



**Belgisch Instituut voor postdiensten en  
telecommunicatie**

---

**Besluit van de Raad van het BIPT**  
van 9 november 2005  
betreffende de kapitaal- en uurloonkosten  
die in de referentieaanbiedingen van Belgacom moeten worden gehanteerd

# Inhoudsopgave

1 Doel .....	3
2 WACC .....	3
2.1 VOORGESCHIEDENIS VAN DE WACC.....	3
2.2 METHODE.....	3
2.3 BEPALEN VAN DE WACC 2006 .....	4
2.4 RESULTAAT.....	5
3 HMC .....	5
3.1 VOORSTEL VAN BELGACOM .....	5
3.2 METHODE.....	6
3.3 BEPALEN VAN DE HMC 2006 .....	6
3.4 RESULTATEN.....	7
4 Besluit.....	8
Bijlagen: Motiveringsdocumenten ter attentie van belgacom .....	9

# 1 DOEL

Dit besluit heeft tot doel de waarden van de kapitaalkosten (WACC<sup>1</sup>) en de uurloonkosten (HMC<sup>2</sup>) te bepalen waarmee rekening zal worden gehouden in de referentieaanbiedingen van Belgacom (BRIO, BRUO, BROBA) voor 2006.

## 2 WACC

### 2.1 VOORGESCHIEDENIS VAN DE WACC

Ter herinnering werd de afgelopen jaren de WACC van Belgacom als volgt vastgelegd:

Jaar	Waarde <sup>3</sup>	Vershil
2000	12,46%	
2001	12,77%	+0,31%
2002	12,61%	-0,16%
2003	12,88%	+0,27%
2004	10,76%	-2,12%
2005	12,76%	+2,00%

Dezelfde WACC wordt gehanteerd in het kader van de besluiten inzake BRIO, BRUO en BROBA.

### 2.2 METHODE

De kapitaalkostenvoet wordt overeenkomstig de gespecialiseerde literatuur en met inachtneming van de voorschriften uit Aanbeveling (98)960 van de Europese Commissie en de herziening ervan door de ERG<sup>4</sup>, volgens de WACC-formule vastgesteld.

De WACC voor belastingen wordt op basis van de volgende formule berekend:

$$WACC_{\text{pre-tax}}^{\text{notioneel}} = \frac{E_b \times (r_e - r_{\text{not}}) + (E_m - E_b) \times r_e}{(1 - t_c) \times (E_m + D)} + \frac{E_b \times r_{\text{not}} + D \times r_d}{E_m + D}$$

Waarbij :

- E<sub>b</sub>: de boekwaarde van het eigen vermogen
- E<sub>m</sub>: de marktwaarde van het eigen vermogen
- D: het te vergoeden rentedragend vreemd vermogen
- r<sub>e</sub>: de vergoeding op het eigen vermogen, uitgedrukt als een rentevoet hierop
- r<sub>not</sub>: de notionele rentevoet, d.w.z. dat deel van de vergoeding van het eigen vermogen aan boekwaarde dat belastingvrij is, uitgedrukt als een rentevoet op de boekwaarde
- r<sub>d</sub>: de rentevoet op het vreemd vermogen
- t<sub>c</sub>: de belastingsvoet op de winst

<sup>1</sup> Weighted Average Cost of Capital.

<sup>2</sup> Hourly Manpower Costs.

<sup>3</sup> In 2001 en 2002 lag de WACC die werd aanvaard voor collecting enigszins hoger dan die welke aanvaard werd voor terminering.

<sup>4</sup> ERG Opinion on 'Proposed changes to Commission Recommendation of 1998 on Accounting separation and cost accounting'.

Het bepalen van de kosten van het eigen vermogen geschiedt op basis van het Capital Asset Pricing Model (CAPM):

$$r_e = r_f + \beta_{equity} \times [ E(r_m) - R_f ]$$

$$r_d = r_f + \text{majoration de risque } p$$

Waarbij :

$r_f$ :	interestvoet vrijgesteld van risico;
$E(r_m)$ :	verwachte rendement van een goed gediversifieerde portefeuille;
$E(r_m) - r_f$ :	marktrisicopremie;
$\beta_{equity}$ :	het systematisch risico van een bepaalde activiteit of onderneming.

## 2.3 BEPALEN VAN DE WACC 2006

Een marktconsultatie werd georganiseerd tussen 18 juli en 15 september 2006 betreffende de methode voor het bepalen van de kapitaalkosten in de kostenmodellen ter uitvoering van de verplichtingen die aan de operatoren met een sterke machtspositie zijn opgelegd op de verschillende markten voor elektronische communicatie.

Aansluitend op deze consultatie heeft het BIPT beslist om de volgende wijzigingen aan te brengen met betrekking tot het bepalen van de parameters die in de WACC-formule worden gebruikt:

1. Het gebruik van een aangepaste gearing ratio<sup>5</sup>, in plaats van de echte gearing ratio van Belgacom.

Het BIPT heeft beslist om een aangepaste gearing ratio in rekening te nemen voor de berekening van de WACC voor Belgacom. Deze aangepaste gearing ratio komt overeen met de gemiddelde gearing ratio van de operatoren die in de steekproef zijn opgenomen ter afleiding van de bèta. De overgang van de reële gearing ratio naar een aangepaste gearing ratio heeft verder tot gevolg dat de bèta voor Belgacom toeneemt. Het BIPT is van mening dat een aangepaste gearing ratio leidt tot een betere weerspiegeling van geoptimaliseerde kosten van het kapitaal.

2. Het gecombineerde gebruik van een rekenkundig en een meetkundig gemiddelde om de marktrisicopremie te bepalen.

Het BIPT merkt op dat er in de literatuur geen eensgezindheid bestaat over welk soort gemiddelde (rekenkundig dan wel meetkundig) het best de realiteit weerspiegelt. Een puur pragmatische aanpak zou dus erin kunnen bestaan beide te berekenen, en dan het (rekenkundig) gemiddelde ervan te nemen. Het is deze aanpak die werd gevolgd.

3. Het gebruik van een nieuwe methode voor de "unleveraging"<sup>6</sup> van de  $\beta$ -factoren.

In de vorige BRIO-tariefberekeningen is deze unleveraging uitgevoerd aan de hand van de methode van Hamada, maar er bestaat in de meest recente literatuur in dat verband consensus over het feit dat deze methode niet de meest geschikte is. Vandaar dat het unleveragen nu gebeurt aan de hand van de volgende formule :

$$\beta_{asset} = \frac{\beta_{equity}}{1 + D/E_m} \quad \text{in plaats van} \quad \beta_{asset} = \frac{\beta_{equity}}{1 + (1 - t_c) \times D/E_m}$$

<sup>5</sup> Verhouding tussen het eigen vermogen en de schulden van een onderneming.

<sup>6</sup> Verrichting die ervoor zorgt dat er rekening wordt gehouden met de financiële schuldenlast van de verschillende ondernemingen.

#### 4. Het rekening houden met de impact van de notionele interesten<sup>7</sup>.

Aangezien bedrijven vanaf 2006 zullen kunnen genieten van een notionele aftrek, moet de formule voor de WACC pre-tax worden aangepast, waarbij als uitgangspunt echter mag worden genomen dat de formule voor de WACC post-tax ongewijzigd blijft. Juister gezegd, gaan we er van uit dat het absoluut bedrag dat na belastingen beschikbaar is om de ingezette kapitalen te vergoeden – ceteris paribus – onveranderd blijft door het in rekening brengen van de notionele aftrek, en dat m.a.w. enkel het absoluut bedrag vóór belastingen moet worden aangepast.

Het Instituut onderstreept bovendien dat de gegevens die worden gebruikt voor het berekenen van de marktrisicopremie zoals de vorige jaren afkomstig zijn van de Amerikaanse en niet van de Europese kapitaalmarkten. Uit de consultatieronde is gebleken dat het logisch is om de risicovrije rente te nemen van de markten waarop Belgacom-aandelen verhandeld worden; dit is de facto de Europese kapitaalmarkt, terwijl in het verleden (tot vóór de beursgang van Belgacom en gelet op de samenstelling van het toenmalige aandeelhouderschap) redelijkerwijze kon worden gesteld dat het ging om de Amerikaanse kapitaalmarkt. Anderzijds is het logisch dat alle parameterwaarden van de gevolgde CAPM-aanpak (naast de risicovrije rente is dit ook de marktrisicopremie en zijn dit de  $\beta$ -waarden) betrekking zouden hebben op dezelfde kapitaalmarkt. Aangezien voor de marktrisicopremie en voor de  $\beta$ -waarden de Amerikaanse kapitaalmarkt zal worden beschouwd, is dus ook voor de risicovrije rente deze genomen die van toepassing is op Amerikaanse staatsobligaties.

Een meer gedetailleerde toelichting bij de methode voor het berekenen van de WACC zal worden gegeven in de beschrijving van het top-down kostenmodel die door het BIPT zal worden gepubliceerd.

## **2.4 RESULTAAT**

Gelet op de hierboven beschreven wijzigingen, bedraagt de WACC pre tax 2006 **11,52%**.

## **3 HMC**

### **3.1 VOORSTEL VAN BELGACOM**

Belgacom heeft verklaard voorstander te zijn van het handhaven van de waarden van de uurloonkosten maar heeft niettemin aan het BIPT gegevens overgezonden met het oog op het actualiseren van de berekening van die kosten. De voornaamste verschillen in de waarde van de parameters ten opzichte van 2005 zijn de volgende:

- Een grote verandering in het aantal gewerkte dagen. Belgacom heeft het werkelijke aantal gewerkte dagen per niveau meegedeeld. In de BRIO 2005 werd bij gebrek aan werkelijke cijfers voor het aantal gewerkte dagen van een aantal veronderstellingen uitgegaan. De verschillen met de waarden 2005 zijn opmerkelijk.
- Bij de beursgang van Belgacom werd het PBS<sup>8</sup>-fonds aan de staat overgedragen. Hiermee ging een eenmalige storting van Belgacom gepaard. Het werd beslist de verrekening van dit bedrag over de volgende jaren te spreiden en dit met de bedoeling de impact van de betalingen aan het PBS-fonds constant te houden. Belgacom argumenteert dat, aangezien zij het bedrag aan PBS in één keer moesten betalen, hun zo belangrijke financiële middelen zijn ontnomen die men anders in

---

<sup>7</sup> Aftrek van de aanslagvoet voor de vennootschapsbelasting ten belope van een bedrag dat gelijk is aan de fictieve rentabiliteit van het eigen vermogen, die is ingevoerd met als doel het verschil te verminderen tussen de fiscale behandeling van de financiering met behulp van vreemd vermogen en die van de financiering met behulp van eigen vermogen.

<sup>8</sup> Pension Back Service.

de telecomsector had kunnen investeren of op zijn minst rente hadden kunnen opbrengen bij een bank. Daarom moet de actualisatievoet in rekening gebracht worden.

- Belgacom heeft de meegedeelde gegevens gevoelig aangepast met betrekking tot de coaching (aantal en type van werknemers waarop door een persoon toezicht wordt gehouden).
- Een daling van de administratieve kosten van de divisie NWS.
- De office & facility mark-up voor NWS ligt veel hoger dan het jaar voordien.
- De support HR mark-up is substantieel gestegen, als gevolg van verschillende stijgingen in kosten gealloceerd aan de HR-divisie.

### **3.2 METHODE**

De methode voor de afleiding van de HMC is niet gewijzigd t.o.v. 2005. De wijzigingen in de resultaten zijn volledig te wijten aan wijzigingen in de parameterwaarden.

Het uitgangspunt wordt gevormd door de basissalariskosten van de ANS<sup>9</sup>- en de CBU/NWS<sup>10</sup>-divisie. Op die kosten worden vervolgens mark-ups toegepast om rekening te houden met de volgende categorieën van kosten:

- PBS-kosten (voor het gedeelte Back Service);
- Social costs (kosten voor openbaar vervoer, hospitalisatieverzekeringen, bijkomende pensioenen, enz.);
- Administrative costs (externe training, telefoonkosten, enz.);
- Coaching;
- Office & Facility;
- Support HR.

### **3.3 BEPALEN VAN DE HMC 2006**

- Men kan stellen dat de cijfers van Belgacom voor alle niveaus afwijken van wat men logischerwijs zou verwachten, namelijk een lichte stijging in de basissalariskost over de tijd. Er blijkt dat de sterke stijging in salariskost van de lagere niveaus veel te maken heeft met de vermindering van het aantal werkdagen. Het Instituut is van mening dat het aantal werkdagen per jaar moet gebaseerd worden op een veronderstelling van efficiëntie van de operator. Bovendien blijkt uit de realiteit dat de vroegere assumptie m.b.t. het aantal dagen werkdagen voor een lid van niveau 1, niet correct was. Voor deze redenen werd het aantal werkdagen per werknemer aangepast.
- Het BIPT beschouwt het gebruik van een actualisatievoet als een redelijke compensatie voor het feit dat BGC het PBS-bedrag in één keer moest volstorten. Het totale bedrag aan PBS-kosten dat in rekening wordt genomen wordt over de divisies verdeeld met als sleutel de grootte van de salarissen van de statutairen van de verschillende divisies.
- De reden waarom een Level 2B tegenwoordig ook Levels 3 en 4 superviseert en dit vroeger niet deed, wordt door Belgacom niet gegeven. Er is dan ook geen rekening gehouden met deze nieuwe coaching.

---

<sup>9</sup> Advanced Network Services.

<sup>10</sup> Carrier Business Unit/National Wholesale.

### 3.4 RESULTATEN

<b>Business Unit – Level</b>	<b>HMC 2006</b>
<b>ANS</b>	
Level 1	90,31
Level 2b	61,48
Level 2a	46,22
Level 3	43,12
Level 4	37,36
<b>CBU/NWS</b>	
Level 1	88,91
Level 2b	49,40
Level 2a	33,78
Level 3	-
Level 4	-
Level S	73,39

## 4 BESLUIT

Na behoorlijke overweging van de standpunten van de betrokken partijen, zoals die zijn uitgedrukt in hun briefwisseling of tijdens vergaderingen enerzijds, en anderzijds van de algemene doelstellingen van het regelgevingskader inzake bevordering van de concurrentie, economische efficiëntie en verdediging van de belangen van de consumenten, neemt het Instituut het volgende besluit:

1. De kapitaalkosten die in de referentieaanbiedingen BRIO 2006, BRUO 2006 en BROBA 2006 moeten worden gehanteerd, worden conform punt 2.4 van dit document vastgelegd.
2. De uurloonkosten die in de referentieaanbiedingen BRIO 2006, BRUO 2006 en BROBA 2006 moeten worden gehanteerd, worden conform punt 3.4 van dit document vastgelegd.

Overeenkomstig de wet van 17 januari 2003 met betrekking tot het statuut van de regulator van de Belgische post- en telecommunicatiesector hebt u de mogelijkheid om tegen dit besluit beroep aan te tekenen bij het hof van beroep te Brussel, Poelaertplein 1, B-1000 Brussel binnen zestig dagen na de kennisgeving ervan. Het hoger beroep wordt ingesteld: 1° bij akte van een gerechtsdeurwaarder die aan de tegenpartij wordt betekend; 2° bij een verzoekschrift dat, in zoveel exemplaren als er betrokken partijen zijn, ingediend wordt op de griffie van het gerecht in hoger beroep; 3° bij ter post aangetekende brief die aan de griffie wordt gezonden; 4° bij conclusie, ten aanzien van iedere partij die bij het geding aanwezig of vertegenwoordigd is. Met uitzondering van het geval waarin het hoger beroep bij conclusie wordt ingesteld, vermeldt de akte van hoger beroep, op straffe van nietigheid de vermeldingen van artikel 1057 van het gerechtelijk wetboek.

M. Van Bellinghen  
Lid van de Raad

G. Deneff  
Lid van de Raad

C. Rutten  
Lid van de Raad

E. Van Heesvelde  
Voorzitter van de Raad

**BIJLAGEN: MOTIVERINGSDOCUMENTEN TER ATTENTIE VAN  
BELGACOM**

(VERTROUWELIJK)