



INSTITUT LUXEMBOURGEOIS
DE RÉGULATION

Résultat (non confidentiel) de la consultation publique nationale 15 mars 2016 au 15 avril 2016 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.

Le présent document clôture le processus de consultation 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.

Ce document reprend textuellement les contributions des acteurs du marché luxembourgeois transmises durant la période prévue à cet effet.

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 :

1. Entreprise des postes et télécommunications
2. Join Experience S.A.
3. Orange Communications Luxembourg S.A.

Le fait d'inclure ces commentaires dans ce document ne signifie nullement que l'Institut approuve ou désapprouve les opinions exprimées. L'Institut n'a pris en compte que les commentaires qui se rapportaient à l'étude en question. Les parties ne se rapportant pas au sujet spécifique qui étaient inclus dans les contributions n'ont pas été publiés.

Luxembourg, le 2 mai 2016



Institut Luxembourgeois de
Régulation
Monsieur Luc Tapella
Directeur
L-2922 Luxembourg

VERSION NON CONFIDENTIELLE

Dossier traité par : Département Régulation Télécom
en collaboration avec les départements compétents

N.réf. : T/2016/1394/R05
V.réf. : /

Luxembourg, le 14 avril 2016

Objet : Réponse à la consultation publique concernant la fixation du Coût Moyen Pondéré du Capital pour les produits et services régulés d'un opérateur sur réseau fixe et mobile

Monsieur le Directeur,

Je vous prie de bien vouloir trouver ci-après la réponse de POST Luxembourg (ci-après « POST ») à la consultation publique nationale concernant la fixation du Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC) pour les produits de services régulés d'un opérateur sur réseau fixe et mobile.

Les documents servant de base à cette consultation sont :

- 1) Le projet de Règlement 16/xx/ILR du xx xx 2016 ainsi que
- 2) Le document ILR de mars 2016 intitulé « Explanatory Note – Regulatory Cost of Capital for the fixed and the mobile network activities ».

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 suite à la réunion d'information du 18 mars 2016.

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

Annexe(s) : /

I- Contexte général

Dans le contexte du 3ème round d'analyses de marchés, l'ILR a lancé une consultation publique relative au CMPC utilisé dans les modèles de coûts pour les services de gros régulés.

Le nouveau CMPC servira ainsi tant à des fins d'établissement de plafonds tarifaire pour les des services de gros réseaux fixes et mobiles (notamment les MTR¹) qu'à d'autres fins de régulation.

L'ILR a calculé deux CMPC différents :

- Un CMPC en termes nominaux avant impôts de 6,86 % pour services régulés sur les marchés pertinents fixes et mobiles;
- Un CMPC en termes réels avant impôts de 7,47% pour éléments de réseau fixe de nouvelle génération (NGA)

A titre de comparaison, les deux CMPC retenus par l'ILR en mars 2014 étaient de :

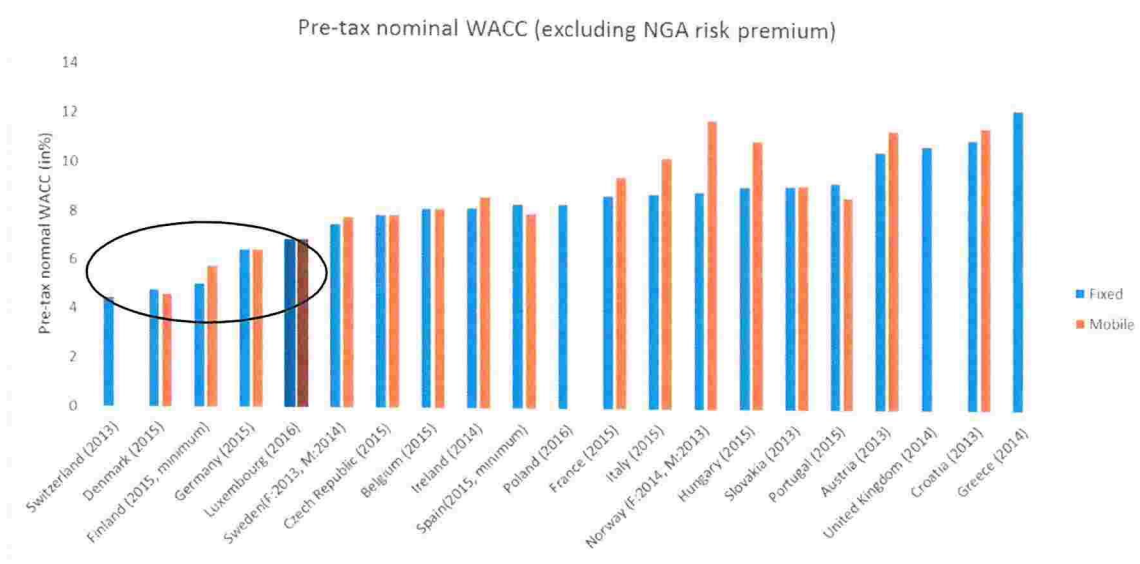
- 8,74 % en termes nominaux avant impôts pour services régulés sur les marchés pertinents fixes et mobiles;
- 9,11% en termes réels avant impôts pour éléments de réseau fixe de nouvelle génération (NGA)

¹ Mobile Termination Rates

II- Eléments d'analyse

- **Comparatif européen**

Nous constatons que, sur les 21 états membres repris dans le document soumis à consultation, le Luxembourg se trouve dans le peloton des opérateurs réseaux fixes et mobiles avec les CMPC les plus faibles.



Le tableau ci-dessous renseigne sur les CMPC utilisés dans les pays voisins (Belgique et France) :

	LU (2016 - 2018)	BE (2015 - 2017)	FR (2016 - 2017)
CMPC fixe	6,86%	8,32%	8,70%
CMPC mobile	6,86%	8,42%	9,50%

A la lumière de ces chiffres, on constate que le CMPC calculé est significativement plus faible que dans les pays voisins.

- **Comparatif concernant l'évolution du CMPC entre 2014 et 2016**

Par rapport au CMPC calculé par l'ILR (8,74%) en 2014, cela représente une réduction de 21,5 % pour le taux pre-tax nominal et de 18 % pour le taux pre-tax réel :

	2014	2016
Pre-tax nominal CMPC	8,74%	6,86%
Pre-tax real CMPC + risk premium	9,11%	7,47%

En effet, les paramètres ci-dessous ont été revus à la baisse :

Valeur des paramètres	2014	2016
Risk free rate	3,25%	2,24%
Equity risk premium	6,00%	4,50%
Debt premium	1,60%	1,20%

Cette révision à la baisse de ces 3 paramètres entraîne une baisse du CMPC.

Cette révision à la baisse du CMPC aura des répercussions importantes au niveau des futurs prix de gros régulés concernant les réseaux fixes et mobiles.

- **Changements dans la méthodologie utilisée pour la détermination de l'« Equity Risk Premium » 2016 par rapport à celui de 2014**

Nous constatons que l'ILR a changé de méthodologie dans la détermination de l'« Equity Risk Premium » qui est un facteur qui influence fortement la détermination du CMPC. Ce changement de méthodologie a pour impact que le CMPC diminue fortement entre 2014 et 2016 :

En 2014, la moyenne arithmétique de l'ERP avait été évaluée à 5,8 % en prenant en compte comme source les données de Dimson, Marsh et Stanton (ci-après « DMS ») publiées en 2012 (période de 1900 à 2012).

En 2016, la même moyenne (période de 1900 à 2015) a été évaluée à 4,5 % selon les données de DMS mises à jour en 2015.

Nous nous interrogeons sur les raisons de cette diminution très importante alors que seulement trois années de données sur 113 années ont été ajoutées à l'échantillon dont la moyenne est calculée.

De plus, le régulateur s'était basé, en 2014, sur deux sources alternatives pour la détermination de l'ERP:

- Short Run implied Risk Premium de 11% pour la période de 2010 à 2013 ;
- Enquête de Fernandez et al (2013): 6 % pour le Luxembourg.

L'ILR avait ensuite retenu une valeur intermédiaire afin de prendre les trois sources d'information en compte.

Dans le calcul mis à jour, l'ILR utilise seulement la première source énoncée ci-dessus à savoir les données de DMS qui fournissaient la plus petite des valeurs des trois sources prises en compte pour l'estimation du CMPC en 2014.

Si l'ILR avait également utilisé, pour 2016, à l'instar de 2014, l'enquête de Fernandez et al (mise à jour de 2014), l'ERP aurait été de 4,9 % au lieu de 4,5 %.

Nous sommes d'avis que l'enquête de Fernandez et al devrait être prise en compte pour la détermination du CMPC de 2016.

Par ailleurs, si l'on compare l'ERP de nos pays voisins (CMPC récemment ré estimé par l'IBPT et l'ARCEP), nous constatons que l'ERP prévu pour le Luxembourg est bien plus faible que dans les pays voisins.

Valeurs des paramètres	LU (2016 - 2018)	BE (2015 - 2017)	FR (2016 - 2017)
Equity risk premium	4,50%	5,39%	5,00%

Au vu de ces éléments, POST est d'avis que ce paramètre devrait être revu à la hausse pour s'établir à 4,9%.

- **Prime de risque pour réseaux NGA**

Conformément aux termes de la Recommandation européenne SEC(2010) 1037 du 20 septembre 2010 et compte tenu du risque d'investissement, POST estime qu'il est important et nécessaire de maintenir la prime de risque NGA pour la période à venir. Dans ce contexte, les principaux facteurs qui justifient l'inclusion de la prime de risque dans le CMPC pour réseaux NGA sont les suivants :

- Incertitudes en relation avec les coûts de roll-out du réseau FTTH : POST a investi jusqu'à fin 2015 environ ██████€ dans le déploiement du réseau FTTH. Pour 2016 et 2017, POST prévoit d'investir des montants additionnels conséquents pour augmenter la couverture et atteindre une couverture en fibre optique d'environ ██████ en 2017. Au-delà de 2018, des montants d'investissement complémentaires sont prévus pour permettre l'extension du réseau FTTH.
- Incertitudes quant à la demande pour les services de gros et de détail basés sur fibre : bien que la couverture de la fibre est de ██████ (clients éligibles aux produits fibre), il s'avère que la pénétration de la fibre ne s'élève qu'à ██████ au 31 mars 2016. Ce chiffre est significativement inférieur au taux de pénétration cible de 50%, qui constitue le seuil en-deçà duquel la prime de risque NGA devrait être maintenue.
- Incertitudes en relation avec les dynamiques du marché : la fibre optique est une technologie parmi plusieurs afin de contribuer au développement du très haut débit. Les autres technologies telles que la 5G et le câble constituent des alternatives qui permettent d'offrir aux clients des bandes passantes élevées. Dans ce contexte, les réseaux CATV de nouvelle génération jouent un rôle clef afin contribuer au développement de la pénétration large bande au Luxembourg. En outre, nous sommes confrontés à un phénomène de substitution entre le fixe et le mobile et ce phénomène devrait s'accroître dans les années à venir.

- **Outil de test de ciseau ex-ante ERT**

Nous sommes d'avis qu'il est important et nécessaire d'aligner le nouveau CMPC avec celui prévu dans l'outil de test de ciseau ex-ante ERT (fixé actuellement à 10 %) afin de rester cohérent avec l'évolution du marché.

III- Conclusion

La révision du CMPC aura des répercussions importantes sur les futurs prix des services de gros régulés, tant concernant les réseaux fixes que mobiles.

POST constate que l'ILR a changé la méthodologie pour la détermination de l'« Equity Risk Premium » qui est un facteur qui influence fortement la détermination du CMPC.

Si l'ILR avait utilisé, pour 2016, à l'instar de 2014, l'enquête de Fernandez et al (mise à jour de 2014), l'ERP aurait été de 4,9 % au lieu de 4,5 %.

De plus, POST constate que l'ERP prise en compte dans les pays voisins (Belgique et France) est bien plus élevée que l'ERP prise en compte par l'ILR.

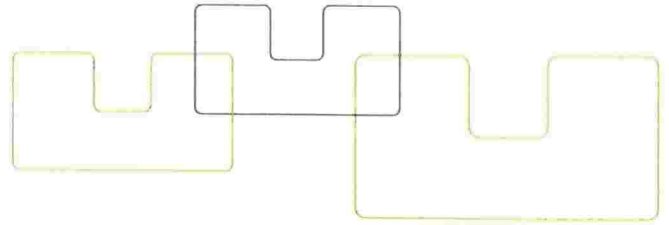
Compte tenu de ces éléments, POST est d'avis que le paramètre ERP devrait être revu à la hausse pour s'établir à 4,9%.

En ce qui concerne la prime de risque, POST estime qu'il est important et nécessaire de maintenir la prime de risque liée au réseau FTTH pour les raisons exposées ci-avant, d'autant plus que la prise en compte d'une telle prime est conforme aux dispositions de la Recommandation européenne SEC(2010) 1037 du 20 septembre 2010.

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.

Joseph Glod
Directeur général adjoint



Institut Luxembourgeois de Régulation
Attn. Mr Luc Tapella

17, rue du Fossé
L-1536 Luxembourg
Luxembourg

Luxembourg, 15th of April 2016

Via e-mail

Dear Mister Tapella,

Concerns:

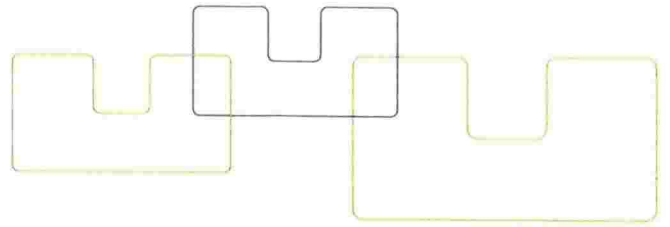
Response from Join Experience S.A. ('Join') regarding the public consultation on the determination of the weighted average cost of capital (WACC)

Please find herewith our comments/reactions/questions/proposal related to above mentioned document.

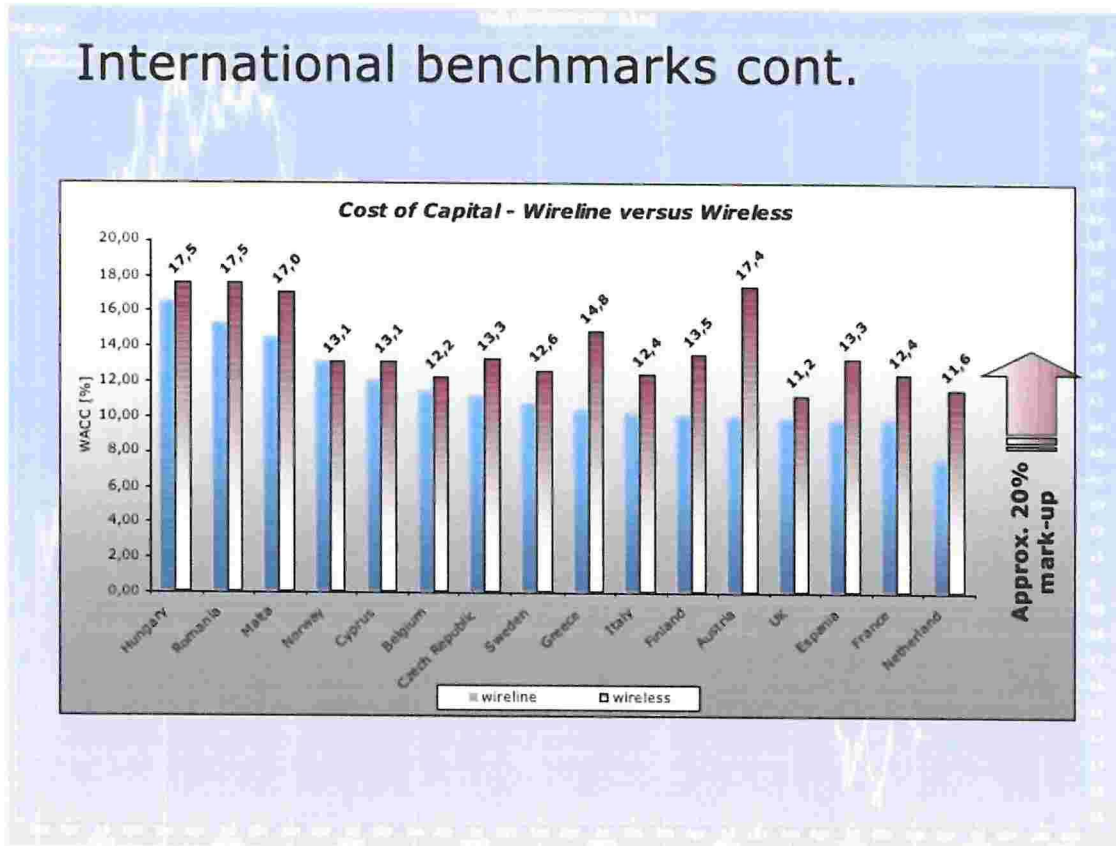
Please note that the content in this letter **marked in grey** is to be considered **as confidential** and can only be communicated to 3rd parties after written approval by Join Experience.

First of all, once again, we deeply regret and do not understand that the ILR's continues to apply a methodology, also for the determination of the WACC, which is not suitable nor adapted to full MVNO's nor for operators and MVNO's which have entered only very recently the telecommunication market. Throughout the document reference is being made towards established mobile operators (no MVNO's) which are active in the market since decades.

The ILR doesn't make a difference in the determination the WACC for fixed and mobile players as operators are typically integrated (cfr § (12) of your document). This is definitively not the case for Join which has a very limited number of fix subscribers and these services were launched only very recently.

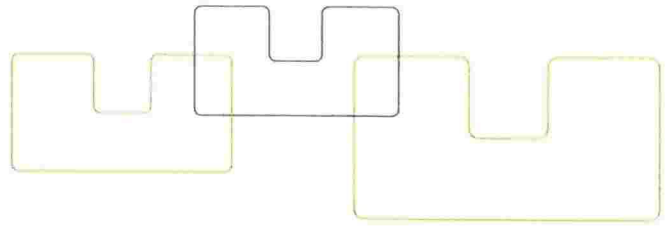


Moreover mobile operators have typically a higher risk profile by which aligning the WACC for fixed and mobile operators doesn't make any sense. As shown in the graph below there is at least a 20% difference between the WACC for fixed operators and mobile operators.

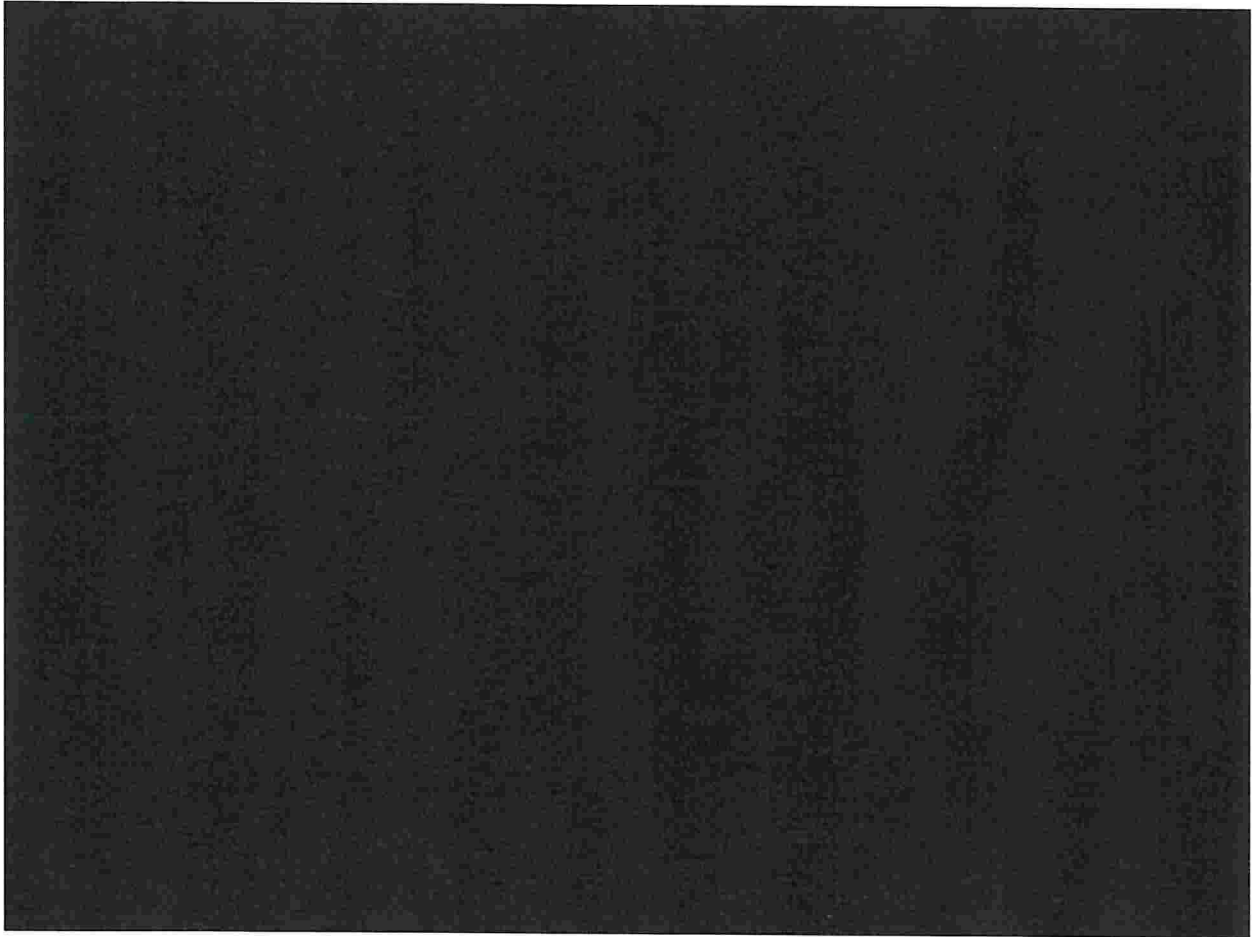


(Source: <http://www.slideshare.net/pklune/cost-of-capital-in-the-telco-industry>)

Throughout the document it is clear that that the samples used are completely irrelevant and non-applicable to Join. If an investment bank were to do valuation of Join's equity none of the entrants in the sample would feature as comparable, with maybe the exception of Telenor and Swisscom which could be the closest comparable in terms of product composition and in terms of what we want to be when we will be an established player. Even these companies do not reflect the risk profile of our operation at current levels of our corporate life. Once again, assumptions/comparison/benchmarks are being made which cannot be applicable to- nor can be comparable with- Join.

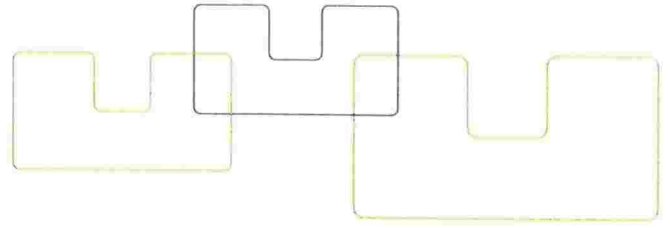


We rise also specific concerns on the Beta input used for the WACC calculation, Beta i.e. non diversifiable company specific systematic risk which cannot be diversified away (Beta=1 Join's equity moves in line with a diversified portfolio of assets in exactly the same direction, below 1 less volatile than the reference market, above 1 more volatile than the reference market). In the case of Join, it is undeniably clear that Beta is in excess of 1, and especially vis a vis the sample the ILR has chosen, [REDACTED]



Therefore, for Join's business, the Beta is indisputably in excess of 1. The Beta, being one of the key components of cost of equity calculation, drives Join's WACC for sure in excess of those numbers provided by the report.

In general, we are sure you that if Join had an external investment banking valuation done for the purpose of our discounted cash flow valuation, Join's WACC would be in [REDACTED] if not higher, so numbers suggested by the report underestimate significantly Join's current risk profile. Yet



another proof that the SMP obligations, associated calculations, methodologies and assumptions cannot be applied to Join.

As conclusion, we would like to re-insist on the fact the proposed model and the calculation of the WACC is 'de facto' not taking into account the specific situation of Join nor, in more general terms, of a new entrant and/or MVNO. Subsequently we question the calculation validity towards Join. The ILR intends to apply models and parameters which might be applicable for established operators but which can, once again, not be applied to new entrants and MVNO's. Therefore, and as already requested at many occasions, we insist to the ILR to apply a modelization and parametrization reflecting the reality. This is, according to our information, perfectly possible within the current legal- and regulatory framework.

Yours sincerely,

Luc Van den Bogaert
VP Carrier- & Wholesale Business



Institut Luxembourgeois de Régulation
Monsieur Luc Tapella
Directeur
17, rue du Fossé
L-2922 Luxembourg

Bertrange, le 15 Avril 2016

Objet : Consultation publique nationale du 15 mars au 15 avril 2016 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,

A l'égard de la consultation sous rubrique, vous trouverez ci-dessous les divers remarques et commentaires qu'Orange Communications Luxembourg souhaite apporter au projet de règlement.

Comparator Selection

Nous souhaitons dans un premier temps comprendre le choix de l'Institut concernant le comparator selection. Nous pensons en effet que la sélection faite ne repose pas sur une base solide. L'échantillon reprend British Telecom et Mobistar. Bien que ces deux opérateurs soient des acteurs importants sur le marché européen, ces derniers n'interviennent que sur des marchés précis, fixe pour l'un et mobile pour l'autre.

De notre point de vue, il semblerait plus opportun de séparer les marchés fixes et mobiles pour le Luxembourg. Le Luxembourg est différentiateur de ces deux marchés à l'heure actuelle et le choix de faire évoluer rapidement la fibre sur le marché, permet donc d'être en avance sur les autres pays choisis pour le comparator selection.

De plus, Orange Luxembourg n'est que très peu impacté par le risque concernant le marché fixe. Orange Luxembourg a opté, depuis déjà quelques années pour différents partenariats pour la partie fixe dans le cadre de son développement d'un marché en pleine convergence.



Le marché du mobile, de par son contexte réglementaire actuel (MTR, roaming regulation, etc) il nous apparaît donc plus risqué aujourd'hui. De plus de grands changements et évolutions ont été déjà été déployés (4G) et de nouveaux sont en cours de préparation (5G entre autres).

NGA risk premium

En ce qui concerne la prise en compte d'un « NGA risk premium », comme nous l'avons expliqué précédemment, il serait, à notre sens, plus judicieux de séparer le marché fixe du marché mobile. Ce risque est à remettre en cause au niveau de la demande des NGA. En effet, le choix de ce "risk premium" n'est plus à prendre en considération, étant donné que l'acteur principal du marché a d'ores et déjà commencé son roll-out vers le FFTH au détriment du cuivre. La demande sera dans tous les cas présente étant donné que les clients luxembourgeois n'auront plus le choix entre cuivre et fibre.

Equity Beta

Enfin, le calcul de l'equity beta ne repose pas non plus sur une base solide. En effet, l'Institut a choisi un mode de calcul basé uniquement sur des compagnies cotées (hors Luxembourg). Nous nous demandons donc si le calcul est bien adapté au marché luxembourgeois.

Dans ce sens, nous restons à votre disposition et vous prions d'agréer, Monsieur le Directeur, nos salutations les plus distinguées.

Armelle Paillaud-Schneider
Regulatory Deputy