



INSTITUT LUXEMBOURGEOIS  
DE RÉGULATION

---

# FIXATION DU COÛT MOYEN PONDÉRÉ DU CAPITAL POUR LES PRODUITS ET SERVICES RÉGULÉS D'UN OPÉRATEUR IDENTIFIÉ COMME PUISSANT SUR UN MARCHÉ PERTINENT

Réponse aux contributions soumises lors de la  
consultation publique nationale  
du 10 février 2021 au 12 mars 2021  
(CP/T21/1)

23 avril 2021



17, rue du Fossé  
Adresse postale  
L-2922 Luxembourg

---

T +352 28 228 228  
F +352 28 228 229  
info@ilr.lu

---

[www.ilr.lu](http://www.ilr.lu)

## Sommaire

---

Sommaire.....	2
1 Introduction et contexte .....	3
2 Réponses aux contributions reçues.....	4
2.1 Avis du Conseil de la Concurrence.....	4
2.2 Contribution de Post.....	4
2.2.1 Comparaison internationale.....	4
2.2.2 Paramètres clefs .....	4
2.2.3 Le CMPC dans le test ERT .....	5
2.3 Conclusion .....	6

## 1 Introduction et contexte

---

- (1) Le présent document constitue la prise de position de l'Institut suite aux avis et commentaires reçus lors de la consultation publique nationale, ouverte 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).
- (2) L'Institut a reçu une contribution de Post Luxembourg (ci-après « Post ») ainsi que l'avis du Conseil de la Concurrence.

## 2 Réponses aux contributions reçues

---

### 2.1 Avis du Conseil de la Concurrence

- (3) En date du 15 avril 2021, le Conseil de la Concurrence marque son accord avec le projet de règlement.

### 2.2 Contribution de Post

- (4) L'Institut répond aux différents points soulevés par Post selon la structure de la prise de position de Post.

#### 2.2.1 Comparaison internationale

- (5) Post analyse la nouvelle valeur proposée du CMPC par l'ILR par rapport aux valeurs en vigueur dans les autres pays européens. Post soulève que le Luxembourg se situerait, avec la nouvelle valeur du CMPC, dans les pays ayant le CMPC les plus bas d'Europe (selon Post, le Luxembourg serait un peu plus élevé que l'Allemagne (3,64%) et les Pays-bas (3,99%).
- (6) L'Institut signale que ce nouveau calcul du CMPC effectué à partir de la méthodologie de la Commission européenne a pour ambition d'éviter les divergences dans les estimations des CMPC utilisés en Europe dans les décisions réglementaires. La nouveauté introduite par la Communication et le rapport sur les paramètres du CMPC consiste en un calcul d'une prime de risque sur fonds propres au niveau européen.
- (7) Ainsi, pour le calcul du CMPC luxembourgeois, une partie des variables entrantes pour le calcul est d'origine nationale et l'autre partie est d'origine européenne. Cette approche mixant à la fois des variables nationales et européennes aura pour effet de diminuer l'écart-type entre les différents CMPC dans les différents pays européens. En outre, le fait que les CMPC nationaux aient une tendance à la baisse, comparés à leurs anciennes valeurs, est surtout dû à l'environnement économique général.
- (8) Les valeurs nationales utilisées pour le CMPC sont en ligne avec les conditions économiques du Luxembourg. Entre autres, la stabilité politique et les « ratings » élevés des agences de notation font que les valeurs nationales se situent à un niveau très bas et que le CMPC est plus bas que lors du précédent exercice de calcul de celui-ci.
- (9) Post soulève aussi que le CMPC proposé est inférieur au CMPC utilisé par Orange pour la valorisation de sa filiale luxembourgeoise.
- (10) L'Institut considère que le CMPC mentionné par Orange dans son rapport annuel ne peut que très difficilement être comparé au CMPC sous revue par la présente consultation et ceci pour plusieurs raisons. L'Institut estime que le CMPC d'Orange concerne l'activité entière d'Orange au Luxembourg. Ceci englobe notamment une activité de télécommunication mobile, un service de télévision tout comme l'accès à haut débit. La valorisation de cette entreprise est donc difficilement comparable à un CMPC réglementaire qui est censé, d'un point de vue théorique, refléter l'investissement dans une activité de dégroupage de l'infrastructure historique de télécommunication.
- (11) L'Institut conclut donc que, sur la base des éléments invoqués par Post relatifs aux comparaisons internationales, il n'est pas justifié d'appliquer une modification de la valeur du CMPC.

#### 2.2.2 Paramètres clefs

##### Taux sans risque

- (12) 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 dans la détermination du CMPC. Post se réfère aussi à une étude du Brattle Group selon

laquelle le « quantitative easing » sous-estime vraisemblablement le risque encouru par les pays et préconise un ajustement à la hausse des taux sans risque.

- (13) Post se réfère aussi à la dernière décision de l'IBPT en matière de CMPC. Selon Post, c'est dans une optique de sous-estimation des risques en relation avec le quantitative easing que l'IBPT a mis en place un redressement de son taux sans risque utilisé de 0,5%. Post demande ainsi à l'ILR de bien vouloir revoir à la hausse le taux sans risque utilisé.
- (14) L'Institut relève plusieurs points au regard de la décision de l'IBPT:
- (i) La décision de l'IBPT date d'avant la communication de la Commission et la décision. De plus, la décision de l'IBPT diffère de la méthodologie de la communication de la Commission (durée et nature des obligations). Il est donc difficile de comparer la décision de l'IBPT à l'évaluation de l'ILR.
  - (ii) L'augmentation du taux sans risque de l'IBPT se fonde sur une analyse du quantitative easing de la Banque centrale européenne. L'hypothèse de l'IBPT est que les taux devront augmenter à court et moyen terme. A cet égard, l'ILR signale que les taux directeurs de la BCE ont été confirmés récemment et restent donc à un niveau très bas. L'Institut estime donc que le risque de voir augmenter rapidement les taux reste assez faible.
- (15) L'Institut choisit donc de ne pas modifier le taux sans risque proposé.

#### Béta des actifs économiques

- (16) Post considère que sa situation est difficilement comparable à la plupart des entreprises du groupe de pairs retenu par l'ORECE. Selon Post, la situation spécifique du marché luxembourgeois (sa taille réduite, la présence de nombreux opérateurs alternatifs actifs sur le marché de détail national) rend difficile toute comparaison avec d'autres entreprises de communications électroniques internationales.
- (17) De ce fait, Post se permet de demander à l'ILR de ne considérer que les opérateurs retenus dans le groupe de pairs de l'ORECE qui sont également actifs sur le marché luxembourgeois, à savoir Orange et Proximus.
- (18) L'Institut rappelle d'une part, que le groupe de pairs sélectionné correspond à quelques exceptions près, précisées dans le document de motivation du projet de règlement, au même groupe que celui de 2016. D'autre part, l'ILR rappelle que Post n'est pas coté en bourse et qu'il paraît donc peu pertinent de le comparer avec Orange et Proximus qui constituent des multinationales cotées en bourse.

#### Taux d'imposition

- (19) Dans sa prise de position, Post estime que, suite à la crise sanitaire du COVID-19 et afin de redresser le budget de l'Etat, les taux d'imposition des sociétés devraient augmenter par rapport au niveau actuel. Post estime justifié de prendre en compte ce risque dans l'établissement du CMPC puisque le CMPC sera appliqué aux plafonds tarifaires pour les années 2021 à 2024.
- (20) L'Institut rappelle que la méthode de fixation du CMPC utilise des taux d'imposition en vigueur et que l'Institut ne dispose pas d'éléments tangibles qui préjugeraient d'une hausse des taux d'imposition relevant d'une décision politique et non pas de l'ILR.

### 2.2.3 Le CMPC dans le test ERT

- (21) Dans son document de motivation, l'Institut a expliqué ne pas vouloir mettre à jour le CMPC dans l'ERT dans l'immédiat. Ceci pour plusieurs raisons, notamment afin de ne pas modifier la méthodologie pour l'exercice en cours et aussi parce que la communication de la Commission n'englobe pas l'application du CMPC pour des applications autres que celles en relation avec l'infrastructure historique. Or, l'ERT est, par définition, appliqué à des produits NGA.

- (22) Post salue cette position mais, afin de maintenir une appréciation cohérente du marché, demande à l'Institut de bien vouloir réviser le CMPC pour les besoins du test ERT.
- (23) L'Institut prend acte de cette demande de Post. Avant de prendre une décision à cet égard, l'Institut doit néanmoins analyser les effets de l'application de ce nouveau CMPC (avec ou sans prime NGA) dans le test ERT. En tout cas, et afin d'assurer une meilleure prévisibilité pour Post, les analyses annuelles des tests ERT pour l'exercice 2020 (à fournir pour le 31 mai 2021) devront être réalisées sur base de l'ancien CMPC. Ceci aussi parce que, au cours de l'exercice commercial (2020) à la base de la liste des produits phares, le CMPC n'avait pas encore été modifié.
- (24) L'Institut envisage de proposer une nouvelle valeur pour le CMPC à utiliser dans l'ERT jusqu'à la fin de l'année 2021.

## 2.3 Conclusion

- (25) L'Institut ne propose néanmoins pas de modifications à son CMPC en consultation.