

**Projets de décision la fixation des taux
réglementaires de rémunération du capital pour
les activités fixes, mobiles et de télédiffusion
régulées à partir de l'année 2016**

Consultation publique du 22 septembre 2015 au 22 octobre 2015

Modalités pratiques de consultation publique

L'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes (ARCEP) met en consultation publique le présent document qui contient ses projets de décision portant respectivement sur la fixation des taux réglementaires de rémunération du capital pour les activités fixes, mobiles et de télédiffusion. Le présent document est téléchargeable sur le site de l'ARCEP.

La présente consultation publique est ouverte jusqu'au **22 octobre 2015** à 18h00. L'avis des acteurs du secteur est sollicité sur l'ensemble du document mis en consultation.

Les contributeurs sont notamment invités à commenter les modalités générales de ces projets de décision :

- la période d'application des taux réglementaires de rémunération du capital, à savoir, d'une part, de 2016 à 2017 pour les activités fixes et mobiles régulées et, d'autre part, de 2016 à 2018 pour les activités régulées de télédiffusion ;
- la méthode employée pour l'évaluation des coûts moyens pondérés du capital et le niveau des paramètres de calcul ;
- le niveau des taux de rémunération du capital.

Compte tenu de l'incertitude qui caractérise l'exercice de fixation de valeurs prévisionnelles pour le calcul du coût moyen pondéré du capital et au regard de la disparité observée dans les caractéristiques financières des opérateurs présents sur les marchés régulés, l'ARCEP, dans le cadre de la présente consultation, soumet à l'appréciation des acteurs du marché des intervalles de confiance pour les paramètres qu'elle retient, paramètres qui doivent s'appréhender dans leur ensemble. Pour faciliter la lecture et la prise en compte de leurs réponses, les contributeurs sont invités à présenter leurs observations de manière cohérente avec le plan du présent document.

Les réponses doivent être transmises à l'ARCEP par courrier électronique à l'adresse suivante : remu@arcep.fr.

L'ARCEP, dans un souci de transparence, publiera l'intégralité des réponses qui lui auront été transmises, 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° 2015-~~xxxx~~
de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes
en date du ~~xxxx~~
fixant le taux de rémunération du capital employé pour la comptabilisation des
coûts
et le contrôle tarifaire des activités fixes régulées
pour les années 2016 et 2017

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 le code des postes et des communications électroniques (« CPCE »), notamment ses articles L. 32-1, L. 35-1, L. 35-3, L. 36-7, L. 37-1 et s., R. 20-31 et s., D. 303 et s. ;

Vu l'arrêté du 31 octobre 2013 portant désignation de l'opérateur chargé de fournir les prestations « raccordement » et « service téléphonique » de la composante du service universel prévue au 1° de l'article L. 35-1 du code des postes et des communications électroniques ;

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 décision n° 2014-0733 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 26 juin 2014 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° 2014-0734 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 26 juin 2014 portant sur la définition du marché pertinent de gros des offres d'accès 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° 2014-0735 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 26 juin 2014 portant sur la définition des marchés pertinents de gros 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° 2014-1102 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 30 septembre 2014 portant sur la définition des marchés pertinents de l'accès au service téléphonique et du départ d'appel en position déterminée, la désignation d'opérateurs exerçant une influence significative sur ces marchés et les obligations imposées à ce titre ;

Vu la décision n° 2014-1485 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 9 décembre 2014 portant sur la détermination des marchés pertinents relatifs à la terminaison d'appel vocal sur les réseaux fixes en France et à la terminaison d'appel vocal sur les réseaux mobiles en France, la désignation d'opérateurs exerçant une influence significative sur ces marchés et les obligations imposées à ce titre pour la période 2014-2017 ;

Vu la consultation publique sur le projet de décision lancée le xxxx et clôturée le xxxx ;

Vu les réponses à cette consultation publique ;

Après en avoir délibéré le xxxx,

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.

Par ailleurs, en application de l'article R. 20-30-11 du CPCE, les tarifs des offres associées à la fourniture de la composante du service universel relative à la téléphonie¹ sont soumis à l'obligation d'orientation vers les coûts.

Question 1 : Les contributeurs sont invités à se prononcer sur les différents éléments d'appréciation retenus par l'Autorité pour fixer les taux réglementaires de rémunération du capital.

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.

¹ Cette composante, mentionnée au 1° de l'article L.35-1 du CPCE, inclut la prestation de raccordement à un réseau fixe ouvert au public et la prestation de service téléphonique.

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 pour les activités fixes régulées, l'Autorité a fixé dans sa décision n° 2013-0001 susvisée le taux de rémunération du capital à 9,5 % pour les années 2013 à 2015.

Au regard du mouvement de convergence des réseaux et services fixes et mobiles observé depuis plusieurs années, et compte tenu de la disparition progressive des opérateurs purement fixes ou purement mobiles, il pourrait apparaître pertinent de s'interroger sur la légitimité de conserver une distinction entre les activités fixes et mobiles régulées en matière de rémunération du capital.

Au niveau européen, il apparaît que les opérateurs présents sur les marchés fixes et mobiles régulés sont généralement des opérateurs convergents, mais que leurs caractéristiques diffèrent. En effet, non seulement ces opérateurs enregistrent, au sein de leur chiffre d'affaires total, des répartitions variables entre les revenus qu'ils tirent de leurs activités fixes et mobiles, mais ils affichent également des caractéristiques financières qui ne sont pas, à ce jour, homogènes. Les investisseurs semblent effectivement appréhender les activités régulées fixes et mobiles de manière différente, même si l'étude des données historiques tend à montrer que la dissemblance entre ces deux types d'activités diminue.

Par conséquent, comme dans ses précédentes décisions, l'Autorité fixe un taux réglementaire de rémunération du capital spécifique aux activités fixes régulées.

A cet égard, il convient de rappeler que, conformément au cadre juridique en vigueur, l'Autorité a mené :

- l'analyse des marchés de l'accès au service téléphonique et du départ d'appel en position déterminée², correspondant aux marchés 1 et 2 définis par la Commission européenne dans sa recommandation de 2007 sur les marchés pertinents³ ; dans ce cadre, l'Autorité a imposé à Orange, pour les prestations des marchés de gros l'obligation de pratiquer des tarifs reflétant les coûts et l'obligation de comptabilisation des coûts et, pour les prestations des marchés de détail, l'obligation de comptabilisation des coûts ;
- l'analyse des marchés de gros de la terminaison d'appel vocal sur les réseaux fixes⁴, correspondant au marché 1 défini par la Commission européenne dans sa recommandation de 2014⁵ ; dans ce cadre, s'agissant des prestations d'accès et d'interconnexion relatives à la terminaison d'appel, l'Autorité a, d'une part, imposé à l'ensemble des opérateurs fixes (y compris Orange) l'obligation de pratiquer des tarifs reflétant les coûts et, d'autre part, imposé à Orange l'obligation de comptabilisation des coûts ;

² Décision de l'Autorité n° 2014-1102 susvisée.

³ Recommandation 2007/879/CE de la Commission européenne du 17 décembre 2007 concernant les marchés pertinents de produits et de services dans le secteur des communications électroniques susceptibles d'être soumis à une réglementation ex ante conformément à la directive « cadre ».

⁴ Décision de l'Autorité n° 2014-1485 susvisée.

⁵ Recommandation 2014/710/UE de la Commission européenne du 9 octobre 2014 concernant les marchés pertinents de produits et de services dans le secteur des communications électroniques susceptibles d'être soumis à une réglementation ex ante conformément à la directive 2002/21/CE du Parlement européen et du Conseil relative à un cadre réglementaire commun pour les réseaux et services de communications électroniques

- l'analyse des marchés du haut débit et du très haut débit⁶, correspondant aux marchés 3a et 3b définis par la Commission européenne dans sa recommandation de 2014 ; dans ce cadre, l'Autorité a imposé à Orange l'obligation de pratiquer des tarifs reflétant les coûts et l'obligation de comptabilisation des coûts pour les prestations d'accès dégroupé à la boucle locale et au génie civil de boucle locale ainsi que pour les prestations de gros d'accès activé généraliste livré sur DSL au niveau infranational⁷ ;
- l'analyse du marché des services de capacité⁸, correspondant au marché 4 défini par la Commission européenne dans sa recommandation de 2014 ; dans ce cadre, l'Autorité a imposé à Orange plusieurs obligations :
 - pour l'ensemble des prestations d'accès relatives aux services de capacité du segment terminal, l'obligation de comptabilisation des coûts;
 - pour les prestations d'accès du segment terminal à interface traditionnelle sur support cuivre (LPT de débit inférieur ou égal à 2 Mbit/s), l'obligation de pratiquer des tarifs reflétant les coûts ;
 - pour les prestations d'accès du segment terminal à interface alternative sur support cuivre, à compter du 1^{er} janvier 2015, respectivement pour les zones cuivre 2 et 3, l'obligation de ne pas pratiquer des tarifs d'éviction et l'obligation de pratiquer des tarifs reflétant les coûts ;
 - pour les prestations d'accès du segment terminal sur support optique, à compter du 1^{er} janvier 2015, sur la zone fibre optique 2, l'obligation de ne pas pratiquer de tarifs d'éviction ou de tarifs excessifs.

Par ailleurs, les tarifs des offres relevant de la composante du service universel relative à la téléphonie sont soumis à l'obligation d'orientation vers les coûts.

Le taux de rémunération fixé dans cette décision repose sur une évaluation du risque global des activités fixes régulées, qui reposent principalement sur les investissements passés réalisés sur les paires de cuivre ou sur les actifs de génie civil d'Orange. Il s'applique ainsi à toutes les offres d'Orange reposant sur l'utilisation de son réseau fixe et soumises à une obligation de pratiquer des tarifs reflétant les coûts ou de comptabilisation des coûts, aux prestations de terminaison d'appel vocal sur réseaux fixes fournies par les opérateurs fixes régulés mentionnés à l'annexe A de la décision de l'Autorité n° 2014-1485 susvisée ainsi qu'aux offres associées à la fourniture de la composante du service universel relative à la téléphonie.

2.2 Durée d'application

Dans sa décision n° 2013-0001 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 deux ans, afin de la faire coïncider avec la durée d'application restante des analyses de marchés sur les activités fixes listées ci-avant.

⁶ Décisions de l'Autorité n° 2014-0733 et n° 2014-0734 susvisées.

⁷ Dans les zones où Orange est le seul opérateur proposant sur le marché de gros de telles prestations d'accès activé.

⁸ Décision de l'Autorité n° 2014-0735 susvisée.

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 considéré⁹, 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.

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 et 2017, 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 levier financier 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

⁹ C'est-à-dire, conformément à l'article D. 312, du coût moyen pondéré du capital de l'opérateur concerné et d'un investisseur dans les activités de communications électroniques.

optimiser le financement des activités fixes 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 dans la continuité des précédentes décisions de l'Autorité et sur le fondement des données observées au cours de la période préalable.

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 %¹⁰ pour les années 2016 et 2017, 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 fixes 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 pour les 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. Il s'agit :

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

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 :

- de l'inflation ;
- du taux sans risque ;
- de la prime de dette.

Pour établir ces derniers, lorsqu'il existe des données prévisionnelles qui font référence, l'Autorité les utilise directement. L'inflation prévisionnelle retenue est établie à partir des dernières estimations réalisées par le Gouvernement dans le projet de loi de finances adopté à l'automne en Conseil des ministres.

Pour le taux sans risque et la prime de dette, 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

¹⁰ Voir l'article 212 *bis* du code général des impôts.

marché qui pourraient prévaloir pour les années 2016 et 2017. 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 Evaluation des paramètres pour les années 2016 et 2017

Pour le calcul du coût moyen pondéré du capital sur la période 2016-2017, l'Autorité doit en particulier anticiper la situation économique qui prévaudra sur les activités fixes régulées durant cette période.

Précision relative à l'organisation de la consultation publique :

Compte tenu de l'incertitude qui caractérise ce type d'exercice tout comme de la dispersion observée dans les caractéristiques financières des opérateurs présents sur les activités fixes régulées, l'Autorité fait le choix, dans le cadre de la présente consultation publique, de présenter à l'appréciation des acteurs du marché 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. Il n'en demeure pas moins que pour évaluer le coût moyen pondéré du capital, une appréciation d'ensemble des paramètres est nécessaire puisque ces derniers sont liés et doivent donc être considérés globalement plutôt que de façon indépendante ; par conséquent, toutes les combinaisons de valeurs de paramètres compris dans les intervalles envisagés ne sont pas nécessairement réalistes.

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 considère que la valeur de la prime de marché s'établit entre 4,75 % et 5,25 %.

Le levier financier et le coefficient de risque spécifique

Dans sa décision n° 2013-0001 susvisée, l'Autorité a retenu des valeurs de long terme, de 40 % pour le levier financier 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 0,48.

Pour les années 2016 et 2017, en s'appuyant également sur les données de marché les plus récentes, l'Autorité considère que les valeurs du levier financier et du coefficient de risque spécifique des fonds propres sont comprises respectivement entre 35 % et 45 % et entre 0,8 et 0,9.

Le taux sans risque nominal

Dans sa décision n° 2013-0001 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, d'une part, de cette méthode qui permet de tenir compte de la baisse des taux d'intérêt observée ces dernières années et, d'autre part, des dernières anticipations du marché relatives à ce paramètre, l'Autorité considère que le taux sans risque nominal prévisionnel sur la période 2016-2017 est compris entre 3,0 % et 3,5 %.

La prime de dette

Dans la continuité de sa décision n° 2013-0001 susvisée, l'Autorité considère que pour les activités fixes régulées, le risque de la dette ne dépend pas strictement de la notation financière effective des opérateurs concernés et résulte de la structure d'endettement de long terme retenue.

Au regard des conditions de marché, l'ARCEP estime que la valeur de la prime de dette prévisionnelle pour les années 2016 et 2017 est comprise entre 1,0 % et 1,3 % pour les activités fixes régulées.

5 Evaluation du taux de rémunération du capital pour les années 2016 et 2017

Les récentes décisions des régulateurs européens en matière de fixation des taux réglementaires de rémunération du capital pour les activités fixes régulées font apparaître des valeurs qui peuvent être inférieures à 6 % (régulateurs sectoriels danois et néerlandais) ou supérieures à 10 % (régulateurs norvégiens et autrichiens, par exemple). Cette hétérogénéité au niveau européen peut traduire des situations sur les marchés financiers spécifiques à certains pays européens ; elle peut également résulter de la prise en compte d'enjeux nationaux spécifiques.

Au regard des objectifs rappelés à l'article D. 311 du CPCE, des conditions de marché récentes présentées dans les sections précédentes pour la détermination des paramètres du calcul du coût moyen pondéré du capital et des taux fixés par les autres autorités de régulation, l'Autorité retient, pour les activités fixes régulées, un taux de rémunération du capital en valeur nominale avant impôts [compris entre 8,5 % et 8,8 %] pour les années 2016 et 2017.

C'est sur la base de ce taux nominal et de la prévision d'inflation retenue qu'Orange et les opérateurs régulés pour leurs prestations de terminaison d'appel vocal sur réseaux fixes établiront chaque année un taux réel pour la comptabilisation de leurs coûts et leur contrôle tarifaire.

La baisse du taux nominal par rapport à celui établi par la décision n° 2013-0001 en date du 29 janvier 2013 susvisée s'explique 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.

Question 2 : Les contributeurs sont invités à se prononcer sur l'intervalle proposé par l'Autorité pour la fixation du taux réglementaire de rémunération du capital pour les activités fixes régulées. Dans sa décision finale, l'Autorité retiendra une valeur exacte pour ce taux.

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 d'Orange et des prestations de terminaison d'appel vocal sur réseaux fixes des opérateurs mentionnés à l'annexe A de la décision de l'Autorité n° 2014-1485 susvisée est de [xx %] pour les années 2016 et 2017.

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 d'Orange et des prestations de terminaison d'appel vocal sur réseaux fixes des opérateurs mentionnés à l'annexe A de la décision de l'Autorité n° 2014-1485 susvisée 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. Elle sera publiée au *Journal officiel* de la République française et sur le site de l'Autorité et notifiée à Orange ainsi qu'aux opérateurs mentionnés à l'annexe A de la décision de l'Autorité n° 2014-1485 susvisée.

Fait à Paris, le xxxx

Le Président

Sébastien SORIANO

Décision n° 2015-xxxx
de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes
en date du xxxx
fixant le taux de rémunération du capital employé pour la comptabilisation des
coûts et le contrôle tarifaire des activités mobiles régulées
pour les années 2016 et 2017

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 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° 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 décision n° 2014-1485 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 9 décembre 2014 portant sur la détermination des marchés pertinents relatifs à la terminaison d'appel vocal sur les réseaux fixes en France et à la terminaison d'appel vocal sur les réseaux mobiles en France, la désignation d'opérateurs exerçant une influence significative sur ces marchés et les obligations imposées à ce titre pour la période 2014-2017 ;

Vu la consultation publique sur le projet de décision lancée le xxxx et clôturée le xxxx ;

Vu les réponses à cette consultation publique ;

Après en avoir délibéré le **xxxx**,

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.

Question 1 : Les contributeurs sont invités à se prononcer sur les différents éléments d'appréciation retenus par l'Autorité pour fixer les taux réglementaires de rémunération du capital.

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 pour les activités mobiles 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.

Au regard du mouvement de convergence des réseaux et services fixes et mobiles observé depuis plusieurs années, et compte tenu de la disparition progressive des opérateurs purement

fixes ou purement mobiles, il pourrait apparaître pertinent de s'interroger sur la légitimité de conserver une distinction entre les activités fixes et mobiles régulées en matière de rémunération du capital.

Au niveau européen, il apparaît que les opérateurs présents sur les marchés fixes et mobiles régulés sont généralement des opérateurs convergents, mais que leurs caractéristiques diffèrent. En effet, non seulement ces opérateurs enregistrent, au sein de leur chiffre d'affaires total, des répartitions variables entre les revenus qu'ils tirent de leurs activités fixes et mobiles, mais ils affichent également des caractéristiques financières qui ne sont pas, à ce jour, homogènes. Les investisseurs semblent effectivement appréhender les activités régulées fixes et mobiles de manière différente, même si l'étude des données historiques tend à montrer que la dissemblance entre ces deux types d'activités diminue.

Par conséquent, comme dans ses précédentes décisions, l'Autorité fixe un taux réglementaire de rémunération du capital spécifique aux activités mobiles régulées.

A cet égard, il convient de rappeler que, conformément au cadre juridique en vigueur, l'Autorité a mené l'analyse des marchés de gros de la terminaison d'appel vocal mobile sur le réseau des opérateurs mobiles français. Parmi les opérateurs qui ont été déclarés disposant d'une influence significative sur le marché de la terminaison d'appel vocal mobile sur leurs réseaux respectifs, Orange, SFR, Bouygues Telecom, Free Mobile, Orange Caraïbe et SRR 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.

2.2 Durée d'application

Dans sa décision n° 2013-0002 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 deux ans, afin de la faire coïncider avec la durée d'application restante des analyses de marchés sur les activités mobiles listées ci-avant.

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 considéré¹¹, 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

¹¹ C'est-à-dire, conformément à l'article D. 312, du coût moyen pondéré du capital de l'opérateur concerné et d'un investisseur dans les activités de communications électroniques.

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.

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 et 2017, 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 levier financier 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 mobiles 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 dans la continuité des précédentes décisions de l'Autorité et sur le fondement des données observées au cours de la période préalable.

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 %¹² pour les années 2016 et 2017, 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 mobiles régulées.

¹² Voir l'article 212 *bis* du code général des impôts.

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 pour les 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. Il s'agit :

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

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 :

- de l'inflation ;
- du taux sans risque ;
- de la prime de dette.

Pour établir ces derniers, lorsqu'il existe des données prévisionnelles qui font référence, l'Autorité les utilise directement. L'inflation prévisionnelle retenue est établie à partir des dernières estimations réalisées par le Gouvernement dans le projet de loi de finances adopté à l'automne en Conseil des ministres.

Pour le taux sans risque et la prime de dette, 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 et 2017. 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 Evaluation des paramètres pour les années 2016 et 2017

Pour le calcul du coût moyen pondéré du capital sur la période 2016-2017, l'Autorité doit en particulier anticiper la situation économique qui prévaudra sur les activités mobiles régulées durant cette période.

Précision relative à l'organisation de la consultation publique :

Compte tenu de l'incertitude qui caractérise ce type d'exercice tout comme de la dispersion observée dans les caractéristiques financières des opérateurs présents sur les activités mobiles régulées, l'Autorité fait le choix, dans le cadre de la présente consultation publique, de présenter à l'appréciation des acteurs du marché 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. Il n'en demeure pas moins que pour évaluer le coût moyen pondéré du capital, une appréciation d'ensemble des paramètres est nécessaire puisque ces derniers sont liés et doivent donc être considérés globalement plutôt que de façon indépendante ; par conséquent,

toutes les combinaisons de valeurs de paramètres compris dans les intervalles envisagés ne sont pas nécessairement réalistes.

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 considère que la valeur de la prime de marché s'établit entre 4,75 % et 5,25 %.

Le levier financier et le coefficient de risque spécifique

Dans sa décision n° 2013-0002 susvisée, l'Autorité a retenu des valeurs de long terme, de 23 % pour le levier financier 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 2017, en s'appuyant également sur les données de marché les plus récentes, l'Autorité considère que les valeurs du levier financier et du coefficient de risque spécifique des fonds propres sont comprises respectivement entre 20 % et 30 % et entre 0,7 et 0,9.

Le taux sans risque nominal

Dans sa décision n° 2013-0002 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, d'une part, de cette méthode qui permet de tenir compte de la baisse des taux d'intérêt observée ces dernières années et, d'autre part, des dernières anticipations du marché relatives à ce paramètre, l'Autorité considère que le taux sans risque nominal prévisionnel sur la période 2016-2017 est compris entre 3,0 % et 3,5 %.

La prime de dette

Dans la continuité de sa décision n° 2013-0002 susvisée, l'Autorité considère que pour les activités mobiles régulées, le risque de la dette ne dépend pas strictement de la notation financière effective des opérateurs concernés et résulte de la structure d'endettement de long terme retenue.

Au regard des conditions de marché, l'ARCEP estime que la valeur de la prime de dette prévisionnelle pour les années 2016 et 2017 est comprise entre 0,9 % et 1,4 % pour les activités mobiles régulées.

5 Evaluation du taux de rémunération du capital pour les années 2016 et 2017

Au regard des objectifs rappelés à l'article D. 311 du CPCE et des conditions de marché récentes présentées dans les sections précédentes pour la détermination des paramètres du calcul du coût moyen pondéré du capital, l'Autorité retient, pour les activités mobiles régulées, un taux de rémunération du capital en valeur nominale avant impôts [compris entre 9,5 % et 10,0 %] pour les années 2016 et 2017.

La baisse du taux nominal par rapport à celui établi par la décision n° 2013-0002 en date du 29 janvier 2013 susvisée s'explique 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.

Question 2 : Les contributeurs sont invités à se prononcer sur l'intervalle proposé par l'Autorité pour la fixation du taux réglementaire de rémunération du capital pour les activités mobiles régulées. Dans sa décision finale, l'Autorité retiendra une valeur exacte pour ce taux.

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 d'Orange, SFR, Bouygues Telecom, Free Mobile, Orange Caraïbe et SRR est de [xx %] pour les années 2016 et 2017.

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 d'Orange, SFR, Bouygues Telecom, Free Mobile, Orange Caraïbe et SRR 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. Elle sera publiée au *Journal officiel* de la République française et sur le site de l'Autorité et notifiée à Orange, SFR, Bouygues Telecom, Free Mobile, Orange Caraïbe et SRR.

Fait à Paris, le xxxx

Le Président

Sébastien SORIANO

Décision n° 2015-~~xxxx~~
de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes
en date du ~~xxxx~~
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,

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 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 lancée le 12 juin 2015 et clôturée le 15 juillet 2015 ;

Vu la consultation publique sur le projet de décision lancée le xxxx et clôturée le xxxx ;

Vu les réponses à cette consultation publique ;

Après en avoir délibéré le xxxx,

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.

<p><u>Question 1</u> : Les contributeurs sont invités à se prononcer sur les différents éléments d'appréciation retenus par l'Autorité pour fixer les taux réglementaires de rémunération du capital.</p>

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 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 considéré¹³, 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.

¹³ C'est-à-dire, conformément à l'article D. 312, du coût moyen pondéré du capital de l'opérateur concerné et d'un investisseur dans les activités de communications électroniques.

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 levier financier 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 dans la continuité des précédentes décisions de l'Autorité et sur le fondement des données observées au cours de la période préalable.

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 %¹⁴ pour les années 2016 à 2018, 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 pour les 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. 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) ;

¹⁴ Voir l'article 212 *bis* du code général des impôts.

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

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 :

- de l'inflation ;
- du taux sans risque ;
- de la prime de dette.

Pour établir ces derniers, lorsqu'il existe des données prévisionnelles qui font référence, l'Autorité les utilise directement. L'inflation prévisionnelle retenue est établie à partir des dernières estimations réalisées par le Gouvernement dans le projet de loi de finances adopté à l'automne en Conseil des ministres.

Pour le taux sans risque et la prime de dette, 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 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.

Précision relative à l'organisation de la consultation publique :

Compte tenu de l'incertitude qui caractérise ce type d'exercice tout comme de la dispersion observée dans les caractéristiques financières des opérateurs présents sur les activités de télédiffusion régulées, l'Autorité fait le choix, dans le cadre de la présente consultation publique, de présenter à l'appréciation des acteurs du marché 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. Il n'en demeure pas moins que pour évaluer le coût moyen pondéré du capital, une appréciation d'ensemble des paramètres est nécessaire puisque ces derniers sont liés et doivent donc être considérés globalement plutôt que de façon indépendante ; par conséquent, toutes les combinaisons de valeurs de paramètres compris dans les intervalles envisagés ne sont pas nécessairement réalistes.

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 considère que la valeur de la prime de marché s'établit entre 4,75 % et 5,25 %.

Le levier financier 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 levier financier 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 à 2018, en s'appuyant également sur les données de marché les plus récentes, l'Autorité considère que les valeurs du levier financier et du coefficient de risque spécifique des fonds propres sont comprises respectivement entre 20 % et 40 % et entre 0,6 et 1,0.

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, d'une part, de cette méthode qui permet de tenir compte de la baisse des taux d'intérêt observée ces dernières années et, d'autre part, des dernières anticipations du marché relatives à ce paramètre, l'Autorité considère que le taux sans risque nominal prévisionnel sur la période 2016-2018 est compris entre 3,0 % et 3,5 %.

La prime de dette

Dans la continuité de sa décision n° 2013-0003 susvisée, l'Autorité considère que pour les activités de télédiffusion régulées, le risque de la dette ne dépend pas strictement de la notation financière effective de l'opérateur concerné et résulte de la structure d'endettement de long terme retenue.

Au regard des conditions de marché, l'ARCEP estime que la valeur de la prime de dette prévisionnelle pour les années 2016 à 2018 est comprise entre 1,1 % et 1,5 % pour les activités de télédiffusion régulées.

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

Au regard des objectifs rappelés à l'article D. 311 du CPCE et des conditions de marché récentes présentées dans les sections précédentes pour la détermination des paramètres du calcul du coût moyen pondéré du capital, l'Autorité retient, pour les activités mobiles régulées, un taux de rémunération du capital en valeur nominale avant impôts [compris entre 9,2 % et 9,8 %] pour les années 2016 à 2018.

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 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.

Question 2 : Les contributeurs sont invités à se prononcer sur l'intervalle proposé par l'Autorité pour la fixation du taux réglementaire de rémunération du capital pour les activités de télédiffusion régulées. Dans sa décision finale, l'Autorité retiendra une valeur exacte pour ce taux.

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 [xx] % 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 le contrôle tarifaire 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 la 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 xxxx

Le Président

Sébastien SORIANO