

Décision n° 98–684 de l'Autorité de régulation des télécommunications en date du 23 septembre 1998 fixant le taux de rémunération du capital employé pour évaluer les tarifs d'interconnexion de France Télécom pour l'année 1999

L'Autorité de régulation des télécommunications,

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

Sur la nécessité de fixer le taux de rémunération

Les nouveaux opérateurs utilisent les infrastructures de l'opérateur public pour accéder au client final. L'utilisation de ces infrastructures donnent lieu à une facturation par France Télécom de coûts d'interconnexion. Ces tarifs ont une grande influence sur le développement de la concurrence et doivent permettre aux nouveaux opérateurs de développer une offre concurrente viable. Par ailleurs, ces tarifs doivent être fixés à un niveau suffisamment élevé pour permettre à l'opérateur public de retirer une juste rémunération de ses investissements.

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

Pour 1998, l'Autorité avait fixé dans sa décision n° 97–88 le taux de rémunération du capital employé à 11,75%.

Ce taux doit être revu chaque année pour tenir compte de l'évolution des marchés financiers, de la structure financière de France Télécom et 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 des capitaux propres est toujours un sujet complexe sur lequel l'Autorité a sollicité des expertises extérieures. Elle a notamment confié une étude à un cabinet spécialisé et consulté des experts en finance.

Sur la base de ces travaux et avis d'experts, l'Autorité a retenu, comme pour 1998, 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 de France Télécom 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.

La mesure du coût des capitaux propres

Pour évaluer le coût des capitaux propres de France Télécom, l'Autorité a utilisé la même méthode que celle utilisée en 1997 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 1998 ;
- la prime de marché $(R_m - R_f)$: l'Autorité a retenu la prime de marché observée sur longue période (25 ans) sur l'ensemble des valeurs côtées sur le marché boursier français ;
- le risque spécifique de l'investissement β (bêta) : pour calculer ce risque et en l'absence d'un historique de cotation suffisamment long, l'Autorité s'est appuyée sur une comparaison des β des actifs d'un échantillon d'opérateurs exerçant une activité comparable à celle de France Télécom sur les marchés européens et américains.

Par ailleurs, pour calculer le coût des capitaux, il a été tenu compte des paramètres suivants :

- le taux d'imposition des sociétés actuellement en vigueur ;
- le taux de distribution des dividendes de France Télécom ;
- l'effet de l'avoir fiscal.

Le coût des fonds propres ainsi calculé est de 12,7 %.

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 a été évalué à 5,3 % pour 1999 (contre 7,0 % pour 1998), ce qui traduit la baisse des taux constatée sur le marché.

Le coût du capital

Le coût du capital s'établit à la moyenne pondérée de ces deux valeurs, soit 10,9 %.

Ce taux de rémunération a été calculé pour l'entreprise France Télécom dans son ensemble. Or les études montrent que le calcul du coût du capital à utiliser par les activités d'interconnexion peut être différent du coût du capital dans son ensemble car les activités d'interconnexion ont des caractéristiques particulières (intensité concurrentielle faible, demande et recettes aisément prévisibles) et présentent donc un risque moindre.

Il y aurait donc lieu de mener une analyse différenciée des activités de télécommunications (téléphonie fixe, mobiles, investissement à l'étranger, etc..) en fonction du risque perçu par les investisseurs, conformément d'ailleurs à la pratique des analystes financiers.

L'Autorité a l'intention d'approfondir cette analyse au cours des prochains mois de façon à en tenir compte dans le calcul du coût du capital pour 2000.

L'assiette du coût du capital

L'Autorité considère que la rémunération du capital est à appliquer à la valeur nette comptable des actifs utilisés pour fournir les services d'interconnexion.

L'Autorité considère que le besoin en fonds de roulement ne peut être pris en compte dans cette assiette, tant que le besoin en fonds de roulement spécifique aux activités d'interconnexion n'aura pas fait l'objet d'une évaluation auditée.

Après en avoir délibéré le 23 septembre 1998 ;

Décide :

Article 1 – Le taux de rémunération du capital avant impôt, utilisé pour évaluer les tarifs d'interconnexion, est fixé à 10,9 % pour 1999.

Article 2 – Ce taux est à appliquer à la valeur nette comptable des actifs de France Télécom utilisés pour la fourniture des services d'interconnexion, à l'exclusion du besoin en fonds de roulement.

Article 3 – 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 23 septembre 1998

Le Président

Jean-Michel Hubert