COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 1.6.2016
C(2016) 3496 final

Institut Luxembourgeois de
Régulation (ILR)
17, rue du Fossé
L-2922, Luxembourg
Luxembourg

À l'attention de
M. Luc Tapella
Directeur

Télécopieur: +352 28 228 229

Monsieur,

**Objet:** **Décision de la Commission concernant l'affaire LU/2016/1868: Détermination du coût moyen pondéré du capital (CMPC) pour les réseaux fixes et mobiles au Luxembourg**

**Article 7, paragraphe 3, de la directive 2002/21/CE: aucune observation**

## 1. PROCEDURE

Le 2 mai 2016, la Commission a enregistré une notification par formulaire abrégé présentée par l'autorité réglementaire nationale luxembourgeoise, l'Institut Luxembourgeois de Régulation (ILR)[1], concernant la détermination du coût moyen pondéré du capital (CMPC) pour les réseaux fixes et mobiles au Luxembourg.

La consultation nationale[2] s'est déroulée du 15 mars au 15 avril 2016.

Le 11 mai 2016, une demande d'informations[3] a été adressée à l'ILR dont la réponse est parvenue à la Commission le 18 mai 2016. Des informations complémentaires ont été reçues le 19 mai 2016.

[1] En vertu de l'article 7 de la directive 2002/21/CE du Parlement européen et du Conseil du 7 mars 2002 relative à un cadre réglementaire commun pour les réseaux et services de communications électroniques (directive «cadre»), JO L 108 du 24.4.2002, p. 33, modifiée par la directive 2009/140/CE, JO L 337 du 18.12.2009, p. 37, et par le règlement (CE) n° 544/2009, JO L 167 du 29.6.2009, p. 12.

[2] Conformément à l'article 6 de la directive «cadre».

[3] Conformément à l'article 5, paragraphe 2, de la directive «cadre».

## 2. DESCRIPTION DU PROJET DE MESURE

### 2.1. Contexte

L'ILR avait, précédemment, déterminé la valeur du CMPC pour les réseaux fixes dans le cadre des affaires LU/2014/1682-1683[4], lorsqu'il avait notifié le modèle de coûts pour déterminer les tarifs de gros de terminaison et de départ d'appels fixes. Le régulateur avait alors déterminé un CMPC nominal avant impôts de 8,79 % ainsi qu'une prime de risque de 2,5 % à ajouter au CMPC réel avant impôts pour calculer les plafonds tarifaires des services fournis sur les réseaux d'accès de nouvelle génération (NGA)[5].

La valeur du CMPC pour les réseaux mobiles avait été précédemment déterminée par l'ILR dans le cadre de l'affaire LU/2015/1712[6], lorsque le régulateur avait notifié le modèle de coûts pour déterminer les tarifs de gros de terminaison d'appels mobiles. L'ILR avait utilisé un CMPC nominal avant impôts de 12 %[7].

### 2.2. Le projet de mesure notifié par formulaire abrégé

#### *2.2.1. CMPC pour les réseaux historiques*

Le projet de mesure de l'ILR concerne la mise à jour de la valeur du CMPC et repose sur une méthode similaire à celle utilisée en 2014 pour déterminer la valeur du CMPC pour les réseaux fixes. Le régulateur propose cette fois de fixer la même valeur de CMPC pour les services fournis sur les réseaux fixes et sur les réseaux mobiles, car il estime qu'il n'existe plus, entre les activités commerciales des réseaux fixes et des réseaux mobiles, de différence significative justifiant l'application de niveaux de CMPC différents[8].

À la suite de cette analyse, le régulateur a fixé un CMPC nominal avant impôts de 7,1 %, soit, par rapport aux décisions précédentes, une valeur inférieure de 1,69 point de pourcentage pour les réseaux fixes et de 4,9 points de pourcentage pour les réseaux mobiles.

Le CMPC résultant de la nouvelle méthode de calcul sera appliqué pour déterminer les plafonds tarifaires de tous les marchés énumérés dans la recommandation de la

---

4 C(2014)10218

5 Si l'on ajoute la valeur du CMPC nominal avant impôts à celle de la prime de risque NGA, la valeur obtenue est de 9,16 %.

6 C(2015)1763

7 Ce CMPC était fondé sur les données fournies par les opérateurs de réseaux mobiles luxembourgeois.

8 L'IILR a analysé les trois facteurs qui pourraient justifier une différence de CMPC entre réseaux fixes et réseaux mobiles, à savoir le niveau d'endettement, le coefficient beta de l'actif et la prime de dette. Pour le beta de l'actif, par exemple, l'ILR a adopté une approche dite d'«information complète» consistant à dégrouper les différentes activités (telles que les communications mobiles, les communications fixes et les autres activités) associées au sein des sociétés holding et à estimer individuellement le beta de l'actif. Selon l'ILR, les conclusions de cette analyse ne permettent pas d'étayer la théorie selon laquelle il existe une différence significative entre les valeurs des paramètres du CMPC pour les réseaux fixes et les réseaux mobiles.

Commission sur les marchés pertinents[9] que l'ILR compte réexaminer dans les années à venir.

En ce qui concerne les paramètres du CMPC, l'ILR est parvenu aux conclusions suivantes:

I. Pour le calcul du *niveau d'endettement*, le régulateur a pris en considération le niveau d'endettement moyen sur trois ans de treize entreprises de télécommunications cotées en bourse[10] ainsi que le niveau d'endettement recommandé par l'agence de notation Moody's pour les entreprises énergétiques soumises à la réglementation. Il a conclu qu'il était approprié de maintenir le niveau d'endettement cible de 40 % qui résultait de son précédent calcul.

II. L'ILR a calculé le *coût des fonds propres* selon le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF)[11], en utilisant un *taux sans risque* de 2,24 %, qui correspond au rendement moyen des obligations d'État luxembourgeoises sur les 7 dernières années[12]. En ce qui concerne la *prime de risque de marché*, qui est fixée à 4,8 %, le régulateur a utilisé des données provenant de l'étude la plus récente de Dimson, Marsh et Staunton (DMS, 2015) et d'une enquête réalisée par des universitaires, des analystes et des dirigeants d'entreprise (Fernandez et al., 2014). Enfin, l'ILR a calculé le *beta des fonds propres* en tenant compte des valeurs beta observées pour les treize entreprises de référence également utilisées pour le calcul du niveau d'endettement cible (voir plus haut). L'ILR a choisi un beta de 0,64, qui correspond à la moyenne sur 3 ans des beta quotidiens des entreprises de référence. Le beta de l'actif a ensuite été ajusté en fonction d'un taux d'endettement de 40 % et d'un taux d'imposition des sociétés de 29,22 %, ce qui donne un beta de fonds propres de 0,94. En conclusion, l'ILR est parvenu à un coût nominal des fonds propres de 6,75 %, pour les réseaux fixes comme pour les réseaux mobiles.

---

9 Recommandation 2014/710/UE de la Commission du 9 octobre 2014 concernant les marchés pertinents de produits et de services dans le secteur des communications électroniques susceptibles d'être soumis à une réglementation ex ante conformément à la directive 2002/21/CE du Parlement européen et du Conseil relative à un cadre réglementaire commun pour les réseaux et services de communications électroniques («recommandation sur les marchés pertinents») (JO L 295 du 11.10.2014, p. 79).

10 British Telecom, Deutsche Telekom, KPN, Mobistar, Orange, Proximus, Swisscom, Telecom Italia, Telefonica, Telekom Austria, Telenor, TeliaSonera et Vodafone.

11 Coût des fonds propres = taux sans risque + prime de risque de marché * beta des fonds propres.

12 L'ILR estime que les taux d'intérêt à long terme des obligations d'État sont actuellement très bas mais que ces faibles rendements ne vont pas persister indéfiniment. Selon lui, compte tenu de la reprise de l'économie mondiale et de la diminution de l'"incertitude sur les marchés, il est probable que les investisseurs vont délaisser les placements sûrs pour des investissements plus risqués, ce qui va faire augmenter le rendement des obligations d'État. L'ILR considère donc que, pour estimer le taux sans risque, il convient de calculer la moyenne sur une durée plus longue.

III. Le *coût de la dette*[13] a été calculé en faisant la somme du taux sans risque (décrit ci-dessus) et de la prime de *dette*. Pour le calcul de cette prime, qui a été fixée à 1,2 %, l'ILR a analysé la prime de dette moyenne, sur les 3 dernières années, de 55 obligations mises sur le marché par des entreprises de télécommunications et assorties d'une note minimale de BBB- et d'une échéance proche de 10 ans. En conclusion, l'ILR est parvenu à un coût de la dette de 3,44 %, pour les réseaux fixes comme pour les réseaux mobiles.

IV. Pour le *taux d'imposition des sociétés*, le régulateur a utilisé le taux légal applicable au Luxembourg, soit 29,22 %.

V. En ce qui concerne le *taux d'inflation*, l'ILR a tenu compte du taux d'inflation moyen prévisionnel à la fois dans la zone euro et au Luxembourg et a appliqué un taux d'inflation de 1,8 %[14].

#### *2.2.2. Prime de risque NGA*

Comme lorsqu'il a déterminé le CPMC en 2014, l'ILR a prévu une prime de risque NGA de 2,5 % qu'il convient d'ajouter au CPMC réel avant impôts pour calculer les plafonds tarifaires de la fourniture en gros de services fixes sur NGA[15].

L'ILR a conclu qu'il était raisonnable d'autoriser l'opérateur historique, «Entreprise des Postes et Télécommunications» (EPT), à recouvrer une prime de risque NGA parce que les vitesses très élevées fournies sur les réseaux NGA ne représentent encore qu'une faible partie de la demande générale de haut débit, en dépit des investissements réalisés ces dernières années par EPT dans le déploiement des réseaux NGA et, en particulier, des réseaux FTTH[16]. Par conséquent, le régulateur a conclu qu'il était, pour l'heure, difficile de prédire quand la demande de services NGA serait supérieure à la demande de services fournis sur réseau en cuivre, et quand les investissements dans le déploiement de réseaux NGA finiraient par se révéler rentables. Étant donné que, d'une part, EPT a l'intention de poursuivre le déploiement du réseau FTTH et que, d'autre part, il s'agit d'investissements risqués, l'ILR estime justifié de maintenir la prime de risque NGA.

---

13 Coût de la dette = taux sans risque + prime de dette.

14 L'ILR explique que le taux moyen d'inflation sur cinq ans était de 1,4 % dans la zone euro et de 1,82 % au Luxembourg. D'après l'enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels, qui s'inscrit dans une perspective à plus long terme, le taux d'inflation moyen dans la zone euro sera de 1,8 % d'ici à 2020.

15 Dans sa réponse à la demande d'informations, l'ILR a confirmé que la prime de risque NGA ne serait pas utilisée pour déterminer les plafonds tarifaires de services fournis sur le réseau en cuivre historique ni pour les tarifs de terminaison d'appel mobile.

16 La couverture NGA au Luxembourg atteignait 89 % en 2014 et la couverture FTTH est passée de 32 % en 2012 à 40 % en 2014.

**Tableau 1: Paramètres et valeurs utilisés par l'ILR pour calculer le CPMC**

| | Réseau fixe | Réseau mobile |
|---|---|---|
| **Coût de la dette = $R_F$ + DP** | | |
| Taux sans risque (RF) | 2,24 % | |
| Prime de dette (DP) | 1,20 % | |
| **Coût normal de la dette (CD)** | **3,44 %** | |
| **Coût des fonds propres = $R_F$ + β*ERP** | | |
| Taux sans risque (RF) | 2,24 % | |
| Beta des fonds propres (β) | 0,94 | |
| Prime de risque de marché (ERP) | 4,80 % | |
| **Coût nominal des fonds propres (CE)** | **6,75 %** | |
| **Autres paramètres** | | |
| **Taux d'imposition (t)** | **29,22 %** | |
| **Niveau d'endettement (G)** | **40,00 %** | |
| **Taux d'inflation** | **1,80 %** | |
| **Prime de risque NGA** | **2,50 %** | **s.o** |
| **CPMC** | | |
| **CPMC nominal après impôts** | **5,03 %** | |
| **CPMC nominal avant impôts** | **7,10 %** | |
| **CPMC réel avant impôts** | **5,21 %** | |
| **CPMC réel avant impôts + prime de risque NGA** | **7,71 %** | **s.o** |

## 3. AUCUNE OBSERVATION

La Commission a examiné les notifications et ne formule aucune observation[17].

Conformément à l'article 7, paragraphe 7, de la directive «cadre», l'ILR peut adopter le projet de mesure, auquel cas il doit le communiquer à la Commission.

La position de la Commission sur cette notification particulière est sans préjudice de toute position qu'elle pourrait prendre concernant d'autres projets de mesure notifiés.

Conformément au point 15 de la recommandation 2008/850/CE[18], la Commission publiera ce document sur son site Web. La Commission ne considère pas les informations qu'il contient comme confidentielles. Si vous considérez que, en vertu de la réglementation de l'Union européenne et de la réglementation nationale en matière de secret des affaires, ce document contient des informations confidentielles que vous souhaiteriez voir supprimées avant toute publication, vous devez en informer la

[17] Conformément à l'article 7, paragraphe 3, de la directive «cadre».

[18] Recommandation 2008/850/CE de la Commission du 15 octobre 2008 concernant les notifications, délais et consultations prévus par l'article 7 de la directive 2002/21/CE du Parlement européen et du Conseil relative à un cadre réglementaire commun pour les réseaux et services de communications électroniques, JO L 301 du 12.11.2008, p. 23.

Commission[19] dans un délai de trois jours ouvrables suivant réception de la présente[20]. Dans ce cas, vous devez motiver votre demande.

Je vous prie de croire, Monsieur, à l'assurance de ma considération distinguée.

Pour la Commission,
Roberto Viola
Directeur général

[19] Toute demande doit être envoyée soit par courrier électronique à l'adresse: CNECT-ARTICLE7@ec.europa.eu, soit par télécopie au: +32 2 298 87 82.

[20] La Commission peut informer le public des résultats de son évaluation avant la fin de cette période de trois jours.