

Décision n° 2015-1371
de l’Autorité de régulation des communications électroniques et des postes
en date du 5 novembre 2015
fixant le taux de rémunération du capital employé pour la comptabilisation des coûts et
le contrôle tarifaire des activités de télédiffusion régulées
pour les années 2016 à 2018

L’Autorité de régulation des communications électroniques et des postes (ci-après « l’Autorité »),

Vu la directive 2002/19/CE du Parlement européen et du Conseil du 7 mars 2002 relative à l’accès aux réseaux de communications électroniques et aux ressources associées, ainsi qu’à leur interconnexion (directive « accès »), modifiée par la directive 2009/140/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 ;

Vu la directive 2002/21/CE du Parlement européen et du Conseil du 7 mars 2002 relative à un cadre réglementaire commun pour les réseaux et services de communications électroniques (directive « cadre »), modifiée par la directive 2009/140/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 ;

Vu la recommandation 2005/698/CE de la Commission du 19 septembre 2005 concernant la séparation comptable et les systèmes de comptabilisation des coûts au titre du cadre réglementaire pour les communications électroniques ;

Vu le code des postes et des communications électroniques (« CPCE »), notamment ses articles L. 32-1, L. 36-7, L. 37-1 et s., D. 303 et s. ;

Vu la décision n° 2012-1137 de l’Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 11 septembre 2012 portant sur la définition du marché pertinent de gros des services de diffusion hertzienne terrestre de programmes télévisuels en mode numérique, sur la désignation d’un opérateur exerçant une influence significative sur ce marché et sur les obligations imposées à cet opérateur sur ce marché ;

Vu la décision n° 2013-0001 de l’Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 29 janvier 2013 fixant le taux de rémunération du capital employé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des activités fixes régulées de France Télécom pour les années 2013 à 2015 ;

Vu la décision n° 2013-0002 de l’Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 29 janvier 2013 fixant le taux de rémunération du capital employé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des opérateurs mobiles pour les années 2013 à 2015 ;

Vu la décision n° 2013-0003 de l’Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 29 janvier 2013 fixant le taux de rémunération du capital employé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des activités de diffusion hertzienne terrestre régulées de TDF pour les années 2013 à 2015 ;

Vu la consultation publique sur le projet d'analyse du marché de gros des services de diffusion audiovisuelle hertzienne terrestre menée du 12 juin 2015 au 15 juillet 2015 ;

Vu les demandes d'avis à l'Autorité de la concurrence et au Conseil supérieur de l'audiovisuel en date du 12 juin 2015 portant sur le projet d'analyse du marché de gros des services de diffusion audiovisuelle hertzienne terrestre ;

Vu les avis de l'Autorité de la concurrence n° 15-A-10 du 24 juillet 2015 et du Conseil supérieur de l'audiovisuel n° 2015-14 en date du 16 septembre 2015 relatif aux demandes d'avis susvisées ;

Vu la notification à la Commission européenne, à l'Organe des régulateurs européens des communications électroniques et aux autorités réglementaires nationales en date du 26 octobre 2015 relative au projet de décision de l'Autorité portant sur le marché de gros des services de diffusion audiovisuelle hertzienne terrestre ;

Vu la consultation publique menée du 22 septembre 2015 au 22 octobre 2015 sur le projet de la présente décision ;

Vu les réponses à cette consultation publique ;

Vu la synthèse des réponses à cette consultation publique ;

Après en avoir délibéré le 5 novembre 2015,

1 Cadre juridique

Conformément aux dispositions des articles L. 37-1 et suivants du CPCE, l'Autorité procède à l'analyse des marchés pertinents du secteur des communications électroniques et établit la liste des opérateurs exerçant une influence significative sur ces marchés. Le cas échéant, elle impose à ces derniers des obligations proportionnées à la réalisation des objectifs mentionnés à l'article L.32-1 du CPCE. En particulier, l'Autorité peut imposer aux opérateurs exerçant une influence significative sur le marché l'obligation de pratiquer des tarifs reflétant les coûts et l'obligation de comptabilisation des coûts. L'obligation de pratiquer des tarifs reflétant les coûts vise notamment à éviter que l'opérateur exerçant une influence significative sur un marché du secteur des communications électroniques ne profite de l'absence de pression concurrentielle pour fixer des tarifs excessifs, au détriment des opérateurs alternatifs et, *in fine*, des utilisateurs finals. L'obligation de comptabilisation des coûts permet notamment de vérifier que les obligations tarifaires sont respectées.

En application de l'article D. 311 du CPCE, les mécanismes de recouvrement des coûts et les méthodes retenues pour la comptabilisation des coûts doivent être établis en tenant compte de plusieurs objectifs. L'Autorité doit ainsi veiller « *à ce que les méthodes retenues promeuvent l'efficacité économique, favorisent une concurrence durable et optimisent les avantages pour le consommateur* » tout en assurant « *une rémunération raisonnable des capitaux employés, compte tenu du risque encouru* ».

L'article D. 311 du CPCE dispose également que l'Autorité peut « *prendre en compte les prix en vigueur sur les marchés comparables en France ou à l'étranger* ».

En outre, l'article D. 312 du CPCE prévoit que « *le taux de rémunération du capital utilisé [...] tient compte du coût moyen pondéré des capitaux de l'opérateur concerné et de celui que supporterait un investisseur dans les activités de communications électroniques en France.* ». Il en résulte que le coût moyen pondéré des capitaux constitue un critère d'appréciation important dans la détermination du taux de rémunération du capital.

Enfin, dans l'exercice de ses missions, l'Autorité est chargée de veiller aux objectifs mentionnés à l'article L. 32-1 du CPCE, notamment au 3° du II, aux 1°, 2° du III et au 2° du IV¹.

2 Champ d'application de la présente décision

2.1 Périmètre des activités concernées

Pour les années 2013 à 2015, l'Autorité a fixé, dans ses décisions n° 2013-0001, n° 2013-0002 et n° 2013-0003 susvisées, les taux de rémunération du capital pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire, respectivement pour les activités régulées dans les secteurs fixe, mobile et de télédiffusion.

Dans ses précédentes décisions, l'Autorité a ainsi fait le choix de fixer des taux de rémunération du capital spécifiques à chaque type d'activité. S'agissant du taux applicable

¹ C'est-à-dire des objectifs relatifs au « *développement de l'investissement, de l'innovation et de la compétitivité dans le secteur des communications électroniques* », à « *l'exercice au bénéfice des utilisateurs d'une concurrence effective et loyale entre les exploitants de réseau et les fournisseurs de services de communications électroniques* », à la « *définition de conditions d'accès aux réseaux ouverts au public et d'interconnexion de ces réseaux qui garantissent [...] l'égalité des conditions de la concurrence* » et « *à la promotion des investissements et de l'innovation dans les infrastructures améliorées de nouvelle génération, en tenant compte, lorsqu'ils fixent des obligations en matière d'accès, du risque assumé par les entreprises qui investissent [...]* ».

pour les activités de télédiffusion régulées, l'Autorité a fixé dans sa décision n° 2013-0002 susvisée le taux de rémunération du capital à 10,4 % pour les années 2013 à 2015.

Comme dans ses précédentes décisions, l'Autorité fixe un taux réglementaire de rémunération du capital spécifique aux activités de télédiffusion régulées.

A cet égard, il convient de rappeler que, conformément au cadre juridique en vigueur, l'Autorité mène l'analyse du marché de gros des services de diffusion audiovisuelle hertzienne terrestre. Dans ce cadre, l'Autorité a proposé d'imposer à TDF, pour les prestations des marchés de gros offertes sur ses sites non répliquables, l'obligation de pratiquer des tarifs reflétant les coûts et l'obligation de comptabilisation des coûts.

2.2 Durée d'application

Dans sa décision n° 2013-0003 susvisée, l'Autorité a fixé un taux de rémunération prévisionnel valable pour trois ans (2013-2015). Dans le cadre de la présente décision, il apparaît opportun de fixer la valeur du taux de rémunération du capital pour une période de trois ans, afin de la faire coïncider avec la durée d'application de l'analyse de marché de gros des services de diffusion hertzienne terrestre de programmes télévisuels en mode numérique.

3 Eléments d'appréciation sur le calcul du coût moyen pondéré du capital

3.1 La référence à un modèle financier

Conformément à l'article D. 312 du CPCE, l'Autorité détermine le taux de rémunération du capital en tenant notamment compte du coût moyen pondéré du capital de l'investisseur considéré², le coût des fonds propres étant calculé selon le modèle d'équilibre des actifs financiers (« MEDAF »).

La mesure du coût du capital est un sujet sur lequel l'Autorité sollicite très régulièrement des expertises extérieures, notamment auprès de cabinets spécialisés en finance.

Par ailleurs, les consultations publiques menées par l'Autorité en 2007, 2009, 2011, 2012 et 2013 portant sur les taux de rémunération du capital des activités fixes, mobiles et de télédiffusion régulées ont fait apparaître un consensus sur la notion de coût moyen pondéré du capital et sur la référence au MEDAF. En outre, la plupart des régulateurs européens établissent le taux réglementaire de rémunération du capital des activités régulées sur le fondement d'un coût moyen pondéré du capital et en se référant au MEDAF.

En vue de fixer le taux réglementaire nominal de rémunération du capital, le coût moyen pondéré du capital est évalué avant impôts et sur la base de paramètres exprimés en termes nominaux. Il est calculé, pour l'activité considérée, comme une moyenne pondérée, en fonction de la structure de financement de l'investisseur considéré, entre :

- le coût des capitaux propres, correspondant au taux de rentabilité demandé par les actionnaires, évalué avant impôt sur les sociétés ;
- le coût de la dette de l'opérateur, retraité de l'effet résultant de la déductibilité des intérêts d'emprunt du résultat fiscal soumis à l'impôt sur les sociétés.

² C'est-à-dire, conformément à l'article D. 312 du CPCE, du coût moyen pondéré du capital de l'opérateur concerné et de celui que supporterait un investisseur dans les activités de communications électroniques en France.

Le coût des capitaux propres évalué avant impôt sur les sociétés est obtenu à partir du taux de l'impôt sur les sociétés, soit 34,43 % pour les années 2016 à 2018, et du coût des capitaux propres après impôts qui, à une date donnée, correspond, selon le MEDAF, à la formule :

$$k_e = R_f + \beta(R_M - R_f)$$

Où :

- le facteur R_f désigne le taux sans risque qui correspond à la rémunération exigée par un créancier pour un investissement qui ne présenterait aucun risque ;
- le facteur $(R_m - R_f)$ désigne la prime de marché, c'est-à-dire l'excédent de rentabilité attendu par les investisseurs pour un panier constitué de l'ensemble des actifs existants par rapport au taux sans risque ;
- le facteur β (bêta) désigne le risque spécifique des fonds propres engagés par les investisseurs dans l'activité considérée, avec le taux d'endettement observé.

Le coût de la dette retenu par l'Autorité est exprimé comme le coût pondéré de la dette préexistante et de la dette à émettre sur la période considérée. Ainsi, il dépend notamment des conditions de financement lors des périodes précédentes. En l'espèce, l'Autorité estime raisonnable de retenir l'hypothèse que l'opérateur considéré doit s'endetter sur 10 ans pour optimiser le financement des activités de télédiffusion régulées, ce qui signifie que, au cours d'une année, un dixième de sa dette est refinancée.

Le coût de la dette préexistante est établi sur le fondement des calculs du coût de la dette réalisés par l'Autorité dans ses précédentes décisions.

Le coût de la dette à émettre, retraité de l'effet de la déductibilité des intérêts d'emprunt, est obtenu à partir du taux de déductibilité des intérêts d'emprunt, fixé à 75 %³, et du coût de la dette qui correspond au taux sans risque, auquel s'ajoute une prime de risque associée à la dette (« *spread* ») de l'entreprise exerçant l'activité considérée :

$$k_d = R_f + R_d$$

L'évaluation du coût moyen pondéré du capital nécessite ainsi l'établissement de différents paramètres. Conformément aux dispositions de l'article D. 311 du CPCE, les valeurs de ces paramètres sont appréciées au regard notamment des données financières d'un échantillon d'opérateurs européens présents sur les activités de télédiffusion régulées.

3.2 La prise en compte des conditions de marché pour fixer les paramètres du calcul

L'Autorité évalue le coût moyen pondéré du capital en s'appuyant sur des valeurs prévisionnelles des différents paramètres du calcul.

D'une part, pour les paramètres les plus stables dans le temps, les valeurs retenues sont estimées en prenant en compte les observations historiques de long terme. Il s'agit :

- de la prime de risque du marché $(R_m - R_f)$;
- du coefficient de risque spécifique des fonds propres des activités de télédiffusion régulées par rapport au marché (β) ;
- du taux d'endettement $(D/(D + FP))$, où D représente la dette et FP les fonds propres).

³ Voir l'article 212 *bis* du code général des impôts.

D'autre part, pour les paramètres les plus sensibles aux conditions de marché, l'Autorité réalise des estimations en s'appuyant principalement sur les données les plus récentes. Il s'agit :

- du taux sans risque ;
- de la prime de dette.

Pour ces paramètres, l'Autorité établit une prévision à partir des meilleures données passées disponibles. Dans la période actuelle caractérisée simultanément par une prime de dette élevée et par un phénomène de « fuite vers la qualité », qui se traduit par des rendements historiquement bas pour les actifs les plus sûrs, il n'apparaît pas pertinent de s'appuyer uniquement sur les données les plus récentes pour apprécier les conditions de marché qui pourraient prévaloir pour les années 2016 à 2018. L'Autorité estime ainsi les valeurs prévisionnelles du taux sans risque et de la prime de dette au regard des conditions de marché des 10 dernières années.

4 Calcul du coût moyen pondéré du capital

4.1 Evaluation des paramètres pour les années 2016, 2017 et 2018

Pour le calcul du coût moyen pondéré du capital sur la période 2016-2018, l'Autorité doit en particulier anticiper la situation économique qui prévaudra sur les activités de télédiffusion régulées durant cette période.

Au regard de la dispersion observée dans les caractéristiques financières des opérateurs présents sur les activités de télédiffusion régulées, l'Autorité a présenté dans le cadre de la consultation publique susvisée des intervalles de confiance restreints, pour les paramètres de calcul intervenant dans le calcul du coût moyen pondéré du capital, déterminés sur la base des données de marché historiques et des informations financières les plus récentes.

En cohérence avec ses précédentes décisions portant sur la fixation du taux réglementaire de rémunération du capital, l'Autorité évalue le coût moyen pondéré du capital en définissant une hypothèse pour chacun des paramètres du calcul. L'Autorité a étudié globalement ces différents paramètres plutôt que de façon indépendante de manière à retenir un ensemble d'hypothèses cohérent.

Outre les objectifs mentionnés à l'article D. 311 du CPCE, l'Autorité a pris en considération plusieurs éléments. Elle a tenu le plus grand compte des contributions des acteurs du marché à la consultation publique. Eu égard aux divergences importantes entre les caractéristiques financières des opérateurs présents sur les marchés régulés, l'Autorité s'est également appuyée sur l'étude de plusieurs références internationales. Elle s'est également attachée à offrir de la prévisibilité et de la stabilité aux acteurs du marché.

La prime de marché

Dans ses précédentes décisions portant sur le taux réglementaire de rémunération du capital, l'Autorité a retenu, pour le calcul du coût moyen pondéré du capital, une valeur de 5 % pour la prime de marché, correspondant à une moyenne de long terme.

Au regard des données de marché récentes et des observations historiques, l'Autorité retient, dans la continuité de ses précédentes décisions, une valeur de 5 % pour la prime de marché.

Le taux d'endettement et le coefficient de risque spécifique

Dans sa décision n° 2013-0003 susvisée, l'Autorité a retenu des valeurs de long terme, de 23 % pour le taux d'endettement et de 0,8 pour le coefficient de risque spécifique des fonds propres (β).

Ces choix de paramètre correspondaient à un coefficient de risque spécifique de l'actif, indicateur couramment utilisé par les acteurs financiers pour comparer le risque spécifique de différentes activités, égal à 0,62.

Pour les années 2016 et 2018, l'Autorité retient, dans la continuité de ses précédentes décisions, respectivement des valeurs de 23 % et 0,8 pour le taux d'endettement et le coefficient de risque spécifique des fonds propres.

Le taux sans risque nominal

Dans sa décision n° 2013-0003 susvisée, l'Autorité a fixé la valeur du taux sans risque nominal (R_f) à 3,7 % en référence à une moyenne sur 10 ans du Taux de l'Echéance Constante à 10 ans (TEC10).

Sur la base de cette méthode, qui permet de tenir compte de la baisse des taux d'intérêt observée ces dernières années tout en offrant une prévisibilité aux acteurs du marché sur les évolutions du taux sans risque nominal retenu par l'Autorité pour calculer le coût moyen pondéré du capital, l'Autorité retient une valeur de 3,0 % pour le taux sans risque nominal prévisionnel sur la période 2016-2018.

La prime de dette

Dans la continuité de sa décision n° 2013-0003 susvisée, l'Autorité considère que pour les activités de télédiffusion régulées, compte tenu de la structure d'endettement de long terme retenue, le risque de la dette correspond au risque d'une société non financière de notation A.

L'Autorité retient pour estimateur de la prime de dette supportée par les opérateurs exerçant une activité fixe régulée la valeur du « spread », par rapport au rendement des obligations de l'Etat français à 10 ans, des obligations émises par des sociétés non financières de notation A et d'une maturité moyenne de 10 ans incluses dans les indices Bloomberg.

Au regard des conditions de marché, l'Autorité retient une valeur de 1,5 % pour la prime de dette prévisionnelle pour les années 2016 à 2018 pour les activités de télédiffusion régulées.

4.2 Mise en œuvre des calculs

Sur le fondement des paramètres présentés ci-avant, l'Autorité évalue le coût moyen pondéré du capital.

Le coût des fonds propres

Avec les paramètres retenus, le coût des fonds propres avant impôts est de 10,7 %.

Le coût de la dette

Avec les paramètres retenus, le coût de la dette à émettre sur les années 2016, 2017 et 2018 avant impôts est de 4,2 %. Une fois retraité de l'effet de la déductibilité des intérêts d'emprunt, le coût de la dette à émettre est de 4,8 %.

Le coût de la dette préexistante, qui correspond à la dette contractée avant 2016, est évalué à partir des précédentes décisions réglementaires et s'élève à 4,8 %, ce qui correspond à un taux de 5,4 % après retraitement de la déductibilité des intérêts d'emprunt.

A partir des valeurs présentées ci-avant, le coût de la dette avant impôts, retraité de l'effet de la déductibilité des intérêts d'emprunt, est de 5,2 %.

Le coût moyen pondéré du capital

Avec la structure de financement considérée, le coût moyen pondéré du capital s'établit en valeur nominale avant impôts à 9,5 %.

5 Fixation du taux de rémunération du capital pour les années 2016, 2017 et 2018

Au niveau européen, l'Autorité observe que les récentes décisions des régulateurs en matière de fixation des taux réglementaires de rémunération du capital pour les activités de télédiffusion régulées font apparaître des valeurs qui peuvent être inférieures à 7 % (régulateur allemand) ou dépasser 10 % (au Royaume-Uni et en Finlande, par exemple). Cette hétérogénéité au niveau européen peut traduire des situations sur les marchés financiers spécifiques à certains pays européens ; elle pourrait également résulter des spécificités nationales sur l'organisation et les perspectives du secteur de la diffusion de la TNT (situation concurrentielle sur les marchés de gros, avenir de la bande 700MHz, émergence d'une concurrence des autres plateformes de diffusion).

Dans le cas de la télédiffusion, l'Autorité estime qu'il convient de tenir compte, dans la fixation du taux réglementaire de rémunération du capital, des éléments suivants.

En premier lieu, l'analyse des comparables comporte en l'espèce des limites, tenant au faible nombre de comparables et au faible niveau de comparabilité des activités considérées : la diffusion de la TNT correspond à un périmètre d'activité à la fois plus large (gestion des infrastructures que constituent les points hauts, mais aussi services de communications électroniques) et plus étroit (émission des seuls signaux TNT) que celui des « *tower companies* » considérées comme comparables.

En second lieu, dans leurs réponses à la consultation publique sur le projet de décision de fixation du taux de rémunération réglementaire du capital, les opérateurs de télédiffusion ont relevé des risques spécifiques s'agissant des perspectives du marché. En effet, celui-ci est caractérisé à la fois par un degré croissant de concurrence par les infrastructures, par le développement de réseaux filaires permettant également la diffusion de la télévision et par la réduction progressive et continue des ressources en fréquences allouées à l'audiovisuel.

Au regard de ces éléments, il apparaît justifié, pour la fixation du taux de rémunération réglementaire du capital, de moduler le coût moyen pondéré du capital pour tenir compte du déclassement inéluctable des activités de télédiffusion.

En revanche, l'Autorité estime que les taux de rémunération proposés par les opérateurs de télédiffusion dans le cadre de la consultation publique, supérieurs ou égaux à 11%, n'apparaissent pas fondés eu égard notamment aux conditions de marché.

En conclusion, compte tenu des objectifs mentionnés à l'article L. 32-1 et des conditions de mise en œuvre de l'obligation de pratiquer des tarifs reflétant les coûts précisées à l'article D. 311 du CPCE, l'Autorité estime proportionné de retenir, pour les activités de télédiffusion régulées, un taux de rémunération du capital en valeur nominale avant impôts de 9,8 % pour les années 2016 à 2018.

Chaque année, TDF établira, pour la comptabilisation de ses coûts et l'établissement de ses tarifs dans le respect de ses obligations tarifaires, un taux réel calculé sur la base de ce taux nominal et de la prévision d'inflation retenue dans le projet de loi de finances.

La baisse du taux nominal par rapport à celui établi par la décision n° 2013-0003 en date du 29 janvier 2013 susvisée s'explique principalement par la baisse des taux d'intérêt et, dans une moindre mesure, par une diminution de l'imposition nominale, que ne compense pas la légère hausse de la prime de dette.

Décide :

Article 1 – Le taux de rémunération du capital nominal avant impôts utilisé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des activités de télédiffusion régulées de TDF est de 9,8 % pour les années 2016 à 2018.

Pour chaque année, le taux de rémunération du capital réel avant impôts utilisé pour la comptabilisation des coûts et l'établissement des tarifs dans le respect des obligations tarifaires des activités de télédiffusion régulées de TDF est calculé sur la base du taux nominal fixé ci-dessus et de la prévision d'inflation retenue dans le projet de loi de finances.

Article 2 – Le directeur général de l'Autorité est chargé de l'application de la présente décision. Elle sera publiée au *Journal officiel* de la République française et sur le site de l'Autorité et notifiée à TDF.

Fait à Paris, le 5 novembre 2015

Le Président

Sébastien SORIANO