

# Consultation ARCEP – Consultation publique sur le projet de décision fixant le taux de rémunération du capital employé pour les obligations comptables et l'encadrement tarifaire des prestations régulées de TDF

## Réponse towerCast

2 Janvier 2013

**Florent SADOT**

tower**C**ast

46-50 Avenue Théophile Gautier

75016 PARIS

**Email** [fsadot@towercast.fr](mailto:fsadot@towercast.fr)

**Tél.** 01 40 71 78 23

**Por.** 06 16 77 86 50

**Fax.** 01 40 71 40 47



## TABLE DES MATIERES

1.	LA FIXATION D'UN TAUX REGLEMENTAIRE POUR 3 ANS.....	1
2.	LE CHOIX DES PARAMETRES GENERAUX .....	1
2.1.	TAUX SANS RISQUE .....	1
2.2.	PRIME DE MARCHE .....	2
3.	LE CHOIX DES PARAMETRES CARACTERISTIQUES DE L'ACTIVITE TELEDIFFUSION .....	2
3.1.	STRUCTURE D'ENDETTEMENT CIBLE .....	2
3.2.	COUT DE LA DETTE .....	2
3.3.	RISQUE SPECIFIQUE D'INVESTISSEMENT (BETA) .....	3
4.	LES CHANGEMENTS DE METHODE INTRODUITES PAR L'ARCEP EN 2012.....	3
5.	LA DISTINCTION NECESSAIRE ENTRE LA REMUNERATION DES SITES NON REPLICABLES ET CELLE DES SITES REPLICABLES.....	3

## 1. LA FIXATION D'UN TAUX REGLEMENTAIRE POUR 3 ANS

TowerCast est plutôt favorable à la visibilité que donnerait la mise en place d'un taux de rémunération du capital valable pour 3 ans. Pour autant, cette plus longue durée de validité ne doit pas selon nous être associée à une surévaluation de certains paramètres, visant ainsi à « assurer » la validité du taux retenu sur une durée plus longue.

Dans l'hypothèse où la fixation d'un taux réglementaire à 3 ans comportait une trop grande part d'incertitude, il pourrait également être possible de mettre en place un mécanisme de provision avec une clause de rendez-vous. Ce mécanisme permettrait de provisionner un taux de rémunération « suffisamment élevé » mais nécessiterait une restitution du trop-perçu éventuel, à proportion de la contribution passée de tous les opérateurs.

## 2. LE CHOIX DES PARAMETRES GENERAUX

### 2.1. Taux sans risque

L'ARCEP indique dans sa consultation page 21 : « Dans ses précédentes décisions, l'Autorité a fixé la valeur du taux sans risque ( ) en référence à une moyenne sur un an du Taux de l'Echéance Constante à 10 ans (TEC10). Elle retient désormais une moyenne de ce même indicateur sur 10 ans. »

Force est de constater que l'ARCEP n'a pas retenu systématiquement une moyenne sur un an de l'indice TEC10 dans ses précédentes décisions mais plutôt une moyenne sur 2 ans pour les 2 dernières décisions en la matière :

- Décision n° 2008 – 0409 : taux sans risque fixé à 4.3% pour les années 2008 et 2009. Moyenne 2007 : 4.3% / Moyenne 2006 – 2007 : 4.0%.
- Décision n° 2010 – 003 : taux sans risque fixé à 4% pour les années 2010 et 2011. Moyenne 2009 : 3.6% / Moyenne 2008 – 2009 : 3.94%.
- Décision n° 2012 – 0998 : taux sans risque fixé à 3.2% pour l'année 2012. Moyenne 2011 : 3.3% / Moyenne 2011 - 2010 : 3.2%.

Les taux sans risque provisionnés par l'ARCEP dans ses décisions 08-0409 et 10-003 ont été surévalués par rapport à la réalité constatée de l'évolution de l'indice TEC10.

L'évolution de l'indice TEC10 s'inscrit à la baisse en 2012 puisque la moyenne de l'indice TEC10 sur 2012 était de 2.6%. L'évolution de l'indice TEC10 est certes sujette à des effets conjoncturels mais nous constatons globalement une tendance baissière indépendamment des différents cycles économiques traversés et ce depuis la création de cet indice.

TowerCast considère à la fois :

- Qu'il ne serait probablement pas raisonnable de retenir la moyenne 2012 de l'indice TEC10 compte tenu du cycle économique actuel.
- Qu'il ne serait pas non plus raisonnable de retenir une moyenne sur 10 ans de l'indice TEC10, comme le propose l'ARCEP, cette moyenne ne tenant pas assez compte de la tendance baissière de l'indice.

**Aussi, TowerCast recommande de retenir un taux sans risque situé entre 3.0% et 3.4% soit une moyenne de l'indice TEC10 sur 3 ou 5 ans, fonction de la durée de validité de la décision prise par l'ARCEP.**

**Les précédentes décisions ARCEP, en matière de taux de rémunération du capital, étaient valables 2 ans au lieu de 3 ans seulement, durée désormais proposée par l'ARCEP. Aussi, pour quelles raisons, faudrait-il soudainement passer d'une moyenne de l'indice TEC10 sur 10 ans, au lieu de 2 ans pour les précédentes décisions ?**

**Il faut par ailleurs rappeler que la décision prise s'appuie certes sur des paramètres de moyens / longs termes mais pour autant l'ARCEP a l'obligation de reconduire son analyse de marché tous les 3 ans.**

Période considérée	Valeur moyenne de l'indice TEC10
Moyenne 1 an (2012)	2.6%
Moyenne 2 ans	3.0%
Moyenne 3 ans	3.0%
Moyenne 5 ans	3.4%
Moyenne 7 ans	3.6%
Moyenne 10 ans	3.7%

*Evolution de l'indice TEC10*

## **2.2. Prime de marché**

La prime de marché de 5 % retenue par l'ARCEP est cohérente avec la prime de marché retenue par l'ARCEP dans ses précédentes décisions.

## **3. LE CHOIX DES PARAMETRES CARACTERISTIQUES DE L'ACTIVITE TELEDIFFUSION**

### **3.1. Structure d'endettement cible**

TowerCast n'a pas de commentaires à faire sur le ratio dettes sur fonds propres de 30% retenu par l'ARCEP, ceci étant cohérent avec les précédentes décisions.

### **3.2. Coût de la dette**

Cf. 4.

### **3.3. Risque spécifique d'investissement (Beta)**

TowerCast souhaite souligner la pertinence de l'analyse faite par l'ARCEP concernant la fixation du coefficient  $\beta$ . En effet, les sites non répliquables de TDF constituent des facilités essentielles incontournables et la plateforme TNT est par ailleurs une plateforme de diffusion tout aussi incontournable. Ce constat permet de justifier la moindre sensibilité des actifs non répliquables de TDF vis-à-vis du marché en général, justifiant ainsi un coefficient  $\beta$  en dessous de 1. La valeur retenue est enfin cohérente avec celle retenue pour valoriser la boucle locale de cuivre de France Télécom.

## **4. LES CHANGEMENTS DE METHODE INTRODUITES PAR L'ARCEP EN 2012**

L'ARCEP souhaite modifier 2 éléments dans la méthode de calcul du WACC :

- Le taux sans risque avec la prise en compte d'une moyenne sur l'indice TEC10 sur 10 ans au lieu de 2 ans. La moyenne sur 2 ans de l'indice TEC10 aboutirait à un taux sans risque de 3% alors que la moyenne sur 10 ans aboutit à un taux sans risque de 3.7%.
- Le coût de la dette avec la prise en compte de la dette passée. Le coût de la dette à émettre est de 4.9% pour 2013-2015 à comparer avec un coût de dette pondérée de 5.5% proposée par l'ARCEP.

Ces 2 changements de méthode par rapport aux décisions n° 2008 – 0409 et n° 2010 – 003 impliquent ainsi une augmentation du WACC passant de 9.4% (méthode 2008 - 2010) à 10.4% (méthode 2012). Ces 2 changements ne semblent pas correspondre aux objectifs de continuité que l'ARCEP s'est imposé (cf. décision n°2012-1137).

## **5. LA DISTINCTION NECESSAIRE ENTRE LA REMUNERATION DES SITES NON REPLICABLES ET CELLE DES SITES REPLICABLES**

S'agissant de la rémunération des sites répliquables de TDF, il convient de fixer un taux de rémunération du capital différent de celui utilisé pour la rémunération des sites non répliquables, compte tenu du risque de marché plus élevé associé aux sites répliquables.