

Commission des participations et des transferts

Avis du 15 juin 2009

**relatif à l'évaluation d'une licence de téléphonie mobile UMTS
réservée à un nouvel entrant sur le marché**

La Commission,

Vu la lettre en date du 18 mai 2009 par laquelle la Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi et le Secrétaire d'Etat chargé de l'Industrie et de la Consommation ont saisi la Commission et lui ont demandé de procéder à une expertise de la valeur d'une quatrième licence de téléphonie mobile ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, relative aux modalités des privatisations et la loi modifiée n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation ;

Vu le code des postes et des communications électroniques ;

Vu la loi n° 2008-3 du 3 janvier 2008 pour le développement de la concurrence au service des consommateurs ;

Vu le décret n° 2007-1532 du 24 octobre 2007 relatif aux redevances d'utilisation des fréquences délivrées par l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes (« ARCEP ») ;

Vu les décisions de l'ARCEP et notamment :

- décision n° 2007-0177 du 20 février 2007 proposant au ministre chargé des communications électroniques les modalités et les conditions d'attribution d'une autorisation en France métropolitaine pour un système mobile de troisième génération,
- décision n° 2008-0163 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,
- décision n° 2009-0173 du 5 mars 2009 proposant au ministre chargé des communications électroniques les modalités et les conditions d'attribution d'une autorisation d'utilisation de fréquences dans la bande 2,1 GHz en France métropolitaine pour établir et exploiter un système mobile de troisième génération ;

Vu l'avis relatif au paiement des redevances d'utilisation des fréquences dans les bandes 900 MHz et 1 800 MHz pour l'exploitation d'un réseau mobile de deuxième ou troisième génération en métropole publié au Journal officiel du 16 janvier 2008;

Vu le projet de décret relatif aux redevances d'utilisation des fréquences GSM et IMT en métropole et modifiant le décret n°2007-1532 du 27 octobre 2007 relatif aux redevances d'utilisation des fréquences délivrées par l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes ;

Vu l'étude de Copenhagen Economics du 18 mars 2008 sur le coût pondéré du capital des opérateurs de téléphonie mobile établie pour l'autorité de régulation suédoise Post-och telestyrelsen ;

Vu le communiqué du Premier ministre du 12 janvier 2009 ;

Vu les compte-rendus intégraux des débats à l'Assemblée nationale le 5 février 2009 et au Sénat le 11 février 2009 ;

Vu la décision n° 312741 du Conseil d'Etat statuant au contentieux en date du 27 avril 2009 ;

Vu le communiqué de presse du 4 mai 2009 de la Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi et du Secrétaire d'Etat chargé de l'Industrie et de la Consommation ;

Vu le dossier transmis à la Commission par le directeur général de la compétitivité, de l'industrie et des services et comprenant :

- les avis du Conseil d'Etat (section des travaux publics) en date du 7 avril 2009 n° 382574 en réponse à une demande d'avis de la Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi relative à l'attribution de fréquences de réseaux mobiles 3G et n° 382556 relatif au projet de décret mentionné ci-dessus ;
- l'avis n° 2009-0171 du 10 mars 2009 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes sur le projet de décret mentionné ci-dessus,
- le procès verbal de la réunion du 3 mars 2009 de la Commission consultative des radiocommunications,
- une étude en date du 9 mars 2009 du professeur Jean-Louis Mucchielli, établie à la demande de la Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi, intitulée « Analyse économique d'un intervalle de prix potentiel pour une quatrième licence 3G UMTS »,
- une étude de février 2009 de la direction générale du Trésor et de la politique économique intitulée « Modalités d'attribution des fréquences de la bande 2,1 GHz » ;

Vu les travaux de l'ARCEP rendus publics et notamment :

- l'étude de mai 2007 intitulée « Bottom-up mobile LRIC model for ARCEP » par le cabinet Analysys Consulting,
- l'étude de mai 2008 sur la valorisation du dividende numérique par les cabinets Analysys Consulting et Hogan & Hartson,
- la consultation publique sur le taux de rémunération du capital des activités régulées du secteur fixe, du secteur mobile et du secteur de la télédiffusion (décembre 2007-janvier 2008),
- la consultation publique sur l'attribution de licence 3G dans la bande 2,1 GHz en France métropolitaine (juin 2008-18 juillet 2008), la synthèse de cette consultation (septembre 2008) et l'ensemble des contributions reçues,
- l'étude intitulée « Le marché des services de communications électroniques en France au 4^{ème} trimestre 2008 » (mai 2009) ;

Vu le communiqué de la Commission en date du 14 mai 2009 invitant toute personne intéressée à lui faire parvenir ses commentaires sur l'évaluation financière de la 4^{ème} licence 3G, les réponses à cet appel à commentaires reçues de Bouygues Telecom, France Télécom, Iliad, Numericable/Virgin Mobile et SFR, les notes remises en séance ou transmises ultérieurement par les sociétés auditionnées, ainsi que les commentaires reçus de l'association UFC Que Choisir ;

Vu le rapport préliminaire établi pour la Commission par la banque conseil HSBC mandatée par l'Etat et remis à la Commission le 5 juin 2009 ainsi que le texte définitif de ce rapport remis le 11 juin 2009 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 7 mai 2009 :

- la direction générale de la compétitivité, de l'industrie et des services (DGCIS) représentée par MM. Luc ROUSSEAU, directeur général, et Christophe RAVIER ;

- le 12 mai 2009 :

- la direction générale du Trésor et de la politique économique (DGTPE) représentée par M. Emmanuel JESSUA, chef du bureau activités tertiaires et concurrence ;

- le 14 mai 2009 :

- l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes (« l'ARCEP ») représentée par MM. Philippe DISTLER, directeur général, Benoît LOUTREL et Jérôme ROUSSEAU ;

- le 26 mai 2009 successivement :

1/ M. le Professeur Jean-Louis MUCCHIELLI, de l'université Paris I Panthéon Sorbonne ;

2/ HSBC, banque conseil mandatée par l'Etat pour assister la Commission, représentée par M. Jean BEUNARDEAU, Head of Global Banking and Markets France, Alain RENAUD et Pierre-Emmanuel HOUILLIER ;

- le 2 juin 2009 successivement :

- la société Iliad représentée par MM. Maxime LOMBARDINI, directeur général, et Thomas REYNAUD ;

- conjointement les sociétés Numericable représentée par M. Jérôme YOMTOV, secrétaire général, et Virgin Mobile représentée par M. Philippe MAUGEST, secrétaire général ;

- le 4 juin 2009 successivement :

- la société Bouygues Telecom représentée par MM. Olivier ROUSSAT, directeur général, Eric HAENTJENS, Arnauld VAN EECKHOUT et Pierre-Yves DEBOUDE, assistée de son conseil juridique, Maître François SUREAU, avocat à la Cour ;

- la société France Télécom représentée par MM. Jean-Yves LARROUTUROU et Gervais PELLISSIER, directeurs généraux adjoints, Henri de JOUX et Gabriel LLUCH, assistée de sa banque conseil, Goldman Sachs, représentée par MM. Jean RABY et Pierre HUDRY ;

- la société SFR représentée par M. Arnauld LUCAUSSY, directeur de la réglementation et des études économiques, Vincent MAILARD, Jean Dominique PIT et Yann JAFFRE ;

- le 9 juin 2009 successivement :

- HSBC, banque conseil mandatée par l'Etat pour assister la Commission, représentée par M. Jean BEUNARDEAU, Head of Global Banking and Markets France, Alain RENAUD, Pierre-Emmanuel HOUILLIER et Paul HENRIOT ;

- l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes (« l'ARCEP ») représentée par MM. Philippe DISTLER, directeur général, Benoît LOUTREL et Jérôme ROUSSEAU ;

- le 10 juin 2009 :

- la direction générale de la compétitivité, de l'industrie et des services (DGCIS) représentée par MM. Luc ROUSSEAU, directeur général, et Christophe RAVIER ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par un communiqué du 4 mai 2009, la Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi et le Secrétaire d'Etat chargé de l'Industrie et de la Consommation ont annoncé qu'ils demandaient à la Commission d'évaluer le prix de la 4^{ème} licence de téléphonie mobile. La Commission a été saisie par une lettre des Ministres en date du 18 mai 2009 dans les termes suivants :

« Le Gouvernement a décidé de l'attribution en trois lots de 5 MHz chacun, des fréquences UMTS encore disponibles.

L'un de ces lots sera réservé à un nouvel entrant. Le prix envisagé à ce stade pour ce lot est de 206 millions d'euros.

Le Conseil d'Etat a indiqué au Gouvernement dans son avis du 9 avril dernier, que la fixation du prix de ce lot réservé au niveau envisagé ne constituerait pas une erreur manifeste d'appréciation.

Afin de lui permettre d'arrêter définitivement le prix auquel ce lot réservé sera attribué, le Gouvernement doit s'assurer que ce prix prend également en compte les intérêts patrimoniaux de l'Etat.

A cet effet il paraît nécessaire de procéder à une expertise de la valeur de cette licence, s'appuyant sur les méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession d'actifs.

Je souhaite confier à la Commission le soin de procéder, à titre d'expertise indépendante, à cette évaluation. Il me serait utile de disposer de vos conclusions pour le 15 juin. »

La mission confiée à la Commission n'entre pas dans les cas visés par les lois de privatisation. Les Ministres lui demandent cependant de se référer « aux méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession d'actifs ». Ce sont là les termes des lois de privatisation, ce qui a conduit la Commission à procéder selon ses méthodes d'évaluation habituelles.

La Commission a estimé qu'elle devait, comme c'est l'usage dans ses travaux, bénéficier du concours d'une banque conseil. L'Etat, pour assister la Commission, a recruté la banque HSBC, selon la procédure usuelle mettant en concurrence un certain nombre d'établissements spécialisés. La Commission a procédé par ailleurs à des auditions : administrations publiques concernées (DGCIS, DGTPE), autorité indépendante de régulation du secteur (ARCEP), expert (professeur Muchielli). De plus, la Commission a invité publiquement toute personne intéressée à lui faire parvenir par voie électronique ses commentaires sur l'évaluation financière de la 4^{ème} licence 3G. Cinq groupes du secteur de la téléphonie ont adressé une réponse à la Commission et celle-ci a décidé de les auditionner : Bouygues Telecom, France Télécom, Iliad, Numericable (conjointement avec Virgin Mobile) et SFR. En outre, UFC Que Choisir a transmis des observations à la Commission.

II.- La saisine de la Commission s'inscrit dans le processus de mise en exploitation en France de réseaux de téléphonie mobile de troisième génération (dits « 3G » ou « UMTS »).

Le Gouvernement a décidé en 2000 de lancer un appel à candidature pour l'attribution de licences 3G dans la bande de fréquences 2,1 GHz, avec l'objectif que soient présents sur le marché quatre opérateurs. Les licences proposées en 3G comprenaient 14,8 MHz duplex en fréquence (FDD) et 5 MHz duplex en temps (TDD). Deux candidats ont été autorisés en 2001 (Orange et SFR) et un troisième (Bouygues Télécom) lors d'un deuxième appel à candidature en 2002. Ces trois groupes sont ceux qui opéraient en France, depuis 1991 pour les deux premiers et 1994 pour le troisième, en téléphonie mobile de deuxième génération (dite « 2G » ou « GSM »). Le prix de chacune de ces licences, fixé en 2001 à 4,95 milliards d'euros a été réduit en 2002, avec effet rétroactif, à 619 millions d'euros à la suite de l'éclatement de la bulle spéculative dans le secteur des nouvelles technologies de l'information et de la communication.

En vue d'attribuer une quatrième licence 3G dans les mêmes conditions qu'en 2002, un nouvel appel à candidature a été lancé en mars 2007. Il a dû être déclaré infructueux, le seul candidat (la société Free, du groupe Iliad) n'ayant pas respecté l'obligation, inscrite au cahier des charges, de s'engager au paiement comptant du prix de la licence.

Prenant acte de cette situation, le Parlement a adopté l'article 22 de la loi du 3 janvier 2008 susvisée qui donne au Gouvernement la faculté d'arrêter, après débat parlementaire, de nouvelles dispositions relatives au montant et aux modalités de versement de la redevance.

L'ARCEP a lancé en juin 2008 une consultation publique sur l'attribution de licences 3G dans la bande 2,1 GHz en France métropolitaine. De nombreuses contributions ont été reçues d'acteurs du secteur de la téléphonie, d'équipementiers, de collectivités territoriales et d'associations de consommateurs. Leur synthèse a été publiée en septembre 2008.

A la suite de la décision annoncée par le Premier ministre le 12 janvier 2009 de lancer un nouvel appel à candidatures reposant sur une division en trois lots de 5 MHz des fréquences restant à attribuer dans la bande 2,1 GHz, le débat prévu au Parlement par la loi du 3 janvier 2008 susvisée s'est tenu les 5 et 11 février dans les deux Assemblées. Le Ministre chargé des communications électroniques y a fait part de l'intention du Gouvernement qu'un tiers des fréquences disponibles soient accordées à un nouvel entrant pour un prix d'environ 206 millions d'euros. Il a également précisé les éléments complémentaires qui accompagneraient cette attribution.

Le 5 mars 2009, l'ARCEP a adopté la décision n° 2009-0173 susvisée par laquelle l'Autorité propose au Ministre en charge des communications électroniques les modalités d'appel à candidature pour l'attribution d'une autorisation d'utilisation des fréquences de 14,8 MHz disponibles dans la bande duplex. La procédure se déroulerait en deux étapes prévoyant dans un premier temps l'attribution d'un lot de 5 MHz réservé à un nouvel entrant puis dans un deuxième temps, ouvert à tous, de deux lots de respectivement 5 et 4,8 MHz (ou de trois lots si la première étape a été infructueuse).

Le 10 mars 2009, l'ARCEP a émis l'avis n° 2009-0171 susvisé par lequel l'Autorité estime que, dans les conditions de fait et de droit de 2009, la valorisation envisagée, un peu supérieure à 200 millions d'euros, respecte les principes de non discrimination et d'équité.

Le 7 avril 2009, le Conseil d'Etat (section des travaux publics) a répondu à une demande d'avis de la Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi sur la procédure envisagée. Il a le même jour examiné, sans formuler d'objection juridique, le projet de décret fixant les redevances d'utilisation des fréquences envisagées.

III.- La licence dont le Gouvernement a décidé d'ouvrir l'attribution à un nouvel opérateur consiste juridiquement en un droit d'occupation du domaine public pendant 20 ans en vue d'y développer un réseau de téléphonie mobile de troisième génération.

L'élément central mis à disposition est un bloc de fréquences de 5 MHz duplex (aller et retour) dans la bande 2,1 GHz. L'attribution de ce bloc donne lieu au paiement immédiat d'une redevance fixe (objet du présent avis) et, durant toute la durée de la licence, au paiement chaque année d'un montant égal à 1 % du chiffre d'affaires réalisé sur cette bande.

L'attributaire de la licence aura également, sous certaines conditions, la disposition d'un bloc de fréquences de 5 MHz duplex dans la bande 900 MHz. La redevance d'utilisation de ces fréquences sera calculée selon les modalités portées à la connaissance du public par l'avis du ministre susvisé publié au Journal officiel du 16 janvier 2008, soit une part fixe annuelle de 5,34 M€ (1068 € par kHz) et, durant toute la durée de la licence, le paiement chaque année d'un montant égal à 1 % du chiffre d'affaires réalisé sur cette bande.

Les deux bandes 2,1 GHz et 900 MHz ne présentent pas les mêmes caractéristiques physiques de propagation radioélectrique, les bandes basses étant indispensables pour réaliser une couverture étendue du territoire, les bandes hautes permettant la mise en œuvre de capacités en zones denses. Les fréquences dans la bande 900 MHz attribuées au nouvel opérateur résultent de la rétrocession de fréquences par les trois opérateurs existants qui a été prévue lors de l'autorisation qui leur a été donnée de réutiliser pour l'UMTS la bande 900 MHz actuellement exploitée par le GSM. Le calendrier et les modalités de la rétrocession ont été rendus publics par l'ARCEP le 27 février 2008. Le nouvel entrant, sous condition qu'il ait été autorisé dans la bande 2,1 MHz avant le 30 juin 2010, se verra proposer ainsi l'attribution des 5 MHz duplex dans la bande 900 MHz :

- 18 mois après son autorisation en dehors des zones très denses (définies par la décision 2006-0140 de l'ARCEP),
- le 31 décembre 2012 dans les zones très denses.

Par décision du 27 avril 2009, le Conseil d'Etat, statuant au contentieux, a rejeté le recours de la société Bouygues Telecom contre l'obligation de restitution de fréquences dans la bande 900 MHz incluse dans le renouvellement de sa licence.

Le quatrième opérateur bénéficiera de deux mesures complémentaires qui se traduisent juridiquement par des obligations qui ont été inscrites dès l'origine dans les autorisations des trois opérateurs mobiles existants lors de la délivrance de leurs licences 3G. Ces mesures sont détaillées au point 10 de l'annexe 1 de la décision n°2009-0173 de l'ARCEP susvisée.

La première mesure consiste en un droit pour le nouvel entrant à l'itinérance (utilisation pour les clients d'un opérateur du réseau d'un autre opérateur) sur le réseau GSM (2G) d'un opérateur 3G disposant d'une autorisation GSM. Ce droit lui est ouvert pendant une période de six ans après l'attribution de sa licence et dès que son propre réseau couvre au moins 25 % de la population métropolitaine pour le service de voix et 20 % pour le service de transmission de données. Il doit de plus s'être engagé à couvrir à terme les régions administratives sur lesquelles porte la demande d'itinérance. Les opérateurs existants doivent accepter d'entrer en négociations avec le nouvel entrant dès l'attribution de sa licence. Les conditions de l'accord d'itinérance sont librement négociées, l'ARCEP pouvant être saisie, en cas d'échec, d'une demande de règlement de différend dans le cadre de l'article L 36-8 du code des postes et des communications électroniques.

La seconde mesure consiste en un droit pour le nouvel entrant de localiser ses équipements 3G sur un site d'un opérateur 3G existant et disposant d'une autorisation GSM à chaque fois que cet opérateur utilise pour son propre compte ce site pour y localiser des équipements 3G.

L'attribution de la quatrième licence est assortie d'obligations minimales de couverture (à respecter hors itinérance) :

- pour le service de voix : 25 % de la population métropolitaine au bout de 2 ans et 80 % au bout de 8 ans ;
- pour le service de transmission de données en mode « paquet » : 20 % de la population métropolitaine au bout de 2 ans et 60 % au bout de 8 ans.

L'attributaire de la licence devra en outre respecter les engagements qu'il aura souscrits dans sa candidature en termes de couverture à 2 ans, 5 ans et 8 ans (voix et données) et qui constituent un critère de sélection.

Une exigence en matière de qualité de service est également imposée (taux de réussite dès la première tentative supérieur à 90 %).

La Commission a intégré l'ensemble de ces éléments pour estimer, comme cela lui est demandé, la valeur de la licence, c'est-à-dire plus précisément la redevance fixe que devra payer le nouvel entrant au titre du lot de 5 MHz de fréquences 2,1 GHz, les autres redevances déjà fixées (1 % du chiffre d'affaires et redevances au titre des fréquences 900 MHz) étant prises comme des charges dans les calculs.

IV.- Suivant sa méthodologie habituelle, la Commission a procédé à l'évaluation qui lui était soumise en recourant à une analyse multicritères. La Commission a disposé à cette fin du rapport d'évaluation en date du 11 juin 2009 établi par HSBC, banque conseil recrutée à sa demande par l'Etat.

Conformément à sa mission, la banque conseil :

- a procédé à une analyse critique des travaux d'évaluation de la 4^{ème} licence déjà réalisés par les services de l'Administration et par un expert, le professeur Mucchielli, mandaté par le Ministre chargé des communications électroniques ;
- a procédé à une analyse critique des réponses reçues par la Commission à son appel à commentaires ;
- a présenté sa propre opinion sur la valorisation de la licence en utilisant les méthodes multicritères usuelles.

a.- L'étude du professeur Jean-Louis Mucchielli, de l'Université de Paris I Panthéon Sorbonne, intitulée « Analyse économique d'un intervalle de prix potentiel pour une quatrième licence 3G UMTS », développe trois approches :

- la comparaison avec le prix de licences accordées en Europe :

Sont étudiés les prix, essentiellement par habitant, des licences 3G vendues récemment dans d'autres pays européens.

- l'actualisation des flux de trésorerie :

L'étude développe particulièrement cette approche qui consiste à estimer les cash-flows attendus par un acquéreur de la licence. La taille et l'évolution du marché, le revenu moyen par client (dit « ARPU »), la marge après charge d'exploitation et le montant des investissements (« CAPEX ») sont repris des données publiques disponibles et des modèles généralement acceptés (notamment modèle « Analysys » des coûts d'investissement). Des plans d'affaires sont établis en fonction de plusieurs hypothèses sur le taux de croissance du marché en général et la part de marché que peut espérer le nouvel entrant. Le taux

d'actualisation de référence est celui de la décision n° 2008-0163 de l'ARCEP et la sensibilité à des taux alternatifs plus faibles est testée. Un tableau de 90 cas est présenté.

Une étude des services du Ministère de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi, établie selon la même approche, présente une évaluation plus resserrée en attribuant des probabilités à différentes hypothèses.

- une approche boursière :

Le prix de la licence est mis en relation avec l'évolution depuis 2002 de la capitalisation boursière des opérateurs de téléphonie mobile en Europe.

b.- Les contributions reçues par la Commission en réponse à son appel à commentaires développent plus particulièrement la référence aux prix des licences antérieurement attribuées en France comme à l'étranger, la valeur relative du spectre de fréquences accordé, l'évolution du contexte de marché, ainsi qu'une évaluation sur la base des flux de trésorerie et du taux de retour sur investissement.

c.- La banque conseil recourt pour sa part principalement à trois méthodes d'évaluation :

- l'actualisation des flux de trésorerie :

Faute de disposer des plans d'affaires des acquéreurs potentiels, la banque conseil a développé six scénarii en croisant trois types d'acquéreurs (acteurs non présents dans les télécommunications, opérateurs de téléphonie mobile internationaux non encore présents en France, acteurs déjà présents en France dans la téléphonie avec une base de clientèle grand public ou entreprise) et deux stratégies commerciales (plus ou moins agressives). Pour chacun des scénarii, les cash flows sont calculés année par année à partir du nombre d'abonnés, de l'ARPU, des charges opérationnelles et des investissements (vérifiés auprès des fournisseurs d'équipement), selon des hypothèses cohérentes avec le scénario. Des hypothèses sont faites sur l'évolution globale du marché et plusieurs autres éléments sont pris en compte : activité hôte de MVNO (opérateurs virtuels), accord d'itinérance. Une partie de la valeur résiduelle théorique est intégrée, bien que l'autorisation ne porte que sur une période déterminée, afin de tenir compte des actifs commerciaux réels constitués par l'opérateur.

Le taux d'actualisation des flux a été selon l'usage déterminé d'après le modèle d'équilibre des actifs financiers. Un soin particulier a été apporté à la détermination du niveau du risque spécifique par rapport au risque général du marché (le « beta »). Pour cela, les opérateurs de téléphonie de référence ont été classés en trois échantillons : les opérateurs intégrés, les opérateurs mobiles et les opérateurs alternatifs. Les beta observés ont été appliqués aux plans d'affaires en fonction du niveau de risque opérationnel que leur scénario implique.

- la comparaison avec le prix de licences accordées en Europe :

La banque conseil a examiné les licences accordées en Europe au cours des cinq dernières années, en raisonnant en termes de prix payé par habitant et en prenant en compte l'ampleur du spectre de fréquence autorisé. Cette méthode n'est indicative qu'au prix des retraitements substantiels qu'impliquent les différences de capacité spectrale, les environnements économiques et réglementaires des marchés nationaux et le contexte très évolutif de la période au cours de laquelle ces licences ont été accordées. La portée de ces références en est affectée.

- la valorisation par des multiples boursiers :

La méthode des multiples ne peut évidemment pas s'appliquer sans faire une hypothèse sur les résultats de l'opérateur potentiel, après quelques années d'existence, en se référant au plan d'affaires élaboré comme indiqué précédemment, pour leur appliquer ensuite les multiples d'un échantillon d'entreprises ou de transactions comparables, en tenant compte de l'intégration partielle de la valeur résiduelle. Cette approche implique de projeter sur l'avenir les multiples constatés, ce qu'autorise en l'espèce la stabilité dont ils ont fait preuve dans le passé.

La banque conseil a également examiné le consensus des analystes financiers sur l'un des candidats déclarés à l'attribution de la licence.

Les travaux de la banque conseil font apparaître que la licence n'a de valeur positive que pour des opérateurs disposant déjà d'une base de clientèle en France ou pour des opérateurs internationaux ayant déjà une expertise importante dans la téléphonie mobile et prêts à faire l'effort nécessaire pour introduire leur marque sur le marché français. Les fourchettes d'évaluation selon la méthode de l'actualisation des flux sont assez larges, traduisant la sensibilité forte aux variations des paramètres essentiels. L'application des multiples boursiers donne des résultats supérieurs à la méthode de l'actualisation des flux.

V.- La Commission, pour estimer la valeur de la licence, doit prendre en compte tous les éléments qui l'accompagnent ainsi que les caractéristiques d'un secteur exposé à des évolutions importantes, dans le passé comme dans l'avenir. Elle estime que la méthode de l'actualisation des flux est celle qui y parvient par construction le mieux, puisqu'elle intègre directement tous ces éléments dans le calcul, et qu'elle doit donc être utilisée à titre principal quoique non exclusif. Cette méthode présente l'avantage d'aboutir à une description précise de la réalité économique et à une évaluation cohérente de l'opération. Elle permet de s'assurer, en fonction des éléments disponibles, que le prix de la licence ne confère pas un avantage concurrentiel illégitime au nouvel entrant.

Compte tenu du degré de maturité du marché, il semble exclu en pratique qu'un candidat totalement extérieur au secteur de la téléphonie puisse aujourd'hui établir un projet économique permettant une valorisation positive de la licence, comme le confirment les travaux de la banque conseil. Les scénarii de plans d'affaires retenus par la Commission supposent donc l'existence de synergies entre la nouvelle activité et celles déjà exercées par l'acquéreur. L'expérience du nouvel entrant n'exclut d'évidence pas les risques de non réalisation du plan, en particulier de retard inattendu dans ses premières années, comme des exemples récents l'ont montré à l'étranger.

Ce faisant, la Commission tient pour acquis que le nouvel entrant pourra effectivement bénéficier, dans des conditions économiques équilibrées, des avantages qui accompagnent la licence, comme les droits à itinérance et à accès aux sites, ce qui peut supposer l'intervention, notamment selon la procédure de règlement de différend, de l'autorité de régulation.

La Commission a porté une attention particulière à trois éléments techniques du calcul par actualisation des flux : le taux d'actualisation, la valeur des déficits fiscaux initiaux et l'existence d'une valeur terminale. La prise en compte de taux d'actualisation après impôt différenciés selon le degré de risque du scénario envisagé lui a paru répondre globalement de façon satisfaisante aux deux premières questions. S'agissant de la valeur terminale, dont l'influence est importante sur le calcul, il n'a pas semblé légitime de l'exclure entièrement, même si l'autorisation d'exploitation n'est valable que pour une durée de 20 ans et ne prévoit aucune contrepartie en cas de son non-renouvellement. En effet le titulaire au cours de son exploitation aura constitué un acquis (actifs commerciaux et équipements) valorisable tant en cas de renouvellement de la licence, qu'en cas de cession ou de passage à une nouvelle génération. La valeur de cet acquis est toutefois susceptible d'être en partie captée à l'occasion de la fixation du prix de renouvellement de la licence. Une intégration significative mais non totale de la valeur terminale a paru raisonnable.

En dépit des incertitudes liées à la situation présente des marchés financiers, la méthode des multiples boursiers ne peut par ailleurs être ignorée. Les résultats plus élevés auxquels conduit cette méthode résultent notamment de ce qu'elle suppose par construction que l'opérateur ait franchi avec succès les premières étapes de son plan d'affaires dont les exercices initiaux seront inévitablement déficitaires.

Troisième méthode d'évaluation possible, la comparaison de la valeur de la licence qui va être attribuée avec les prix des licences observés par le passé semble une des approches évidentes. Elle ne fournit cependant que des données fragiles. La comparaison avec les prix des licences en France, notamment les licences 3G lors des appels d'offres de 2000, 2001 et 2007 correspond à des conditions de marché très différentes : degré de maturation, baisse forte des tarifs (terminaisons d'appel en particulier) et diminution des coûts d'équipement. Les comparaisons avec d'autres pays européens sont possibles mais nécessitent des adaptations (en fonction de la population, du nombre et de la qualité des fréquences attribuées) complexes et disputées au vu des contributions reçues. En tout état de cause, une tendance nette à la baisse des prix a été observée au cours des dernières années. Enfin, les licences hors Europe s'inscrivent dans des contextes trop différents pour être retenues. Le rapport de la banque conseil montre cependant qu'au total, sous réserve de retraitements, les comparaisons avec les prix de licences récentes en Europe (y compris en France) conduisent à une évaluation qui n'est pas incohérente avec celles résultant des autres méthodes.

VI.- La Commission s'est attachée à identifier l'ensemble des éléments susceptibles d'avoir un impact significatif sur la valeur de la licence, de manière à les prendre en compte, quand bien même leur chiffrage est parfois difficile à intégrer complètement dans les modèles d'évaluation. Elle a notamment examiné les arguments présentés dans leurs contributions et lors de leur audition par les principaux acteurs intéressés par ce dossier, en mesurant la pertinence et la cohérence.

L'évaluation dépend d'un avenir par nature incertain dans un secteur marqué par l'évolution technologique très rapide des produits et des équipements ainsi que des aspirations de la clientèle et des préoccupations environnementales. L'évolution de la réglementation a également un impact fort, notamment à travers les tarifs, éventuellement modulés (« asymétriques »), de terminaison d'appel.

Le nouvel entrant devra relever des défis importants :

- les conditions financières de l'itinérance et de l'accès aux sites doivent encore être négociées et peuvent nécessiter l'intervention de l'ARCEP ;
- l'évolution rapide de la technologie peut rendre rapidement obsolètes les investissements ;
- le coût des nouveaux équipements terminaux de plus en plus complexes proposés à la clientèle, et financés largement par les opérateurs, est plus élevé ;
- l'installation des équipements d'émission peut être compromis, ou du moins s'avérer plus lent, difficile et coûteux que prévu, selon l'acceptabilité plus ou moins grande des émetteurs par le public. La concertation engagée par le Gouvernement sur ce sujet doit encore se poursuivre ;
- la quantité allouée de fréquences de 5 MHz peut s'avérer insuffisante dans les zones très denses en fonction de la rapidité de la progression des volumes de transferts des données, sans certitude que les autres opportunités d'acquérir des fréquences pourront être saisies par le nouvel entrant (un des deux autres lots dans la bande 2,1 GHz, fréquences mises à disposition dans le cadre du dividende numérique, attributions dans bande 2,6 MHz) ;
- le marché est mûr et les pratiques de contrats avec engagement des clients sur la durée (ainsi que les systèmes de points de fidélité) limitent l'évolution des parts de marché des opérateurs. La rapidité de pénétration du marché par le nouvel entrant reste donc incertaine. Les opérateurs existant réagiront sans doute aussi rapidement face aux offres commerciales innovantes qu'introduirait le nouvel entrant. Les exemples étrangers récents ne se sont pas avérés favorables aux nouveaux entrants ;
- l'évolution du marché s'est dégradée dans les derniers mois avec la crise économique et financière mondiale comme le montrent les résultats les plus récents publiés en France comme dans d'autres pays européens ; en tout état de cause, hors les considérations conjoncturelles, beaucoup d'opinions exprimées estiment que le développement des services et l'innovation ne permettent pas aux opérateurs de réseau de dégager des marges supplémentaires significatives.

Le nouvel entrant bénéficiera cependant d'atouts réels :

- des avantages spécifiques lui sont concédés en accompagnement de la licence. Il aura tout d'abord accès à la bande 900 MHz pour déployer son réseau 3G. Ceci devrait réduire l'ampleur de ses investissements pour acquérir une couverture suffisante de l'espace national. Les opérateurs existants n'avaient pas eu cette possibilité, les équipements nécessaires n'étant pas disponibles et la réglementation ne l'ayant permis qu'ultérieurement. De plus, grâce aux droits d'itinérance et d'accès aux sites, le nouvel entrant devrait pouvoir transformer une partie des coûts fixes en coûts variables pendant au moins une certaine période et dans la limite de ses obligations de déploiement. Enfin, le nouvel entrant pourrait aux mêmes fins avoir recours transitoirement au statut de MVNO ;

- les candidats intéressés devant vraisemblablement disposer d'une base préalable de clientèle dans le fixe ou comme MVNO, comme cela a été montré, ils pourront réduire de ce fait les coûts commerciaux importants d'acquisition de la clientèle ;
- le coût des équipements d'émission a connu une forte baisse et leur taille plus réduite facilite leur installation et en diminue le coût ;
- dans un marché où les marges encore élevées laissent une place à des initiatives, le nouvel entrant pourra faire preuve d'innovation et d'agressivité commerciales.

De plus, la Commission a pris en considération d'un côté la perte de valeur qu'aurait à subir l'Etat en cas d'échec de l'appel à candidatures et de l'autre l'opportunité unique que représente cet appel pour un nouvel entrant. Elle s'est enfin efforcée d'évaluer les conséquences pour l'Etat de la réussite ou de l'échec de cet appel à candidatures quant à la valeur globale des trois lots à céder dans la bande des 2,1 GHz.

VII.- En tenant compte dans sa valorisation de l'ensemble des éléments ci-dessus décrits, et notamment des perspectives d'exploitation d'une 4^{ème} licence 3G par un nouvel entrant, la Commission estime, au vu des intérêts patrimoniaux de l'Etat, à 240 millions d'euros le montant de la redevance fixe afférente à cette licence.

Adopté dans la séance du 15 juin 2009 où siégeaient MM. Bertrand SCHNEITER, président, Pierre ACHARD, Daniel DEGUEN, Philippe MARTIN, Mme Perrette REY, MM. Philippe ROUVILLOIS et Jean SÉRISÉ, membres de la Commission.

Le président,

Bertrand SCHNEITER