

Décision n° 98–938 de l'Autorité de régulation des télécommunications en date du 13 novembre 1998 proposant le taux de rémunération du capital pour 1999 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° 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 ;

Vu la décision n° 97–272 de l'Autorité de régulation des télécommunications en date du 22 septembre 1997 proposant les évaluations prévisionnelles du coût du service universel et les contributions des opérateurs pour l'année 1998 et fixant les règles employées pour l'applications des méthodes d'évaluation ;

Vu la décision n° 97–88 de l'Autorité de régulation des télécommunications en date du 9 avril 1997 approuvant l'offre technique et tarifaire d'interconnexion de France Télécom ;

Après en avoir délibéré le 13 novembre 1998 ;

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 forme imprimée et électronique.

Dans sa décision n° 97–272 en date du 22 septembre 1997 susvisée, l'Autorité avait proposé l'évaluation prévisionnelle pour 1998 du coût correspondant à ces obligations en utilisant un taux de rémunération du capital de 11,75 %. Ce taux était identique à celui fixé par l'Autorité dans sa décision n° 97–88 susvisée pour

évaluer les tarifs d'interconnexion de France Télécom pour 1998.

Le taux de rémunération du capital 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.

II. Méthode

L'Autorité a conduit des travaux relatifs à la mesure du taux de rémunération du capital de France Télécom pour 1999, dont la méthode est décrite en annexe de la présente décision.

Sur la base de ces travaux, l'Autorité a fixé, dans sa décision n° 98-684 susvisée, le taux de rémunération du capital utilisé pour le calcul des tarifs d'interconnexion pour 1999.

Ces travaux ont notamment permis d'évaluer le coût moyen pondéré des capitaux que supporterait un investisseur dans les activités de télécommunications en France et ont permis d'en déduire le coût moyen pondéré des capitaux de France Télécom.

L'Autorité considère, au vu des éléments dont elle dispose, que la méthode utilisée dans sa décision n° 98-684 susvisée pour évaluer le taux de rémunération du capital utilisé pour le calcul des tarifs d'interconnexion, peut être appliquée pour évaluer le taux de rémunération du capital utilisé pour le calcul du coût net des obligations de service universel, conformément à l'article R. 20-37 du code des postes et télécommunications.

III. Conclusion

En application de l'article R. 20-37 du code des postes et télécommunications, l'Autorité propose au ministre de fixer à 10,9 % le taux de rémunération du capital utilisé pour évaluer la valeur prévisionnelle pour 1999 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 10,9 % 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 prévisionnelle pour 1999 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 au secrétaire d'Etat à l'industrie et publiée au *Journal officiel*.

Fait à Paris, le 13 novembre 1998

Le Président

Jean-Michel Hubert

Annexe à la décision n° 98-938 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 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.

Cette pondération a été effectuée en fonction de la structure d'endettement de France Télécom.

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 :

$$k_e = R_f + b (R_m - R_f)$$

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 b (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 pour des activités spécifiques (interconnexion, service universel) peut être différent du coût du capital dans son ensemble car ces activités 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.