

Décision n° 99-543 de l'Autorité de régulation des télécommunications en date du 7 juillet 1999 proposant le taux de rémunération du capital pour 2000 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° 99-542 de l'Autorité de régulation des télécommunications en date du 23 juin 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° 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 ;

Vu l'arrêté du 23 décembre 1998 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 1999 ;

Vu la décision n° 98-907 de l'Autorité de régulation des télécommunications en date du 13 novembre 1998 proposant les évaluations prévisionnelles du coût du service universel et les contributions des opérateurs pour l'année 1999 et fixant les règles employées pour cette évaluation ;

Après en avoir délibéré le 7 juillet 1999 ;

## 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° 98–938 susvisée, l’Autorité a proposé un taux de rémunération du capital de 10,9 % pour l’évaluation prévisionnelle du coût du service universel pour 1999. Ce taux a été arrêté par le ministre le 23 décembre 1998.

Ce taux doit être revu chaque année pour tenir compte notamment 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 2000.

Ces travaux fournissent le coût moyen pondéré des capitaux que supporterait un investisseur dans les activités de télécommunications en France et permettent en particulier de déduire le coût moyen pondéré des capitaux de France Télécom pour l’activité d’interconnexion.

Dans sa décision n° 99–542 susvisée, l’Autorité a retenu ce taux pour le calcul des tarifs d’interconnexion pour 2000. Elle propose d’utiliser ce même taux pour évaluer le coût prévisionnel du service universel pour 2000.

La méthode utilisée pour calculer le taux de rémunération proposé est décrite en annexe de la présente décision.

## III. Conclusion

En application de l’article R. 20–37 du code des postes et télécommunications, l’Autorité propose au ministre de fixer à 9,9 % le taux de rémunération du capital utilisé pour évaluer la valeur prévisionnelle pour 2000 des coûts nets correspondants aux articles R. 20–33, R. 20–35 et R. 20–36 du même code.

La baisse de ce taux de rémunération du capital par rapport à celui proposé pour l’année 1999 s’explique par la baisse du taux sans risque, partiellement compensée par la hausse de la prime de marché, ainsi que par la prise en compte d’une prime de risque spécifique aux activités de service universel, prise égale à celle des activités d’interconnexion.

Décide :

Article 1 –

L’Autorité propose de fixer à 9,9 % 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 2000 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 7 juillet 1999

Le Président

Jean–Michel Hubert

### 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 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 ensuite appuyée sur une analyse complémentaire en sollicitant l'expertise d'universitaires spécialisés en finance pour finaliser l'analyse comparée de ces deux études.

Sur la base de ces travaux, l'Autorité a retenu, comme pour 1999, 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 pour ses activités de service universel 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 les activités de service universel ;
- le coût de la dette de l'opérateur.

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

### La mesure du coût des capitaux propres

Pour évaluer le coût des capitaux propres de France Télécom pour ces activités de service universel, l'Autorité a utilisé la même méthode que celle utilisée en 1998 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 1999 ;
- la prime de marché  $(R_m - R_f)$  : l'Autorité a retenu la prime de marché observée sur longue période sur l'ensemble des valeurs côtées sur le marché boursier français ;
- le risque spécifique de l'investissement  $\beta$  (bêta) : pour calculer ce risque et en l'absence d'un historique de cotation suffisamment long, l'Autorité s'est tout d'abord appuyée sur une méthode déjà utilisée en 1998, qui consiste à mesurer le  $\beta$  de France Télécom dans son ensemble à partir d'un échantillon d'opérateurs internationaux comparables. Ensuite conformément à ce qu'elle avait indiqué dans sa décision 98–684 susvisée, l'Autorité a cherché à calculer le coût du capital à utiliser pour les activités d'interconnexion qui ont des caractéristiques particulières (intensité concurrentielle faible, demande et recettes aisément prévisibles) et présente donc un risque moindre. Pour cela, elle a extrait les activités hors téléphonie fixe (mobiles, autres

activités consolidées, participations). Elle s'est aussi appuyé sur deux analyses économétriques complémentaires, l'une fondée sur la valeur des actifs et l'autre sur le chiffre d'affaire des activités. Ce processus a permis de déterminer le risque d'un opérateur de téléphonie fixe. De plus, l'Autorité a estimé, sur la base de cette étude que l'activité de réseau de France Télécom et l'activité de service universel présentaient moins de risque que l'activité de téléphonie fixe, du fait de leur mode de rémunération en fonction des coûts, qui annulent le risque commercial subi par l'opérateur. Cette étude a estimé que cette situation de moindre risque se traduisait par un  $\beta$  inférieur au  $\beta$  de l'activité de téléphonie fixe.

Enfin, pour calculer le coût des capitaux propres, il a été tenu compte des paramètres suivants :

- le taux d'imposition des sociétés prévu pour 2000 ;
- le taux de distribution des dividendes de France Télécom ;
- l'effet de l'avoir fiscal.

Le coût des fonds propres ainsi calculé est de 10,8 %.

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 5,1 % au 30 juin 1999.

Le coût du capital

Le coût du capital pour les activités de service universel s'établit à la moyenne pondérée de ces deux valeurs, soit 9,9 %.