

Réponse towerCast Consultation ARCEP

**« Taux de rémunération du capital des activités
régulées du secteur fixe, du secteur mobile et du
secteur de la télédiffusion »**

24 décembre 2009

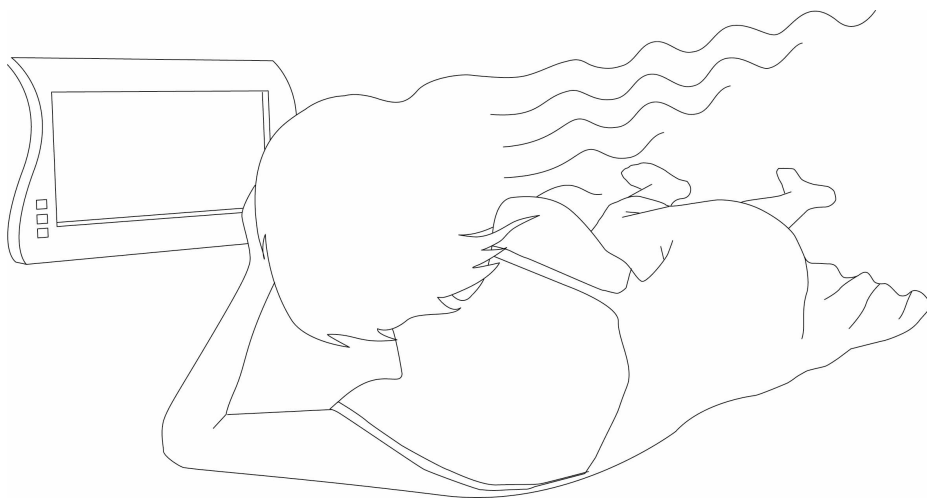


Table des matières

1. Le choix des paramètres généraux	3
2. Le choix des paramètres caractéristiques de l'activité télédiffusion	5

En préambule, towerCast ne voit aucun inconvénient à retenir la méthode employée par l'ARCEP pour déterminer le taux de rémunération du capital des activités régulées.

towerCast a choisi de décomposer sa réponse à la consultation lancée par l'ARCEP en 2 parties : la première consacrée au choix des paramètres généraux et la seconde consacrée au choix des paramètres caractéristiques de l'activité de télédiffusion opérée par TDF.

1. Le choix des paramètres généraux

L'ARCEP a proposé de retenir les paramètres généraux suivants caractéristiques de l'économie française :

- Taux sans risque (R_f),
- Prime de marché ($R_m - R_f$),
- Taux d'imposition.

Concernant le taux sans risque (R_f)

Dans le cadre de la décision n°2008-0164, l'ARCEP avait retenu un taux de 4.3% pour 2008 et 2009. L'ARCEP indiquait également dans la synthèse des contributions à la consultation publique précédant cette décision que « *La valeur du taux sans risque avancée par l'Autorité dans la consultation correspondait à la fois à la moyenne sur les 6 derniers mois et à la dernière valeur disponible au moment du lancement de la consultation* ». L'ARCEP indiquait également que « *L'Autorité considère qu'un lissage de cette variabilité apporterait une plus grande transparence et une meilleure visibilité au secteur* ».

Concernant la proposition de l'ARCEP pour 2010 – 2011, towerCast souhaite effectivement ne pas retenir la valeur la plus récente de l'indice TEC à 10 ans mais, suivant les recommandations de l'ARCEP, choisir une moyenne lissée. towerCast propose de retenir pour le taux sans risque une moyenne lissée de l'indice TEC 10 sur les 5 années précédant une décision de l'ARCEP pour les 2 années suivantes.

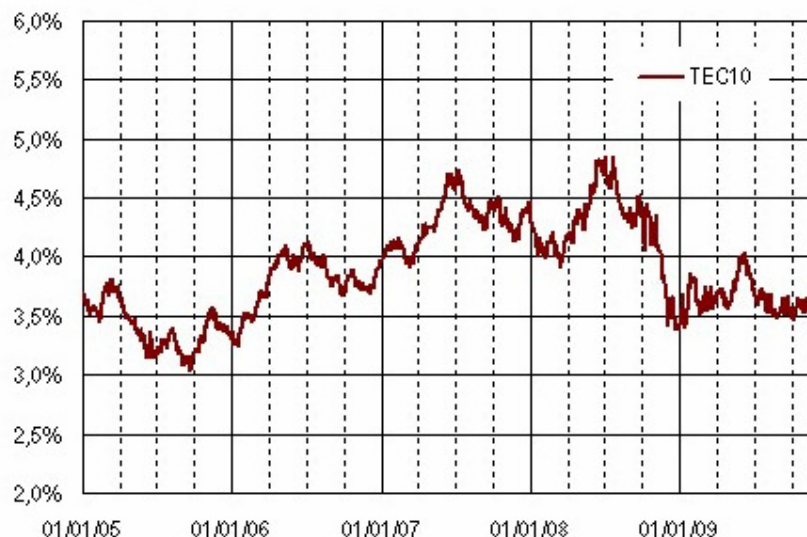
Si on analyse l'évolution de l'indice TEC à 10 ans sur les 5 dernières années, on aboutit aux résultats suivants pour la période 2003 – 2007 (cf. tableau ci-dessous). Il est intéressant de constater que la moyenne constatée de l'Indice TEC 10 entre 2003 et 2007 correspond à la moyenne constatée de l'Indice TEC 10 entre 2008 et 2009, moyenne qui se trouve être en dessous du taux sans risque prospectif retenu par l'ARCEP pour les années 2008-2009.

Taux sans risque 2008-2009 appliqué suite à décision ARCEP n°2008-0164	Moyenne constatée de l'Indice TEC 10 entre 2008 et 2009	Moyenne constatée de l'Indice TEC 10 entre 2003 et 2007
4.3%	3.948%*	3.95%*

* Source : Agence France Trésor http://www.aft.gouv.fr/article_180.html

Taux de l'échéance constante à 10 ans (TEC10)

valeurs quotidiennes



source : CDC - comité de normalisation obligatoire

towerCast propose ainsi de retenir pour 2010-2011 un taux sans risque de 3.88% (au lieu de 4% proposé par l'ARCEP). Cette proposition correspond à la moyenne de l'indice TEC 10 entre 2005 et 2009 (cf. tableau ci-dessous). Ce lissage de l'indice TEC 10 permet ainsi de développer une approche long terme.

Proposition towerCast pour le taux sans risque 2010-2011	Moyenne constatée de l'Indice TEC 10 entre 2005 et 2009
3.88%	3.88%*

* Source : Agence France Trésor http://www.aft.gouv.fr/article_180.html

Concernant le taux d'imposition

Préalablement à la prise d'une décision concernant le taux de rémunération du capital, towerCast souhaite que l'ARCEP précise le taux d'imposition retenu pour TDF pour les années 2010-2011.

Concernant la prime de marché

towerCast ne voit aucun inconvénient à retenir la proposition faite par l'ARCEP pour la prime de marché.

2. Le choix des paramètres caractéristiques de l'activité télédiffusion

L'ARCEP a proposé de retenir les paramètres suivants caractéristiques de l'activité de télédiffusion :

- Structure d'endettement cible,
- Prime de dette (Rd),
- Bêta.

Concernant la structure d'endettement cible

towerCast n'a pas de commentaires à faire sur le ratio dettes sur fonds propres de 30% retenu par l'ARCEP, ceci étant cohérent avec la précédente décision pour les années 2008 et 2009.

Concernant la prime de la dette (Rd)

Dans sa consultation *Taux de rémunération du capital des activités régulées du secteur fixe, du secteur mobile et du secteur de la télédiffusion* du 3 décembre 2007, l'ARCEP indiquait que « *Toutes choses égales par ailleurs, plus une entreprise est endettée, plus il est risqué de lui prêter à nouveau. Ainsi, la prime de dette croît avec le taux d'endettement retenu* ».

L'ARCEP avait ainsi retenu une prime de dette de :

- 0,75% pour les activités régulées du secteur mobile et du secteur de la télédiffusion, compte tenu d'un taux d'endettement cible estimé à 30% ;
- 1% pour les activités régulées du secteur fixe, compte tenu d'un taux d'endettement cible estimé à 66%.

Dans la consultation en cours, l'ARCEP propose de retenir une prime de dette de 1,3% quelque soit la structure d'endettement cible retenue des opérateurs régulés. Cependant, la structure de d'endettement cible que l'ARCEP souhaite retenir s'avère être différente entre d'une part les activités régulées du secteur fixe (France Télécom - 66% pour le ratio dettes sur fonds propres) et d'autre part les activités régulées du secteur mobile et du secteur de la télédiffusion (TDF et opérateurs mobiles – 30% pour le ratio dettes sur fonds propres).

Aussi towerCast souhaite que l'ARCEP revienne sur sa proposition de prime de dette pour TDF en application des principes retenus par l'ARCEP, principes qui ont été rappelés ci-dessus.

towerCast propose ainsi de retenir une prime de dette de 1,05% pour TDF tenant à la fois compte des conditions de financement plus « resserrées » et de la structure d'endettement cible retenue pour TDF. Cette proposition est ainsi cohérente avec la prime de dette 1.3% retenue pour France Télécom. La prise en compte des conditions de financement plus resserrées se traduisent ainsi par une réévaluation de la prime de dette de 0.3% par rapport aux années 2008 et 2009.

Concernant le champ d'application de la décision

L'ARCEP fait référence à la décision n° 06-0161 et indique que « *l'Autorité n'a pas imposé à TDF de pratiquer des tarifs reflétant les coûts correspondants* ».

towerCast tient à rappeler que l'ARCEP a pris une nouvelle décision le 11 juin 2009 (décision n°09-0484). Cette décision - via son article 7 - impose à TDF de pratiquer, sur les sites non répliquables (Annexe 2 de cette décision) des tarifs reflétant les coûts correspondants, en respectant en particulier les principes d'efficacité, de non discrimination et de concurrence effective et loyale. Le taux de rémunération du capital a donc une influence directe sur les tarifs pratiqués par TDF pour les sites non répliquables.

Concernant le risque spécifique d'investissement (bêta)

Compte tenu de la distinction importante faite entre les sites répliquables et les sites non répliquables et la valorisation associées à ces deux catégories d'actifs, towerCast souhaite que le taux de rémunération du capital soit différent suivant qu'il s'applique aux sites non répliquables ou aux sites répliquables.

En effet, TDF ne prend pas le même risque industriel sur des sites non répliquables, pour lesquels TDF possède 100% de part de marché garantie, quelque soit la concurrence effective sur la part « services ».

Par ailleurs, l'arrêt progressif de TV analogique d'ici 2011 va aussi permettre le déploiement de nouveaux services TNT, cela étant notamment rendu nécessaire par l'attribution, prévue par la loi, aux chaînes privées historiques (M6, TF1, C+) de 3 canaux bonus en 2012 et par la migration progressive des chaînes actuelles vers le format HD comme c'est déjà le cas pour TF1, France 2, M6, Arte et Canal +.

Aussi towerCast propose de retenir des coefficients Bêta, caractéristiques du risque d'investissement lié aux activités de TDF, différents pour les sites répliquables versus les sites non répliquables.

towerCast ne voit aucun inconvénient à retenir un Bêta cible égal à 1 pour les sites répliquables, pour lesquels TDF est effectivement en concurrence sur le marché de gros de la diffusion. Lors des phases de déploiement 7 à 9 pour lesquels une grande majorité de sites répliquables ont été mis en services, TDF a maintenu une part de marché de 84,1% (Cf. tableau de bord ARCEP).

towerCast propose de retenir un Bêta entre 0.8 et 0.9 pour les sites non répliquables permettant ainsi de tenir compte de la position monopolistique de TDF sur cette catégorie d'actifs.

Cette proposition (Bêta égal à 1 pour les sites répliquables et entre 0.8 et 0.9 pour les sites non répliquables) s'appuie sur 3 observations :

- Certaines autorités de régulation nationales du marché européen dont l'Ofcom ont retenu des taux de rémunération du capital différents en fonction des catégories d'actifs de l'opérateur régulé, considérant que certaines catégories d'actifs sont associées à un risque industriel moins élevé que d'autres.

- L'ERG dans son rapport *ERG Report Regulatory Accounting in Practice 2008* (http://erg.ec.europa.eu/doc/publications/erg_08_47_final_ra_in_practice_081016.pdf) indique également que le Bêta moyen des activités fixes en Europe était de 0.8 pour les activités fixes et 0.9 pour les activités mobiles. En France selon ce rapport, le Bêta moyen était de 0.7 pour les activités fixes, 0.8 pour les activités mobiles (selon la formule Modigliani – Miller).
- Dans son projet de décision pour le taux de rémunération du capital 2010 et 2011, l'ARCEP a distingué les activités fixes, mobiles et télédiffusion. Cependant, l'ARCEP propose de retenir pour le secteur mobile et celui de la télédiffusion les mêmes paramètres généraux et les mêmes paramètres spécifiques à l'activité pour le calcul du taux de rémunération du capital. Aussi, il apparaît cohérent de retenir le même coefficient Bêta pour ces 2 activités.