

**REPONSE DU GROUPE ILIAD A LA CONSULTATION PUBLIQUE DE L'ARCEP « FIXATION DU TAUX  
REGLEMENTAIRE DE REMUNERATION DU CAPITAL POUR LES ACTIVITES FIXES REGULEES A COMPTER DE  
L'ANNEE 2024 »**

**SYNTHESE**

L'Arcep met en consultation un projet de décision portant sur le taux de rémunération du capital des activités fixes régulées à compter de 2024 (TRC ci-après). L'Autorité propose de fixer le TRC nominal avant impôts à un niveau compris entre 4,2 et 6,9%, contre 4,8% depuis 2021 (Décision n°2020-1163). Le TRC réel avant impôt serait quant à lui compris entre 2,1 et 4,7%. Celui-ci s'appliquerait indifféremment pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des activités fixes régulées.

Par rapport à la précédente décision 20-1163 de 2020, l'Autorité a fait évoluer plusieurs éléments :

- périmètre des activités concernées : dans la décision de 2020, le TRC s'appliquait pour les activités fixes et mobiles ; dans le projet de décision, le TRC ne s'applique plus qu'aux activités fixes ;
- évaluation du taux sans risque : observant un pic d'inflation, l'Autorité souhaite déterminer le taux sans risque en référence à 50% de la moyenne des rendements des obligations d'Etat françaises de maturité résiduelle 10 ans constatés sur 5 ans (1<sup>er</sup> avril 2018 au 31 mars 2023) et de 50% de la moyenne des rendements de ces obligations constatés sur les 5 derniers mois avant la notification à la Commission européenne, alors qu'auparavant seule la moyenne de ces obligations constatées sur 5 ans était prise en compte ;
- détermination du TRC nominal et du TRC réel au lieu du seul TRC nominal, avec possibilité de les mettre à jour en fonction de l'évolution du contexte économique ; l'inflation prise en compte pour calculer le TRC réel est la prévision à 5 ans de la BCE et non plus la prévision issue du projet de loi de finances.

Ces évolutions appellent plusieurs remarques :

- périmètre des activités concernées : le TRC est utilisé essentiellement pour fixer les tarifs de dégroupage et d'accès au génie civil ; le cuivre est aujourd'hui totalement amorti, le coût du capital vu aujourd'hui à court terme des entreprises est sans rapport avec les éventuelles décisions d'investissement dans cette infrastructure qui a été déployée essentiellement dans les années 70 ; le génie civil a un profil de risque faible et stable dans le temps, une durée de vie très longue, à terme ce sera la seule infrastructure pour laquelle le TRC s'appliquera ; le TRC doit donc être déterminé dans cette perspective, en tenant compte de paramètres observés sur le long terme afin de fournir stabilité et prévisibilité ; il n'y a pas de raison qu'il varie selon que la décision soit prise en milieu ou fin d'année ;
- évaluation du taux sans risque : la nouvelle méthode envisagée par l'Autorité n'est ni justifiée ni pertinente :
  - il n'est pas justifié de surpondérer « la situation actuelle du marché » dans le cadre d'infrastructures historiques, le contexte récent d'inflation est déjà pris en compte dans le calcul des paramètres qui s'étendent jusqu'à fin mars 2023 ; ce haut niveau d'inflation est par ailleurs transitoire ; enfin l'inflation est prise en compte de manière prospective à travers la prévision à 5 ans de la BCE ; le BEREC l'a souligné dans son avis relatif au projet de recommandation Gigabit de la Commission et dans son rapport sur les paramètres du WACC 2023 ;
  - le changement de méthode va à l'encontre des principes de stabilité et de prévisibilité de la régulation, alors que la méthode de la notice de la Commission est stabilisée et mise en œuvre par de nombreux régulateurs, y compris dans leurs très récentes décisions (Portugal, République Tchèque, Croatie, Pologne où l'inflation est bien plus élevée qu'en France) ;
  - la méthode en consultation est arbitraire et volatile : d'une part elle ajoute une seconde fenêtre d'observation dont la durée n'est nullement justifiée : l'Autorité retient une fenêtre de

5 mois, l'Espagne a choisi une fenêtre de 3 mois dans sa consultation pour retenir dans sa décision une fenêtre de 6 mois, l'Italie a consulté avec une fenêtre de 8 mois pour finalement abandonner cette méthode ; d'autre part elle surpondère avec un coefficient arbitraire une période très courte de temps ; les 5 mois les plus récents sont pondérés chacun à 10% ; les 60 mois des 5 premières années sont pondérés chacun à 0,8% ; nous ne trouvons pas de justification au choix de ces deux paramètres, tout simplement car la méthode n'est pas orthodoxe ;

- inflation : nous sommes en accord avec l'utilisation de la prévision à 5 ans de la BCE, conforme à la notice de la Commission, qui amène stabilité et prévisibilité ; nous regrettons en revanche que cela n'ait pas été pris en compte lors de la précédente décision de 2020 ; nous constatons que ce changement de méthode a pour effet de majorer le TRC réel.

Au final, nous invitons l'Autorité à suivre pleinement la méthode préconisée par la Commission et de reprendre intégralement les paramètres publiés par le BEREC dans son rapport du 8 juin 2023. Il en résulterait un TRC nominal de 4,04% et un TRC réel de 1,90% tenant compte de la prévision d'inflation à 5 ans de la BCE.

	Arcep bas	Arcep haut	Application de la notice	Commentaire
Taux sans risque	1,62	1,89	0,59	BEREC 2023 France
Prime de risque de marché	5,31	6,09	5,92	BEREC 2023 UE
Ratio d'endettement	37	48	45	BEREC 2023 peer group
Bêta des fonds propres	0,40	0,92	0,61 <sup>1</sup>	BEREC 2023 peer group
Prime de dette	1,13	1,49	1,48	BEREC 2023 peer group
Impôt sur les sociétés (IS)	25,83	25,83	25,83	Arcep France
Déductibilité intérêts d'emprunt	100	100	100	Arcep France
Coûts des fonds propres (avant IS)	5,05	10,10	5,68	Calcul MEDAF
Coût de la dette (avant IS)	3,10	3,37	2,07	Calcul MEDAF
<b>CMPC nominal (avant IS)</b>	<b>4,20</b>	<b>6,90</b>	<b>4,04</b>	<b>Calcul MEDAF</b>
Inflation	2,10	2,10	2,10	BEREC 2023 UE
<b>CMPC réel (avant IS)</b>	<b>2,10</b>	<b>4,70</b>	<b>1,90</b>	<b>Calcul MEDAF</b>

Par rapport au TRC de la décision de 2020 (4,8%) la baisse du TRC nominal est expliquée par plusieurs facteurs alors que le taux sans risque augmente très légèrement : la hausse du taux d'endettement des entreprises (le coût de la dette étant inférieur au coût du capital, il en résulte une baisse du WACC), une baisse du bêta du secteur (depuis la pandémie le secteur des télécoms est vu relativement moins risqué) et une baisse de l'impôt sur les sociétés. Cette évolution reflète bien l'évolution du contexte économique depuis 2020.

Enfin si l'Autorité considérait tout de même opportun de s'écarter de l'utilisation des paramètres du BEREC, il nous semblerait moins arbitraire, pour calculer le taux sans risque, de faire glisser la fenêtre d'observation des obligations d'Etat de maturité 10 ans sur la période précédant la notification à la Commission.

<sup>1</sup> Recalculé en tenant compte d'un beta actif de 0.38.

## PERIMETRE D'APPLICATION DE LA DECISION

Dans le projet de décision, l'Autorité envisage de déterminer le TRC pour les seules activités fixes régulées. Les activités fixes concernées sont principalement le dégroupage et le génie civil d'Orange. Les réseaux FttH, qui ne sont pas soumis à une obligation d'orientation vers les coûts ne sont pas concernés. Ce TRC n'est pas non plus utilisé dans le cadre des obligations de comptabilisation des coûts fibre, les restitutions comptables des opérateurs portent sur le niveau des dépenses d'exploitation ou des dépenses d'investissement mais pas sur l'amortissement de ces derniers.

Ce rappel nous semble important. La détermination du taux réglementaire de rémunération du capital n'est pas un simple exercice théorique. Ce taux réglementaire a pour vocation à être utilisé pour la tarification de l'accès au cuivre et au génie civil d'Orange.

Le cuivre est une infrastructure qui a été déployée essentiellement dans les années 70. Il a vocation à être éteint en 2030. Les actifs de la boucle locale cuivre sont aujourd'hui totalement amortis. Le coût du capital « actuel » vu à court terme des entreprises est donc sans rapport avec les éventuelles décisions d'investissement dans cette infrastructure qui font partie du passé.

Le génie civil est une infrastructure qui présente un profil de risque faible, 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. 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. 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. La durée de vie de cette infrastructure est très longue.

A terme, le génie civil sera la seule infrastructure pour laquelle le TRC s'appliquera. Le TRC doit donc être déterminé dans cette perspective. Les paramètres économiques doivent être déterminés de manière stable, fournir de la prévisibilité.

## EVALUATION DU TAUX SANS RISQUE

L'Autorité envisage de faire évoluer sa méthode d'estimation du taux sans risque. L'Autorité souhaite déterminer le taux sans risque en référence à 50% de la moyenne des rendements des obligations d'Etat françaises de maturité résiduelle 10 ans constatés sur 5 ans (1<sup>er</sup> avril 2018 au 31 mars 2023) et de 50% de la moyenne des rendements de ces obligations constatés sur les 5 derniers mois avant la notification à la Commission européenne (1<sup>er</sup> avril au 31 août 2023).

Ce changement de méthode serait soutenu par :

- le constat à court terme des niveaux d'inflation plus élevés que sur les 5 dernières années ;
- le projet de nouvelle recommandation « Gigabit » de la Commission selon lequel le TRC « devrait refléter la situation actuelle du marché » ;
- la pratique récente du régulateur espagnol qui a fait le choix de déterminer le taux sans risque en tenant compte de 50% de la moyenne des rendements des obligations d'Etat à 10 ans sur 5 ans, et 50% sur leur moyenne sur 6 mois ;

Nous pensons que ce changement de méthode n'est pas justifié.

## Il n'est pas pertinent de surpondérer « la situation actuelle du marché »

L'Autorité fait l'observation d'un écart entre la moyenne sur 5 ans des obligations d'Etat de maturité 10 ans calculée sur la période du 1<sup>er</sup> avril 2018 au 31 mars 2023 et les valeurs les plus récentes de ces obligations. Elle en déduit qu'il faudrait mieux prendre en compte le « contexte macroéconomique » et la « situation actuelle ».

Elle fait référence au projet de recommandation Gigabit de la Commission : « *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.* »

Comme développé plus haut, nous pensons que le TRC pour les infrastructures cuivre et de génie civil doit être déterminé dans une perspective de long terme, et que les observations les plus récentes n'ont pas à être surpondérées.

Le BEREC ne dit pas autrement dans son avis relatif au projet de recommandation de la Commission, la notice de 2019 n'a pas à être modifiée pour les infrastructures historiques :

*"The heading should reflect the fact that this section is effectively concerned with rewarding investment risk of new VHCN – in contrast to rewarding investment risk of legacy infrastructure, which is already adequately described in the (non-binding) Commission Notice (hereafter WACC Notice). BEREC suggests to adjust the wording accordingly to: "Adequately rewarding the investment risk of **new VHCN infrastructure**". As Art. 74 of the Code privileges only new VHCN projects<sup>18</sup>, the Gigabit Recommendation should correspondingly apply to the same, namely new VHCN projects, which is currently not the case. Therefore, BEREC hereafter proposes a number of amendments to this section of the Draft Gigabit Recommendation to ensure consistency with the relevant provisions of the Code."*<sup>2</sup> (nous soulignons)

Le niveau d'inflation observé depuis mi 2022 est temporaire. Il est déjà pris en compte dans les paramètres publiés par le BEREC dans son rapport du 8 juin 2023 estimant les différents paramètres pour l'application de la méthodologie fixée par la Commission européenne. Il est également déjà traité de manière prospective dans le présent projet de décision en consultation, puisque l'Autorité envisage de prendre en compte la prévision à 5 ans de la BCE.

Le BEREC, dans son rapport sur les paramètres du WACC : « *Furthermore, BEREC wants to highlight that the inflation is dealt with in a forward looking manner taking into account the ECB forecast for the future WACC in line with the Notice at the time of the regulatory decision. This cannot be adjusted retroactively.* »<sup>3</sup>

Enfin, à titre incident, nous remarquons que cette même observation aurait pu être faite en 2020. La valeur moyenne sur 5 ans était de 0,57% au-dessus des valeurs observées au moment de la décision qui étaient nulles voire négatives. Pourtant, l'Autorité n'avait pas jugé nécessaire de faire une telle correction.

### **Le changement de méthode envisagé par l'Autorité va à l'encontre des principes de stabilité et de prévisibilité de la régulation**

Le TRC est fixé depuis près de 20 ans par l'Autorité en référence au coût moyen pondéré du capital d'un opérateur. Il est calculé selon le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF). Le choix de ce modèle est resté constant au cours du temps. En revanche son implémentation a fréquemment évolué. En particulier, l'estimation du taux sans risque (mais également de la prime de dette ou du coût pondéré de la dette) a suivi différentes méthodes.

Pour déterminer le taux sans risque, l'Autorité a successivement retenu la valeur spot au 30 juin de l'année précédant celle d'établissement du TRC (2001 à 2004), les prévisions des analystes financiers (2006-2007), la moyenne historique de l'indice TEC10 sur 6 mois (2008-2009), sur 1 an (2012) sur 10 ans (2013-2017), sur 10 ans et sur plusieurs prévisions (2018-2020).

Chaque changement de méthode avait conduit à accroître la valeur du TRC par rapport à un calcul à méthode constante comme le montre le tableau ci-dessous.

---

<sup>2</sup> BEEREC, BoR (23) 83 BEREC Opinion on the Draft Gigabit Connectivity Recommendation, 5 mai 2023

<sup>3</sup> BEREC, BoR (23) 90 BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 6 th November 2019 (WACC parameters Report 2023), 8 juin 2023

Année d'application	2006-2007	2008-2009	2010-2011	2013-2015
Décision	05-0988	2008-0162	2010-0001	2013-0001
Méthode retenue par l'Arcep	Prévision des analystes	Moyenne 6 mois TEC10	Moyenne 1 an TEC10	Moyenne 10 ans TEC10
Taux sans risque retenu par l'Arcep	3,7%	4,3%	4,0%	3,7%
Méthode de la décision précédente	Valeur spot au 30/06/N-1	Prévision des analystes	Moyenne 6 mois TEC 10	Moyenne 1 an TEC 10
Taux sans risque à méthode constante	3.2%	4,2% pour 2008 selon l'OCDE <sup>4</sup>	3.6%	2.5%
Ecart	+ 0,5 point	+ 0,1 point	+ 0,4 point	+ 1,2 point

En 2020, pour la période 2021-2023, l'Autorité avait décidé de s'inscrire dans la méthode recommandée par la Commission : « *Dans la mesure où la méthode de la Commission est amenée à faire référence pour l'avenir, il apparaît pertinent de l'utiliser désormais pour la fixation du taux réglementaire de rémunération du capital.* ». Le taux sans risque était alors déterminé en référence à la moyenne historique de l'indice TEC10 sur 5 ans. Nous avons soutenu cette approche.

Pour des raisons de stabilité et de prévisibilité, nous invitons l'Arcep à conserver cette méthode, et à ne pas la faire évoluer en pondérant à 50% les 5 derniers mois et 50% les 5 dernières années.

Enfin nous constatons qu'encore une fois ce changement de méthode se fera en faveur de l'opérateur historique, puisqu'il en résulte un renchérissement du taux sans risque de de 1 à 1,3 points.

Année d'application	2024-...
Décision	Consultation
Méthode retenue par l'Arcep	50% moyenne 5 ans TEC10 et 50% moyenne 5 mois TEC10
Taux sans risque retenu par l'Arcep	Entre 1,62% et 1,89%
Méthode de la décision précédente	Moyenne 5 ans TEC10
Taux sans risque à méthode constante	0,59%
Ecart	+ 1,0 point à 1,3 point

### La méthode en consultation est arbitraire et volatile

La nouvelle méthode de l'Autorité surpondère une période très courte de temps. Les 5 mois les plus récents sont pondérés chacun à 10% ; les 60 mois des 5 premières années sont pondérées chacun à 0,8% (=10%/12). Nous ne trouvons pas de justification à cette règle de pondération, tout simplement parce qu'elle n'est pas orthodoxe.

Le choix par ailleurs de la durée de la seconde fenêtre d'observation (5 mois) n'est nullement justifié. Nous comprenons qu'il s'agit d'un choix arbitraire. Si l'Autorité propose ici une durée de 5 mois, le régulateur espagnol à initialement proposé une durée de 3 mois dans sa consultation puis a retenu une durée de 6 mois dans sa décision et l'Italie a proposé en consultation une durée de 8 mois avant d'abandonner cette méthode.

Or, le choix de cette durée influence de manière sensible les résultats. Le tableau suivant montre, en fonction de la durée de la seconde fenêtre d'observation, le taux sans risque qui résulterait de cette méthode si elle avait été appliquée en 2022 (faute de données complètes à partir du mois de juin 2023). En fonction de la durée de la seconde fenêtre d'observation (0 à 8 mois), le taux sans risque varierait du simple au quadruple, entre 0.30% et

<sup>4</sup> Perspectives économiques de l'OCDE - Prévisions des taux d'intérêt à long terme pour l'année 2008

1,15%. Entre 3 et 8 mois, il varie de près de 20%. Cette sensibilité se retrouve sur le TRC puisque 1 point supplémentaire sur le taux sans risque se traduit directement par 1 point sur le TRC.

<b>Evaluation pour 2022</b> <b>Nombre de mois de la</b> <b>seconde fenêtre</b>	<b>TEC10 01/04/22-...</b>	<b>TEC10 01/04/17- 31/03/22</b>	<b>50% 5 ans et 50% x mois</b>
8 (consultation Italie)	2,00%	0,30%	1,15%
7	1,92%	0,30%	1,11%
6 (décision Espagne)	1,78%	0,30%	1,04%
5 (consultation Arcep)	1,65%	0,30%	0,98%
4	1,64%	0,30%	0,97%
3 (consultation Espagne)	1,62%	0,30%	0,96%
2	1,40%	0,30%	0,85%
1	1,28%	0,30%	0,79%
0 (méthode de 2020)		0,30%	0,30%

#### **D'autres régulateurs ont continué à appliquer la notice de la Commission et à utiliser les paramètres publiés par le BEREC**

La majorité des régulateurs ont choisi récemment d'appliquer strictement la méthodologie préconisée par la Commission européenne dans sa communication de 2019, sans modifier le mode de calcul du taux sans risque C'est le cas du Portugal (ANACOM, 18 octobre 2022), de la République Tchèque (CTU, 14 novembre 2022), de la Croatie (HAKOM, 22 novembre 2022). Ces décisions sont récentes et ont été prises en pleine observation du contexte inflationniste actuel.

La Pologne qui connaît l'une des inflations les plus fortes en Europe (les bons à 10 ans sont à un taux de 6%), vient de soumettre son projet de décision à la Commission européenne (UKE, projet de consolidation soumis à la Commission européenne le 24 mai 2023). La méthode est encore une fois conforme à la notice de la Commission.

L'Italie, qui avait envisagé une méthode similaire (50% sur 5 ans et 50% sur 7 mois du 30 avril 2022 au 30 novembre 2022) dans son projet de décision notifié à la Commission européenne le 27 mars 2023 a finalement choisi de l'abandonner. Dans sa décision du 31 mai 2023, jugeant que la méthode précédente était arbitraire<sup>5</sup>, elle a finalement choisi de déterminer le taux sans risque en référence à la moyenne sur 5 ans des rendements des bons italiens.

Au final, seule l'Espagne<sup>6</sup>, citée par l'Autorité pour justifier l'utilisation d'une moyenne simple entre deux périodes d'observation du rendement des OAT 10 ans, a utilisé une moyenne arithmétique des rendements observés sur 5 ans (1er avril 2017 au 31 mars 2022) et sur 6 mois (après avoir initialement proposé 3 mois). On pourra remarquer que la durée de la seconde fenêtre d'observation diffère de celle envisagée par l'Autorité et qu'à la différence de la France, les tarifs de dégroupage sont inchangés depuis 2013 à hauteur de 8,6 €/mois.

<sup>5</sup> « Nous estimons donc que l'estimation du WACC la plus appropriée pour le cas italien, plus prudente et moins arbitraire que l'utilisation de pondérations appliquées à différentes périodes, est de 7,4 %, obtenue avec la méthodologie proposée et décrite dans les étapes 1 à 6, qui maintient la cohérence avec la fenêtre de paramètres prévue par la Commission Notice utilisée pour l'estimation de tous les paramètres, en plus du RFR, tout en abordant directement la question de la représentativité de l'inflation dans le WACC lui-même, comme suggéré par la Commission dans sa lettre de commentaire C(2023) 2958 final du 26 avril 2023 (ainsi que dans celle relative au cas espagnol). », (traduction libre) AGCOM, ALLEGATO C ALLA DELIBERA N. 132/23/CONS STIMA DEL WACC DI TIM PER L'ANNO 2023, 31 mai 2023

<sup>6</sup> CNMC, WACC/DTSA/008/22 CMPC 2022, 26 janvier 2023

### Méthode alternative

Nous comprenons que la difficulté à laquelle l'Autorité fait face réside dans le fait les paramètres du BEREC portent sur une période allant jusqu'au 31 mars 2023 alors que la décision pourrait être prise 5 mois plus tard. A Si l'Autorité se contentait d'utiliser les paramètres du BEREC 2023, la meilleure information disponible au moment de la publication de la décision ne serait pas prise en compte.

Pour surmonter cette difficulté, il nous semble plus justifié de décaler la fenêtre d'observation de l'évolution des rendements des obligations d'Etat françaises de maturité résiduelle 10 ans. Sans s'écarter de la méthode recommandée par la Commission, l'Autorité pourrait fixer le taux sans risque en référence à la moyenne constatée sur 5 ans des obligations d'Etat de maturité 10 ans sur la période précédant la notification à la Commission européenne, soit du 1<sup>er</sup> septembre 2018 au 31 août 2023.

### TRAITEMENT DE L'INFLATION

#### Pour le calcul du TRC réel

Dans le cadre de la fixation de leurs tarifs régulés, les opérateurs appliquent un TRC réel.

Dans la précédente décision, l'Autorité fixait un TRC nominal ; le TRC réel était dérivé du taux nominal en retenant un paramètre d'inflation qui correspondait à la prévision d'inflation retenue dans le projet de loi de finances.

Lors de la consultation de 2020 nous avons critiqué ce choix de méthode qui s'écarterait de la recommandation de la Commission, des paramètres calculés par le BEREC, et qui n'était pas cohérent avec la période de calcul du taux sans risque, et qui amenait à une volatilité des résultats. Cela n'avait pas été entendu.

L'Autorité envisage désormais de fixer dans la décision le TRC nominal et le TRC réel en tenant compte de la prévision d'inflation à 5 ans de la BCE et non pas la prévision issue du projet de loi de finances. L'Autorité se réserve la possibilité de les mettre à jour ultérieurement en fonction de l'évolution du contexte économique. Elle justifie cette nouvelle méthode par « *un contexte de forte variabilité de l'inflation* ».

Nous sommes en accord avec ce choix de méthode. Nous regrettons en revanche que cela n'ait pas été pris en compte lors de la précédente décision de 2020. Nous constatons que les choix de méthode de l'Autorité ont encore eu pour effet de majorer le TRC réel.

- pour l'année 2021, le projet de loi de finance prévoyait une inflation de 0,70% alors que la prévision à 5 ans de la BCE était de 1,70% ; le choix de l'Arcep avait alors eu pour effet de majorer le TRC réel de 1 point ;
- dans la consultation actuelle, la prévision d'inflation à 5 ans de la BCE est de 2,10% alors que l'inflation du projet de loi de finance pour 2023 est de 4,20% ; le changement de méthode de l'Arcep a pour effet une augmentation du TRC réel de 2 points par rapport à une situation où la méthode aurait été constante.

Année d'application	2021	2024-...
Décision	20-1163	Consultation
Méthode retenue par l'Arcep	Prévision du projet de loi de finance	Prévision à 5 ans de la BCE
Inflation retenue par l'Arcep	1,70%	2,10%
Méthode alternative ou de la décision précédente	Prévision à 5 ans de la BCE	Prévision du projet de loi de finance
Taux sans risque à méthode constante	0,70%	4,20%
Ecart sur le TRC réel	+ 1 point	+ 2 points

#### Impact sur la décision n°05-0834

L'Autorité indique que le changement de méthode aura des effets sur la décision n°05-0834.

Cette décision définit la méthode des coûts courants utilisée pour valoriser le génie civil. L'inflation intervient à deux niveaux : pour réévaluer les investissements et pour passer du TRC nominal au TRC réel. L'IPC retraité par l'INSEE est utilisée pour la réévaluation des investissements alors que la prévision d'inflation de la loi de finance est utilisée pour calculer le TRC réel.

L'Autorité envisage de remplacer ces deux indices par un même indice, le taux prévisionnel d'inflation à 5 ans de la BCE.

Depuis 2017, l'Autorité n'a pas publié de données sur les chroniques d'investissement d'Orange. En l'absence de données récentes, il ne nous est pas possible de contribuer de manière éclairée à l'impact de ce changement de méthode. Nous appelons l'Autorité à faire preuve de transparence.

## CONCLUSION

Au final, nous invitons l'Autorité à suivre pleinement la méthode préconisée par la Commission et de reprendre intégralement les paramètres publiés par le BEREC sans son rapport du 8 juin 2023. Il en résulterait un TRC nominal de 4.04% et un TRC réel de 1.90%.

	Arcep consultation 2023 bas	Arcep consultation 2023 haut	Application de la notice avec les paramètres du BEREC 2023	Commentaire
Taux sans risque	1,62	1,89	0,59	BEREC 2023
Prime de risque de marché	5,31	6,09	5,92	BEREC 2023
Ratio d'endettement	37	48	45	BEREC 2023
Bêta des fonds propres	0,40	0,92	0,61	BEREC 2023
Prime de dette	1,13	1,49	1,48	BEREC 2023
Impôt sur les sociétés (IS)	25,83	25,83	25,83	Arcep
Déductibilité intérêts d'emprunt	100	100	100	Arcep
Coûts des fonds propres (avant IS)	5,05	10,10	5,90	Calcul MEDAF
Coût de la dette (avant IS)	3,10	3,37	2,07	Calcul MEDAF
<b>CMPC nominal (avant IS)</b>	<b>4,20</b>	<b>6,90</b>	<b>4,04</b>	<b>Calcul MEDAF</b>
Inflation	2,10	2,10	2,10	BEREC 2023
<b>CMPC réel (avant IS)</b>	<b>2,10</b>	<b>4,70</b>	<b>1,90</b>	<b>Calcul MEDAF</b>

Par rapport à la décision de 2020 la baisse du TRC nominal est expliquée par

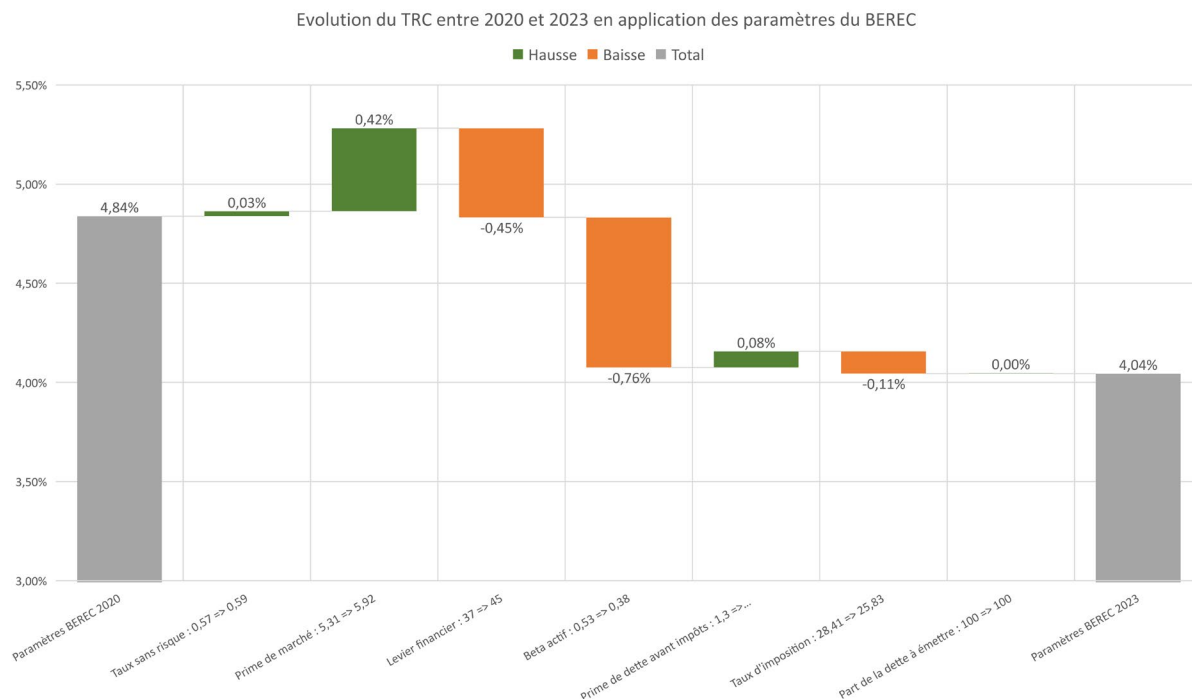
- une hausse du taux d'endettement : sur la période les entreprises se sont endettées ; le coût de la dette étant inférieur au coût du capital, il en résulte une baisse du WACC ;
- une baisse du bêta : depuis la pandémie le secteur des télécoms est vu relativement moins risqué ; dans son rapport de 2023 sur les paramètres du WACC le BEREC explique une telle évolution : *"BEREC has performed as for the 2022 Report a cross-check of the results above with a rolling regression method to verify that the decrease of betas that can be observed is correctly reflecting the trend. The estimation with the rolling regression method has confirmed the slow decrease of beta after the spike in the variation of the risk due to the pandemic situation in the first quarter of 2020 for most operators.<sup>83</sup> After this spike the risk conditions reverted again for most operators, and the reduction trend has been*



*generally accelerated over the years 2021 and 2022 without shock showing a reduction of the average perceived risk of telecom operators with respect to the market as a whole, i.e. the beta “normalizes” rapidly at a trend level comparable the one experienced before the shock for most operators. Thus it can be concluded that the hypothesis of a small variation over time of the beta still holds.”*

- une baisse de l'impôt sur les sociétés

Elle n'est pas liée à une baisse du taux sans risque puisqu'on observe au contraire une légère augmentation de ce paramètre entre 2020 et 2023. Cette évolution est donc bien celle qui serait attendue à méthodologie constante.



A titre subsidiaire, si l'Autorité souhaitait s'écarter de l'utilisation des paramètres du BEREC, il nous semblerait moins arbitraire de tenir compte du taux sans risque en référence à la moyenne constatée sur 5 ans des obligations d'Etat de maturité 10 ans sur la période précédant la notification à la Commission européenne.