

Décision n° 00–997 de l’Autorité de régulation des télécommunications en date du 29 septembre 2000 fixant le taux de rémunération du capital employé pour évaluer les tarifs d’interconnexion de France Télécom pour l’année 2001

L’Autorité de régulation des télécommunications,

Vu le code des postes et télécommunications, et notamment ses articles D. 99–17 et D. 99–22 issus du décret n° 97–188 du 3 mars 1998, relatif à l’interconnexion prévu à l’article L. 34–8 du même code ;

Vu la décision n° 99–542 de l’Autorité de régulation des télécommunications en date du 7 juillet 1999 fixant le taux de rémunération du capital employé pour évaluer les tarifs d’interconnexion de France Télécom pour l’année 2000 ;

Après en avoir délibéré le 29 septembre 2000 ;

Sur la nécessité de fixer le taux de rémunération

Les opérateurs autres que France Télécom utilisent les infrastructures de l’opérateur public pour accéder au client final. L’utilisation de ces infrastructures donne lieu à une facturation par France Télécom de tarifs d’interconnexion. Conformément à l’article D. 99–17, les tarifs incluent une rémunération normale des capitaux employés pour les investissements utilisés.

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

Pour 2000, l’Autorité avait fixé dans sa décision n° 99–542 susvisée le taux de rémunération du capital employé à 9,9 %.

Ce taux doit être revu chaque année pour tenir compte notamment de l’évolution des marchés financiers, de celle de la structure financière de France Télécom et de celle 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 un sujet 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 enfin appuyée sur une analyse complémentaire en sollicitant l’expertise d’universitaires spécialisés en finance.

Sur la base de ces travaux, l’Autorité a retenu, comme les années précédentes, une approche financière et comptable à partir des données du marché boursier.

Le coût du capital de France Télécom a ainsi 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. Ce coût est établi selon le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF) ;
- le coût de la dette de l'opérateur pour l'activité considérée.

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.

La mesure du coût des capitaux propres

Le modèle MEDAF a déjà été utilisé par l'Autorité les années précédentes. Il repose sur la formule  $k_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$ , et nécessite donc 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 2000 ;
- la prime de marché  $(R_m - R_f)$  : l'Autorité s'est appuyée sur les différentes études et analyses dont elle a eu connaissance pour retenir la prime de marché correspondant au taux de rentabilité attendu par les investisseurs ;
- 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 les années précédentes, qui consiste à évaluer le  $\beta$  de France Télécom dans son ensemble à partir d'un échantillon d'opérateurs européens comparables. Ensuite, conformément à la méthode retenue en 1999, l'Autorité a calculé 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 présentent donc un risque moindre. Pour cela, l'Autorité a séparé les activités de téléphonie fixe des autres activités (mobiles, autres activités consolidées, participations). 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 présentait moins de risque que l'activité de téléphonie fixe, du fait de son mode de rémunération en fonction des coûts, qui annule 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 du taux d'imposition des sociétés prévu en 2001.

Sur la recommandation des universitaires consultés, l'Autorité n'a pas pris en compte l'avoir fiscal, comme c'est la pratique en France pour le calcul du coût des capitaux propres.

Le coût des fonds propres ainsi calculé est de 13,1%.

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 6,45 % au 30 juin 2000.

Le coût du capital

Le coût du capital s'établit à la moyenne pondérée de ces deux valeurs, soit 12,1 %.

La hausse de ce taux de rémunération du capital par rapport à celui retenu pour l'année 2000 s'explique par la hausse du taux sans risque et par la non prise en compte de l'avoir fiscal.

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. Elle a écarté l'application de la rémunération du capital à la valeur économique qui aurait conduit à retenir des éléments de marge future dans la rémunération des actifs d'interconnexion alors que ceux-ci doivent être rémunérés conformément au principe d'orientation vers les coûts.

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 audité.

Décide :

Article 1

– Le taux de rémunération du capital avant impôt, utilisé pour évaluer les tarifs d'interconnexion, est fixé à 12,1% pour 2001.

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 29 septembre 2000

Le Président

Jean-Michel Hubert