

قرار للمدير العام للوكالة الوطنية لتقنين المواصلات رقم ANRT/DG/N° 04.03 صادر في 3 شوال 1424 (28 نوفمبر 2003) يتعلق بمعدل مكافأة رأس المال المستعمل من أجل تقييم تعاريف الربط البيني لشركة اتصالات المغرب خلال سنة 2004.

إن المدير العام للوكالة الوطنية لتقنين المواصلات،

- بناء على القانون رقم 96-24 المتعلق بالبريد والمواصلات الصادر بتنفيذه الظهير الشريف رقم 162-97-1 بتاريخ 2 ربيع الآخر 1418 (7 أغسطس 1997) كما وقع تعديله وتتميمه ؛
- وعلى المرسوم رقم 813-97-2 الصادر بتاريخ 27 شوال 1418 (25 فبراير 1998) بتطبيق أحكام القانون رقم 96-24 المتعلق بالبريد والمواصلات فيما يخص الوكالة الوطنية لتقنين المواصلات ؛
- وعلى المرسوم رقم 1025-97-2 الصادر بتاريخ 27 شوال 1418 (25 فبراير 1998) المتعلق بالربط البيني لشبكات المواصلات ولاسيما المادة 20 ؛
- وعلى القرار الصادر عن مدير الوكالة الوطنية لتقنين المواصلات رقم ANRT/DG/N°3/03 الصادر بتاريخ 28 نونبر 2003 المتعلق بطريقة احتساب معدل مكافأة رأس المال المستعمل من أجل تقييم تعاريف الربط البيني ؛
- وعلى مسلسل المفاوضات التي تولدت عنها اجتماعات عمل وتبادل المراسلات بين إتصالات المغرب والوكالة الوطنية لتقنين المواصلات.

عن الطريقة المستعملة من طرف الوكالة

- ترتكز الطريقة المتخذة من طرف الوكالة، على احتساب معدل مكافأة رأس المال كمتوسط متوازن ما بين :
- تكلفة رؤوس الأموال الذاتية المطابقة لمعدل المردودية المطلوب من لدن مساهمي الشركة بخصوص النشاط المعني بالأمر ؛
- تكلفة ديون المشغل.

يرتكز هذا التوازن على البنية المستهدفة لمديونية المشغل.

قياس تكلفة رؤوس الأموال الذاتية :

تستعمل الوكالة، من أجل تقييم تكلفة رؤوس الأموال الذاتية لإتصالات المغرب بخصوص أنشطة الهاتف الثابت والمنتقل، نموذج تقييم الأصول المالية الهجينة المعدلة (MEDAF hybride ajusté) على أساس الصيغة المنصوص عليها في قرار الوكالة الوطنية لتقنين المواصلات، المشار إليه أعلاه والتي تخص :

$$Ke = RfG + Rc + BclG . BGG. (RMG-RfG).(1-R^2)$$

وتتطلب إحداث الضوابط الآتية :

- RfG : المعدل بدون مجازفة في السوق المرجعي العام : إن قيمة المعدل بدون المجازفة التي تم إختياره من طرف الوكالة التي تتمثل في مردودية Treasury Bond الأمريكي ذات نضج قار عشر سنوات إلى حدود 30 أبريل 2003.

- Rc : منحة المجازفة للدولة، إختارت الوكالة الفارق في المردودية ما بين المعدل المركب لـ Lehman brothers morocco index (نضج كلي) للمغرب، والمؤشر الأمريكي Lehman Brothers US aggregate index .

- BclG : le bêta pays : يتعلق أصلا بتدني مردوديات مؤشر السوق المحلي ومردوديات السوق المرجعي.

غير أنه ال bêta pays يتأثر غالبا بعدم فعالية الأسواق الجديدة. كما هو الحال بالنسبة للمغرب ذلك أن السوق المغربية قليلة السيولة وكون حجم المبادلات لا تشكل ظروفا ناجعة للتحكيم.

وباعتبار أن أسواق أوروبا الشرقية قريبة من سوق المغرب من حيث الحجم والتمثيلية الإقتصادية، فإنها تقدم مقاربة ملائمة للأخطار التقائية المرتبطة بالسوق المغربية.

لقد اعتمدت الوكالة المتوسط المتوازن لرسملة bêta pays لكل من جمهورية التشيك، بولونيا، وهنغاريا.

- BGG، bêta sectoriel (يأخذ بعين الإعتبار نسبة مستوى المديونية المرغوب فيها) المحصل عليها بالمقارنة مع فاعلين متواجدين ببورصات السوق العالمية، يستعمل من جهة مشغلي شبكات الإتصالات المتنقلة من أجل خصم bêta من نشاط الهاتف المتنقل ومشغلين متعددي الخدمات الذين يستخرج ال bêta من الأنشطة الغير المتنقلة، ويتم إحتساب bêta المقارنة وذلك بالنسبة للأسواقها الأصلية.

- (RMG-RfG)، منحة السوق : لقد اعتمدت الوكالة كمرجع، على النتائج التي تمت ملاحظاتها بالنسبة لمنحة المجازفة الأمريكية، ولقد اعتمدت النتيجة التقليدية لـ Welch (نتيجة تم تأكيدها من طرف مصادر أخرى).

- R^2 : معامل تحديد التدني ما بين تحرك مردود ال MASI وتحولات Spread Pays .

وأخيرا من أجل احتساب تكلفة رؤوس الأموال الذاتية تم الأخذ بعين الاعتبار نسبة الضريبة على الشركات المنصوص عليه برسم سنة 2003. وهكذا، لقد تم احتساب تكلفة الإعتمادات الذاتية ب 18,02 % قبل خضوعه للضرائب بالنسبة لجميع أنشطة إتصالات المغرب.

قياس تكلفة المديونية :

يتم الحصول على تكلفة المديونية بإضافة لمعدل بدون مجازفة، منحة مطابقة لمجازفة الشركة. لقد تم تقييم المديونية قبل الخضوع للضريبة بنسبة 6 % أي ما يعادل 3,9 % بعد احتساب الضرائب.

تكلفة رأس المال :

تبلغ تكلفة رأس المال لإتصالات المغرب، حسب هذه الطريقة : المتوسط المتوازن للقيمتين الفارطتين، أي 11,20 % بعد احتساب الضريبة و 17,23 % قبل احتساب الضريبة.

حول التحقيقات التي تم القيام بها من أجل هذا القرار

لقد إستعانت الوكالة بخبرة خارجية من أجل قياس تكلفة رأس المال، وقد أوكلت جمع وتحليل المعطيات المالية إلى مكتب خارجي.

عن التقسيم حسب الأنشطة

لقد إعتبرت الوكالة أنه يجوز الإعتماد على معدلات تفاضلية حسب أنشطة (الهاتف الثابت والمنتقل) إتصالات المغرب. وبالفعل فإذا كانت المجازفة المالية للشركة المتمركزة ومكونات الشركة متضامنة فعليا، فإن المجازفة الإقتصادية تكون مختلفة حسب الفروع من أجل تحليل الفارق من حيث القياس.

تجد هذه المقاربة الجاري بها العمل لتقييم مخاطر المجموعة، تفسيرها بالخصوص في البحث عن نسبة مكافأة رأس المال المحدد من أجل احتساب تعاريف الربط البيئي.

في ما يخص الربط البيئي، اعتبرت الوكالة أن المجازفة المرتبطة بهذا النشاط يمكن أن تكون مماثلة لمجازفة نشاط الخدمة الثابتة. لقد تم تقييم التكلفة المتوسطة المتوازنة لرأس المال بالنسبة لأنشطة الربط البيئي إلى 15,52 % قبل خضوعها للضريبة برسم سنة 2004.

يقرر

مادة فريدة : يحدد معدل مكافأة رأس المال قبل احتساب الضريبة، المستعمل من أجل تقييم تعاريف الربط البيئي في نسبة 15,52 % برسم سنة 2004.

وحرر بالرباط في 3 شوال 1424 (28 نوفمبر 2003).

الإمضاء

المدير العام للوكالة الوطنية لتقنين المواصفات

محمد بن شعيبون