

Décision n° 03-583
de l'Autorité de régulation des télécommunications
en date du 29 avril 2003
proposant la valeur définitive du taux de rémunération du capital pour 2001
prévu par l'article R. 20-37 du code des postes et télécommunications

L'Autorité de régulation des télécommunications,

Vu le code des postes et télécommunications, et notamment ses articles R. 20-33, R. 20-35, R. 20-36 et R. 20-37 issus du décret n° 97-475 du 13 mai 1997 relatif au financement du service universel pris pour l'application de l'article L. 35-3 du code des postes et télécommunications ;

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 ;

Vu la décision n° 00-998 de l'Autorité de régulation des télécommunications en date du 29 septembre 2000 fixant le taux de rémunération du capital prévu par l'article R.20-37 du code des postes et télécommunications pour l'année 2001 ;

Vu la décision n° 00-1271 de l'Autorité de régulation des télécommunications en date du 29 novembre 2000 proposant les évaluations prévisionnelles du coût du service universel et les contributions des opérateurs pour l'année 2001 et fixant les règles employées pour l'application des méthodes d'évaluation ;

Vu l'arrêté du 24 octobre 2000 du Secrétaire d'Etat à l'industrie, fixant le taux mentionné à l'article R. 20-37 du code des postes et télécommunications, utilisé pour l'évaluation prévisionnelle correspondant aux obligations de service universel pour l'année 2001 ;

Après en avoir délibéré le 29 avril 2003 ;

I. Contexte

L'article R. 20-37 du code du code des postes et télécommunications dispose que :

" Pour évaluer les coûts mentionnés aux articles R. 20-33, R. 20-35 et R. 20-36, le taux de rémunération du capital utilisé est fixé par arrêté du ministre chargé des télécommunications sur proposition de l'Autorité de régulation des télécommunications, en tenant compte du coût moyen pondéré des capitaux permanents pour l'opérateur chargé du service universel et de celui que supporterait un investisseur dans les activités de télécommunications en France ".

Le taux de rémunération du capital constitue un élément nécessaire au calcul des coûts nets correspondant aux obligations de service universel suivantes :

- obligations de péréquation tarifaire correspondant aux obligations de péréquation géographique ;
- obligations relatives à la desserte du territoire en cabines téléphoniques installées sur le domaine public ;
- obligations relatives à la fourniture d'un service de renseignements et d'un annuaire d'abonnés sous formes imprimée et électronique.

Dans sa décision n° 00-998 en date du 29 septembre 2000 susvisée, l'Autorité avait proposé l'évaluation prévisionnelle pour 2001 du coût correspondant à ces obligations en utilisant un taux de rémunération du capital de 12,1 %. Ce taux était identique à celui fixé par l'Autorité dans sa décision n° 00-997 susvisée pour évaluer les tarifs d'interconnexion de France Télécom pour 2001.

L'objectif de la présente décision est de déterminer le taux à utiliser pour l'évaluation définitive du coût correspondant à ces obligations de service universel pour l'année 2001.

II. Méthode

L'Autorité a conduit des travaux relatifs à la mesure du taux de rémunération du capital de France Télécom pour 2001, dont la méthode est décrite en annexe de la présente décision.

L'Autorité n'a procédé à aucun changement dans la méthode ou dans les règles d'évaluation du taux de rémunération du capital définitif pour l'année 2001 par rapport à celles retenues pour la valeur prévisionnelle de cette même année, que l'Autorité avait proposées au Ministre dans sa décision n° 00-998 en date du 29 septembre 2000 susvisée. L'évaluation définitive pour l'année 2001 ne diffère de l'évaluation prévisionnelle que par la mise à jour de données estimées au moment de l'évaluation de la valeur prévisionnelle.

III. Conclusion

L'Autorité a réévalué le coût des fonds propres à 16 % contre 13,1 % (valeur établie en prévisionnel), et le coût de la dette à 6,3 %. Toutefois, compte tenu de l'évolution de la structure d'endettement, le taux définitif ressort à la même valeur que le taux prévisionnel, à savoir 12,1 % .

En application de l'article R. 20-37 du code des postes et télécommunications, l'Autorité propose au ministre de fixer à 12,1 % le taux de rémunération du capital utilisé pour évaluer la valeur définitive pour 2001 des coûts nets correspondants aux articles R. 20-33, R. 20-35 et R. 20-36 du même code.

Décide :

Article 1 - L'Autorité propose de fixer à 12,1% le taux de rémunération du capital prévu à l'article R. 20-37 du code des postes et télécommunications et utilisé pour évaluer la valeur définitive pour 2001 des coûts nets correspondants aux articles R. 20-33, R. 20-35 et R. 20-36 du même code.

Article 2 - Le directeur général de l'Autorité est chargé de l'application de la présente décision qui sera transmise à la Ministre déléguée à l'industrie et publiée au *Journal officiel* de la République française.

Fait à Paris, le 29 avril 2003

Le Président

Paul Champsaur

Annexe à la décision n° 03-583 de l'Autorité de régulation des télécommunications Méthode retenue pour calculer le taux de rémunération du capital

La mesure du coût des capitaux propres est un sujet complexe sur lequel l'Autorité a sollicité des expertises extérieures. Elle a ainsi confié une étude à un cabinet spécialisé en finance.

Sur la base de ces travaux, l'Autorité a retenu une approche financière et comptable à partir des données du marché boursier. Cette méthode apparaît à la fois comme la plus solide sur le plan théorique mais également comme la plus communément admise au niveau international à la fois par les instances de régulation et par les sociétés du secteur des télécommunications.

Le coût du capital réglementaire a été 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 pour l'activité considérée.

Cette pondération est basée sur une structure d'endettement cible, tenant compte des situations de l'opérateur historique et de celle que supporterait un opérateur de télécommunications en France.

La mesure du coût des capitaux propres

Pour évaluer le coût des capitaux propres, l'Autorité a utilisé 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 1^{er} janvier 2001 ;
- la prime de marché ($R_m - R_f$) : l'Autorité a retenu la prime de marché observée sur longue période en 2001 sur l'ensemble des valeurs cotées sur le marché boursier français ;
- le risque spécifique de l'investissement β (bêta).

Par ailleurs, pour calculer le coût des capitaux, il a été tenu compte du taux d'imposition des sociétés en vigueur en 2001.

Le coût des fonds propres ainsi calculé est de 16 %.

La mesure du coût de la dette

L'Autorité a déterminé le coût de la dette utilisé pour le calcul du coût du capital réglementaire 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 a été évalué à 6,30 % pour 2001.

Le coût du capital

Le coût du capital s'établit à la moyenne pondérée de ces deux valeurs, soit 12,1 % .