

**Décision n° 01–1004 de l’Autorité de régulation des télécommunications en date du 17 octobre 2001  
proposant le taux de rémunération du capital employé pour le calcul du coût prévisionnel du service  
universel pour l’année 2002**

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° 99–543 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 ;

Vu l’arrêté du 20 septembre 1999 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 2000 ;

Vu la décision n° 00–998 de l’Autorité de régulation des télécommunications en date du 29 juillet 2000 proposant le taux de rémunération du capital pour 2001 prévu par l’article R. 20–37 du code des postes et télécommunications ;

Vu l’arrêté du 24 octobre 2000 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 2001 ;

Vu la décision n° 01–1005 de l’Autorité de régulation des télécommunications en date du 17 octobre 2001 fixant le taux de rémunération du capital employé pour évaluer les tarifs d’interconnexion de France Télécom pour l’année 2002 ;

Après en avoir délibéré le 17 octobre 2001 ;

***Sur la nécessité de fixer le taux de rémunération***

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° 00–998 susvisée, l'Autorité a proposé un taux de rémunération du capital de 12,1 % pour l'évaluation prévisionnelle du coût du service universel pour 2001. Ce taux a été arrêté par le ministre le 24 octobre 2000.

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.

### ***Sur la méthode employée par l'Autorité***

L'Autorité a conduit des travaux relatifs à la mesure du taux de rémunération du capital de France Télécom pour l'année 2002.

Ces travaux fournissent le coût moyen pondéré des capitaux que supporterait un investisseur dans les activités de télécommunications en France et permettent de déduire le coût moyen pondéré des capitaux de France Télécom pour différentes activités.

Dans sa décision n° 01–1004 susvisée, l'Autorité a retenu un taux spécifique pour le calcul des tarifs d'interconnexion pour 2002. Elle propose d'utiliser ce même taux pour évaluer le coût prévisionnel du service universel pour 2002.

### ***La méthode retenue pour calculer le taux de rémunération du capital***

La mesure du coût du capital 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, comme elle l'avait fait en 2000.

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 est ainsi 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.

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

Conformément à la décision n° 00–1067 susvisée, l'Autorité a considéré que des taux différenciés selon les activités de France Télécom devaient être retenus. En effet, si le risque financier de l'entreprise est centralisé, les composantes de l'entreprise étant solidaires de fait, le risque économique est assez différent selon les segments pour justifier de chercher à différencier sa mesure. Cette approche, courante dans l'évaluation des risques d'un groupe, trouve sa traduction dans la recherche d'un de taux de rémunération du capital applicable à l'activité de service universel.

### ***La mesure du coût des capitaux propres***

Pour évaluer le coût des capitaux propres de France Télécom pour ses différentes activités, l'Autorité a utilisé la même méthode que celle utilisée en 1998, en 1999 et en 2000 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 choisie par l'Autorité est celle des obligations assimilables du Trésor (OAT à 10 ans) au 30 juin 2001 ;
- la prime de marché  $(R_m - R_f)$  : l'Autorité a retenu 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, l'Autorité s'est tout d'abord appuyée sur une méthode déjà utilisée en 1998, en 1999 et en 2000, qui consiste à mesurer le  $\beta$  de France Télécom dans son ensemble à partir d'un échantillon d'opérateurs européens comparables. Elle a de plus utilisé les évaluations du  $\beta$  de France Télécom réalisées par des analystes financiers. La confrontation des deux approches donne un résultat similaire.

En outre, l'Autorité a considéré, sur la base de cette étude, qu'il convenait de séparer les différentes activités de France Télécom (fixe, mobile, internet, activités à l'international, autres activités consolidées et participations) en évaluant le risque propre à chacune d'entre elles. S'agissant de l'interconnexion et du service universel, l'Autorité a considéré que le risque associé à ces activités, qui présentent des caractéristiques particulières (intensité concurrentielle faible, demande et recettes prévisibles) pouvait être assimilé au risque de l'activité fixe, lui-même moindre que le risque global de France Télécom.

Enfin, pour calculer le coût des capitaux propres, il a été tenu compte du taux d'imposition des sociétés prévu pour 2002.

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 et elle a procédé à une évaluation économique (et non comptable) des fonds propres.

Le coût des fonds propres avant impôt ainsi calculé est de 15,7 %.

### ***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 avant impôt a été évalué à 6,4 % au 30 juin 2001.

### ***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 12 %

### **Conclusion**

En application de l'article R. 20-37 du code des postes et télécommunications, l'Autorité propose au ministre de fixer à 12 % le taux de rémunération du capital utilisé pour évaluer la valeur prévisionnelle pour 2002 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 12 % 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 2002 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 17 octobre 2001

Le Président

Jean–Michel HUBERT