

## **Décision n° 01–1005 de l'Autorité de régulation des télécommunications en date du 17 octobre 2001 fixant le taux de rémunération du capital employé pour évaluer les tarifs d'interconnexion de France Télécom pour l'année 2002**

L'Autorité de régulation des télécommunications,

Vu le code des postes et télécommunications, et notamment ses articles D. 99–17 et D. 99–22 issus du décret n° 97–188 du 3 mars 1998, relatif à l'interconnexion prévu à l'article L. 34–8 du même code ;

Vu la décision n° 99–542 de l'Autorité de régulation des télécommunications en date du 7 juillet 1999 fixant le taux de rémunération du capital employé pour évaluer les tarifs d'interconnexion de France Télécom pour l'année 2000 ;

Vu la décision n° 00–997 de l'Autorité de régulation des télécommunications en date du 29 septembre 2000 fixant le taux de rémunération du capital employé pour évaluer les tarifs d'interconnexion de France Télécom pour l'année 2001 ;

Après en avoir délibéré le 17 octobre 2001 ;

### ***Sur la nécessité de fixer le taux de rémunération***

Les opérateurs autres que France Télécom utilisent les infrastructures de l'opérateur public pour accéder au client final. L'utilisation de ces infrastructures donne lieu à une facturation par France Télécom de tarifs d'interconnexion. Conformément à l'article D. 99–17, les tarifs incluent une rémunération normale des capitaux employés pour les investissements utilisés.

Le taux de rémunération du capital, objet de la présente décision, est ainsi un des éléments nécessaires pour évaluer les tarifs d'interconnexion.

Pour 2001, l'Autorité avait fixé dans sa décision n° 00–997 susvisée le taux de rémunération du capital employé à 12,1 %.

Ce taux doit être revu chaque année pour tenir compte notamment de l'évolution des marchés financiers, de celle de la structure financière de France Télécom et de celle de sa situation sur le marché des capitaux.

### ***Sur le cadre juridique***

L'article D. 99–22 du code des postes et télécommunications dispose que "*pour évaluer les tarifs d'interconnexion, le taux de rémunération du capital est fixé en tenant compte du coût moyen pondéré des capitaux de l'opérateur [France Télécom] et de celui que supporterait un investisseur dans les activités de réseaux de télécommunications en France*".

### ***Sur la méthode employée par l'Autorité***

La mesure du coût du capital est un sujet sur lequel l'Autorité a sollicité des expertises extérieures. Elle a notamment confié une étude à un cabinet spécialisé en finance. Elle a pris connaissance d'une étude réalisée à la demande de France Télécom. Elle s'est enfin appuyée sur une analyse complémentaire en sollicitant

l'expertise d'universitaires spécialisés en finance, comme elle l'avait fait en 2000.

Sur la base de ces travaux, l'Autorité a retenu, comme les années précédentes, une approche financière et comptable à partir des données du marché boursier.

Le coût du capital est ainsi calculé comme une moyenne pondérée entre :

- le coût des capitaux propres, correspondant au taux de rentabilité demandé par les actionnaires de l'entreprise pour l'activité considérée ;
- le coût de la dette de l'opérateur.

Cette pondération est basée sur la structure cible d'endettement de France Télécom.

Conformément à la décision n° 00-1067 susvisée, l'Autorité a considéré que des taux différenciés selon les activités de France Télécom devaient être retenus. En effet, si le risque financier de l'entreprise est centralisé, les composantes de l'entreprise étant solidaires de fait, le risque économique est assez différent selon les segments pour justifier de chercher à différencier sa mesure. Cette approche, courante dans l'évaluation des risques d'un groupe, trouve sa traduction dans la recherche d'un taux de rémunération du capital spécifique à l'activité d'interconnexion.

### *La mesure du coût des capitaux propres*

Pour évaluer le coût des capitaux propres de France Télécom pour ses différentes activités, l'Autorité a utilisé la même méthode que celle utilisée en 1998, en 1999 et en 2000 à savoir le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF). Cette méthode repose sur la formule suivante :

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

et nécessite l'établissement des paramètres suivants :

- le taux sans risque  $R_f$  : la valeur du taux sans risque choisi par l'Autorité est celle des obligations assimilables du Trésor (OAT à 10 ans) au 30 juin 2001 ;
- la prime de marché  $(R_m - R_f)$  : l'Autorité s'est appuyée sur les différentes études et analyses dont elle a eu connaissance pour retenir la prime de marché correspondant au taux de rentabilité attendu par les investisseurs ;
- le risque spécifique de l'investissement  $\beta$  (bêta) : pour calculer ce risque, l'Autorité s'est tout d'abord appuyée sur une méthode déjà utilisée les années précédentes, qui consiste à évaluer le  $\beta$  de France Télécom dans son ensemble à partir d'un échantillon d'opérateurs européens comparables. Elle a de plus utilisé les évaluations du  $\beta$  de France Télécom réalisées par des analystes financiers. La confrontation des deux approches donne un résultat similaire.

En outre, l'Autorité a considéré, sur la base de cette étude, qu'il convenait de séparer les différentes activités de France Télécom (fixe, mobile, internet, activités à l'international, autres activités consolidées et participations) en évaluant le risque propre à chacune d'entre elles. S'agissant de l'interconnexion et du service universel, l'Autorité a considéré que le risque associé à ces activités, qui présentent des caractéristiques particulières (intensité concurrentielle faible, demande et recettes prévisibles) pouvait être assimilé au risque de l'activité fixe, lui-même moindre que le risque global de France Télécom.

Enfin, pour calculer le coût des capitaux propres, il a été tenu compte du taux d'imposition des sociétés prévu en 2002.

Sur la recommandation des universitaires consultés, l'Autorité n'a pas pris en compte l'avoir fiscal, comme c'est la pratique en France pour le calcul du coût des capitaux propres et elle a procédé à une évaluation économique (et non comptable) des fonds propres.

Le coût des fonds propres avant impôt ainsi calculé est de 15,7%.

### ***La mesure du coût de la dette***

L'Autorité a déterminé le coût de la dette de France Télécom à partir du taux sans risque défini précédemment, auquel s'ajoute une prime de risque de la dette de l'entreprise. Ce coût de la dette avant impôt a été évalué à 6,4 % au 30 juin 2001.

### ***Le coût du capital***

Le coût du capital s'établit à la moyenne pondérée de ces deux valeurs, soit 12 %.

La légère baisse de ce taux de rémunération du capital par rapport à celui retenu pour l'année 2001 s'explique par la baisse du taux sans risque.

### **Décide :**

**Article 1** – Le taux de rémunération du capital avant impôt, utilisé pour évaluer les tarifs d'interconnexion, est fixé à 12 % pour 2002.

**Article 2** – Le directeur général de l'Autorité est chargé de l'application de la présente décision qui sera publiée au *Journal officiel* et notifiée à France Télécom.

Fait à Paris, le 17 octobre 2001

Le Président

Jean-Michel Hubert