

Décision n° 99–609 de l'Autorité de régulation des télécommunications en date du 21 juillet 1999 proposant la valeur définitive du taux de rémunération du capital pour 1998 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° 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 ;

Après en avoir délibéré le 21 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° 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.

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 1998.

II. Méthode

L'Autorité a conduit des travaux relatifs à la mesure du taux de rémunération du capital de France Télécom pour 1998, dont la méthode est décrite en annexe de la présente décision.

L'Autorité a retenu la même méthode d'évaluation du taux de rémunération du capital définitif pour 1998 que celle retenue pour la valeur prévisionnelle pour cette même année, que l'Autorité avait proposée au Ministre

dans sa décision n° 97-272 en date du 22 septembre 1997 susvisée. L'évaluation définitive pour 1998 ne diffère de l'évaluation prévisionnelle que par la mise à jour de données estimées à l'époque de l'évaluation de la valeur prévisionnelle.

Cette mise à jour a notamment permis de préciser le taux de rémunération des capitaux pour l'entreprise France Télécom dans son ensemble.

III. Conclusion

En application de l'article R. 20-37 du code des postes et télécommunications, l'Autorité propose au ministre de fixer à 11,7 % le taux de rémunération du capital utilisé pour évaluer la valeur définitive pour 1998 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 11,7 % 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 1998 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* de la République française.

Fait à Paris, le 21 juillet 1999

Le Président

Jean-Michel Hubert

Annexe à la décision n° 99-609 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 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 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, 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 1997 ;
- la prime de marché ($R_m - R_f$) : l'Autorité a retenu la prime de marché observée sur longue période au 1^{er} janvier 1997 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 14,0 %

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 6,4 % pour 1998.

Le coût du capital

Le coût du capital s'établit à la moyenne pondérée de ces deux valeurs, soit 11,7 %.