



INSTITUT LUXEMBOURGEOIS
DE RÉGULATION

FIXATION DU COUT MOYEN PONDÉRE DU CAPITAL POUR LES PRODUITS ET SERVICES REGULÉS D'UN OPERATEUR IDENTIFIÉ COMME PUSSANT SUR UN MARCHE PERTINENT

**Prise de position de l’Institut à la suite de la consultation publique
nationale du 31 octobre au 5 décembre 2025**

CP/T25/4

Version publique

Janvier 2026



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

Sommaire

Sommaire.....	2
1. Introduction et contexte.....	3
2. Contribution de POST Luxembourg	3
3. Contribution de Proximus Luxembourg.....	5
4. Conclusion.....	6

1. Introduction et contexte

- (1) Ce document constitue la prise de position de l’Institut luxembourgeois de régulation (ci-après « l’Institut ») à la suite des avis et commentaires reçus lors de la consultation publique nationale du 31 octobre au 5 décembre 2025 sur le projet de règlement 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.
- (2) L’Institut a reçu les contributions de la part de :
- POST Luxembourg ;
 - Proximus Luxembourg S.A.
- (3) Conformément à l’article 4(4) du règlement ILR/T23/7 du 23 mai 2023 relatif à la procédure de consultation instituée par l’article 27 de la loi du 17 décembre 2021 sur les réseaux et les services de communications électroniques, l’Institut ne peut que tenir compte des commentaires reçus durant la période de la consultation. Tout commentaire reçu après ce délai ne saurait être pris en compte dans les documents de clôture de la consultation et ne pourra ainsi faire l’objet d’une publication de la part de l’Institut.

2. Contribution de POST Luxembourg

- (4) POST observe que l’Institut a repris les valeurs de l’Organe des régulateurs européens des communications électroniques (ci-après « ORECE ») pour les paramètres de calcul du coût moyen pondéré du capital (ci-après « CMPC ») à l’exception du taux sans risque, du taux d’imposition et du taux d’inflation. POST n’a pas de commentaires particuliers ni sur le taux d’imposition ni sur le taux d’inflation proposés par l’Institut dans le calcul du CMPC.

Taux sans risque

- (5) POST commente le calcul du taux sans risque et note que « *le recours à une période de 5 années pour calculer le rendement moyen n’apparaît pas dans la communication de la Commission* ».
- (6) Il note que le contexte de polycrises auxquelles font face l’Europe a conduit au fait « *que le taux sans risque à 10 ans auquel l’Etat luxembourgeois place ses emprunts obligataires est passé de -0,5% fin 2020 à près de 3,5% en octobre 2023, soit une variation de 4 points de base en l’espace de trois ans* ». POST constate donc que le taux sans risque a connu depuis 2020 une exceptionnelle volatilité.
- (7) POST relève que le taux sans risque utilisé par l’Institut pour le calcul du CMPC de l’année 2026 dans le secteur de l’électricité se monte à 2,99% tandis que le taux sans risque utilisé pour le calcul du CMPC dans le secteur des communications électroniques est de 1,50%.
- (8) POST compare le taux sans risque au Luxembourg avec celui utilisé en Allemagne dans le secteur des communications électroniques qui s’élève à 3,30%. POST considère que les obligations au Luxembourg sont plus risquées que dans d’autres pays tels que l’Allemagne car « *elles ne sont proposées que sur la place financière luxembourgeoise* » et sont donc peu liquides selon POST.
- (9) POST estime que le taux sans risque devrait être compris entre 2,50% et 3,30% – soit une déviation du taux sans risque de la Communication de la Commission – ce qui conduirait à un WACC nominal avant impôts compris entre 6,06% et 7%.
- (10) POST considère qu’il faudrait considérer la moyenne de 6,50% des CMPC appliqués par des opérateurs alternatifs ayant une filiale au Luxembourg, ce taux correspondant à la moyenne européenne de 6,55%.

Comparaison européenne

- (11) POST relève que le Luxembourg se placerait à la 3^{ème} position dans le classement ascendant des CMPC appliqués en Europe avec un WACC nominal avant impôts de 4,89%.

Prise de position de l’Institut

- (12) *L’Institut utilise la méthodologie de calcul des paramètres du CMPC de l’ORECE en 2025¹ en appliquant l’avis de la Commission européenne exposé dans la Communication 2019/C375/01 du 6 novembre 2019² (ci-après « Communication »), y compris pour le taux sans risque, le taux d'imposition et le taux d'inflation.*
- (13) *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.*
- (14) *Etant donné que la Communication de la Commission n’a pas été modifiée, l’ORECE a adopté la même méthodologie (y compris concernant les choix techniques) que les années précédentes, permettant ainsi une continuité de l’approche de fixation du CMPC. L’Institut suit à son tour cette même approche afin de garantir un calcul cohérent du CMPC en Europe contribuant ainsi au développement du marché unique des communications électroniques. L’Institut applique la même approche que celle suivie pour la détermination du CMPC en 2021.*
- (15) *L’Institut souligne que l’approche de l’ORECE est transparente et robuste en recourant autant que possible à des données publiques ou des données largement utilisées et reconnues sur les marchés financiers, et en précisant les sources de données employées pour les estimations. De plus, l’ORECE détaille chaque étape de calcul et le résultat de chaque paramètre.*
- (16) *Pour le **taux sans risque**, l’Institut reprend la méthodologie et la valeur issue du Rapport de l’ORECE en utilisant la période moyenne de cinq ans pour calculer le taux sans risque national (chapitre 2.5, p. 17 du Rapport de l’ORECE sur les paramètres CMPC). L’approche de l’Institut garantit la stabilité, la comparabilité au niveau européen et la cohérence dans le temps de ce paramètre.*
- (17) *L’Institut précise que ce projet de CMPC dans le secteur des communications électroniques et le CMPC publié récemment pour le secteur de l’énergie ne sont pas comparables compte tenu des méthodologies utilisées différentes : l’Institut utilise le taux sans risque défini par la Commission européenne et calculé par l’ORECE dans le secteur des communications électroniques qui est de 1,50%. Cette approche harmonisée au niveau européen privilégie un lissage plutôt qu’un rendement courant, approche privilégiée dans le secteur de l’électricité, ce qui conduit à un taux sans risque de 2,99% en 2026 contre 1,91% en 2025.*
- (18) *Par ailleurs, le Règlement ILR/E25/25 du 30 juin 2025 concernant la fixation du coût moyen pondéré du capital s’applique uniquement aux investissements de l’année 2026, tandis que le projet de règlement de CMPC pour les communications électroniques sera applicable à partir de 2026.*
- (19) *L’Institut précise que, bien que les autorités de régulation nationales européennes suivent la Communication de la Commission et le Rapport de l’ORECE sur les paramètres CMPC, les calculs reposant sur les données propres à chaque pays conduisent à des CMPC différents.*

¹ [BEREC Report on WACC parameter calculations](#) according to the European Commission’s WACC Notice of 6th November 2019 (WACC parameters Report 2025). Le BEREC procède à des estimations des valeurs des paramètres du CMPC conformément à l’approche décrite dans la Communication de la Commission européenne et les publie chaque année.

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)

- (20) En ce qui concerne la **comparaison internationale**, l’Institut considère qu’on devrait comparer les données de 2025. Ainsi, l’Institut observe que les pays suivants ont déterminé un CMPC en 2025 : Allemagne (4,88%), Irlande (4,82%) et Portugal (5,12%). Ces valeurs ne comprennent pas de prime de risque spécifique liée aux réseaux à très haute capacité.

3. Contribution de Proximus Luxembourg

Taux sans risque

- (21) Proximus considère comme satisfaisant une moyenne sur 5 ans du taux sans risque, d’autant plus que dans le cas d’espèce cela correspond à la durée du CMPC régulé et des périodes de régulation tarifaires.
- (22) Cependant, Proximus considère « *qu’il y a un avant et un après 2022 et que, par conséquent, la moyenne obtenue de 1,5% est « trop basse »* ».

Prime de marché (*Equity Risk Premium*)

- (23) Proximus n’a pas « *de réserve fondamentale sur l’approche choisie par la Commission et son application par l’ILR sauf sur (...) la détermination de la prime de marché* ».
- (24) Proximus considère que « *la méthodologie d’élaboration d’une prime historique* » à l’échelle de l’Union européenne « *est théoriquement correcte* ».
- (25) Proximus conteste cependant la méthodologie retenue pour le calcul de la prime de marché notamment sur le fait de restreindre le périmètre du marché à l’Union européenne et concernant le choix d’une moyenne arithmétique plutôt qu’une moyenne géométrique.

Autres paramètres

- (26) Proximus considère qu’il n’est pas opportun de prendre en considération une prime de liquidité dans le calcul du CMPC compte tenu du fait que l’opérateur historique n’est pas coté en bourse.
- (27) Proximus estime que le *gearing* de l’opérateur modélisé ne reflète pas l’endettement quasiment nul de l’opérateur historique.
- (28) Proximus considère injustifié le fait d’écarter BT de l’échantillon d’opérateurs que l’ORECE a retenu.

Prise de position de l’Institut

- (29) Concernant le commentaire relatif au **taux sans risque**, l’Institut renvoie à la prise de position exposée au chapitre 2.
- (30) L’Institut prend note du commentaire sur la **prime de marché** et souhaite souligner que l’approche suivie correspond au choix méthodologique recommandé par la Commission européenne depuis 2019. Dans ce contexte, l’ORECE applique l’approche préconisée par la Commission européenne. Par conséquent, l’Institut se conforme à la méthodologie européenne pour le calcul du CMPC qui conduit à une prime de marché européenne calculée sur la base de données publiques à l’échelle européenne.
- (31) L’Institut rappelle que les critères de sélection pour composer un **groupe de pairs** sont énoncés dans la Communication de la Commission qui considère notamment que les sociétés cotées en bourse et dont les actions sont liquides sont les plus appropriées pour composer le groupe de pairs.
- (32) L’Institut tient à préciser que la méthodologie de l’ORECE utilise les données relatives au **bêta** de l’actif économique et à l’endettement pour chaque entreprise du groupe de pairs pour estimer le bêta des fonds propres dans la formule du CMPC.

(33) *L’Institut précise que le fait d’écarter BT de l’échantillon d’opérateurs a été approuvé par les membres de l’ORECE, soit les 27 pays membres de l’Union européenne.*

4. Conclusion

(34) *Aucune modification n’est apportée ni au projet de règlement concernant la fixation du CMPC ni au document de motivation y afférant.*