

# **Décision n°83 en date du 12 décembre 2011 portant détermination du taux de rémunération du capital avant impôt à utiliser pour évaluer les coûts et les tarifs des activités régulées des opérateurs de réseaux publics de télécommunications pour les années 2010, 2011 et 2012**

## **L'Instance Nationale des Télécommunications,**

Vu la loi n°2001-1 du 15 janvier 2001 portant promulgation du code des télécommunications, telle que modifiée et complétée par la loi n°2002-46 du 7 mai 2002 et par la loi n°2008-1 du 8 janvier 2008 et notamment ses articles 26, 26 bis et 63,

Vu le décret n°2001-831 du 14 avril 2001 relatif aux conditions générales d'interconnexion et la méthode de détermination des tarifs tel que modifié et complété par le décret n°2004-573 du 9 mars 2004 et par le décret n°2008-3025 du 15 septembre 2008,

Vu le décret n°2008-3026 du 15 septembre 2008, fixant les conditions générales d'exploitation des réseaux publics des télécommunications et des réseaux d'accès, et notamment son article 4,

Vu la décision de l'Instance Nationale des Télécommunications en date du 12 décembre 2008 portant établissement de la nomenclature des coûts des opérateurs de réseaux de télécommunications pertinents pour le calcul des coûts des prestations d'interconnexion,

Vu la décision n°105 de l'Instance Nationale des Télécommunications en date du 22 septembre 2010 portant établissement de la nomenclature des coûts pertinents pour le dégroupage de la boucle locale,

Vu les résultats de l'étude confiée, par l'Instance Nationale des Télécommunications, à un cabinet spécialisé en finances, et relative à la détermination du taux de rémunération du capital des opérateurs de réseaux publics de télécommunications tunisiens,

Vu les lettres de la Société \_\_\_\_\_, de \_\_\_\_\_ et \_\_\_\_\_ respectivement en date du 28/10/2011, du 01/11/2011 et du 14/11/2011 par lesquelles les trois opérateurs ont fait part à l'Instance Nationale des Télécommunications de leurs commentaires sur la méthodologie et les premiers résultats de l'étude relative à la détermination du taux de rémunération du capital des opérateurs de réseaux publics de télécommunications tunisiens qui leur a été présentée lors de réunions tenues les 24 et 25 octobre 2011,

Après en avoir délibéré le 12 décembre 2011 ;

## **1. Sur le cadre réglementaire :**

En application des décrets susvisés, l'Instance Nationale des Télécommunications a rendu deux décisions respectivement en date du 12 décembre 2008 et du 22 septembre 2010, la première portant sur l'établissement de la nomenclature des coûts des opérateurs de réseaux de

télécommunications pertinents pour le calcul des coûts des prestations d'interconnexion et la seconde concerne l'établissement de la nomenclature des coûts pertinents pour le dégroupage de la boucle locale.

Conformément aux meilleures pratiques internationales, l'Instance Nationale des Télécommunications s'est engagée dans ces deux décisions à déterminer le taux de rémunération du capital à utiliser par les opérateurs de réseaux publics de télécommunications pour évaluer les coûts et les tarifs des activités régulées.

C'est ainsi que, le premier article de la décision de l'Instance Nationale des Télécommunications en date du 12 décembre 2008 susvisée prévoit que « *Le coût du capital est calculé comme un coût moyen pondéré du capital (CMPC) avant impôt dans lequel la rémunération des fonds propres est calculée selon la méthode du MEDAF (Modèle d'évaluation des actifs financiers).* »

Aussi, l'article 4 de la décision en date du 22 septembre 2010 et l'article 5 de la décision en date du 12 décembre 2008 prévoient que « *l'Instance fixe le coût moyen pondéré du capital avant impôt de chaque opérateur pour la période considérée* » et que ce taux sera celui utilisé dans le contrôle tarifaire des coûts d'interconnexion et de la boucle locale.

## **2. Sur la méthode employée par l'Instance**

Le coût du capital est un élément clé dans les processus de régulation des opérateurs de télécommunications. Il constitue un élément très important du calcul du fait de son impact sur les résultats, étant donnée la nature très capitalistique des activités de télécommunications.

Il importe dès lors que celui-ci soit établi sur des bases non contestables et que son niveau constitue effectivement une juste rémunération des investissements engagés, de manière à permettre à la fois le paiement des dettes et de satisfaire les actionnaires, à travers le paiement des dividendes et la valeur de l'action, sans pour autant constituer pour l'opérateur une rente non justifiée et financée par les autres opérateurs, s'agissant des marchés de gros.

Ainsi, la détermination du taux de rémunération du capital des activités repose sur le calcul du CMPC et sur la méthode du MEDAF.

Le CMPC est une moyenne pondérée entre :

- le coût des fonds 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 pour l'activité considérée.

Cette pondération est basée sur une structure d'endettement cible, tenant compte de la situation d'un opérateur de télécommunications efficace.

Le CMPC avant impôt se calcule en prenant en compte le coût des fonds propres avant impôt et le coût de la dette avant impôt. La formule donnant le coût du capital avant impôt est alors la suivante :

$$CMPC = \frac{C_e \cdot P_e}{(1 - t)} + C_d \cdot P_d$$

Avec :

$C_e$  : coût des fonds propres.

$C_d$  : coût de la dette.

$P_e$  : part des fonds propres.

$P_d$  : part de la dette.

$t$  : taux d'imposition des sociétés qui est de **35%** pour les années 2010, 2011 et 2012.

Les paramètres du coût du capital sont calculés selon une approche méthodique basée, pour chaque paramètre, sur une approche normative du calcul, l'analyse des valeurs prises en compte par différents régulateurs et le cas échéant les valeurs propres aux opérateurs.

### 3. Sur l'estimation du taux de rémunération du capital

La méthode et les raisonnements développés pour l'estimation des paramètres servant de base à la détermination du coût du capital ont vocation à s'appliquer aussi bien aux activités du réseau fixe qu'aux activités du réseau mobile. D'ailleurs, plusieurs paramètres tels que le taux sans risque, la prime de marché et le taux d'imposition sont identiques pour les deux activités (fixe et mobile) et considérés comme des paramètres généraux de l'économie qui ne diffèrent pas d'un secteur à l'autre.

#### 3.1. Coût des fonds propres

Le coût des fonds propres est évalué selon l'approche suivante :

$$C_e = R_F + \beta_e \cdot P_M$$

Avec :

$R_F$ : Correspond au taux sans risque sur un marché de référence global ( $R_{FG}$ ) qui est apprécié par rapport à un marché mature (par exemple le marché européen) et en tenant compte des taux retenus par les régulateurs (benchmark), augmenté par une prime de risque spécifique au pays ou spread souverain ( $R_c$ ). Donc, le taux sans risque correspond à :  $R_F = R_{FG} + R_c$

Pour les années 2010, 2011 et 2012, l'Instance Nationale des Télécommunications a retenu un taux sans risque de **6,84%** pour les deux activités fixe et mobile.

$P_M$  : Prime de marché correspondant à l'écart de rendement entre le marché des actions ( $R_M$ ) et le taux sans risque ( $R_M - R_F$ ).

Pour l'appréciation de ce paramètre la source de données la plus fiable, la plus universellement reconnue et utilisée est la base de données fournie par Dimson, Marsh & Staunton (DMS). Cette base fournit des valeurs historiques de la rentabilité des marchés sur de longues périodes, et permet de calculer une moyenne selon deux approches possibles (une à partir de la *Moyenne arithmétique* et l'autre à partir de la *Moyenne géométrique*).

Pour les années 2010, 2011 et 2012, l'Instance Nationale des Télécommunications a retenu une prime de marché de **6%** pour les deux activités fixe et mobile en se référant à l'étude (calculée selon les meilleures pratiques, en fonction d'une approche normative et du benchmark).

$\beta_e$  : Risque associé au rendement des actions. Ce paramètre mesure la sensibilité du cours de l'action par rapport à l'évolution générale du marché. C'est en d'autres termes une mesure de la volatilité du titre par rapport à celle du marché.

Ce paramètre est calculé comme suit :  $\beta_e = \beta_a \cdot (1 + (1 - t) \cdot \frac{P_d}{P_e})$

Avec :

$\beta_a$  : Bêta actifs estimé par l'Instance Nationale des Télécommunications à :

- Pour le fixe : **0,58**
- Pour le mobile : **0,84**.

$\frac{P_d}{P_e}$  : Ratio d'endettement cible (dette par rapport aux fonds propres :  $\frac{D}{E}$ ).

Pour les années 2010, 2011 et 2012, l'Instance Nationale des Télécommunications a retenu un risque associé au rendement des actions ( $\beta_e$ ) de :

- Pour le fixe : **0,86**
- Pour le mobile : **1,07**.

et un ratio d'endettement cible ( $\frac{P_d}{P_e}$ ) de :

- Pour le fixe : **75%**,
- Pour le mobile : **42%**.

**En tenant compte de tout ce qui précède, le coût des fonds propres a été évalué à :**

- Pour le fixe : **12,02%**
- Pour le mobile : **13,26%**.

### 3.2. Coût de la dette

Pour le calcul du coût de la dette, l'Instance Nationale des Télécommunications, et conformément aux meilleures pratiques internationales, a utilisé l'approche du coût normatif qui consiste à déterminer le coût de la dette avant impôt comme étant la somme du taux sans risque (apprécié par rapport à un marché mature et en tenant compte des taux retenus par les régulateurs) et d'une prime de risque de dette de l'entreprise.

Pour les années 2010, 2011 et 2012, l'Instance Nationale des Télécommunications a évalué le coût de la dette avant impôt calculé pour un endettement cible à :

- Pour le fixe : **6,3%**,
- Pour le mobile : **5,60%**.

### 3.3. Coût de capital

Le coût du capital à utiliser par les opérateurs de réseaux s'établit à la moyenne pondérée des deux valeurs précédentes (coût des fonds propres et coût de la dette), soit :

- Pour le fixe : **13,26%** avant impôt,
- Pour le mobile : **16,02%** avant impôt.

#### Décide :

**Article premier** : Les opérateurs des réseaux publics des télécommunications sont tenus d'appliquer, pour la comptabilisation des coûts (élaboration des états de synthèse à dégager par la comptabilité analytique) et le contrôle tarifaire pour les années 2010, 2011 et 2012, les taux de rémunération du capital avant impôt suivants :

- Pour leurs activités du réseau fixe : **13,26%**,
- Pour leurs activités du réseau mobile : **16,02%**.

**Article 2** : Le Président de l'Instance Nationale des Télécommunications est chargé de l'application de la présente décision qui sera notifiée aux opérateurs de réseaux publics de télécommunications, et publiée sur le site web de l'Instance Nationale des Télécommunications.

Cette décision a été rendue le 12 décembre 2011 sous la présidence de **Monsieur Kamel SAADAOU** et en présence de Messieurs :

- **Mohsen JAZIRI** : Vice-président de l'Instance
- **Houcine JOUINI** : Membre permanent de l'Instance
- **Fayçal BEN HELAL** : Membre de l'Instance

et madame :

- **Yamina MATHLOUTHI** : Membre de l'Instance

**Le Président de l'Instance Nationale  
des Télécommunications**

**Kamel SAADAOU**