

Décision Coll/REG/2022/15 de l'Instance Nationale des Télécommunications en date du 23 novembre 2022 portant fixation 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 2020, 2021 et 2022

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, la loi n°2008-1 du 8 janvier 2008 et la loi n°2013-10 du 12 avril 2013 et notamment ses articles 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 tel que modifié et complété par le décret n° 2014-53 du 10 janvier 2014 et le décret n°912 du 14 août 2017, et notamment son article 4,

Vu la décision INT/NC/01/2008 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 la décision Coll/REG/2020/02 de l'Instance Nationale des Télécommunications en date du 26 février 2020, portant fixation des 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 exercices 2017, 2018 et 2019,

Vu le rapport provisoire de la mission d'assistance, menée par un cabinet spécialisé en la matière, soumis à la consultation des opérateurs des réseaux publics des télécommunications en date du 30 juin 2022,

Vu la réponse d' communiquée à l'Instance Nationale des télécommunications
en date du 17 août 2022,

Vu la réponse de la Société _____ communiquée à l'Instance Nationale des télécommunications en date du 18 août 2022,

Vu la réponse d'_____ communiquée à l'Instance Nationale des télécommunications en date du 19 août 2022,

Vu les livrables finaux de la mission d'assistance révisés en tenant compte des remarques des opérateurs des réseaux publics des télécommunications et communiqués en date du 29 novembre 2022.

1. Considérant le cadre règlementaire :

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.

En effet, 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'Evaluation Des Actifs Financiers)* ».

De plus, les articles 5 de la décision en date du 12 décembre 2008 et 4 de la décision en date du 22 septembre 2010 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.

De part cet engagement, l'Instance Nationale des Télécommunications a fixé, par ces décisions n°83 en date du 12 décembre 2011 et n°08 en date du 05 avril 2017, les 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, successivement pour les périodes s'étalant de 2010 à 2012 et de 2013 jusqu'à 2016.

Ainsi, par sa décision n°83 en date du 12 décembre 2011, l'INT a fixé, pour les années 2010, 2011 et 2012, les taux de rémunération du capital avant impôt comme suit :

- **13,26%** : pour les activités du réseau fixe ;
- **16,02%** : pour les activités du réseau mobile.



Par sa décision Coll/Reg/2017/08 en date du 05 avril 2017, l'Instance a reconduit sur la période 2013-2016 les taux de rémunération du capital précédemment déterminés par la décision n°83 susvisée. Cette reconduction était motivée par la conjoncture économique en Tunisie qui, par rapport à la période précédente, était caractérisée par un fléchissement de l'activité économique et une baisse du dinar par rapport aux devises étrangères.

Par sa décision Coll/Reg/2020/02 en date du 26 février 2020, l'Instance a estimé qu'il est opportun d'opter pour un taux de rémunération de capital unique pour les activités mobiles et les activités fixes en Tunisie. Cette approche est suivie par un grand nombre de régulateurs en Europe et au Moyen Orient. 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 sont considérés comme des paramètres généraux de l'économie qui ne diffèrent pas d'un secteur à l'autre. Ainsi, l'Instance a fixé un taux de rémunération du capital unique pour les années 2017, 2018 et 2019 à 13,26%.

Consciente de l'importance du coût du capital dans la réalisation des enjeux réglementaires fixés et afin de réviser la décision Coll/Reg/2020/02, l'Instance a sélectionné un cabinet spécialisé pour l'assister dans la détermination de la mise à jour du coût du capital pour les opérateurs de réseaux publics des télécommunications.

Le cabinet a présenté une analyse méthodologique pour déterminer de manière objective les valeurs des paramètres intervenant dans le calcul du taux de rémunération du capital, en cohérence avec la réglementation tunisienne en vigueur ainsi qu'avec les meilleures pratiques internationales. Dans une démarche consultative, l'étude réalisée a été soumise à la consultation des opérateurs concernés.

A cet égard, l'Instance a veillé à ce que les méthodes retenues dans la détermination du coût du capital promeuvent l'efficacité économique et assurent la promotion des investissements et de l'innovation dans les infrastructures de nouvelle génération.

2. Considérant 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 est utilisé pour calculer des coûts et des tarifs sur les marchés de gros, réaliser des tests tarifaires sur les marchés de détail et produire toutes les analyses spécifiques nécessaires à la régulation ex-ante ou ex-post des services de télécommunications.

Le taux de rémunération du capital avant impôt est une moyenne pondérée entre :

- Le coût des fonds propres, correspondant au taux de rentabilité demandé par les actionnaires de l'entreprise ; et



- Le coût de la dette de l'opérateur.

Le taux de rémunération du capital 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 (ratio d'endettement)

t : taux d'imposition des sociétés qui est de 35% en Tunisie.

La méthode de calcul du coût de capital s'applique aussi bien aux activités régulées du réseau fixe qu'aux activités régulées du réseau mobile.

3. Considérant le calcul des paramètres du taux de rémunération du capital :

Le CMPC se base sur deux composantes : le coût des fonds propres avant impôt et le coût de la dette avant impôt multiplié respectivement par la part des fonds propres et la part de la dette.

Le calcul du coût du capital doit être basé sur la cohérence de la méthodologie, la prévisibilité de la régulation, la promotion des investissements efficaces, et la transparence de la méthode utilisée pour estimer un retour sur investissements raisonnable.

3.1 Détermination du coût des fonds propres :

La Tunisie est considérée comme un pays émergent où les marchés sont supposés être relativement inefficients présentant plusieurs caractéristiques telles que l'existence de données dispersées, à faible liquidité, des rendements dits anormaux et asymétriques et des variations de cours dues à des événements parfois liés à la situation économique du pays ou à des crises. Avec de telles caractéristiques, la majorité des hypothèses de la plupart des modèles d'évaluation comme le MEDAF, n'arrivent pas à suivre le rythme et nécessitent d'être ajustées pour être utilisées.

Le modèle utilisé pour établir une mesure du coût des fonds propres dans un pays émergent est le modèle dit « modèle de Paribas ». Ce modèle est fondé sur l'idée selon laquelle trois risques sont associés à un investissement dans un pays émergent :

- Le risque de change,
- Le risque souverain,
- Le risque économique.



Tout en considérant le risque de change comme neutralisé, la formule de calcul du coût des fonds propres est la suivante :

$$\text{Coût des fonds propres} = C_e = [R_f + \text{spread souverain}] + [\beta \times (R_m - R_f)]$$

avec :

R_f : Taux sans risque.

Le **spread souverain** : est une mesure du risque politique assumé par l'investisseur.

$R_m - R_f$: Prime de risque de marché.

β : est une mesure du risque économique non diversifiable dans le pays de l'investisseur.

3.1.1 Taux sans risque :

Pour les années 2020, 2021 et 2022, l'Instance Nationale des Télécommunications a retenu un taux sans-risque de **6,08 %** pour les deux activités fixe et mobile.

Ce taux correspond à la somme du taux d'intérêt sans risque à 10 ans de l'Allemagne (-0,30 %) et du spread souverain évalué à 6,38% (Damodaran, 2022).

3.1.2 Prime de risque de marché :

Pour les années 2020, 2021 et 2022, l'Instance Nationale des Télécommunications a retenu une prime de risque de marché de **5,50 %** pour les deux activités fixe et mobile.

Cette prime est calculée en se référant au benchmark des primes de marché utilisées par d'autres régulateurs et en fonction d'une approche normative notamment les valeurs historiques de la rentabilité des marchés sur de longues périodes.

3.1.3 Bêta (β_{lev}) :

Pour les années 2020, 2021 et 2022, l'Instance Nationale des Télécommunications a retenu un Bêta releveraged (β_{lev}) de **0,76** pour les deux activités fixe et mobile.

Le Bêta correspond au β du secteur européen des télécommunications, calculé à partir de données mensuelles collectées sur une période de 5 ans et pondéré par la capitalisation boursière des différents opérateurs de télécommunications cotés sur le marché européen. Le marché européen a été choisi car l'économie tunisienne est intimement liée à la zone Euro (70,2% du total des exportations de la Tunisie ont pour destination l'UE). Le β retenu est ajusté pour tenir compte de la structure financière des opérateurs pour 2021, c'est-à-dire pour le « releverager » selon la formule $\beta_{lev} = \beta / (1 + D/E)$

3.2 Détermination du coût de la dette et part de la dette :

Le coût de la dette avant impôt est établi selon différentes approches dont l'une fait référence à la moyenne pondérée des dettes par leur taux.



3.2.1 Coût de la dette :

Pour les années 2020, 2021 et 2022, l'Instance Nationale des Télécommunications a retenu un coût de la dette (Cd) de **6,12%** pour les activités fixes et mobiles.

Ce coût correspond à la moyenne des coûts d'endettement des opérateurs qui représente un mix entre les différents types crédits (en DT et en devises étrangères, crédits bancaires et crédits fournisseurs ...)

3.2.2 Part de la dette :

Pour les années 2020, 2021 et 2022, l'Instance Nationale des Télécommunications a retenu une part de la dette de **32,00 %** pour les deux activités fixes et mobiles.

Ce ratio est fixé sur la base d'une structure d'endettement cible observée chez les opérateurs des télécommunications dans les pays émergents.

3.3 Synthèse :

Ainsi, les paramètres utilisés dans le calcul du taux de rémunération du capital sont illustrés par le tableau suivant :

Paramètres	
Taux sans risque [Rf + spread souverain]	6,08%
Prime de risque de marché	5,50%
β	0,76
$P_d = D/(D+E)$	32,00%
$P_e = E/(D+E)$	68,00%
Taux d'imposition	35,00%
Coût des fonds propres C_e	10,25%
Coût de la dette C_d	6,12%
CMPC après impôts	8,26%
CMPC avant impôts	12,70%

TJ



Au vu de ce qui précède, l'Instance Nationale des Télécommunications, après en avoir délibéré le 23 novembre 2022,

Décide :

Article premier

Les opérateurs de 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 2020, 2021 et 2022 un **taux de rémunération du capital avant impôt de 12,70%**.

Ce taux unique s'applique aussi bien aux activités régulées de réseau fixe qu'aux activités régulées de réseau mobile.

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 internet de l'Instance Nationale des Télécommunications.

La présente décision a été rendue le 23 novembre 2022 par le collège de l'Instance Nationale des Télécommunications composé de :

M. Mohamed Tahar MISSAOUI : Président

M. Chaker TOUATI : Vice-président

Mme Chiraz TLILI : Membre permanent

M. Majdi HASSAN : Membre

M. Kamel REZGUI : Membre

Mme Soumaya HAMOUDA : Membre

M. Karim CHAOUACHI : Membre

**Le Président de l'Instance
Nationale des Télécommunications
Mohamed Tahar MISSAOUI**

