

Taux de rémunération du capital pour les
activités régulées des secteurs fixe, mobile et de
télédiffusion pour les années 2013 à 2015

Consultation publique

(du 30 novembre 2012 au 2 janvier 2013)

Objet de la consultation publique

L'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes (ARCEP) met en consultation publique les projets de décision fixant des taux réglementaires de rémunération du capital pour les activités fixe, mobile et de télédiffusion. Les trois projets de décision sont annexés au présent document.

L'avis des acteurs du secteur est sollicité sur l'ensemble du présent document. L'Autorité attire cependant l'attention des acteurs sur deux points spécifiques.

Pour cet exercice, l'Autorité envisage d'amender sa méthode sur un point : elle propose d'évaluer le taux sans risque en référence à une moyenne de l'indice TEC10 non plus sur un an, mais sur dix ans. Pour le reste, elle envisage de procéder selon la même méthode que pour les exercices précédents. Les acteurs sont donc notamment invités à exprimer leur analyse sur le changement de méthode envisagé.

Par ailleurs, la référence à une valeur d'assez long terme pour le taux sans risque va se traduire par de moindres variations du résultat du calcul du taux réglementaire d'une année sur l'autre. L'Autorité envisage donc de fixer la valeur des taux réglementaires de rémunération du capital pour une période de trois ans.

Question : Quels sont vos commentaires sur les projets de décision annexés au présent document ?

En particulier, êtes-vous favorable à la fixation d'un taux réglementaire de rémunération du capital pour une période de trois ans ? Pourquoi ?

Modalités pratiques

Les commentaires devront parvenir à l'ARCEP **avant le 2 janvier 2013**.

Ces contributions pourront être transmises, de préférence par e-mail à :

remu@arcep.fr

ou par courrier à l'attention de :

Monsieur Olivier COROLLEUR
Directeur des affaires économiques et de la prospective
ARCEP
7, square Max Hymans
75730 Paris cedex 15

Le présent document peut être téléchargé sur le site internet de l'ARCEP (www.arcep.fr).

L'Autorité, dans un souci de transparence, publiera l'intégralité des commentaires qui lui auront été transmis, à l'exclusion des parties couvertes par le secret des affaires. A cette fin, les contributeurs sont invités à reporter dans une annexe spécialement identifiée les éléments qu'ils considèrent devoir être couverts par le secret des affaires. Toujours dans un souci de transparence, les contributeurs sont invités à limiter autant que possible les passages couverts par le secret des affaires.

Pour toute information complémentaire, il est possible de contacter Madame Jennifer SIROTEAU (Jennifer.Siroteau@arcep.fr).

Décision n° 2013-xxxx
de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes
en date du xx 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

L'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes,

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 directive 2002/22/CE du Parlement européen et du Conseil du 7 mars 2002 concernant le service universel et les droits des utilisateurs à l'égard des réseaux et services de communications électroniques (directive « service universel »), modifiée par la directive 2009/136/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 la position commune ERG (05)29 de 2005 du groupe des régulateurs européens « Guidelines for implementing the Commission Recommendation C(2005) 3480 on Accounting Separation & Cost Accounting Systems under the regulatory framework for electronic communications » ;

Vu le code des postes et des communications électroniques (CPCE) et notamment ses articles L. 32-1, L. 35, L.35-3, L. 36-7, L. 38, L. 38-1, R. 20-31 à R. 20-40, D. 303 à D. 314 ;

Vu la décision n° 2010-0402 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 8 avril 2010 portant sur la définition des marchés pertinents des services de capacité, la désignation d'opérateurs exerçant une influence significative sur ces marchés et les obligations imposées à ce titre ;

Vu la décision n° 2011-0668 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 14 juin 2011 portant sur la définition du marché pertinent de gros des offres d'accès aux infrastructures physiques constitutives de la boucle locale filaire, 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° 2011-0669 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 14 juin 2011 portant sur la définition du marché pertinent de gros des offres haut débit et très haut débit activées livrées au niveau infranational, 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° 2011-0926 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 26 juillet 2011 portant sur la définition des marchés pertinents de la téléphonie fixe, la désignation d'opérateurs exerçant une influence significative sur ces marchés et les obligations imposées à ce titre ;

Vu la décision n° 2011-1466 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 22 décembre 2011 fixant le taux de rémunération du capital employé pour évaluer les coûts et les tarifs des activités fixes régulées de France Télécom pour l'année 2012 ;

Vu la consultation publique de l'Autorité sur les projets de décisions portant sur la détermination du taux de rémunération du capital des activités régulées des secteurs fixe, mobile et de la télédiffusion pour l'année 2013, lancée le 30 novembre 2012 et clôturée le 2 janvier 2013 ;

Vu les réponses à la consultation publique ;

Après en avoir délibéré le xx janvier 2013 ;

1. Cadre réglementaire

Le cadre légal et réglementaire en vigueur impose à l'Autorité de mener une analyse des marchés pertinents du secteur des communications électroniques afin de constater l'existence ou non d'opérateurs disposant d'une influence significative sur ces marchés et d'imposer les obligations proportionnées aux objectifs de régulation répondant aux problèmes de concurrence constatés.

Conformément à ce dispositif réglementaire, l'Autorité a mené :

- l'analyse du marché des services de capacités correspondant au marché 6 défini par la Commission européenne ; l'Autorité a imposé pour les offres d'accès de gros au segment terminal de service de capacités l'obligation de comptabilisation des coûts et de séparation comptable ;
- l'analyse des marchés de la téléphonie fixe correspondant aux marchés 1 à 3 définis par la Commission européenne ; à ce titre, l'Autorité a imposé pour les prestations des marchés de gros de France Télécom l'obligation d'orientation vers les coûts et de comptabilisation des coûts, et pour les prestations des marchés de détail l'obligation de comptabilisation des coûts ;
- l'analyse des marchés du haut débit et du très haut débit correspondant aux marchés 4 et 5 définis par la Commission européenne ; à ce titre, l'Autorité a imposé l'obligation d'orientation vers les coûts pour l'accès dégroupé à la boucle locale et au génie civil, ainsi que l'obligation de non éviction des tarifs des offres d'accès de gros livrés au niveau infranational.

Par ailleurs, les offres associées à la fourniture d'une des composantes du service universel sont soumises à l'obligation d'orientation vers les coûts au titre de l'article R. 20-30-11 du CPCE.

Lorsqu'elle impose une obligation d'orientation vers les coûts, l'Autorité doit veiller « à assurer une rémunération raisonnable des capitaux employés, compte tenu du risque encouru », aux termes de l'article D. 311 du CPCE.

Cette notion de rémunération raisonnable se traduit dans la détermination par l'Autorité du taux de rémunération du capital à fin de comptabilisation des coûts, comme le précise l'article D. 312 du CPCE : « *L'Autorité détermine le taux de rémunération du capital utilisé. Ce taux 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.* »

2. Décision antérieure

Pour l'année 2012, l'Autorité avait fixé dans sa décision n° 2011-1466 susvisée le taux de rémunération du capital à 8,9 % pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des activités fixes régulées.

3. Méthode employée par l'Autorité

3.1. La référence à un modèle consensuel

Ainsi que le préconisent l'article D. 312 du CPCE et la position commune du groupe des régulateurs européens (GRE) sur la séparation comptable et la comptabilisation des coûts susvisés, la méthode employée par l'Autorité pour fixer le taux de rémunération du capital est fondée sur le coût moyen pondéré du capital et sur le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF).

Au cours des différents exercices, de nombreux échanges ont permis de consolider et d'améliorer cette méthode.

Ainsi, la mesure du coût du capital est un sujet sur lequel l'Autorité a sollicité à de nombreuses reprises des expertises extérieures, notamment auprès de cabinets spécialisés en finance.

Par ailleurs, les consultations publiques menées par l'Autorité en 2007, 2009, 2011 et 2012 portant sur le taux de rémunération du capital des activités fixe, mobile et de télédiffusion ont fait apparaître un consensus sur la méthode.

Le coût du capital publié est un coût avant impôts, le taux d'imposition retenu correspondant au taux de l'impôt sur les sociétés, soit 36,10 % en 2013 pour les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros, et 34,43 % en 2014 et 2015. En 2013, les intérêts d'emprunt ne resteront déductibles de l'impôt sur les sociétés qu'à hauteur de 85 % ; ensuite, la déductibilité sera abaissée à 75 %¹.

Le coût du capital est calculé, pour l'activité considérée, comme une moyenne pondérée, en fonction de la structure de financement, entre :

- le coût des capitaux propres, correspondant au taux de rentabilité demandé par les actionnaires, avant impôts ;
- le coût de la dette de l'opérateur.

Le coût des capitaux propres avant impôts est obtenu à partir du coût des capitaux propres après impôts qui, à une date donnée, est évalué, selon le MEDAF, par la formule :

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

Le coût (avant impôts) de la dette émise à cette date 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 du capital nécessite ainsi l'établissement de différents paramètres.

Ces paramètres, ainsi que le taux de rémunération du capital, sont exprimés en termes nominaux.

Pour la comptabilisation de ses coûts et le contrôle tarifaire de certaines de ses activités fixes régulées, France Télécom utilise un taux de rémunération du capital réel avant impôts. Celui-ci doit être calculé chaque année sur la base du taux nominal fixé ci-dessus et de la prévision d'inflation retenue dans la loi de finances.

3.2. Le recours à des valeurs de très long terme pour certains paramètres

Conformément à la pratique établie depuis 2003 pour la fixation des taux de rémunération du capital employé pour des activités régulées, l'Autorité retient des valeurs de très long terme pour :

- la prime de risque du marché ($R_M - R_f$),
- le coefficient de risque spécifique par rapport au marché (β),

¹ Cette mesure est actuellement en discussion dans le projet de loi de finances pour 2013. La décision définitive prendra en compte la mesure qui sera finalement adoptée par le Parlement.

- et le levier financier ($D/(D + FP)$), où D représente la dette et FP les fonds propres).

3.3. La prise en compte des conditions de marché pour les autres paramètres

Dans ses précédentes décisions, l'Autorité a déterminé les valeurs prévisionnelles des autres paramètres en fonction des conditions de marché de l'année écoulée. Il apparaît désormais préférable à l'Autorité de retenir une période d'estimation plus longue (10 ans). En effet, dans la période actuelle caractérisée simultanément par une prime de marché élevée et par un phénomène de « fuite vers la qualité » (rendements historiquement bas pour les actifs les plus sûrs), l'appréciation de certains paramètres sur le court terme et d'autres sur le très long terme est susceptible d'introduire un biais dans le calcul du taux de rémunération du capital.

3.3.1. Le taux sans risque

Dans ses précédentes décisions, l'Autorité a fixé la valeur du taux sans risque (R_f) en référence à une moyenne sur un an du Taux de l'Echéance Constante à 10 ans (TEC10). Elle retient désormais une moyenne de ce même indicateur sur 10 ans.

3.3.2. La prime de dette

L'Autorité estime que pour les activités fixes régulées, compte tenu de la structure d'endettement de long terme retenue et indépendamment de la notation financière effective de l'opérateur spécifique France Télécom, qui bénéficie d'une participation de l'Etat, le risque de la dette correspond au risque d'une société non financière de notation BBB (notation inchangée par rapport aux précédentes décisions).

L'Autorité retient pour estimateur de la prime de dette supportée par les opérateurs exerçant une activité fixe régulée la valeur du « *spread* » des obligations émises par des sociétés non financières de notation BBB et d'une maturité moyenne de 10 ans incluses dans les indices Bloomberg.

4. Evaluation des paramètres pour les années 2013 à 2015

Dans sa précédente décision, l'Autorité a fixé un taux de rémunération prévisionnel valable pour un an. La référence, désormais, à une valeur d'assez long terme pour le taux sans risque va se traduire par de moindres variations du résultat du calcul du taux réglementaire d'une année sur l'autre. L'Autorité fixe donc la valeur du taux réglementaire de rémunération du capital pour une période de trois ans.

L'Autorité considère qu'il n'y a pas lieu de modifier les valeurs des paramètres suivants par rapport à la décision précédente. Les valeurs retenues sont donc les suivantes :

- la prime de marché : 5 % ;
- le coefficient de risque spécifique (β) : 0,8 ;
- le levier financier : 40 %.

Par ailleurs, pour les années 2013 à 2015, l'Autorité retient les valeurs suivantes pour les paramètres estimés à partir des conditions de marché :

- le taux sans risque : 3,7 % ;
- la prime de dette : 1,4 %.

5. Evaluation du taux de rémunération du capital pour les années 2013 à 2015

5.1. Le coût des fonds propres

Avec les paramètres retenus, le coût des fonds propres avant impôts est de 11,8 %.

5.2. Le coût de la dette

Alors que le coût des fonds propres résulte uniquement des conditions de marché instantanées, le coût de la dette dépend des conditions de financement valables sur les périodes précédentes. Le coût de la dette peut ainsi s'exprimer comme un coût pondéré de la dette préexistante et de la dette à émettre sur la période considérée.

En l'espèce, l'Autorité estime qu'il convient de s'endetter sur 10 ans pour optimiser le financement des activités fixes régulées, ce qui signifie que sur une année, l'opérateur normatif n'est censé refinancer que 1/10^{ème} de sa dette.

Le coût de la dette à émettre sur les années 2013 à 2015 retenu par l'Autorité est ainsi de 5,7 %.

Compte tenu du coût de la dette préexistante (établi dans les précédentes décisions sur le fondement de données observées sur la période préalable), le coût de la dette avant impôts retenu par l'Autorité pour les années 2013-2015 s'établit à 6,0 %.

5.3. Le coût du capital

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

L'évolution du niveau de ce taux par rapport à celui établi par la décision n° 2011-1466 du 22 décembre 2011 susvisée résulte principalement de la hausse d'évaluation du taux sans risque.

6. Champ d'application de la décision

Le taux de rémunération fixé dans cette décision repose sur une évaluation du risque global des activités fixes régulées. Il a donc vocation à s'appliquer à toutes les offres régulées de France Télécom reposant sur l'utilisation de son réseau fixe, lorsque ces offres sont soumises à une obligation d'orientation vers les coûts ou de comptabilisation des coûts.

Décide :

Article 1 - Le taux de rémunération du capital nominal avant impôts utilisé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des activités fixes régulées de France Télécom est fixé à 9,5 % pour les années 2013 à 2015.

Pour chaque année, le taux de rémunération du capital réel avant impôts utilisé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des activités fixes régulées de France Télécom est calculé sur la base du taux nominal fixé ci-dessus et de la prévision d'inflation retenue dans la loi de finances.

Article 2 - Le directeur général de l'Autorité est chargé de l'application de la présente décision, qui sera publiée au *Journal officiel* de la République française et notifiée à France Télécom.

Fait à Paris, le xx janvier 2013

Le Président

Jean-Ludovic SILICANI

Décision n° 2013-xxxx
de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes
en date du xx 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

L'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes,

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 directive 2002/22/CE du Parlement européen et du Conseil du 7 mars 2002 concernant le service universel et les droits des utilisateurs à l'égard des réseaux et services de communications électroniques (directive « service universel »), modifiée par la directive 2009/136/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 la position commune ERG (05)29 de 2005 du groupe des régulateurs européens « Guidelines for implementing the Commission Recommendation C(2005) 3480 on Accounting Separation & Cost Accounting Systems under the regulatory framework for electronic communications » ;

Vu le code des postes et des communications électroniques (CPCE) et notamment ses articles L. 32-1, L. 35, L.35-3, L. 36-7, L. 38, L. 38-1, R. 20-31 à R. 20-40, D. 303 à D. 314 ;

Vu la décision n° 2010-0892 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 22 juillet 2010 portant sur la définition des marchés pertinents de gros de la terminaison d'appel SMS sur les réseaux mobiles en métropole et outre-mer, la désignation d'opérateur disposant d'influence significative sur ces marchés et les obligations imposées à ce titre ;

Vu la décision n° 2010-1149 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 2 novembre 2010 portant sur la détermination des marchés pertinents relatifs à la terminaison d'appel vocal sur les réseaux mobiles français en métropole et outre-mer, la désignation d'opérateurs exerçant une influence significative sur ces marchés et les obligations imposées à ce titre pour la période 2011-2013 ;

Vu la décision n° 2011-0483 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 5 mai 2011 portant sur la définition de l'encadrement tarifaire des prestations de terminaison d'appel vocal mobile des opérateurs Orange France, SFR et Bouygues Telecom pour la période du 1^{er} juillet 2011 au 31 décembre 2013 ;

Vu la décision n° 2011-0810 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 7 juillet 2011, modifiant la décision n° 2010-0892 du 22 juillet 2010, portant sur la définition des marchés pertinent de gros de la terminaison d'appel SMS sur les réseaux mobile en

métropole et outre-mer, la désignation d'opérateur disposant d'influence significative sur ces marchés et obligations imposées à ce titre ;

Vu la décision n° 2011-1467 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 22 décembre 2011 fixant le taux de rémunération du capital employé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des opérateurs mobiles pour l'année 2012 ;

Vu la consultation publique de l'Autorité sur les projets de décisions portant sur la détermination du taux de rémunération du capital des activités régulées des secteurs fixe, mobile et de la télédiffusion pour l'année 2013, lancée le 30 novembre 2012 et clôturée le 2 janvier 2013 ;

Vu les réponses à la consultation publique ;

Après en avoir délibéré le xx janvier 2013 ;

1. Cadre réglementaire

Le cadre légal et réglementaire en vigueur impose à l'Autorité de mener une analyse des marchés pertinents du secteur des communications électroniques afin de constater l'existence ou non d'opérateurs disposant d'une influence significative sur ces marchés et d'imposer les obligations proportionnées aux objectifs de régulation répondant aux problèmes de concurrence constatés.

Conformément à ce dispositif réglementaire, l'Autorité a mené l'analyse des marchés de gros de la terminaison d'appel vocal mobile et de la terminaison d'appel SMS sur le réseau des opérateurs mobiles français. Parmi ceux qui ont été déclarés disposant d'une influence significative sur leurs réseaux respectifs, Orange France, SFR et Bouygues Telecom en métropole, ainsi qu'Orange Caraïbe et SRR outre-mer, se sont vus imposer une obligation de comptabilisation des coûts des prestations d'accès et d'interconnexion relatives à la terminaison d'appel ainsi qu'une obligation de pratiquer, concernant leurs prestations de terminaison d'appel mobile, des prix reflétant les coûts correspondants.

Lorsqu'elle impose une obligation d'orientation vers les coûts, l'Autorité doit veiller « à assurer une rémunération raisonnable des capitaux employés, compte tenu du risque encouru », aux termes de l'article D. 311 du CPCE.

Cette notion de rémunération raisonnable se traduit dans la détermination par l'Autorité du taux de rémunération du capital à fin de comptabilisation des coûts, comme le précise l'article D. 312 du CPCE : « *L'Autorité détermine le taux de rémunération du capital utilisé. Ce taux 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.* »

2. Décision antérieure

Pour l'année 2012, l'Autorité avait fixé dans sa décision n°2011-1467 susvisée le taux prévisionnel de rémunération du capital à 9,9 % pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des activités mobiles régulées.

3. Méthode employée par l'Autorité

3.1. La référence à un modèle consensuel

Ainsi que le préconisent l'article D. 312 du CPCE et la position commune du groupe des régulateurs européens (GRE) sur la séparation comptable et la comptabilisation des coûts susvisés, la méthode employée par l'Autorité pour fixer le taux de rémunération du capital est fondée sur le coût moyen pondéré du capital et sur le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF).

Au cours des différents exercices, de nombreux échanges ont permis de consolider et d'améliorer cette méthode.

Ainsi, la mesure du coût du capital est un sujet sur lequel l'Autorité a sollicité à de nombreuses reprises des expertises extérieures, notamment auprès de cabinets spécialisés en finance.

Par ailleurs, les consultations publiques menées par l'Autorité en 2007, 2009, 2011 et 2012 portant sur le taux de rémunération du capital des activités fixe, mobile et de télédiffusion ont fait apparaître un consensus sur la méthode.

Le coût du capital publié est un coût avant impôts, le taux d'imposition retenu correspondant au taux de l'impôt sur les sociétés, soit 36,10 % en 2013 pour les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros, et 34,43 % en 2014 et 2015. En 2013, les intérêts d'emprunt ne

resteront déductibles de l'impôt sur les sociétés qu'à hauteur de 85 % ; ensuite, la déductibilité sera abaissée à 75 %².

Le coût du capital est calculé, pour l'activité considérée, comme une moyenne pondérée, en fonction de la structure de financement, entre :

- le coût des capitaux propres, correspondant au taux de rentabilité demandé par les actionnaires, avant impôts ;
- le coût de la dette de l'opérateur.

Le coût des capitaux propres avant impôts est obtenu à partir du coût des capitaux propres après impôts qui, à une date donnée, est évalué, selon le MEDAF, par la formule :

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

Le coût (avant impôts) de la dette émise à cette date 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 du capital nécessite ainsi l'établissement de différents paramètres.

Ces paramètres, ainsi que le taux de rémunération du capital, sont exprimés en termes nominaux.

Pour la comptabilisation de leurs coûts et le contrôle tarifaire des certaines de leurs activités régulées, les opérateurs mobiles pourraient être amenés à utiliser un taux de rémunération du capital réel avant impôts. Celui-ci devrait être calculé chaque année sur la base du taux nominal fixé ci-dessus et de la prévision d'inflation retenue dans la loi de finances.

3.2. Le recours à des valeurs de très long terme pour certains paramètres

Conformément à la pratique établie depuis 2003 pour la fixation des taux de rémunération du capital employé pour des activités régulées, l'Autorité retient des valeurs de très long terme pour :

- la prime de risque du marché ($R_M - R_f$),
- le coefficient de risque spécifique par rapport au marché (β),
- et le levier financier ($D/(D + FP)$), où D représente la dette et FP les fonds propres).

3.3. La prise en compte des conditions de marché pour les autres paramètres

Dans ses précédentes décisions, l'Autorité a déterminé les valeurs prévisionnelles des autres paramètres en fonction des conditions de marché de l'année écoulée. Il apparaît désormais préférable à l'Autorité de retenir une période d'estimation plus longue (10 ans). En effet, dans la période actuelle caractérisée simultanément par une prime de marché élevée et par un phénomène de « fuite vers la qualité » (rendements historiquement bas pour les actifs les plus sûrs), l'appréciation de certains paramètres sur le court terme et d'autres sur le très long terme était susceptible d'introduire un biais dans le calcul du taux de rémunération du capital.

3.3.1. Le taux sans risque

² Cette mesure est actuellement en discussion dans le projet de loi de finances pour 2013. La décision définitive prendra en compte la mesure qui sera finalement adoptée par le Parlement.

Dans ses précédentes décisions, l'Autorité a fixé la valeur du taux sans risque (R_f) en référence à une moyenne sur un an du Taux de l'Echéance Constante à 10 ans (TEC10). Elle retient désormais une moyenne de ce même indicateur sur 10 ans.

3.3.2. La prime de dette

L'Autorité estime que pour les activités mobiles régulées, compte tenu de la structure d'endettement de long terme retenue et indépendamment de la notation financière effective des opérateurs concernés, le risque de la dette correspond au risque d'une société non financière de notation A (notation inchangée par rapport aux précédentes décisions).

L'Autorité retient pour estimateur de la prime de dette supportée par les opérateurs exerçant une activité mobile régulée la valeur du « *spread* » des obligations émises par des sociétés non financières de notation A et d'une maturité moyenne de 10 ans incluses dans les indices Bloomberg.

4. Evaluation des paramètres pour les années 2013 à 2015

Dans sa précédente décision, l'Autorité a fixé un taux de rémunération prévisionnel valable pour un an. La référence, désormais, à une valeur d'assez long terme pour le taux sans risque va se traduire par de moindres variations du résultat du calcul du taux réglementaire d'une année sur l'autre. L'Autorité fixe donc la valeur du taux réglementaire de rémunération du capital pour une période de trois ans.

L'Autorité considère qu'il n'y a pas lieu de modifier les valeurs des paramètres suivants par rapport à la décision précédente. Les valeurs retenues sont donc les suivantes :

- la prime de marché : 5 % ;
- le coefficient de risque spécifique (β) : 0,8 ;
- le levier financier : 23 %.

Par ailleurs, pour les années 2013 à 2015, l'Autorité retient les valeurs suivantes pour les paramètres estimés à partir des conditions de marché :

- le taux sans risque : 3,7 % ;
- la prime de dette : 0,7 %.

5. Evaluation du taux de rémunération du capital pour les années 2013 à 2015

5.1. Le coût des fonds propres

Avec les paramètres retenus, le coût des fonds propres avant impôts est de 11,8 %

5.2. Le coût de la dette

Alors que le coût des fonds propres résulte uniquement des conditions de marché instantanées, le coût de la dette dépend des conditions de financement valables sur les périodes précédentes. Le coût de la dette peut ainsi s'exprimer comme un coût pondéré de la dette préexistante et de la dette à émettre sur la période considérée.

En l'espèce, l'Autorité estime qu'il convient de s'endetter sur 10 ans pour optimiser le financement des activités fixes régulées, ce qui signifie que, sur une année, l'opérateur normatif n'est censé refinancer que $1/10^{\text{ème}}$ de sa dette.

Le coût de la dette à émettre sur les années 2013 à 2015 retenu par l'Autorité est ainsi de 4,9 %.

Compte tenu du coût de la dette préexistante (établi dans les précédentes décisions sur le fondement de données observées sur la période préalable), le coût de la dette avant impôts retenu par l'Autorité pour 2012 s'établit à 5,5 %.

5.3. Le coût du capital

Avec la structure de financement considérée, le coût du capital s'établit en valeur nominale avant impôts à 10,4 %.

L'évolution du niveau de ce taux par rapport à celui établi par la décision n° 2011-1467 du 22 décembre 2011 susvisée résulte principalement de la hausse d'évaluation du taux sans risque.

6. Champ d'application de la décision

La présente décision s'applique à tous les opérateurs soumis à une obligation de comptabilisation des coûts dans le cadre des marchés de gros de la terminaison d'appel sur leurs réseaux respectifs, à savoir :

- Orange France ;
- SFR ;
- Bouygues Telecom ;
- Orange Caraïbe ;
- SRR.

Les valeurs de chacun des paramètres ayant été fixées pour le secteur mobile dans son ensemble, chaque opérateur concerné se verra appliquer le même taux de rémunération du capital.

Décide :

Article 1 - Le taux de rémunération du capital nominal avant impôts, utilisé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des activités mobiles régulées, est fixé à 10,4 % pour les années 2013 à 2015.

Pour chaque année, le taux de rémunération du capital réel avant impôts utilisé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des activités mobiles régulées est calculé sur la base du taux nominal fixé ci-dessus et de la prévision d'inflation retenue dans la loi de finances.

Article 2 - Le directeur général de l'Autorité est chargé de l'application de la présente décision, qui sera publiée au *Journal officiel* de la République française et notifiée à Orange France, SFR, Bouygues Telecom, Orange Caraïbe et SRR.

Fait à Paris, le xx janvier 2013

Le Président

Jean-Ludovic SILICANI

Décision n° 2013-xxxx
de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes
en date du xx janvier 2013
fixant le taux de rémunération du capital employé pour les obligations comptables et
l'encadrement tarifaire des activités de télédiffusion
pour les années 2013 à 2015

L'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes,

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 directive 2002/22/CE du Parlement européen et du Conseil du 7 mars 2002 concernant le service universel et les droits des utilisateurs à l'égard des réseaux et services de communications électroniques (directive « service universel »), modifiée par la directive 2009/136/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 la position commune ERG (05)29 de 2005 du groupe des régulateurs européens « Guidelines for implementing the Commission Recommendation C(2005) 3480 on Accounting Separation & Cost Accounting Systems under the regulatory framework for electronic communications » ;

Vu le code des postes et des communications électroniques (CPCE) et notamment ses articles L. 32-1, L. 36-7, L. 38, L. 38-1, D. 303 à D. 314 ;

Vu la décision n° 2008-0409 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 8 avril 2008 portant sur les obligations de comptabilisation des coûts et de séparation comptable imposées à TDF ;

Vu la décision n° 2009-0484 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 11 juin 2009 portant sur la définition du marché pertinent de gros des offres 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° 2012-0998 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 26 juillet 2012 fixant le taux de rémunération du capital employé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire de TDF pour l'année 2012 ;

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 consultation publique de l’Autorité sur les projets de décisions portant sur la détermination du taux de rémunération du capital des activités régulées des secteurs fixe, mobile et de la télédiffusion pour l’année 2013, lancée le 30 novembre 2012 et clôturée le 2 janvier 2013 ;

Vu les réponses à la consultation publique ;

Après en avoir délibéré le xx janvier 2013 ;

1. Cadre réglementaire

Le cadre légal et réglementaire en vigueur impose à l'Autorité de mener une analyse des marchés pertinents du secteur des communications électroniques afin de constater l'existence ou non d'opérateurs disposant d'une influence significative sur ces marchés et d'imposer les obligations proportionnées aux objectifs de régulation répondant aux problèmes de concurrence constatés.

Conformément à ce dispositif réglementaire, l'Autorité a mené l'analyse 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. Dans sa décision, elle a considéré que la société TDF exerce une influence significative sur le marché de gros de la diffusion hertzienne terrestre de télévision, et lui a imposé une obligation de comptabilisation des coûts et de séparation comptable ainsi que des obligations tarifaires, en particulier une obligation d'orientation vers les coûts sur les sites non répliquables.

Lorsqu'elle impose une obligation d'orientation vers les coûts, l'Autorité doit veiller « à assurer une rémunération raisonnable des capitaux employés, compte tenu du risque encouru », aux termes de l'article D. 311 du CPCE.

Cette notion de rémunération raisonnable se traduit dans la détermination par l'Autorité du taux de rémunération du capital à fin de comptabilisation des coûts, comme le précise l'article D. 312 du CPCE : « *L'Autorité détermine le taux de rémunération du capital utilisé. Ce taux 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.* »

2. Décision antérieure

Pour l'année 2012, l'Autorité avait fixé dans sa décision n°2012-0998 susvisée le taux prévisionnel de rémunération du capital à 9,9 % pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des activités de télédiffusion régulées.

3. Méthode employée par l'Autorité

3.1. La référence à un modèle consensuel

Ainsi que le préconisent l'article D. 312 du CPCE et la position commune du groupe des régulateurs européens (GRE) sur la séparation comptable et la comptabilisation des coûts susvisés, la méthode employée par l'Autorité pour fixer le taux de rémunération du capital est fondée sur le coût moyen pondéré du capital et sur le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF).

Au cours des différents exercices, de nombreux échanges ont permis de consolider et d'améliorer cette méthode.

Ainsi, la mesure du coût du capital est un sujet sur lequel l'Autorité a sollicité à de nombreuses reprises des expertises extérieures, notamment auprès de cabinets spécialisés en finance.

Par ailleurs, les consultations publiques menées par l'Autorité en 2007, 2009, 2011 et 2012 portant sur le taux de rémunération du capital des activités fixe, mobile et de télédiffusion, ont fait apparaître un consensus sur la méthode.

Le coût du capital publié est un coût avant impôts, le taux d'imposition retenu correspondant au taux de l'impôt sur les sociétés, soit 36,10 % en 2013 pour les sociétés réalisant un chiffre d'affaires

supérieur à 250 millions d'euros, et 34,43 % en 2014 et 2015. En 2013, les intérêts d'emprunt ne resteront déductibles de l'impôt sur les sociétés qu'à hauteur de 85 % ; ensuite, la déductibilité sera abaissée à 75 %³.

Le coût du capital est calculé, pour l'activité considérée, comme une moyenne pondérée, en fonction de la structure de financement, entre :

- le coût des capitaux propres, correspondant au taux de rentabilité demandé par les actionnaires, avant impôts ;
- le coût de la dette de l'opérateur.

Le coût des capitaux propres avant impôts est obtenu à partir du coût des capitaux propres après impôts qui, à une date donnée, est évalué, selon le MEDAF, par la formule :

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

Le coût (avant impôts) de la dette émise à cette date 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 du capital nécessite ainsi l'établissement de différents paramètres.

Ces paramètres, ainsi que le taux de rémunération du capital, sont exprimés en termes nominaux.

Pour la comptabilisation de ses coûts et le contrôle tarifaire de certaines de ses activités régulées, TDF utilise un taux de rémunération du capital réel avant impôts. Celui-ci doit être calculé chaque année sur la base du taux nominal fixé ci-dessus et de la prévision d'inflation retenue dans la loi de finances.

3.2. Le recours à des valeurs de très long terme pour certains paramètres

Conformément à la pratique établie depuis 2003 pour la fixation des taux de rémunération du capital employé pour des activités régulées, l'Autorité retient des valeurs de très long terme pour :

- la prime de risque du marché ($R_M - R_f$),
- le coefficient de risque spécifique par rapport au marché (β),
- et le levier financier ($D/(D + FP)$), où D représente la dette et FP les fonds propres).

3.3. La prise en compte des conditions de marché pour les autres paramètres

Dans ses précédentes décisions, l'Autorité a déterminé les valeurs prévisionnelles des autres paramètres en fonction des conditions de marché de l'année écoulée. Il apparaît désormais préférable à l'Autorité de retenir une période d'estimation plus longue (10 ans). En effet, dans la période actuelle caractérisée simultanément par une prime de marché élevée et par un phénomène de « fuite vers la qualité » (rendements historiquement bas pour les actifs les plus sûrs), l'appréciation de certains paramètres sur le court terme et d'autres sur le très long terme était susceptible d'introduire un biais dans le calcul du taux de rémunération du capital.

3.3.1. Le taux sans risque

³ Cette mesure est actuellement en discussion dans le projet de loi de finances pour 2013. La décision définitive prendra en compte la mesure qui sera finalement adoptée par le Parlement.

Dans ses précédentes décisions, l'Autorité a fixé la valeur du taux sans risque (R_f) en référence à une moyenne sur un an du Taux de l'Echéance Constante à 10 ans (TEC10). Elle retient désormais une moyenne de ce même indicateur sur 10 ans.

3.3.2. La prime de dette

L'Autorité estime que pour les activités de télédiffusion régulées, compte tenu de la structure d'endettement de long terme retenue et indépendamment de la notation financière effective de TDF, le risque de la dette correspond au risque d'une société non financière de notation A (notation inchangée par rapport aux précédentes décisions).

L'Autorité retient pour estimateur de la prime de dette supportée par les opérateurs exerçant une activité mobile régulée la valeur du « *spread* » des obligations émises par des sociétés non financières de notation A et d'une maturité moyenne de 10 ans incluses dans les indices Bloomberg.

4. Evaluation des paramètres pour les années 2013 à 2015

Dans sa précédente décision, l'Autorité a fixé un taux de rémunération prévisionnel valable pour un an. La référence, désormais, à une valeur d'assez long terme pour le taux sans risque va se traduire par de moindres variations du résultat du calcul du taux réglementaire d'une année sur l'autre. L'Autorité fixe donc la valeur du taux réglementaire de rémunération du capital pour une période de trois ans.

L'Autorité considère qu'il n'y a pas lieu de modifier les valeurs des paramètres suivants par rapport à la décision précédente. Les valeurs retenues sont donc les suivantes :

- la prime de marché : 5 % ;
- le coefficient de risque spécifique (β) : 0,8 ;
- le levier financier : 23 %.

Par ailleurs, pour les années 2013 à 2015, l'Autorité retient les valeurs suivantes pour les paramètres estimés à partir des conditions de marché :

- le taux sans risque : 3,7 % ;
- la prime de dette : 0,7 %.

5. Evaluation du taux de rémunération du capital pour les années 2013 à 2015

5.1. Le coût des fonds propres

Avec les paramètres retenus, le coût des fonds propres avant impôts est de 11,8 %.

5.2. Le coût de la dette

Alors que le coût des fonds propres résulte uniquement des conditions de marché instantanées, le coût de la dette dépend des conditions de financement valables sur les périodes précédentes. Le coût de la dette peut ainsi s'exprimer comme un coût pondéré de la dette préexistante et de la dette à émettre sur la période considérée.

En l'espèce, l'Autorité estime qu'il convient de s'endetter sur 10 ans pour optimiser le financement des activités de télédiffusion régulées, ce qui signifie que, sur l'année 2013, l'opérateur normatif n'est censé refinancer que $1/10^{\text{ème}}$ de sa dette.

Le coût de la dette à émettre sur les années 2013 à 2015 retenu par l'Autorité est ainsi de 4,9 %.

Compte tenu du coût de la dette préexistante (établi dans les précédentes décisions sur le fondement de données observées sur la période préalable), le coût de la dette avant impôts retenu par l'Autorité pour le présent exercice s'établit à 5,5 %.

5.3. Le coût du capital

Avec la structure de financement considérée, le coût du capital s'établit en valeur nominale avant impôts à 10,4 %.

L'évolution du niveau de ce taux par rapport à celui établi par la décision n° 2012-0998 du 26 juillet 2012 susvisée résulte principalement de la hausse d'évaluation du taux sans risque.

6. Champ d'application de la décision

Le taux de rémunération fixé dans cette décision a vocation à s'appliquer, dans le cadre de la comptabilisation des coûts et dans le cadre de l'élaboration des tarifs, à toutes les offres régulées de TDF.

Décide :

Article 1 - Le taux de rémunération du capital nominal avant impôts, utilisé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des activités régulées de télédiffusion, est fixé à 10,4 % pour les années 2013 à 2015.

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

Article 2 - Le directeur général de l'Autorité est chargé de l'application de la présente décision, qui sera publiée au *Journal officiel* de la République française et notifiée à TDF.

Fait à Paris, le xx janvier 2013

Le Président

Jean-Ludovic SILICANI