pourrait être utile d'actualiser le CMPC applicable, ce qui permettrait de garantir les paramètres macroéconomiques pertinents pour le CMPC applicable.* »[16]. La Commission indique par ailleurs dans sa communication de 2019[17], qu' « [u]*n allongement de la période de calcul de la moyenne tend à favoriser une plus grande prévisibilité et une meilleure stabilité de la valeur des paramètres, mais au détriment de l'efficience statique* »[18].

[14] Source : base de données d'Eurostat.

[15] Gigabit connectivity recommendation.

[16] Ibid., considérant n° 60 (traduction de courtoisie proposée par l'Autorité).

[17] 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)

[18] Voir en ce sens la notice de travail de la Communication de la Commission (2019/C 375/01) section 4.5 mentionnée ci-dessus : « *Réciproquement, il existe des arbitrages entre les principes réglementaires mentionnés. Par exemple, une plus grande prévisibilité de la valeur du CMPC peut être obtenue en utilisant des périodes de calcul plus longues pour certains paramètres du CMPC. Si cette forme de stabilité peut favoriser l'investissement et l'innovation (efficacité dynamique), elle peut se faire au prix d'une moindre efficacité dans l'allocation des ressources, étant donné que le CMPC calculé sur des périodes de calcul plus longues est moins susceptible de refléter le coût actuel du capital d'une entreprise qu'un CMPC calculé sur des périodes de calcul plus courtes.* » (traduction de courtoisie proposée par l'Autorité).

Dans ce contexte , et eu égard au contexte macroéconomique dont les effets s'inscrivent dans la durée et justifient que l'Arcep envisage d'adapter la méthode d'évaluation du taux sans risque, l'Autorité envisage d'appliquer, pour le calcul du taux sans risque, une méthodologie similaire à celle adoptée par le régulateur espagnol CNMC[19] dans sa décision du 26 janvier 2023, à savoir une **moyenne arithmétique** entre :

- la **moyenne des rendements des obligations d'Etat françaises[20]** constatés sur 5 ans, issue du dernier rapport annuel de l'ORECE disponible à la date de notification du projet de décision à la Commission européenne, c'est-à-dire la moyenne **sur la période du 1er avril 2018 au 31 mars 2023**[21] soit [0,59]%[22] ; et
- la **moyenne des rendements de ces obligations sur la période allant du 1er avril 2023 à la date de la notification du projet de décision à la Commission européenne, c'est à dire [5 mois d'avril à août inclus] soit, d'après les estimations à date, une fourchette comprise entre [2,65% ; 3,19%]**

Le taux sans risque déterminé selon cette méthode s'établirait dans la fourchette [1,62% ;1,89%][23].

Question 1. Avez-vous des observations sur la méthode envisagée ?

4.2.2 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.

L'Autorité envisage de maintenir la méthode d'application retenue dans la décision n° 2020-1163. Dans l'attente des valeurs de référence de l'ORECE, l'Arcep estime, au regard des rapports de l'ORECE publiés depuis 2020, que ce paramètre se situe dans la fourchette [5,31% ; 6,09%][24].

[19] Le régulateur espagnol CNMC a notifié le 18 novembre 2022 à la Commission européenne son projet de taux de rémunération réglementaire pour 2022 opérant un changement dans la méthode de calcul du taux sans risque. La méthode appliquée par le régulateur CNMC, qui a adopté la décision le 26 janvier 2023, est la suivante : le taux sans risque est calculé comme la moyenne pondérée à 50% de la moyenne historique sur 5 ans des rendements des obligations d'Etat avec une échéance de maturité résiduelle de 10 ans et à 50% de la moyenne historique des 6 derniers mois.

[20] Avec une échéance de maturité résiduelle de 10 ans.

[21] L'ORECE est chargé du calcul annuel des différents paramètres du CMPC, dont la publication pour 2023 est prévue pour juin (données jusqu'au 1er avril 2023) et dont les valeurs pourraient *in fine* être retenues dans la décision. La période rétrospective de 5 ans dans le rapport 2023 sera donc la période de 5 ans précédant le 1er avril 2023, c'est-à-dire la période du 1er avril 2018 au 31 mars 2023.

[22] Base de données d'Eurostat ; cette valeur pourrait être affinée dans la décision finale.

[23] Ces estimations pourront être adaptées ultérieurement pour prendre en compte les éléments publiés par l'ORECE (dont les travaux pour préparer la publication des paramètres 2023 sont encore en cours), ainsi que l'évolution des rendements des obligations d'Etat.

[24] Cette estimation pourra être adaptée ultérieurement pour prendre en compte les éléments publiés par l'ORECE dont les travaux pour préparer la publication des paramètres 2023 sont encore en cours.

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.

4.3.1 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 travail[25], la Commission présente une liste indicative de 12 comparables. Conformément à la communication de la Commission, l'ORECE établit un groupe de comparables pertinent mis à jour annuellement dans son rapport sur le calcul des paramètres du CMPC.

Compte tenu des critères présentés dans la communication de la Commission ainsi que de la liste présentée dans le rapport de l'ORECE 2022, l'Arcep retient la liste suivante de [15] entités : [Orange, Deutsche Telekom, DIGI Communications, Elisa, KPN, NOS, Proximus, Tele2, Telecom Italia, Telefonica, Telekom Austria, Telenet, Telenor, Telia et Vodafone] [26].

L'Autorité envisage de maintenir la méthode d'application retenue dans la décision n° 2020-1163 c'est-à-dire l'utilisation d'une moyenne.

4.3.2 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

[25] Communication Staff Working Document Accompanying the document COMMUNICATION FROM THE COMMISSION - Commission Notice on the calculation of the cost of capital for legacy infrastructure in the context of the Commission's review of national notifications in the EU electronic communications sector

[26] Cette liste pourra être adaptée ultérieurement pour prendre en compte les éléments publiés par l'ORECE dont les travaux pour préparer la publication des paramètres 2023 sont encore en cours.

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.

L'Autorité envisage de maintenir la méthode d'application retenue dans la décision n° 2020-1163. Dans l'attente des valeurs de référence de l'ORECE, l'Arcep estime, au regard des rapports de l'ORECE publiés depuis 2020, que ce paramètre se situe dans la fourchette [37% ; 48%].[27]

4.3.3 Le bêta des fonds propres (β_{FP})

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 retient le STOXX Europe Total Market Index[28], indice large et représentatif de l'économie européenne. Une méthode de 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.

L'Autorité envisage de maintenir la méthode d'application retenue dans la décision n° 2020-1163. Dans l'attente des valeurs de référence de l'ORECE, l'Arcep estime, au regard des rapports de l'ORECE publiés depuis 2020, que ce paramètre se situe dans la fourchette [0,40 ; 0,92].[27]

4.3.4 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.

L'Autorité envisage de maintenir la méthode d'application retenue dans la décision n° 2020-1163. Dans l'attente des valeurs de référence de l'ORECE, l'Arcep estime, au regard des rapports de l'ORECE publiés depuis 2020, que ce paramètre se situe dans la fourchette [1,13% ;1,49%].[27]

4.4 Mise en œuvre des calculs du taux de rémunération du capital nominal

Sur la base des estimations des paramètres présentés ci-avant, l'Autorité évalue une fourchette du coût moyen pondéré du capital nominal. Les valeurs extrêmes pour le taux nominal avant impôt qui en résultent sont : [4,2% ; 6,9%] [29].

[27] Cette estimation pourra être adaptée ultérieurement pour prendre en compte les éléments publiés par l'ORECE dont les travaux pour préparer la publication des paramètres 2023 sont encore en cours.

[28] https://www.stoxx.com/index-details?symbol=BKXP

[29] L'ensemble de ces estimations pourront être adaptées ultérieurement pour prendre en compte les éléments publiés par l'ORECE (dont les travaux pour préparer la publication des paramètres 2023 sont encore en cours), ainsi que l'évolution des rendements des obligations d'Etat mentionnées en section 4.2.1.

Par ailleurs, l'Arcep a également, à des fins de comparaison et par souci de transparence et de lisibilité, mené le calcul selon la méthode employée dans la décision n° 2020-1163[30] :

	Méthode de la précédente analyse de marché		Méthode mise en Consultation Publique	
	Borne basse	Borne haute	Borne basse	Borne haute
Taux d'endettement	*37%*	*48%*	*37%*	*48%*
Taux sans risque	*0,59%*	*0,59%*	*1,62%*	*1,89%*
Prime de dette	*1,13%*	*1,49%*	*1,13%*	*1,49%*
Bêta de l'actif	*0,29*	*0,53*	*0,29*	*0,53*
Bêta de la dette	*0,10*	*0,10*	*0,10*	*0,10*
Bêta des fonds propres	*0,40*	*0,92*	*0,40*	*0,92*
Prime de risque de marché	*5,31%*	*6,09%*	*5,31%*	*6,09%*
Bouclier fiscal	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*
Taux d'imposition	*25,83%*	*25,83%*	*25,83%*	*25,83%*
CMPC nominal avant IS	***3,0%***	***5,3%***	***4,2%***	***6,9%***
CMPC après IS	*2,2%*	*4,0%*	*3,1%*	*5,1%*

Méthode de la précédente analyse de marché : méthode employée dans la décision n° 2020-1163

Méthode mise en consultation publique : (voir section 4.2.1 pour la détermination du taux sans risque)

Pour le taux réglementaire de rémunération du capital nominal avant impôts, l'Arcep met donc en consultation la fourchette [4,2% ; 6,9%].

5 Calcul du taux réel de rémunération du capital

5.1 Méthodologie

L'Autorité a retenu dans sa décision n° 2020-1163 pour la comptabilisation des coûts et l'établissement des tarifs, conformément aux obligations tarifaires, l'emploi d'un taux réel de rémunération du capital calculé annuellement. La conversion du taux nominal de rémunération du capital en taux réel a été réalisée conformément à la communication de la Commission européenne de 2019 susmentionnée.

La Commission européenne y indique que dans les approches où *« l'inflation est compensée par l'indexation annuelle des actifs de l'entreprise et seul un rendement réel du CMPC est autorisé »*, « *l'une des méthodes de conversion* [du CMPC nominal en CMPC réel] *couramment utilisées à cet égard est l'équation de Fisher* :

$$Wacc_{Real} = \frac{(1 + WACC_{Nominal})}{(1 + \pi)} - 1$$

où π est le taux d'inflation »[31].

L'Autorité envisage de maintenir cette méthode de conversion du CMPC nominal en CMPC réel.

[30] Cette estimation pourra être adaptée ultérieurement pour prendre en compte les éléments publiés par l'ORECE dont les travaux pour préparer la publication des paramètres 2023 sont encore en cours.

[31] Paragraphes 61 et 62.

5.2 Evaluation de l'indice d'inflation

Dans la décision n° 2020-1163, l'Autorité a retenu, pour l'évaluation du paramètre d'inflation, la prévision issue annuellement du projet de loi de finances. La communication de la Commission européenne et le rapport de l'ORECE sur le calcul des paramètres préconisent quant à eux que l'indice d'inflation utilisé pour le calcul du taux réel de rémunération du capital résulte d'une estimation prospective de l'inflation à l'échelle de la zone euro, et proposent par exemple la prévision d'inflation à 5 ans de la BCE.

Dans un contexte de forte variabilité de l'inflation, l'Autorité envisage de retenir la prévision d'inflation à 5 ans de la BCE pour convertir le taux nominal en taux réel selon la méthode de la communication mentionnée en section 5.1.

L'Autorité envisage donc de retenir la dernière valeur disponible du taux prévisionnel d'inflation à 5 ans de la BCE en date de la décision soit [2,1%].

A souligner que le choix de cet indice d'évolution des prix impliquera d'adapter la décision n° 05-0834[32], qui définit la méthode de valorisation des actifs de la boucle locale cuivre, en définissant l'indice d'évolution des prix à employer, à compter de 2024, comme étant le taux prévisionnel d'inflation à 5 ans de la BCE.

Question 2. Avez-vous des observations à apporter sur le choix de l'inflation prévisionnelle pour la détermination du taux réel de rémunération du capital à partir du taux nominal de rémunération du capital ?

Question 3. Avez-vous des observations à apporter sur cette approche envisagée ?

5.3 Mise en oeuvre des calculs du taux de rémunération du capital réel

Sur la base des estimations des paramètres présentées ci-avant, l'Autorité évalue une fourchette du coût moyen pondéré du capital réel. Les valeurs extrêmes pour le taux réel avant impôt qui en résultent sont [2,1% ; 4,7%][33] :

[32] Décision n° 05-0834 de l'Arcep en date du 15 décembre 2005 définissant la méthode de valorisation des actifs de la boucle locale cuivre ainsi que la méthode de comptabilisation des coûts applicable au dégroupage total, section IV-2 *« Eléments de mise en œuvre »*.

[33] L'ensemble de ces estimations pourront être adaptées ultérieurement pour prendre en compte les éléments publiés par l'ORECE (dont les travaux pour préparer la publication des paramètres 2023 sont encore en cours), ainsi que l'évolution des rendements des obligations d'Etat mentionnées en section 4.2.1.

	Méthode mise en Consultation Publique	
	Borne basse	Borne haute
CMPC nominal avant IS (voir section 4.4)	*4,2%*	*6,9%*
Inflation prévisionnelle (voir section 5.2)	*2,1%*	*2,1%*
CMPC réel avant IS	*2,1%*	*4,7%*

Pour le taux réglementaire de rémunération du capital réel avant impôts, l'Arcep met donc en consultation la fourchette [2,1% ; 4,7%].

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 régulées est de [XX] % à compter de l'année 2024.

Article 2. 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 régulées est de [XX] % à compter de l'année 2024.

Article 3. 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 2023

La Présidente

Laure de la RAUDIÈRE