



**DECISION ANRT/DG/N°~~14~~13 DU 27 NOV. 2013 RELATIVE A LA
DETERMINATION DES TAUX DE REMUNERATION DU CAPITAL
DES EXPLOITANTS DES RESEAUX PUBLICS DE
TELECOMMUNICATIONS QUI EXERCENT UNE INFLUENCE
SIGNIFICATIVE SUR LES MARCHES PARTICULIERS DE
TELECOMMUNICATIONS AU MAROC
POUR LA PERIODE 2014-2016**

LE DIRECTEUR GENERAL DE L'AGENCE NATIONALE DE REGLEMENTATION DES TELECOMMUNICATIONS,

- Vu la loi n°24-96 relative à la poste et aux télécommunications, promulguée par le dahir n°1-97-162 du 2 rabii II 1418 (7 août 1997), telle qu'elle a été modifiée et complétée;
- Vu le décret n°2-97-813 du 27 chaoual 1418 (25 février 1998) portant application des dispositions de la loi 24-96 relative à la poste et aux télécommunications en ce qui concerne l'Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications;
- Vu le décret n° 2-97-1025 du 27 chaoual 1418 (25 février 1998) relatif à l'interconnexion des réseaux de télécommunications, tel qu'il a été modifié et complété par le décret n°2-05-770 du 6 jourmada II 1426 (13 juillet 2005);
- Vu le décret n°2-97-1026 du 27 chaoual 1418 (25 février 1998) relatif aux conditions générales d'exploitation des réseaux publics de télécommunications, tel qu'il a été modifié et complété par le décret n°2-05-771 du 6 jourmada II 1426 (13 juillet 2005);
- Vu le décret n°2-97-1027 du 27 chaoual 1418 (25 février 1998) relatif aux conditions de fourniture d'un réseau ouvert de télécommunications;
- Vu le décret n°2-00-1333 du 11 rejeb 1421 (9 octobre 2000) portant approbation du cahier des charges d'Itissalat Al-Maghrib, tel qu'il a été modifié et complété;
- Vu le décret n°2-06-498 du 8 hijja 1427 (29 décembre 2006) portant attribution à la société Itissalat Al-Maghrib d'une licence pour l'établissement et l'exploitation de réseaux publics de télécommunications utilisant les technologies de troisième génération;
- Vu le décret n°2-99-895 du 19 rabii II 1420 (2 août 1999) portant attribution de la licence d'établissement et d'exploitation du deuxième réseau public de téléphonie cellulaire de norme GSM, tel que modifié et complété;
- Vu le décret n°2-05-1535 du 15 rabii I 1427 (14 avril 2006) portant attribution à la société Médi Telecom d'une licence nouvelle génération pour l'établissement et l'exploitation de réseaux publics de télécommunications;
- Vu le décret n°2-06-500 du 8 hijja 1427 (29 décembre 2006) portant attribution à la société Médi Telecom S.A. d'une licence pour l'établissement et l'exploitation de réseaux publics de télécommunications utilisant les technologies de troisième génération;
- Vu le décret n°2-05-1576 du 15 rabii I 1427 (14 avril 2006) portant attribution à la société Maroc Connect S.A. d'une licence nouvelle génération pour l'établissement et l'exploitation de réseaux publics de télécommunications;
- Vu le décret n°2-06-499 du 8 doul hijja 1427 (29 décembre 2006) portant attribution à

la société Maroc Connect S.A. d'une licence pour l'établissement et l'exploitation de réseaux publics de télécommunications utilisant les technologies de troisième génération;

- Vu le décret n°2-09-287 du 5 doul hijja 1430 (23 novembre 2009) portant attribution à la société Wana Corporate d'une licence pour l'établissement et l'exploitation d'un troisième réseau public de télécommunications utilisant des technologies cellulaires de deuxième génération;
- Vu le décret n°2-07-932 du 23 jourmada II 1428 (9 juillet 2007) portant approbation du cahier des charges particulier pour la réalisation des missions du service universel par Itissalat Al-Maghrib;
- Vu le décret n°2-07-933 du 23 jourmada II 1428 (9 juillet 2007) portant approbation du cahier des charges particulier pour la réalisation des missions du service universel par Médi Telecom;
- Vu la décision ANRT n° 03/03 28 novembre 2003 relative à la méthode de calcul du taux de rémunération du capital employé pour évaluer les tarifs d'interconnexion
- Vu la décision ANRT/DG/n°05/04 du 14 mai 2004 établissant pour l'année 2005 la nomenclature des coûts des exploitants du réseau fixe soumis aux dispositions du titre III du décret n°2-97-1025 relatif à l'interconnexion des réseaux de télécommunications, tel qu'il a été modifié et complété. pour l'année 2005;
- Vu la décision ANRT/DG/n°04/06 du 09 mai 2006 établissant pour l'année 2007 la nomenclature des coûts des exploitants de réseaux mobiles soumis aux dispositions du titre III du décret n°2-97-1025 relatif à l'interconnexion des réseaux de télécommunications, tel qu'il a été modifié et complété;
- Vu la décision ANRT/DG/n°13/06 du 18 décembre 2006 fixant le taux de rémunération du capital pour l'évaluation des coûts de la terminaison fixe et de la boucle locale de la société Itissalat Al-Maghrib pour l'année 2007;
- Vu la décision ANRT/DG/n°14/06 du 18 décembre 2006 fixant le taux de rémunération du capital de la terminaison mobile des sociétés Itissalat Al-Maghrib et Médi Telecom pour l'année 2007;
- Vu la décision ANRT/DG/n°06/11 du 25 août 2011, fixant la liste des marchés particuliers des services de télécommunication pour les années 2012, 2013 et 2014;
- Vu la décision ANRT/DG/n°06/12 du 14 doul hijja 1433 (30 octobre 2012) désignant pour l'année 2013 les exploitants exerçant une influence significative sur les marchés particuliers de télécommunications;
- La décision n° 05/12 du 22 mai 2012 portant approbation de l'offre technique et tarifaire du dégroupage de la boucle locale d'Itissalat al-Maghrib (IAM) pour l'année 2012 ;

- Considérant le processus de concertation objet de l'échange des correspondances entre les ERPT et l'ANRT ;

I - Sur le cadre juridique:

Dans le cadre de la régulation du secteur des télécommunications, l'Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications (ANRT) désigne pour chaque année, au terme du processus d'analyse de marché, les opérateurs exerçant une influence significative sur les marchés particuliers (article 15 du décret n°2-97-1025).

A ce titre, les exploitants disposant d'une position dominante peuvent être soumis à différentes obligations, notamment tarifaires. Parmi elles se trouve l'orientation des tarifs vers les coûts qui doit comprendre « une rémunération normale des investissements consentis » (article 20 du décret n°2-97-1025).

En plus de l'orientation des tarifs vers les coûts, le taux de rémunération du capital est utilisé dans le cadre des missions du Service Universel. Par les décrets n°2-07-932 du 9 juillet 2007 et n°2-07-933 du 9 juillet 2007 ITISSALAT AL-MAGHRIB (IAM) et MEDI TELECOM ont été désignés en tant qu'opérateurs en charge des missions du service universel.

II- Sur le contexte d'adoption :

A ce jour, le taux de rémunération du capital est établi selon la méthode « MEDAF Hybride Ajusté » qui a été définie conformément à la décision n° ANRT/DG/N°03/03 du 28 Novembre 2003 pour les tarifs d'interconnexion.

L'ANRT a procédé à deux reprises à la détermination du taux de rémunération du capital:

- en 2003, pour l'évaluation des tarifs d'interconnexion d'IAM¹ (15,52% pour l'année 2004) ;
- en 2006, dans le cadre de l'évaluation des tarifs :
 - des activités fixes hors boucle locale² (terminaison d'appel fixe et liaisons louées) : 13,7% en 2007 ;
 - de la terminaison d'appel mobile de IAM³ : 16,5% en 2007 ;
 - de la terminaison d'appel mobile de MEDI TELECOM⁴ : 15,9% en 2007

¹ Décision n° ANRT/DG/N°04/03 du 28 Novembre 2003

² Décision n° ANRT/DG/N°13/06 du 18 Décembre 2006

³ Décision n° ANRT/DG/N°14/06 du 18 Décembre 2006

⁴ Décision n° ANRT/DG/N°14/06 du 18 Décembre 2006

- Depuis la dernière évaluation en 2006, le marché marocain des télécommunications a évolué :
- Le marché mobile a vu son parc croître de manière importante entre 2007 et 2012 avec en parallèle une baisse sensible de la concentration : le marché est passé de deux opérateurs fin 2006 (IAM et MEDI Telecom) à trois opérateurs aujourd'hui (IAM, MEDI Telecom et WANA CORPORATE).
- Le marché de la téléphonie fixe décline depuis 2010 avec deux acteurs principaux, IAM et WANA CORPORATE, MEDI TELECOM restant un acteur marginal sur ce marché.
- Le parc ADSL a sensiblement augmenté tout en restant concentré au profit d'IAM.

A cet effet, l'ANRT a décidé de déterminer de nouveaux taux de rémunération du capital pour les exploitants qui exercent une influence significative sur les marchés particuliers de télécommunications pour les années 2014 à 2016 et ce, à travers une mise à jour de l'ensemble des paramètres du Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC) sur la base de la méthode du MEDAF hybride ajusté conformément à la décision n° ANRT/DG/N°03/03 du 28 Novembre 2003.

III- Sur la méthode employée par l'Agence

La méthode retenue par l'Agence pour le calcul du taux de rémunération du capital repose sur la formule du CMPC (Coût Moyen Pondéré Du Capital). Le CMPC correspond à la moyenne pondérée du coût des capitaux propres et du coût de la dette.

Le CMPC nominal et avant impôts est donné par la formule exposée ci-dessous :

$$CMPC = \underbrace{G}_{\text{Lever financier}} * \underbrace{K_D}_{\text{Coût de la dette}} + \frac{\underbrace{(1 - G)}_{\text{Coût des capitaux propres}}}{\underbrace{(1 - T)}_{\text{Taux d'imposition}}} * K_E$$

Les quatre paramètres du CMPC sont calculés dans la suite :

- K_E le coût des capitaux propres (avant impôts) ;
- K_D le coût de la dette (avant impôts) ;
- G le levier financier ;
- T le taux d'imposition.

1. Mesure du coût des capitaux propres K_E :

Pour évaluer le coût des capitaux propres K_E , l'Agence a utilisé le modèle d'évaluation des actifs Financiers hybride ajusté (MEDAF hybride ajusté).



Cette méthode repose sur la formule suivante :

$$K_E = R_{fg} + R_c + \beta_{clg} \cdot \beta_{gg} \cdot (R_{mg} - R_{fg}) \cdot (1 - R^2)$$

- R_{fg} , le taux sans risque sur le marché de référence global : La valeur du taux sans risque choisi par l'Agence est celle de la moyenne du rendement des obligations à 10 ans sur 3 ans émises par des pays de la zone euro noté « investment grade ». Selon cette méthode, le taux sans risque obtenu est de **2.19%**.

- R_c , la prime de risque pays est établie sur la base des deux instruments financiers suivants : les rendements obligataires des pays et les « credit default swaps » (CDS). La prime de risque retenue est la moyenne des résultats obtenus par les deux méthodes soit à **2.54%**.

- β_{clg} , Le Bêta pays mesure le risque spécifique du pays concerné par rapport au marché de référence. Le marché de référence étant le Maroc, le bêta pays est donc égal à **1**.

- β_{gg} , Bêta sectoriel mesure le risque spécifique d'un secteur par rapport au risque de marché. La théorie financière soutient abondamment la nécessité de distinguer le niveau de risque en fonction des activités, même si celles-ci sont regroupées au sein d'une même entreprise. Il résulte de ce principe une séparation, dans une première étape, des bêtas sectoriels entre bêta du marché mobile et bêta du marché fixe. Les valeurs suivantes ont été retenues par l'ANRT :

- **0,95** pour le marché mobile ;
- **0,60** pour le marché fixe.

Ensuite, dans une deuxième étape, les bêtas des marchés fixe et mobile sont désagrégés pour les activités régulées suivantes qui présentent des niveaux de risques différents :

- Le mobile hors service universel : cette partie inclut la terminaison d'appel mobile. Le bêta retenu pour cette activité est de **0,95** ;
- la boucle locale : cette activité recouvre l'abonnement téléphonique ainsi que le dégroupage. Le bêta retenu pour cette activité est de **0,49** ;
- les activités hors boucle locale : cette partie inclut notamment la terminaison d'appel et les liaisons louées. Le bêta retenu pour cette activité est de **0,69** ;
- le service universel (fixe ou mobile). Le bêta retenu pour cette activité est de **0,48**.

- $(R_{mg} - R_{fg})$, la prime de marché mesure le coût additionnel attendu par un investisseur par rapport au rendement d'un actif sans risque sur le marché de référence. L'ANRT a retenu la moyenne du résultat obtenu par les études produites par Damodaran et par Fernandez soit **8.35%**.

- R^2 , le coefficient correctif pays mesure la régression entre la volatilité du rendement des fonds propres sur le marché local par rapport aux variations du risque pays. Comme

indiqué plus haut, le marché de référence étant le Maroc, il n'y a donc pas de double comptage du risque lié au choix d'un pays tiers. Ainsi R^2 est égal à 0 et le coefficient correctif pays $(1-R^2)$ est égal à 1.

2. Coût de la dette K_D

Le coût de la dette est obtenu en ajoutant au taux sans risque une prime de dette.

Le taux sans risque du Maroc résulte de la somme du taux sans risque européen et d'une prime de pays spécifique au Maroc. Le taux sans risque correspond à la somme du taux sans risque des pays européens notés « investment grade » et d'une prime de pays spécifique au Maroc. Ces taux sont les mêmes que ceux déterminés plus haut.

La prime de dette est déterminée en utilisant les indices obligataires « Iboxx Euro Corp Telecoms » et « FTSE Euro Corp Telecoms ». Sur une période de trois ans, la prime moyenne de dette retenue est de **1.48%**.

3. Levier financier G

Le levier financier mesure le ratio de la dette sur la valeur de l'entreprise :

- Pour le mobile, le levier financier a été calculé pour les opérateurs marocains sur la base des informations qu'ils ont transmises à l'ANRT, soit **39.02%**.
- Pour le fixe, le levier financier a été calculé sur la base du benchmark. Sur cette base, la moyenne sur 3 ans des leviers des opérateurs historiques européens est estimée à **31.45%**.

4. Taux d'imposition T

Le taux d'imposition légal est utilisé. Il s'élève à **30%**.

S'agissant du taux réglementaire utilisé pour la tarification de l'usage d'un capital immobilisé, c'est le taux de rémunération du capital avant impôt qui prévaut.

DECIDE:

Article 1:

Les taux de rémunération du capital seront appliqués aux exploitants des réseaux publics de télécommunications qui exercent une influence significative sur les marchés particuliers durant la période 2014- 2016

Article 2:

Les taux de rémunération du capital avant impôt sont fixés comme suit :

- Terminaison mobile (voix et SMS) : 13,44%
- Terminaison fixe hors boucle locale et Liaisons Louées : 12,22%
- Activité Boucle Locale : 10,58%
- Activité Service Universel (fixe ou mobile) : 10,03%

Article 3:

Les taux de rémunération du capital ci-dessus peuvent faire l'objet de modification ou désagrégation en fonction de l'évolution des conditions du marché ou suite à l'apparition de faits nouveaux.

Article 4:

Le Directeur de la Concurrence et du Suivi des Opérateurs et le Directeur Responsable de la Mission Réglementation sont chargés, chacun en ce qui le concerne, de l'exécution de la présente décision qui prend effet à compter du 01 janvier 2014 et qui sera notifiée aux opérateurs concernés.

**LE DIRECTEUR GENERAL DE L'AGENCE NATIONALE
DE REGLEMENTATION DES TELECOMMUNICATIONS**

*Le Directeur Général de l'Agence Nationale
de Réglementation des Télécommunications*

Azidine EL MOUNTASSIR BILLAL