

**RÉSULTATS DE LA CONSULTATION PUBLIQUE NATIONALE  
DU 10 FÉVRIER 2021 AU 12 MARS 2021**

**CONCERNANT LE PROJET DE RÈGLEMENT ILR/T21/X DU DD-MM-2021 PORTANT SUR LA FIXATION DU  
COÛT MOYEN PONDÉRÉ DU CAPITAL POUR LES PRODUITS ET SERVICES RÉGULÉS D'UN OPÉRATEUR  
IDENTIFIÉ COMME PUISSANT SUR UN MARCHÉ PERTINENT**

**LUXEMBOURG, LE 23 AVRIL 2021**

---

**SECTEUR COMMUNICATIONS ÉLECTRONIQUES**

---

Le présent document clôture le processus de la consultation publique nationale du 10 février 2021 au 12 mars 2021 concernant le projet de règlement ILR/T21/X du DD-MM-2021 portant sur la fixation du coût moyen pondéré du capital pour les produits et services régulés d'un opérateur identifié comme puissant sur un marché pertinent (référence : CP/T21/1).

En application de l'article 4(3) du règlement 13/168/ILR du 21 août 2013 relatif à la procédure de consultation instituée par l'article 78 de la loi du 27 février 2011 sur les réseaux et les services de communications électroniques, l'Institut tient à rappeler qu'il tient exclusivement compte des commentaires qu'il a reçus durant la période de la consultation et qui se rapportent directement et uniquement au projet en question.

Ainsi, tout commentaire reçu après ce délai, ou qui ne se rapporte pas strictement au projet soumis à une consultation publique ne saurait être pris en compte et ne fera donc l'objet d'aucune publication de la part de l'Institut.

L'Institut a reçu une contribution de la part de :

- Conseil de la Concurrence ;
- POST Luxembourg.

Le fait d'inclure ces commentaires dans ce document ne signifie nullement que l'Institut approuve ou désapprouve les opinions exprimées.



INSTITUT LUXEMBOURGEOIS DE  
REGULATION  
Monsieur Luc Tapella  
Directeur  
17, rue du Fossé  
L-2922 Luxembourg

**Dossier traité par :**  
Département Compliance Telecom

**N.réf. :** 5344/21/R638



Luxembourg, le 9 mars 2021

**Objet :** Prise de position à la consultation publique nationale ILR CP/T21/1 portant sur la fixation du coût moyen pondéré du capital pour les produits et services régulés d'un opérateur identifié comme puissant sur un marché pertinent

Monsieur le Directeur,

Je vous prie de bien vouloir trouver ci-après la réponse de POST Technologies (ci-après «POST») à la consultation publique nationale ILR CP/T21/1 portant sur la fixation du coût moyen pondéré du capital pour les produits et services régulés d'un opérateur identifié comme puissant sur un marché pertinent.

Les documents servant de base à cette consultation sont :

- 1) Le projet de Règlement ILR/T21/X *ainsi que*
- 2) Le document ILR intitulé « Fixation du coût moyen pondéré du capital pour les produits et services régulés d'un opérateur identifié comme puissant sur un marché pertinent ».

POST tient à remercier l'Institut Luxembourgeois de Régulation (ci-après «ILR») de lui avoir offert la possibilité de fournir ses commentaires dans le cadre de la réponse à la présente consultation publique.

La réponse de POST est structurée en 3 parties, répondant aux points clefs du document soumis à la consultation.

## 1. Contexte général

L'ILR a procédé à une mise à jour du taux de rémunération du capital en raison d'un environnement économique ayant fortement changé depuis 2016, année de la dernière mise à jour.

Par ailleurs, la Commission Européenne a publié en 2019 une notice non-contraignante dans laquelle une harmonisation de la méthodologie de détermination de ce taux de rémunération, communément appelé coût moyen pondéré du capital («*CMPC*»), resp. «*weighted average cost of capital*» («*WACC*»), est préconisée. Dans cette même notice, l'ORECE a été mandaté d'élaborer des lignes directrices et d'estimer au niveau européen les paramètres clés pour la détermination du WACC. Ces lignes directrices constituent un guide pour les régulateurs nationaux pour la détermination du WACC.

Suite à sa mise à jour, l'ILR propose d'adopter un WACC nominal avant impôts de 4,45 %, contre 7,10 % en 2016. En termes réels après impôts, le WACC proposé s'élève à 2,70 % contre 5,21 % actuellement.

## 2. Prise de position de POST Technologies

### 2.1. Comparaison internationale

L'ILR propose de baisser le WACC applicable aux produits et services régulés basés sur une infrastructure historique cuivre de 7,10 % à 4,45 %, soit une baisse de 37 %. Ce nouveau taux de rémunération du capital fait en sorte que le Luxembourg se place troisième dans le classement ascendant des taux appliqués en Europe<sup>1</sup>, alors que le Luxembourg se situe actuellement au-dessus de la moyenne européenne des WACC réglementaires pour les infrastructures historiques.

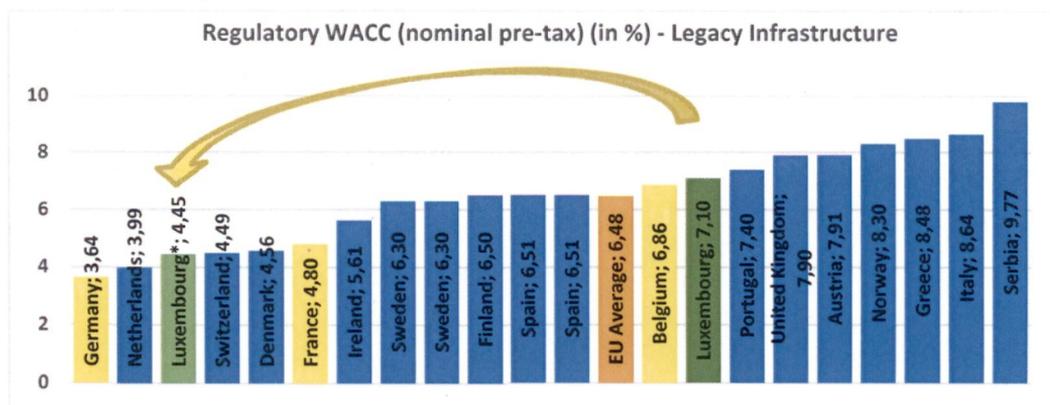


Figure 1: Comparaison internationale des WACC. Source: Cullen et sites Internet de l'Arcep, BNetzAg et BIPT.

<sup>1</sup> Moyenne arithmétique des taux pratiqués dans les pays européens.

En conséquence, avec un taux de 4,45 %, le Luxembourg se situerait significativement en-dessous de la moyenne européenne des WACC. En comparaison avec ses pays voisins, le Luxembourg se classerait devant l'Allemagne et derrière la France et la Belgique.

Un autre élément de comparaison internationale est le WACC appliqué par Orange pour sa filiale luxembourgeoise. Le rapport annuel d'Orange indique en effet un WACC de 5,5 %<sup>2</sup>, qui dépasse donc d'environ 23 % celui proposé par l'ILR dans sa consultation publique actuellement en cours.

Etant donné que le WACC constitue un paramètre clé dans le modèle de coûts « BU-LRIC » de l'ILR, par le biais duquel l'ILR fixe le prix du dégroupage de la boucle et de la sous-boucle locale en cuivre ainsi que l'accès aux gaines, une baisse de 37 % du WACC peut avoir un impact très significatif sur le niveau de prix de cette prestation.

Or, comme un des opérateurs alternatifs les plus importants sur le marché luxembourgeois estime que le rendement du marché luxembourgeois est supérieur à ce que les paramètres estimés par l'ORECE ne le permettent, POST se permet de demander à l'ILR de bien vouloir revoir à la hausse le taux de rémunération du capital afin de se rapprocher de l'appréciation des acteurs du marché. En effet, POST a identifié trois paramètres qui pourraient être revus. Ces paramètres sont présentés dans la section suivante.

## 2.2. Paramètres clefs

Le tableau ci-dessous reprend l'évolution des paramètres clefs pour 2021 proposés par l'ILR en comparaison avec 2016 :

Paramètre	Valeur 2021	Valeur 2016	Delta (%)
<b>Taux sans risque</b>	0,29 %	2,24 %	-87 %
<b>Béta de l'actif économique</b>	0,53	0,64	-18 %
<b>Taux d'imposition</b>	26,66 %	29,22 %	-9 %

### Taux sans risque

Le taux sans risque constitue le paramètre qui a évolué le plus fortement depuis la dernière mise à jour du WACC entreprise par l'ILR. Ce taux est basé sur la une moyenne des rendements constatés sur les cinq dernières années (avril 2015 à mars 2020) des obligations d'Etat avec une échéance de maturité résiduelle de dix ans.

<sup>2</sup> Cf. Rapport annuel Orange, p. 71. [https://corporate.orange.be/sites/default/files/200403\\_ORANGE\\_RA%2019\\_FR-1290456240.PDF](https://corporate.orange.be/sites/default/files/200403_ORANGE_RA%2019_FR-1290456240.PDF)

Cependant, POST estime que le contexte actuel de rendements historiquement bas des emprunts d'Etat et des politiques monétaires européennes de «*quantitative easing*» n'a pas été suffisamment pris en considération.

En effet, ces politiques sont encore d'actualité, puisque le 21 janvier 2021, la BCE a confirmé ses mesures de soutien monétaire à l'économie européenne pour contrer la crise sanitaire. Le programme d'assouplissement quantitatif a été maintenu, sans limite de temps, et les taux d'intérêt sont eux aussi conservés, à leur plus bas historique.

Or, selon une étude menée par le Brattle Group pour le compte de la Commission Européenne, le «*quantitative easing*» sous-estime vraisemblablement le risque encouru par les pays membres et préconise un ajustement à la hausse, pouvant aller jusqu'à 100 points de base, des rendements des obligations d'Etat<sup>3</sup>.

C'est dans cette optique que l'IBPT a mis en place un redressement de son taux sans risque de 0,5 % pour retenir un taux sans risque de 0,8 % au lieu de 0,3 %. Ce redressement semble cohérent avec la problématique des taux anormalement bas<sup>4</sup>.

Au vu de ce qui précède, POST se permet de demander à l'ILR de bien vouloir revoir à la hausse le taux sans risque pris en considération dans le calcul du WACC applicable aux produits et services régulés basés sur une infrastructure historique, et propose un taux sans risque de 0,8 %.

### **Béta des actifs économiques**

Le béta des actifs économiques envisagé pour 2021 connaît également une baisse importante, à savoir de 18 % par rapport au calcul de 2016. Ce paramètre, qui mesure la performance d'une entreprise par rapport à l'ensemble du marché, est un des facteurs clés dans la détermination du WACC. Conformément à la notice de la Commission Européenne, l'ORECE a sélectionné un groupe de paires afin de déterminer cet indicateur spécifique à l'entreprise. Par la suite, l'ILR a repris la moyenne arithmétique des valeurs ainsi déterminées par l'ORECE en vue de la détermination du WACC applicable au Luxembourg.

Néanmoins, POST est de l'avis qu'elle ne pourra pas être comparée à bon nombre des entreprises du groupe de paires retenu par l'ORECE, que ce soit à cause de sa propre situation ou bien en raison de la situation spécifique du marché luxembourgeois (sa taille réduite, forte concurrence avec de nombreux opérateurs actifs sur le marché de détail national).

De ce fait, POST se permet de demander à l'ILR de ne considérer que les opérateurs retenus dans le groupe de paires de l'ORECE qui sont également actifs sur le marché luxembourgeois, à savoir Orange et Proximus. Ainsi, le béta des actifs économiques reflèterait mieux les circonstances spécifiques du Luxembourg.

<sup>3</sup> Cf. Rapport The brattle group, p. 44: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/da1cbe44-4a4e-11e6-9c64-01aa75ed71a1/language-en>

<sup>4</sup> Cf. page 55 de la décision du conseil de l'IBPT du 23 juillet 2019 concernant le coût du capital pour les opérateurs puissants en Belgique [https://www.ibpt.be/file/cc73d96153bbd5448a56f19d925d05b1379c7f21/07b1de5db1bb260d0a08a600a04da7dd7f3f3a2d/Decision\\_WACC\\_non-confidentielle\\_23072019.pdf](https://www.ibpt.be/file/cc73d96153bbd5448a56f19d925d05b1379c7f21/07b1de5db1bb260d0a08a600a04da7dd7f3f3a2d/Decision_WACC_non-confidentielle_23072019.pdf)

### **Taux d'imposition**

Dans la version mise à jour du calcul du WACC, l'ILR prend en compte un taux d'imposition de 26,66 %, en baisse d'environ 9 % par rapport au calcul de 2016. Ce nouveau taux résulte de la loi des finances de 2019.

Néanmoins, POST est de l'avis qu'un taux d'imposition au moins égal au taux retenu en 2016, voire un taux plus élevé, devrait être pris en compte, afin d'anticiper le redressement budgétaire auquel l'Etat luxembourgeois devra procéder dans les années à venir. En effet, la crise sanitaire COVID-19 demande des efforts financiers importants de la part de l'Etat luxembourgeois afin de soutenir de manière efficace l'économie et les entreprises dans cette période difficile. Or, face à une dégradation des finances publiques documentée dans la loi de programmation financière pluriannuelles pour la période 2020-2024, il serait justifié d'anticiper une hausse du taux d'imposition.

De ce fait, POST se permet de demander à l'ILR de bien vouloir revoir à la hausse le taux d'imposition retenu dans son calcul du WACC, et propose de maintenir le taux d'imposition de 29,22%.

### **2.3. Le WACC dans le test ERT**

Dans son document de motivation, l'ILR explique de ne pas mettre à jour le WACC dans le test ERT pour des raisons de prévisibilité, de constance et de transparence dans le processus de développement et gestion des produits de gros de POST.

Bien que POST salue la prise en considération par l'ILR de ces trois valeurs très importantes pour l'activité de POST, la question sur quel taux de rémunération du capital à prendre en considération dans les tests ERT se pose.

A ce sujet, il convient de noter que le paragraphe 8.3 du document « *Principles and methodology of the margin squeeze testing approach (economic replicability test) in Luxembourg* », qui constitue les lignes directrices pour l'exécution des tests ERT au Luxembourg, fait référence au WACC fixé par le Règlement 16/206/ILR qui est au point d'être abrogé<sup>5</sup>.

POST est d'avis que le WACC utilisé dans le test ERT devrait également être adapté afin de maintenir une appréciation cohérente du marché en général. Ainsi, POST se permet de demander à l'ILR de bien vouloir réviser le WACC pour les besoins du test ERT afin d'assurer une cohérence au niveau de la reproductibilité économique des produits phares.

<sup>5</sup> A noter que le règlement ILR/T20/4 du 20 juillet 2020 portant modification du règlement ILR/T/19/2 du 13 mars 2019 portant sur les conditions d'application et de mise en œuvre de l'essai de reproductibilité économique ne spécifie pas de WACC.

### 3. Remarques finales

POST remercie l'ILR de bien vouloir prendre en considération ses commentaires sur la fixation du coût moyen pondéré du capital pour les produits et services régulés.

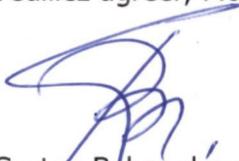
En raison du contexte économique et des taux proposés par les autres acteurs européens, POST propose de revoir à la hausse le taux de rémunération du capital applicable aux produits et services régulés basés sur une infrastructure historique.

Pour cela, POST propose les adaptations ci-après :

- Le taux sans risque devrait être réévalué à la hausse (équivalent à 0,8 %), afin de corriger les effets des politiques monétaires actuelles.
- Pour la détermination du bêta des actifs économiques, POST propose de ne retenir que Orange et Proximus dans le groupe de paires de l'ORECE, ce qui permettrait de mieux refléter les caractéristiques du marché des communications électroniques au Luxembourg.
- Le taux d'imposition devrait être maintenu à 29,22 % afin prendre en compte la situation exceptionnelle de crise sanitaire COVID-19.
- Le WACC utilisé dans le test de reproductibilité économique devrait être ajusté afin d'assurer la cohérence au niveau de la reproductibilité des produits phares.

Nos équipes se tiennent à la disposition des vôtres pour toute question complémentaire.

Veuillez agréer, Monsieur le Directeur, l'expression de mes salutations les plus distinguées.



Gaston Bohnenberger  
Directeur