

CONSULTATION PUBLIQUE

Novembre 2009

*Taux de rémunération du capital des activités
régulées du secteur fixe, du secteur mobile et du
secteur de la télédiffusion*

**Consultation publique portant sur la
détermination des paramètres en vue de
l'établissement des taux de rémunération du
capital réglementaire pour les activités fixe,
mobile et de télédiffusion**

(24 novembre 2009 – 24 décembre 2009)

Avertissement sur la mise en consultation

L'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes (ARCEP) met en consultation publique la détermination des paramètres en vue de l'établissement des taux de rémunération du capital réglementaires pour les activités fixe, mobile et de télédiffusion pour les années 2010 et 2011. Ce document est téléchargeable sur le site de l'Autorité.

L'avis des acteurs du secteur est sollicité sur l'ensemble du présent document. L'Autorité a de plus précisé pour certains points les questions sur lesquelles elle attend plus particulièrement une réponse des contributeurs.

Les commentaires doivent être transmis à l'Autorité, de préférence par e-mail à remu@arcep.fr avant le 24 décembre 2009. Il sera tenu le plus grand compte des commentaires publics transmis à l'Autorité.

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.

Projet de décision

**Le taux de rémunération du capital
employé pour évaluer les coûts et les tarifs des activités fixes
régulées de France Télécom
pour les années 2010 et 2011**

Décision n° 2009-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 évaluer les coûts et les tarifs des activités fixes régulées de
France Télécom
pour les années 2010 et 2011

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 ») ;

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 ») ;

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 ») ;

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 l'arrêté du ministre en charge des télécommunications du 12 mars 1998 autorisant la société France Télécom à établir et exploiter un réseau de télécommunications ouvert au public et à fournir le service téléphonique au public, société anonyme immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 380 129 866, et dont le siège social est situé au 6, Place d'Alleray, 75505 Paris cedex 15, ci-après dénommée « France Télécom » ;

Vu la décision n° 06-0592 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 26 septembre 2006 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° 06-1062 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 4 mai 2006 spécifiant les modalités techniques et tarifaires de l'offre de vente en gros de l'accès au service téléphonique ;

Vu la décision n° 2008-0162 de l'Autorité de régulation des télécommunications en date du 7 février 2008 fixant le taux de rémunération du capital employé pour évaluer les coûts et les tarifs des activités fixes régulées de France Télécom pour les années 2008 et 2009 ;

Vu la décision n° 2008-0835 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 24 juillet 2008 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° 2008-0836 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 24 juillet 2008 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° 2008-0896 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 29 juillet 2008 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° 2009-0889 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 22 octobre 2009 fixant pour l'année 2008 la valeur définitive du taux de rémunération du capital pour le calcul du coût net définitif du service universel prévu par l'article R. 20-37 du code des postes et communications électroniques ;

Vu la consultation publique de l'Autorité sur le projet de décision portant sur la détermination du taux de rémunération du capital des activités régulées du secteur fixe, du secteur mobile et du secteur de la télédiffusion pour les années 2008 et 2009, lancée le 3 décembre 2007 et clôturée le 11 janvier 2008 ;

Vu les réponses à la consultation publique ;

Vu la consultation publique de l'Autorité sur le projet de décision portant sur la détermination du taux de rémunération du capital des activités régulées du secteur fixe, du secteur mobile et du secteur de la télédiffusion pour les années 2010 et 2011, lancée le 24 novembre 2009 et clôturée le 24 décembre 2009 ;

Vu les réponses à la consultation publique ;

Après en avoir délibéré le **XXXX** ;

I. – Cadre juridique

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 la téléphonie fixe correspondant aux marchés 1 à 3 définis par la Commission européenne. A ce titre, l'Autorité a imposé pour les prestations desdits marchés de gros de France Télécom l'obligation d'orientation vers les coûts et de comptabilisation des coûts, et aux prestations desdits 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. A ce titre, l'Autorité a imposé pour les prestations desdits marchés de gros l'obligation d'orientation vers les coûts pour l'accès dégroupé à la boucle locale et au génie civil, ainsi que des tarifs de non éviction pour les offres de gros d'accès livrées 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 à travers 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. »

II. – Décision antérieure

Pour les années 2008 et 2009, l'Autorité avait fixé dans sa décision n° 2008-0162 susvisée le taux prévisionnel de rémunération du capital à 10,7 % pour les coûts et les tarifs des activités régulées.

III. – Méthode employée par l'Autorité

La méthode

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

Au cours des différents exercices, de nombreux échanges ont ainsi permis de consolider et d'améliorer la méthode, fondée sur le coût moyen pondéré du capital et le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF), ainsi que le préconisent l'article D. 312 du CPCE et la position commune du GRE sur la séparation comptable et la comptabilisation des coûts susvisés.

Par ailleurs, l'Autorité a mené une consultation publique (4 décembre 2007-11 janvier 2008) portant sur le taux de rémunération du capital des activités fixe, mobile et télédiffusion, dont il ressort un consensus sur la méthode.

Les contingences dans l'évaluation de certains paramètres

Il est apparu depuis quelques années que plusieurs paramètres utilisés par l'Autorité dans la méthode de détermination du taux de rémunération du capital étaient soumis à certaines contingences, peu compatibles avec l'évaluation de coûts d'investissements engagés sur un horizon de long terme.

Concernant plus particulièrement l'appréciation du risque tel qu'il est utilisé dans le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF), il est apparu en 2002 que la très forte augmentation de la volatilité boursière, et en particulier des titres « télécoms », rendait difficile son évaluation en se fondant uniquement sur des données de marché, qui peuvent être affectées par des comportements spéculatifs ou des événements conjoncturels.

Par ailleurs, les évolutions de valorisation et de structure de capital de France Télécom au cours des années récentes, ainsi que la stratégie de cet opérateur à l'international, sont autant d'éléments qui viennent perturber l'évaluation du coût du capital pertinent pour les activités régulées.

La mise en œuvre d'une approche de long terme

Sur la base de ces constats, l'Autorité a cherché, à méthode constante, à prendre en compte des paramètres évalués dans une perspective de plus long terme, et fondés sur des raisonnements moins contingents.

Cette évolution avait été préparée notamment à travers différents échanges :

- échanges multilatéraux avec le secteur ;
- séminaire public ;
- appels à commentaires.

La méthode et les raisonnements développés pour l'estimation des paramètres suite à ces travaux ont vocation à s'appliquer aussi bien au secteur mobile et au secteur de la télédiffusion qu'au secteur fixe. De même, plusieurs paramètres sont identiques

pour les trois secteurs : le taux sans risque, la prime de marché, le taux marginal d'imposition sont des paramètres généraux de l'économie qui ne diffèrent pas d'un secteur à l'autre.

Par ailleurs, le processus de consultation publique mené par l'Autorité dans le cadre de la détermination du taux de rémunération du capital s'appliquant pour les années 2008 et 2009 a permis de confirmer que les acteurs considéraient également cette approche comme pertinente.

L'Autorité considère ainsi qu'une approche de long terme reste souhaitable pour le secteur, conformément à la pratique établie depuis 2003.

IV. – Evaluation du taux pour les années 2009 et 2010

Le coût du capital est calculé comme une moyenne pondérée entre :

- le coût des capitaux propres, correspondant au taux de rentabilité demandé par les actionnaires de l'entreprise pour l'activité considérée ;
- le coût de la dette de l'opérateur.

Cette pondération est basée sur une structure d'endettement cible.

Conformément à la position commune du GRE susvisée et aux décisions antérieures de l'Autorité, le coût des capitaux propres est évalué, selon le MEDAF, par la formule :

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

et nécessite l'établissement de différents paramètres.

L'hypothèse d'inflation retenue pour 2010 et 2011

Les valeurs des paramètres ainsi que le taux de rémunération du capital figurant dans la présente décision sont exprimées en termes nominaux. L'inflation sous jacente retenue par l'Autorité pour les années 2010 et 2011 est cohérente avec la prévision réalisée par la Banque Centrale Européenne (à horizon de 5 ans dans la zone Euro), soit 1,8%.

La prise en compte des perturbations financières actuelles

L'approche retenue par l'Autorité pour la fixation du taux de rémunération du capital conduit à adopter pour certains paramètres des valeurs cibles ou de long terme. Pour la fixation du taux pour les années 2010 et 2011, l'Autorité s'est interrogée sur une éventuelle remise en cause des valeurs cibles ou de long terme liée aux perturbations actuelles des marchés financiers engendrées par la crise dite des « *subprimes* ».

Le taux de rémunération du capital s'applique aux activités régulées, qui présentent un caractère particulier par rapport au reste de l'activité des opérateurs concernés.

Ces derniers disposent sur les activités régulées d'un pouvoir de marché significatif, qui atténue le risque lié à ces activités. La seule observation des données de marché, qui ne portent pas de manière spécifique sur les activités régulées, ne saurait donc suffire.

Afin de prendre en compte les perturbations actuelles des marchés financiers dans ses raisonnements, l'Autorité a observé les données de marché en période dite « tendancielle » (avant la crise financière) et en période dite « actuelle » (depuis la crise financière). L'impact de la crise financière sur la valeur observée des paramètres est contrasté. Les études semblent montrer que le goût renforcé des investisseurs pour les actifs peu risqués se traduit par la hausse de la valeur de certains paramètres (prime de dette, prime de marché) et par la baisse de la valeur d'autres paramètres (taux sans risque, risque spécifique des activités considérées comme stables par le marché, ce qui a pu être observé pour le secteur des communications électroniques). Ces effets se compensent en grande partie, et le taux de rémunération du capital apparaît finalement comme peu sensible à la crise financière.

Dans la recherche d'une approche équilibrée, l'Autorité a pris en compte à la fois l'observation des données de marché en période « tendancielle » et en période « actuelle » pour évaluer les paramètres qui déterminent le taux de rémunération du capital.

Question : Les acteurs sont invités à se prononcer sur la prise en compte des effets liés aux perturbations actuelles des marchés financiers dans une approche normative pour des activités régulées.

La mesure du coût des capitaux propres

Le taux sans risque (R_f) : l'Autorité retient pour les années 2010 et 2011 un taux sans risque de 4,0 %. La valeur du taux sans risque choisie par l'Autorité a été fixée en référence à celle des obligations assimilables du Trésor (indice TEC à 10 ans).

La valeur retenue par l'Autorité pour 2010 et 2011 est inférieure à celle adoptée pour 2008 et 2009 (4,3 %). Elle est supérieure à la valeur la plus récente du taux sans risque (3,6 % au 20 novembre 2009), dont le niveau reflète le caractère de valeur « refuge » des obligations d'Etat, et apparaît ainsi comme un élément conjoncturel peu cohérent avec une approche de long terme et ne semble pas pouvoir être retenue pour l'ensemble de la période 2010 et 2011.

Question : Les acteurs sont invités à se prononcer sur la valeur retenue.

La prime de marché ($R_m - R_f$) : l'Autorité retient pour les années 2010 et 2011 une prime de marché de 5,0 %, cohérente avec les décisions passées de l'Autorité.

Le risque spécifique de l'investissement (bêta) lié à l'activité fixe : l'Autorité retient pour les années 2010 et 2011 un bêta de 1, qui, comme dans les décisions précédentes, est une valeur cible.

Le coût des fonds propres avant impôt ainsi calculé est de 13,8 %.

La mesure du coût de la dette

Le coût de la dette correspond au taux sans risque, auquel s'ajoute une prime de risque de la dette de l'entreprise.

La prime de dette (R_d) : l'Autorité retient pour les années 2010 et 2011 une prime de dette de 1,3 %.

La valeur retenue pour 2010 et 2011 est supérieure à celle adoptée pour 2008 et 2009 (1,25 %), ce qui rend compte, dans une certaine mesure, des conditions de financement plus « resserrées » dans la période actuelle.

Question : Les acteurs sont invités à se prononcer sur la valeur retenue.

Le coût de la dette avant impôt a ainsi été évalué à 5,3 % pour les années 2010 et 2011.

La structure d'endettement cible

L'Autorité retient pour les années 2010 et 2011 un ratio de dettes sur fonds propres de 66,67 % lié aux activités d'opérateur fixe de France Télécom, qui correspond à la valeur cible adoptée par l'Autorité dans ses décisions précédentes.

V. – Taux de rémunération du capital

Le coût du capital s'établit à la moyenne pondérée de ces deux valeurs, soit 10,4 %.

L'évolution du niveau de ce taux par rapport à celui établi par la décision n° 2008-0162 susvisée résulte de la baisse du taux sans risque.

VI. – Champ d'application de la décision

Le taux de rémunération fixé dans cette décision repose sur une évaluation du risque global de l'activité fixe de France Télécom. 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 impôt, utilisé pour évaluer les coûts et les tarifs des activités fixes régulées de France Télécom, est fixé à 10,4 % pour les années 2010 et 2011.

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 XXXX,

Le Président

Jean-Ludovic SILICANI

Projet de décision

**Le taux de rémunération du capital
pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des
opérateurs mobiles pour les années 2010 et 2011**

Décision n° 2009-XXXX
de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes
en date du XXXX
fixant le taux de rémunération du capital
pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des opérateurs
mobiles pour les années 2010 et 2011

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 ») ;

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 ») ;

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, et D. 303 à D. 314 ;

Vu la décision n° 2008-0163 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 7 février 2008 fixant le taux de rémunération du capital pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire des opérateurs mobiles pour les années 2008 et 2009 ;

Vu la décision n° 2007-0128 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 5 avril 2007 portant sur la spécification des obligations de comptabilisation et de restitution des coûts, notamment de séparation comptable imposées à la société Orange France, à la Société Française du Radiotéléphone et à la société Bouygues Telecom en raison de leur influence significative sur les marchés de gros des terminaisons d'appels mobiles (voix et SMS) sur leur réseau respectif ;

Vu la décision n° 2007-0129 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 5 avril 2007 portant sur la spécification des obligations de comptabilisation et de restitution des coûts, notamment de séparation comptable imposées à la société Orange Caraïbe et à la Société Réunionnaise du

Radiotéléphone en raison de leur influence significative sur les marchés de gros de la terminaison d'appel vocal sur leur réseau respectif ;

Vu la décision n° 2007-0810 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 4 octobre 2007 portant sur la détermination des marchés pertinents relatifs à la terminaison d'appel vocal sur les réseaux mobiles français en métropole, la désignation d'opérateurs exerçant une influence significative sur ces marchés et les obligations imposées à ce titre pour la période 2008-2010 ;

Vu la décision n° 2007-0811 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 16 octobre 2007 portant sur la définition des marchés pertinents de gros de la terminaison d'appel vocal sur les réseaux mobiles français outre-mer, la désignation des opérateurs disposant d'influence significative sur ces marchés et les obligations imposées à ce titre ;

Vu la décision n° 2008-0091 de l'Autorité de régulation des communications électroniques en date du 24 janvier 2008 portant sur la définition du calendrier de restitution des états comptables imposé à Orange France, SFR, Bouygues Telecom, Orange Caraïbes et SRR sur la période 2008-2010 en raison de leur influence significative sur les marchés de gros de la terminaison d'appel, sur leur réseau respectif, notifiée en parallèle à la Commission Européenne ;

Vu la décision n° 2008-1176 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 2 décembre 2008 portant 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 1er juillet 2009 au 31 décembre 2010 ;

Vu la décision n° 2009-0655 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 27 juillet 2009 portant définition des obligations de contrôle tarifaire des prestations de terminaison d'appel vocal mobile des opérateurs mobiles français d'outre-mer pour la période du 1er janvier 2010 au 31 décembre 2010 ;

Vu la consultation publique de l'Autorité sur le projet de décision portant sur la détermination du taux de rémunération du capital des activités régulées du secteur fixe, du secteur mobile et du secteur de la télédiffusion pour les années 2008 et 2009, lancée le 3 décembre 2007 et clôturée le 11 janvier 2008 ;

Vu les réponses à la consultation publique ;

Vu la consultation publique de l'Autorité sur le projet de décision portant sur la détermination du taux de rémunération du capital des activités régulées du secteur fixe, du secteur mobile et du secteur de la télédiffusion pour les années 2010 et 2011, lancée le 24 novembre 2009 et clôturée le 24 décembre 2009 ;

Vu les réponses à la consultation publique ;

Après en avoir délibéré le XXXX ;

I. – Cadre juridique

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 et d'imposer les obligations proportionnées aux objectifs de régulation répondant aux problèmes de concurrence constatés.

L'Autorité a donc mené l'analyse des marchés de gros de la terminaison d'appel vocal sur le réseau des opérateurs mobiles français. Les sociétés Orange France, SFR, Bouygues Telecom, Orange Caraïbe, SRR, Orange Réunion, Digicel Antilles Française Guyane, Dauphin Télécom, United Telecommunications SCE Caraïbes, Outremer Télécom et Saint Pierre et Miquelon Télécom ont été déclarées opérateur disposant d'une influence significative sur le marché de gros de la terminaison d'appel vocal sur leur réseau respectif, et l'Autorité a, par les décisions n° 2007-0810 et 2007-0811 susvisées, imposé un ensemble d'obligations afin de remédier aux problèmes de concurrence constatés. Les obligations imposées en vertu de ces décisions courent jusqu'au 31 décembre 2010, tant pour les opérateurs de métropole que pour les opérateurs d'outre-mer concernés, sans préjudice d'un éventuel réexamen anticipé dans les conditions fixées à l'article D. 303 du CPCE.

L'Autorité a notamment imposé à Orange France, SFR, Bouygues Telecom, Orange Caraïbes et SRR une obligation relative à la comptabilisation des coûts des prestations d'accès et d'interconnexion relatives à la terminaison d'appel vocal « directe » ainsi qu'une obligation de contrôle tarifaire sous la forme d'un encadrement tarifaire pluriannuel. L'Autorité a défini les spécifications du système de comptabilisation des coûts, les méthodes de valorisation, les règles d'allocation des coûts ainsi que les modalités de mise en œuvre par les opérateurs dans ses décisions 2007-0128 et 2007-0129 susvisées, et notamment dans l'annexe A de ces décisions. La décision 2008-0091 susvisée spécifie que l'Autorité n'entend pas modifier les spécifications décrites dans les décisions 2007-0128 et 2007-0129 susvisées pour les années 2008, 2009 et 2010.

S'agissant d'Orange France, SFR et Bouygues Telecom, les articles 19, 20 et 21 de la décision 2007-0810 susvisée disposent que chacun de ces opérateurs « *est soumis à une obligation de séparation comptable et une obligation relative à la comptabilisation des coûts des prestations d'accès et d'interconnexion relatives à la terminaison d'appel vocal mobile* ». Les articles 22, 23 et 24 de décision 2007-0810 susvisée disposent que chacun de ces opérateurs « *doit pratiquer, concernant ses prestations de terminaison d'appel mobile, des prix reflétant les coûts correspondants. A ce titre [chaque opérateur] est soumis à un encadrement tarifaire pluriannuel concernant ses prestations de terminaison d'appel vocal mobile* ».

S'agissant d'Orange Caraïbe et SRR, les articles 20 et 21 de la décision 2007-0811 susvisée disposent que chacun de ces opérateurs « *est soumis à une obligation de séparation comptable et une obligation relative à la comptabilisation des coûts des prestations d'accès et d'interconnexion relatives à la terminaison d'appel vocal mobile* ». Les articles 22 et 23 de la décision 2007-0811 susvisée disposent que chacun de ces opérateurs « *est soumis à l'obligation de pratiquer, pour ses prestations de*

terminaison d'appel vocal mobile, des prix reflétant les coûts correspondants. A ce titre, [chacun des opérateurs d'outremer susmentionnés] respecte un encadrement tarifaire pluriannuel concernant ses prestations de terminaison d'appel vocal».

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 à travers la détermination par l'Autorité du taux de rémunération du capital, 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. »

II. – Décisions antérieures

L'Autorité a retenu dans sa décision n° 2008-0163 susvisée un taux de rémunération prévisionnel de 12,1 % pour la comptabilisation des coûts des opérateurs mobiles pour les années 2008 et 2009.

III. – Méthode employée par l'Autorité

La méthode

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

Au cours des différents exercices, de nombreux échanges ont ainsi permis de consolider et d'améliorer la méthode, fondée sur le coût moyen pondéré du capital et le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF), ainsi que le préconisent l'article D. 312 du CPCE et la position commune du GRE sur la séparation comptable et la comptabilisation des coûts susvisés.

Par ailleurs, l'Autorité a mené une consultation publique (4 décembre 2007-11 janvier 2008) portant sur le taux de rémunération du capital des activités fixe, mobile et télédiffusion, dont il ressort un consensus sur la méthode.

Les contingences dans l'évaluation de certains paramètres

Il est apparu depuis quelques années que plusieurs paramètres utilisés par l'Autorité dans la méthode de détermination du taux de rémunération du capital étaient soumis à certaines contingences, peu compatibles avec l'évaluation de coûts d'investissements engagés sur un horizon de long terme.

Concernant plus particulièrement l'appréciation du risque tel qu'il est utilisé dans le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF), il est apparu en 2002 que la très forte augmentation de la volatilité boursière, et en particulier des titres « télécoms »,

rendait difficile son évaluation en se fondant uniquement sur des données de marché, qui peuvent être affectées par des comportements spéculatifs ou des événements conjoncturels.

De la même manière, les évolutions de valorisation et de structure de capital des opérateurs de télécommunications au cours des années récentes, ainsi que la stratégie de certains de ces acteurs à l'international et la diversité de leurs activités, sont des éléments qui viennent perturber l'évaluation du coût du capital pertinent pour les activités régulées.

La mise en œuvre d'une approche de long terme

Sur la base de ces constats, l'Autorité s'est employée, à partir de 2003 pour les activités fixe, à retenir des paramètres évalués dans une perspective de plus long terme ou fondés sur des évaluations moins volatiles.

Cette évolution avait été préparée notamment à travers différents échanges :

- échanges multilatéraux avec des acteurs du secteur ;
- séminaire public ;
- appels à commentaires.

La méthode et les raisonnements développés pour l'estimation des paramètres suite à ces travaux ont vocation à s'appliquer aussi bien au secteur mobile et au secteur de la télédiffusion qu'au secteur fixe. De même, plusieurs paramètres sont identiques pour les trois secteurs : le taux sans risque, la prime de marché, le taux marginal d'imposition sont des paramètres généraux de l'économie qui ne diffèrent pas d'un secteur à l'autre.

Par ailleurs, le processus de consultation publique mené par l'Autorité dans le cadre de la détermination du taux de rémunération du capital s'appliquant pour les années 2008 et 2009 a permis de confirmer que les acteurs considéraient également cette approche comme pertinente.

L'Autorité considère ainsi qu'une approche de long terme reste souhaitable pour le secteur mobile.

IV. – Evaluation du taux pour les années 2010 et 2011

Le coût du capital est calculé comme une moyenne pondérée entre :

- le coût des capitaux propres, correspondant au taux de rentabilité demandé par les actionnaires de l'entreprise pour l'activité considérée ;
- le coût de la dette de l'opérateur.

Cette pondération est basée sur une structure d'endettement cible.

Conformément à la position commune du GRE susvisée et aux décisions antérieures de l'Autorité, le coût des capitaux propres est évalué, selon le MEDAF, par la formule :

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

et nécessite l'établissement de différents paramètres.

L'hypothèse d'inflation retenue pour 2010 et 2011

Les valeurs des paramètres ainsi que le taux de rémunération du capital figurant dans la présente décision sont exprimées en termes nominaux. L'inflation sous jacente retenue par l'Autorité pour les années 2010 et 2011 est cohérente avec la prévision réalisée par la Banque Centrale Européenne (à horizon de 5 ans dans la zone Euro), soit 1,8%.

La prise en compte des perturbations financières actuelles

L'approche retenue par l'Autorité pour la fixation du taux de rémunération du capital conduit à adopter pour certains paramètres des valeurs cibles ou de long terme. Pour la fixation du taux pour les années 2010 et 2011, l'Autorité s'est interrogée sur une éventuelle remise en cause des valeurs cibles ou de long terme liée aux perturbations actuelles des marchés financiers engendrées par la crise dite des « *subprimes* ».

Le taux de rémunération du capital s'applique aux activités régulées, qui présentent un caractère particulier par rapport au reste de l'activité des opérateurs concernés. Ces derniers disposent sur les activités régulées d'un pouvoir de marché significatif, qui atténue le risque lié à ces activités. La seule observation des données de marché, qui ne portent pas de manière spécifique sur les activités régulées, ne saurait donc suffire.

Afin de prendre en compte les perturbations actuelles des marchés financiers dans ses raisonnements, l'Autorité a observé les données de marché en période dite « tendancielle » (avant la crise financière) et en période dite « actuelle » (depuis la crise financière). L'impact de la crise financière sur la valeur observée des paramètres est contrasté. Les études semblent montrer que le goût renforcé des investisseurs pour les actifs peu risqués se traduit par la hausse de la valeur de certains paramètres (prime de dette, prime de marché) et par la baisse de la valeur d'autres paramètres (taux sans risque, risque spécifique des activités considérées comme stables par le marché, ce qui a pu être observé pour le secteur des communications électroniques). Ces effets se compensent en grande partie, et le taux de rémunération du capital apparaît finalement comme peu sensible à la crise financière.

Dans la recherche d'une approche équilibrée, l'Autorité a pris en compte à la fois l'observation des données de marché en période « tendancielle » et en période

« actuelle » pour évaluer les paramètres qui déterminent le taux de rémunération du capital.

Question : Les acteurs sont invités à se prononcer sur la prise en compte des effets liés aux perturbations actuelles des marchés financiers dans une approche normative pour des activités régulées.

La mesure du coût des capitaux propres

Le taux sans risque (R_f) : l'Autorité retient pour les années 2010 et 2011 un taux sans risque de 4,0 %. La valeur du taux sans risque choisie par l'Autorité a été fixée en référence à celle des obligations assimilables du Trésor (indice TEC à 10 ans).

La valeur retenue par l'Autorité pour 2010 et 2011 est inférieure à celle adoptée pour 2008 et 2009 (4,3 %). Elle est supérieure à la valeur la plus récente du taux sans risque (3,6 % au 20 novembre 2009), dont le niveau reflète le caractère de valeur « refuge » des obligations d'Etat, et apparaît ainsi comme un élément conjoncturel peu cohérent avec une approche de long terme et ne semble pas pouvoir être retenue pour l'ensemble de la période 2010 et 2011.

Question : Les acteurs sont invités à se prononcer sur la valeur retenue.

La prime de marché ($R_m - R_f$) : L'Autorité retient pour les années 2010 et 2011 une prime de marché de 5,0 %, cohérente avec les décisions passées de l'Autorité ;

Le risque spécifique de l'investissement (bêta) lié à l'activité fixe : l'Autorité retient pour les années 2010 et 2011 un bêta de 1, qui, comme dans les décisions précédentes, est une valeur cible.

Le coût des fonds propres avant impôt ainsi calculé est de 13,8 %.

La mesure du coût de la dette

Le coût de la dette correspond au taux sans risque, auquel s'ajoute une prime de risque de la dette de l'entreprise.

La prime de dette (R_d) : L'Autorité retient pour les années 2010 et 2011 une prime de dette de 1,3 %.

La valeur retenue pour 2010 et 2011 est supérieure à celle adoptée pour 2008 et 2009 (1 %), ce qui rend compte, dans une certaine mesure, des conditions de financement plus « resserrées » dans la période actuelle

Question : Les acteurs sont invités à se prononcer sur la valeur retenue.

La structure d'endettement cible

L'Autorité retient pour les années 2010 et 2011 un ratio de dettes sur fonds propres de 30 % lié à l'activité d'opérateur mobile, qui correspond à la valeur cible adoptée par l'Autorité dans ses décisions précédentes.

V. – Taux de rémunération du capital

Le coût du capital s'établit à la moyenne pondérée de ces deux valeurs, soit 11,8 %.

La différence entre le niveau de ce taux et celui établi par la décision n°2008-0163 susvisée relative aux années 2008 et 2009 résulte de la baisse du taux sans risque.

VI. – 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 vocal sur leur réseau respectif et les obligations imposées à ce titre, à savoir :

- Orange France ;
- SFR ;
- Bouygues Télécom ;
- 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, défini au V ci-dessus.

Décide :

Article 1 - Le taux de rémunération du capital avant impôt, utilisé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire d'Orange France, SFR, Bouygues Télécom, Orange Caraïbe et SRR, est fixé à 11,8 % pour les années 2010 et 2011.

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

Fait à Paris, le XXXX,

Le Président

Jean-Ludovic SILICANI

Projet de décision

**Le taux de rémunération du capital
pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire de TDF
pour les années 2010 et 2011**

Décision n° 2009-XXXX
de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes
en date du XXXX
fixant le taux de rémunération du capital
pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire de TDF
pour les années 2010 et 2011

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 ») ;

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 ») ;

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 communications électroniques, et notamment ses articles L. 32-1, L. 36-7, L. 38, L. 38-1, D. 303 à D. 314 ;

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° 06-0161 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 6 avril 2006 portant sur les obligations imposées à TDF en tant qu'opérateur exerçant une influence significative sur le marché pertinent de gros des offres de diffusion hertzienne terrestre de programmes télévisuels ;

Vu la décision n° 2008-0164 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 7 février 2008 fixant le taux de rémunération du capital employé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire de TDF pour les années 2008 et 2009 ;

Vu la consultation publique de l'Autorité sur le projet de décision portant sur la détermination du taux de rémunération du capital des activités régulées du secteur fixe, du secteur mobile et du secteur de la télédiffusion pour les années 2008 et 2009, lancée le 3 décembre 2007 et clôturée le 11 janvier 2008 ;

Vu les réponses à la consultation publique ;

Vu la consultation publique de l'Autorité sur le projet de décision portant sur la détermination du taux de rémunération du capital des activités régulées du secteur fixe, du secteur mobile et du secteur de la télédiffusion pour les années 2010 et 2011, lancée le 24 novembre 2009 et clôturée le 24 décembre 2009 ;

Vu les réponses à la consultation publique ;

Après en avoir délibéré le XXXX ;

I. – Cadre juridique

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 et d'imposer les obligations proportionnées aux objectifs de régulation répondant aux problèmes de concurrence constatés.

Conformément à ce dispositif réglementaire, et par les décisions n° 2009-0484 et n° 06-0161 susvisées, l'Autorité 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 notamment imposé un contrôle tarifaire.

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 à travers la détermination par l'Autorité du taux de rémunération du capital, comme le précise l'article D. 312 :

« 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. »

La présente décision constitue le second exercice de fixation du taux de rémunération du capital applicable aux activités régulées du secteur de la diffusion hertzienne terrestre de télévision (ci-après également « télédiffusion »).

II. – Décisions antérieures

Pour les années 2008 et 2009, l'Autorité avait fixé dans sa décision n° 2008-0164 susvisée le taux prévisionnel de rémunération du capital employé à 12,1 % pour les coûts et les tarifs des activités régulées.

III. – Méthode employée par l’Autorité

La détermination du taux de rémunération du capital des activités de télédiffusion partage le même cadre conceptuel que la détermination du taux de rémunération du capital des activités fixe et mobile, qui repose sur le calcul du coût moyen pondéré du capital et sur le modèle d’équilibre des actifs financiers (MEDAF).

Concernant cette méthode, l’Autorité sollicite depuis plusieurs années des expertises extérieures, notamment auprès de cabinets spécialisés en finance.

En outre, de nombreux échanges avec les opérateurs des différents secteurs ont permis à l’Autorité d’adopter une approche de long terme. Il est apparu depuis quelques années que plusieurs paramètres utilisés par l’Autorité dans la méthode de détermination du taux de rémunération du capital étaient soumis à certaines contingences, peu compatibles avec l’évaluation de coûts d’investissements engagés sur un horizon de long terme.

Concernant plus particulièrement l’appréciation du risque tel qu’il est utilisé dans le MEDAF, il est apparu en 2002 que la très forte augmentation de la volatilité boursière, et en particulier des titres « télécoms », rendait difficile son évaluation en se fondant uniquement sur des données de marché, qui peuvent être affectées par des comportements spéculatifs ou des événements conjoncturels.

La méthode et les raisonnements développés pour l’estimation des paramètres suite à ces travaux ont vocation à s’appliquer aussi bien aux secteurs fixe et mobile qu’au secteur de la télédiffusion. De même, plusieurs paramètres sont identiques pour les trois secteurs : le taux sans risque, la prime de marché, le taux marginal d’imposition sont des paramètres généraux de l’économie qui ne diffèrent pas d’un secteur à l’autre.

Par ailleurs, le processus de consultation publique mené par l’Autorité dans le cadre de la détermination du taux de rémunération du capital s’appliquant pour les années 2008 et 2009 a permis de confirmer que les acteurs considéraient également cette approche comme pertinente.

L’Autorité considère donc qu’une approche de long terme est souhaitable pour le secteur de la télédiffusion, conformément à la pratique établie pour le secteur fixe et le secteur mobile depuis 2003.

Si la méthode de détermination du capital s’applique aux activités de télédiffusion, il est nécessaire de tenir compte des spécificités de ces activités par rapport aux activités fixe et mobile, dans l’évaluation de certains paramètres.

IV. – Evaluation du taux pour les années 2010 et 2011

Le coût du capital est calculé comme une moyenne pondérée entre :

- le coût des capitaux propres, correspondant au taux de rentabilité demandé par les actionnaires de l'entreprise pour l'activité considérée ;
- le coût de la dette de l'opérateur.

Cette pondération est basée sur une structure d'endettement cible.

Conformément à la position commune du GRE susvisée et aux décisions antérieures de l'Autorité, le coût des capitaux propres est évalué, selon le MEDAF, par la formule :

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

et nécessite l'établissement de différents paramètres.

L'hypothèse d'inflation retenue pour 2010 et 2011

Les valeurs des paramètres ainsi que le taux de rémunération du capital figurant dans la présente décision sont exprimées en termes nominaux. L'inflation sous jacente retenue par l'Autorité pour les années 2010 et 2011 est cohérente avec la prévision réalisée par la Banque Centrale Européenne (à horizon de 5 ans dans la zone Euro), soit 1,8%.

La prise en compte des perturbations financières actuelles

L'approche retenue par l'Autorité pour la fixation du taux de rémunération du capital conduit à adopter pour certains paramètres des valeurs cibles ou de long terme. Pour la fixation du taux pour les années 2010 et 2011, l'Autorité s'est interrogée sur une éventuelle remise en cause des valeurs cibles ou de long terme liée aux perturbations actuelles des marchés financiers engendrées par la crise dite des « *subprimes* ».

Le taux de rémunération du capital s'applique aux activités régulées, qui présentent un caractère particulier par rapport au reste de l'activité des opérateurs concernés. Ces derniers disposent sur les activités régulées d'un pouvoir de marché significatif, qui atténue le risque lié à ces activités. La seule observation des données de marché, qui ne portent pas de manière spécifique sur les activités régulées, ne saurait donc suffire.

Afin de prendre en compte les perturbations actuelles des marchés financiers dans ses raisonnements, l'Autorité a observé les données de marché en période dite « *tendancielle* » (avant la crise financière) et en période dite « *actuelle* » (depuis la crise financière). L'impact de la crise financière sur la valeur observée des paramètres est contrasté. Les études semblent montrer que le goût renforcé des investisseurs pour les actifs peu risqués se traduit par la hausse de la valeur de certains paramètres (prime de dette, prime de marché) et par la baisse de la valeur

d'autres paramètres (taux sans risque, risque spécifique des activités considérées comme stables par le marché, ce qui a pu être observé pour le secteur des communications électroniques). Ces effets se compensent en grande partie, et le taux de rémunération du capital apparaît finalement comme peu sensible à la crise financière.

Dans la recherche d'une approche équilibrée, l'Autorité a pris en compte à la fois l'observation des données de marché en période « tendancielle » et en période « actuelle » pour évaluer les paramètres qui déterminent le taux de rémunération du capital.

Question : Les acteurs sont invités à se prononcer sur la prise en compte des effets liés aux perturbations actuelles des marchés financiers dans une approche normative pour des activités régulées.

La mesure du coût des capitaux propres

Le taux sans risque (R_f) : l'Autorité retient pour les années 2010 et 2011 un taux sans risque de 4,0 %. La valeur du taux sans risque choisie par l'Autorité a été fixée en référence à celle des obligations assimilables du Trésor (indice TEC à 10 ans).

La valeur retenue par l'Autorité pour 2010 et 2011 est inférieure à celle adoptée pour 2008 et 2009 (4,3 %). Elle est supérieure à la valeur la plus récente du taux sans risque (3,6 % au 20 novembre 2009), dont le niveau reflète le caractère de valeur « refuge » des obligations d'Etat, et apparaît ainsi comme un élément conjoncturel peu cohérent avec une approche de long terme et ne semble pas pouvoir être retenue pour l'ensemble de la période 2010 et 2011.

Question : Les acteurs sont invités à se prononcer sur la valeur retenue.

La prime de marché ($R_m - R_f$) : L'Autorité retient pour les années 2010 et 2011 une prime de marché de 5,0 %, cohérente avec les décisions passées de l'Autorité ;

Le risque spécifique de l'investissement (bêta) lié à l'activité fixe : l'Autorité retient pour les années 2010 et 2011 un bêta de 1, qui, comme dans les décisions précédentes, est une valeur cible.

Le coût des fonds propres avant impôt ainsi calculé est de 13,8 %.

La mesure du coût de la dette

Le coût de la dette correspond au taux sans risque, auquel s'ajoute une prime de risque de la dette de l'entreprise.

La prime de dette (R_d) : L'Autorité retient pour les années 2010 et 2011 une prime de dette de 1,3 %.

La valeur retenue pour 2010 et 2011 est supérieure à celle adoptée pour 2008 et 2009 (1 %), ce qui rend compte, dans une certaine mesure, des conditions de financement plus « resserrées » dans la période actuelle.

Question : Les acteurs sont invités à se prononcer sur la valeur retenue.

Le coût de la dette avant impôt a ainsi été évalué à 5,3 % pour les années 2010 et 2011.

La structure d'endettement cible

L'Autorité retient pour les années 2010 et 2011 un ratio de dettes sur fonds propres de 30 % lié à l'activité d'opérateur de télédiffusion, qui correspond à la valeur cible adoptée par l'Autorité pour les années 2008 et 2009.

V. – Taux de rémunération du capital

Le coût du capital s'établit à la moyenne pondérée du coût de la dette et du coût des capitaux propres, soit 11,8 %.

La différence entre le niveau de ce taux et celui établi par la décision n°2008-0164 susvisée relative aux années 2008 et 2009 résulte de la baisse du taux sans risque.

VI. – Champ d'application de la décision

Dans sa décision n° 06-0161 susvisée, l'Autorité n'a pas imposé à TDF de pratiquer des tarifs reflétant les coûts correspondant ; le taux de rémunération du capital déterminé dans la présente décision n'a donc pas d'influence directe sur les tarifs pratiqués par le diffuseur historique sur le marché régulé.

Néanmoins, dans la cadre de son obligation de comptabilisation et de séparation comptable, TDF doit mettre en place un système de comptabilisation au sein duquel il est tenu de valoriser ses actifs selon la méthode réglementaire définie et en s'appuyant sur le taux de rémunération du capital déterminé dans la présente décision.

Décide :

Article 1 - Le taux de rémunération du capital avant impôt, utilisé pour la comptabilisation des coûts et le contrôle tarifaire de TDF, est fixé à 11,8 % pour les années 2010 et 2011.

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 XXXX,

Le Président

Jean-Ludovic SILICANI