




ILR

INSTITUT LUXEMBOURGEOIS
DE RÉGULATION

FIXATION DU COUT MOYEN PONDERE DU CAPITAL POUR LES PRODUITS ET SERVICES REGULES D'UN OPERATEUR IDENTIFIE COMME PUISSANT SUR UN MARCHE PERTINENT

**Prise de position de l'Institut à la suite de la consultation européenne
du 6 janvier au 6 février 2026**

CP/T25/4 (LU/2026/2624)

Version publique

Février 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. Détermination du paramètre « bêta des fonds propres »	4
3. Fréquence des révisions du CMPC.....	6
4. Conclusion.....	7

1. Introduction et contexte

- (1) En application de l'article 32(3) de la directive (UE) 2018/1972 du Parlement européen et du Conseil du 11 décembre 2018 établissant le code des communications électroniques européen (ci-après « CCEE »), l'Institut luxembourgeois de régulation (ci-après « l'Institut ») a notifié à la Commission européenne, en date du 6 janvier 2026, 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) Ce projet a été enregistré auprès de la Commission sous le numéro LU/2026/2624.
- (3) La décision C(2026) 827 de la Commission du 4 février 2026 comprend « *des observations sur le projet de mesure* » conformément à l'article 32(3) du CCEE.
- (4) En application du point 8 de la Recommandation (UE) 2021/554¹, l'Institut est tenu d'indiquer la manière dont il « *a tenu le plus grand compte* » des observations de la Commission. Ce point 8 précise que « *Lorsqu'une ARN adopte un projet de mesure, préalablement notifié en vertu de l'article 32, paragraphe 3, du code, après avoir reçu des observations de la Commission, (...), elle devrait communiquer la mesure adoptée à la Commission, à l'ORECE et aux autres ARN et indiquer de quelle manière elle a tenu le plus grand compte des observations formulées. (...)* »
- (5) Le présent document constitue ainsi la prise de position de l'Institut à la suite des observations formulées par la Commission dans la décision précitée.

¹ [Recommandation \(UE\) 2021/554](#) de la Commission du 30 mars 2021 concernant la forme, le contenu, les délais et le niveau de détail des notifications effectuées dans le cadre des procédures prévues à l'article 32 de la directive (UE) 2018/1972 du Parlement européen et du Conseil établissant le code des communications électroniques européen

2. Détermination du paramètre « bêta des fonds propres »

- (6) Le paramètre « bêta des fonds propres » (*equity beta*) est un indicateur du risque d'investissement et de la performance d'une entreprise (ou, comme dans ce cas, d'un groupe d'entreprises) par rapport à son environnement concurrentiel.

Approche initiale de l'Institut

- (7) Dans une optique de continuité méthodologique, l'Institut a suivi la même méthodologie que celle utilisée lors de l'exercice précédent (cf. notification LU/2021/2315). Lors du précédent calcul du coût moyen pondéré du capital (ci-après « CMPC ») en 2021, la Commission européenne n'avait pas commenté la méthodologie. L'Institut a retenu la plupart des paramètres figurant dans le rapport BoR (25) 64² de l'ORECE du 5 juin 2025 calculant les différents paramètres pour l'application de la méthodologie fixée par la Commission dans sa Communication 2019/C 375/01³ du 6 novembre 2019. Dans ce contexte, l'Institut a aussi considéré le même groupe de pairs d'opérateurs tel que proposé par l'ORECE (tableau 4 du rapport BoR (25) 64)).
- (8) Pour la détermination du CMPC, et notamment du bêta des fonds propres, soumis en consultation, l'Institut a utilisé les valeurs suivantes, illustrées dans le tableau 8 du rapport de l'ORECE susmentionné :
- Bêta de l'actif économique (β_A) = 0,36, correspondant à la moyenne arithmétique des β_A des opérateurs faisant partis du groupe de pairs calculée par l'ORECE ;
 - Ratio d'endettement (g) = 47,35%, calculé par l'ORECE ;
 - Bêta de la dette (β_D) = 0,10, proposé par la Commission au point 49 de sa Communication ;
 - Bêta des fonds propres (β_{FP}) = 0,63, correspondant à la moyenne arithmétique des β_{FP} des opérateurs faisant partis du groupe de pairs calculée par l'ORECE.

Observations de la Commission

- (9) La Commission explique que le CMPC est calculé pour une entreprise hypothétique, établie sur la base d'un groupe de pairs d'opérateurs. De plus, la Commission précise que le bêta des fonds propres ne peut pas correspondre à la moyenne des bêtas des fonds propres du groupe de pairs, et qu'il doit être calculé à l'aide de la formule suivante :

$$\beta_{FP} = (\beta_A - \beta_D \times g) \times \frac{1}{1 - g}$$

- (10) Conformément à la Communication de la Commission relative au CMPC, et en particulier aux points 48 à 50, les bêtas des fonds propres du groupe de pairs sont d'abord désendettés afin de déterminer un bêta de l'actif économique, puis réendettés pour obtenir le bêta des fonds propres utilisés pour l'estimation du CMPC. En appliquant cette approche et en utilisant un bêta de l'actif économique de 0,36, un ratio de l'endettement de 47,35% et un bêta de la dette de 0,10, la Commission conclut que le bêta des fonds propres s'élève à 0,5938.
- (11) En appliquant cette valeur du bêta des fonds propres, le CMPC nominal avant impôts s'élève à 4,75% au lieu de 4,89%.

² [BEREC Report](#) on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 6th November 2019 (WACC parameters Report 2025) (BoR (25) 64)

³ [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)

Analyse de l'Institut

- (12) Le rapport de l'ORECE indique une moyenne arithmétique des bêtas des fonds propres des opérateurs du groupe de pairs. Toutefois, il convient de noter que cette moyenne a été fournie par l'ORECE à titre d'information et de comparaison. Cette moyenne n'a pas vocation à être utilisée pour le calcul du CMPC.
- (13) Afin de se conformer à la méthodologie de la Commission, l'Institut calcule le bêta des fonds propres à l'aide de la formule mentionnée au paragraphe (9) ci-avant :

$$\beta_{FP} = (\beta_A - \beta_D \times g) \times \frac{1}{1 - g} = \frac{0,36 - 0,1 \times 0,4735}{1 - 0,4735} = 0,5938$$

- (14) L'Institut tient ainsi « *le plus grand compte des observations de la Commission* » et adapte le bêta des fonds propres, qui s'élève ainsi à **0,59**. Par conséquent, le CMPC nominal avant impôts s'élève à 4,75% et il en découle un CMPC réel avant impôts de 2,69%. Le projet de mesure ainsi que le document de motivation afférent sont modifiés afin de refléter ces adaptations.

3. Fréquence des révisions du CMPC

Approche initiale de l'Institut

- (15) Dans une optique de continuité méthodologique, l'Institut a suivi la même méthodologie que celle utilisée lors de la fixation du CMPC en 2021, lors de laquelle la Commission européenne n'avait pas commenté la méthodologie. Ainsi, pour la présente fixation du CMPC, l'Institut a choisi la même période d'application que celle des plafonds tarifaires de la prestation de dégroupage de la fibre optique, à savoir 2026 à 2030.

Observations de la Commission

- (16) La Commission renvoie au point 70 de sa Communication pour préciser « *qu'il convient de mettre à jour la valeur nationale du CMPC au moins une fois par an pour tenir compte de la conjoncture économique récente* ». Par conséquent, « *la Commission invite donc l'ILR à mettre à jour le CMPC tous les ans (...)* ».

Analyse de l'Institut

- (17) La Commission met en avant plusieurs principes à considérer pour la durée d'application du CMPC dans le chapitre 8 du document de travail des services de la Commission qui accompagne sa Communication⁴.
- (18) En particulier, pour des raisons de **cohérence**, il est important que le CMPC est estimé sur base des données disponibles au moment de la prise de décision des mesures par l'ARN.
- (19) L'estimation du CMPC sur une durée déterminée, notamment pour la même durée d'application que pour les plafonds tarifaires, permet également d'assurer la **prédictibilité** sur le marché.
- (20) Afin que les décisions de l'ARN reflètent les conditions financières d'une manière **efficace**, il convient d'estimer le CMPC en parallèle avec la période d'examen réglementaire, en l'occurrence correspondant à la durée d'application des plafonds tarifaires.
- (21) De plus, pour des raisons de **transparence**, il convient que le CMPC est estimé en temps utile lorsque l'ARN décide des mesures à imposer sur le marché. Dans le cas spécifique du Luxembourg, il s'agit de la fixation des plafonds tarifaires pour la prestation du dégroupage de la fibre optique.
- (22) L'Institut estime ainsi justifié et proportionné de fixer le même CMPC pour la période d'application des plafonds tarifaires de la prestation de dégroupage de la fibre optique. Toutefois, dans un souci de clarté, l'Institut apporte des clarifications à son raisonnement au document de motivation (cf. chapitre suivant).

⁴ [Commission Staff Working Document](#) accompanying the Communication from the Commission « Commission Notice on the calculation of the cost of capital for legacy infrastructure in the context of the Commission's review of national notifications in the EU electronic communications sector »

4. Conclusion

Modifications apportées au document de motivation « Fixation du coût moyen pondéré du capital pour les produits et services régulés d'un opérateur identifié comme puissant sur un marché pertinent »

(23) Le chapitre 4.2.3.2. est adapté comme suit :

(24) *Les paragraphes (61) et (64) du document de motivation mis en consultation sont supprimés.*

(25) *Les paragraphes (61) et (62) sont ajoutés à la version finale du document de motivation :*

(26) *« (61) Bien que le CMPC calculé pour une entreprise hypothétique est établi sur la base d'un groupe de pairs, le bêta des fonds propres ne peut pas correspondre à la moyenne arithmétique des bêtas des fonds propres du groupe de pairs. Il doit être calculé selon la formule suivante :*

$$\beta_{FP} = (\beta_A - \beta_D \times g) \times \frac{1}{1 - g}$$

où β_A , β_D , β_{FP} sont respectivement les bêtas de l'actif économique, de l'endettement et des fonds propres et g le ratio d'endettement.

(27) *(62) Conformément à la Communication de la Commission, et en particulier aux points 48 à 50, le calcul du bêta des fonds propres s'effectue en deux étapes. Dans un premier temps, les bêtas des fonds propres du groupe de pairs sont d'abord désendettés afin de déterminer un bêta de l'actif économique. Dans un second temps, ce bêta est réendetté afin d'obtenir le bêta des fonds propres d'une entreprise hypothétique utilisé pour l'estimation du CMPC. »*

(28) *Les paragraphes suivants sont modifiés :*

(29) *« (63) ~~Dans un premier temps,~~ Dans ce cadre, le bêta de l'actif économique est obtenu en comparant la performance d'une entreprise par rapport au marché choisi. ~~Dans ce cas,~~ En particulier, l'ORECE a choisi, comme préconisé par la Commission dans sa Communication, comme « marché comparateur » STOXX Europe TMI. Ainsi, pour chaque entreprise du groupe des pairs, l'ORECE a comparé d'abord la performance de cette entreprise à celle du marché comparateur.*

(30) *(64) ~~Ensuite,~~ L'ORECE calcule ensuite la moyenne de tous ces bêtas de l'actif économique (β_A). Cette méthode conduit à un bêta de l'actif économique (β_A) de 0,36.*

(31) *(65) Dans le point 49 de sa Communication, ~~la Communication de la Commission propose pour l'estimation du bêta de l'endettement (β_D) de retenir la valeur de 0,10.~~ Cette estimation se base, selon la Commission, sur l'observation que cette valeur se situe généralement entre 0 et 0,2.*

(32) *(66) Après application de la formule ci-avant, l'Institut aboutit à un bêta des fonds propres (β_{FP}) de ~~0,63~~ 0,59. Cette valeur s'élevait à 0,79 lors de la dernière fixation du CMPC. »*

(33) Le tableau 4-2 du chapitre 4.3. est modifié comme suit :

Calcul du CMPC 2025			Calcul du CMPC 2021	
Paramètres	Valeur utilisée	Source	Valeur utilisée	Δ%
Taux sans risque (a)	1,50%	Rapport de l'ORECE	0,29%	+417%
Prime de dette (b)	1,17%	Rapport de l'ORECE	1,30%	-10%
Coût de la dette (a) + (b)	2,67%	Calcul	1,59%	+68%
Taux d'imposition	23,87%	Administration des contributions directes	26,66%	-10%
Prime de risque	5,96%	Rapport de l'ORECE	5,31%	+12%
Ratio d'endettement	47,35%	Rapport de l'ORECE	37,00%	+28%
Bêta de l'actif économique	0,36	Rapport de l'ORECE	0,53	-32%
<u>Bêta de l'endettement</u>	<u>0,10</u>	<u>Communication de la Commission</u>	<u>0,10</u>	<u>0%</u>
<u>Bêta des fonds propres</u>	<u>0,59</u>	<u>Calcul</u>	<u>0,79</u>	<u>-25%</u>
Taux d'inflation	2,00%	BCE (prévision)	1,70%	+18%
CMPC nominal avant impôts	4,75%	<u>Calcul</u>	4,45%	+10%
CMPC réel avant impôts	2,69%	<u>Calcul</u>	2,70%	+5%

(34) Le chapitre 5 est adapté comme suit :

(35) « (77) La Communication de la Commission (point 70) préconise une mise à jour annuelle de la valeur nationale du CMPC afin de tenir compte de l'évolution de la conjoncture économique. Toutefois, compte tenu de l'utilisation actuelle du CMPC par les ARN ~~qui, et du fait que ces dernières~~ fixent en général les plafonds tarifaires pour plusieurs années, ~~la Commission considère qu'une mise à jour préalable à la fixation de nouveaux plafonds tarifaires est considérée comme suffisante. Une révision du CMPC dans le cadre de la fixation des plafonds tarifaires sur une période déterminée permet d'assurer la prédictibilité et la transparence pour les acteurs du marché, comme l'explique la Commission dans son document de travail accompagnant la Communication.~~ »

(36) La note de bas de page n° 14 est ajoutée : « Commission Staff Working Document accompanying the Communication from the Commission « Commission Notice on the calculation of the cost of capital for legacy infrastructure in the context of the Commission's review of national notifications in the EU electronic communications sector », chapitre 8 ».

(37) Le chapitre 6 est adapté comme suit :

(38) « (81) Pour les produits et services régulés sur les marchés pertinents des communications électroniques fixes, le coût moyen pondéré du capital en termes nominaux avant impôts est fixé à 4,75%. »

Modifications apportées au projet de règlement

(39) Le projet de règlement est adapté comme suit :

(40) « Art. 2. Pour les produits et services régulés sur les marchés pertinents des communications électroniques fixes, le coût moyen pondéré du capital en termes nominaux avant impôts est fixé à 4,75%. »