



6 février 2023

Explications relatives au calcul du taux d'intérêt calculé conformément à l'art. 13, al. 3, let. b, de l'ordonnance sur l'approvisionnement en électricité (OApEI) pour l'année tarifaire 2024

1. Contexte

Les coûts d'utilisation du réseau constituent une composante importante du prix de l'électricité. Ils se composent des coûts d'amortissement du réseau, des coûts d'exploitation et des coûts de capital. S'agissant du capital immobilisé dans les réseaux électriques existants ou devant être investi dans de nouveaux réseaux, le bailleur de fonds a droit à une rémunération conforme au risque, d'une part pour la mise à disposition du capital et, d'autre part, pour le risque de perte encouru. Cette rémunération correspond au taux d'intérêt calculé, c'est-à-dire au coût moyen pondéré du capital u *Weighted Average Cost of Capital* (WACC). Si le WACC est trop faible et, par conséquent, si le rendement réalisable est trop bas, le bailleur de fonds n'est pas encouragé à investir dans les réseaux électriques, une situation susceptible de menacer la sécurité d'approvisionnement.

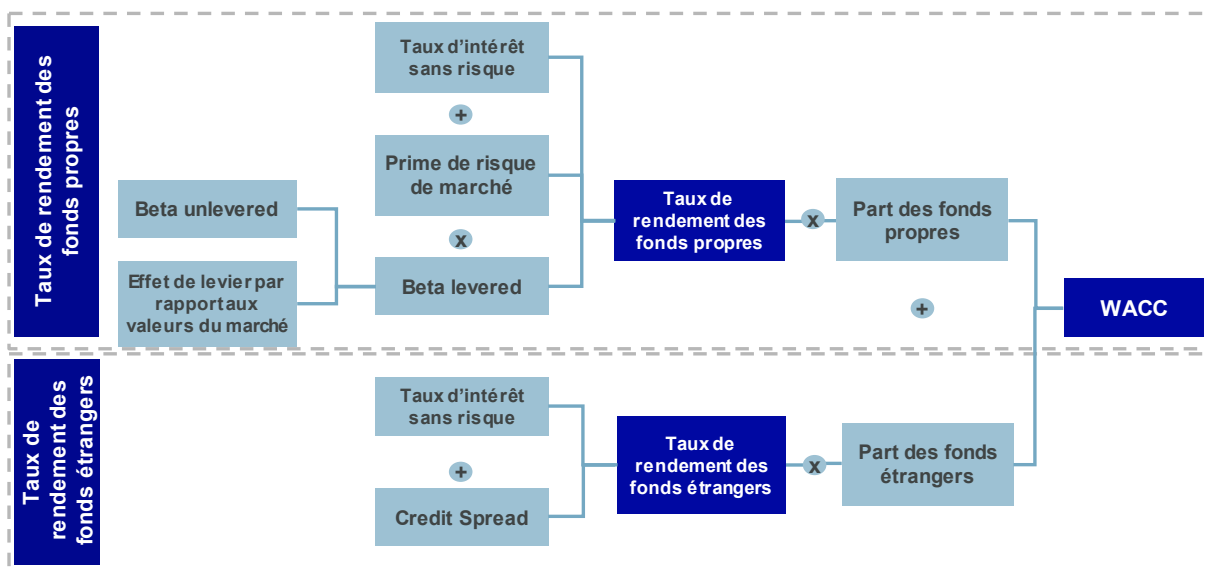
Le WACC est appliqué au capital nécessaire à l'exploitation et aux fonds de roulement nets des gestionnaires de réseau électrique suisses. Le taux d'intérêt calculé, multiplié par cette base de capital, donne les intérêts calculés, qui sont imputables en tant que coûts dans la comptabilité analytique. Le taux d'intérêt calculé applicable aux valeurs patrimoniales nécessaires à l'exploitation (WACC) correspond, en vertu de l'art. 13, al. 3, let. b, de l'ordonnance du 14 mars 2008 sur l'approvisionnement en électricité (OApEI), au coût moyen pondéré du capital investi. Le Département fédéral de l'environnement, des transports, de l'énergie et de la communication (DETEC) fixe le WACC chaque année, conformément aux dispositions de l'annexe 1 de l'OApEI.

2. Calcul du supplément pour l'indemnité de risque pour l'année tarifaire 2024

Conformément au point 2.4 de l'annexe 1 de l'OApEI, le DETEC fixe chaque année, sur la base du calcul de l'Office fédéral de l'énergie (OFEN) et après avoir consulté la Commission fédérale de l'électricité (ElCom), le coût moyen pondéré du capital, qu'il publie avant fin mars sur Internet et dans la Feuille fédérale.



Graphique 1: Calcul du WACC



Le WACC résulte de l'addition de deux composantes. Il correspond à la somme du coût des fonds propres pondéré à 40% (taux de rendement des fonds propres) et du coût des fonds étrangers pondéré à 60% (taux de rendement des fonds étrangers).

Le taux de rendement des fonds propres se calcule comme suit (procédure ressortant du graphique 1).

Le bêta *unlevered* est déterminé par le biais d'un *peer group* ou groupe d'entreprises comparables. Ce groupe se compose de gestionnaires de réseau (européens) principalement actifs au niveau du réseau d'électricité et dont les actions sont cotées en bourse et présentent un volume d'échange minimum. Le groupe d'entreprises fait chaque année l'objet d'une vérification visant à garantir qu'il reflète le plus exactement possible la situation des gestionnaires suisses des réseaux de transport et de distribution d'électricité. Les valeurs bêta des entreprises du *peer group* sont établies sur une période de trois ans sur la base des rendements mensuels. Le facteur bêta à appliquer en vue de calculer le WACC est défini par rapport aux quatre valeurs limites 0,25, 0,35, 0,45 et 0,55 et aux fourchettes délimitées par ces valeurs. La valeur déterminée par l'entreprise de conseil IFBC AG mandatée par l'OFEN est de 0,43. Comme cette valeur se situe entre les valeurs limites 0,35 et 0,45, on appliquera la valeur forfaitaire de 0,4 comme bêta *unlevered* pour calculer le WACC. Le bêta *unlevered* reflète le risque encouru par une entreprise financée à 100% par des fonds propres. Le facteur de levier suivant est appliqué pour calculer l'effet de levier par rapport aux valeurs du marché:

Bêta *levered* = bêta *unlevered* * (1 + (1 - taux d'imposition moyen des entreprises) * part des fonds étrangers / part des fonds propres).

Le taux d'imposition moyen des entreprises est de 18%. La part des fonds étrangers dans le capital total est estimée à 60% et la part des fonds propres à 40%. Le bêta *levered* pour l'année tarifaire 2024 est ainsi établi à 0,89.



Le taux d'intérêt sans risque pour les fonds propres correspond au rendement mensuel moyen des obligations de la Confédération suisse d'une durée résiduelle de dix ans (rendement d'obligations à coupon zéro) publié pour l'année civile précédente (2022) avec des valeurs limites définies. Étant donné que la valeur établie est de 0,83% (soit moins de 3%), la valeur forfaitaire de 2,5% s'applique pour calculer le WACC.

La prime de risque de marché est la différence entre le rendement annuel des obligations de la Confédération suisse (d'une durée de dix ans) et le rendement annuel du marché suisse des actions pour la période allant de 1926 à 2022. La prime de risque de marché est établie, d'une part, sur la base de la différence entre la moyenne arithmétique du taux d'intérêt sans risque et la moyenne arithmétique du rendement du marché des actions selon la banque Pictet. Il en résulte une valeur de 6,06%. Si l'on utilise une moyenne géométrique, on obtient une valeur de 4,21%. La moyenne des moyennes arithmétique et géométrique de la prime de risque de marché donne une valeur de 5,14%. Pour une valeur située entre 4,5% et 5,5%, on applique une prime de risque de marché de 5% selon IFBC.

Pour calculer le taux de rendement des fonds propres, on applique la formule suivante: taux d'intérêt sans risque + bêta *levered* * prime de risque de marché. En appliquant aux différents paramètres les valeurs correspondantes, on obtient un taux de rendement des fonds propres de 6,96%.

Le taux de rendement des fonds étrangers est calculé comme suit:

Le taux d'intérêt sans risque pour les fonds étrangers correspond à la moyenne arithmétique mensuelle des obligations de la Confédération suisse d'une durée résiduelle de cinq ans (rendement d'obligations à coupon zéro) publiée pour l'année civile précédente (2022) avec des valeurs limites définies. Conformément au concept, le seuil minimal de 0,75% s'applique pour la valeur de 0,53% obtenue par calcul. Cette valeur ainsi que la valeur limite minimale pour le taux de rendement des fonds propres doivent garantir un service de l'intérêt durable et compenser la situation monétaire actuelle particulière de la Suisse avec une augmentation des taux d'intérêt.

La prime de risque d'insolvabilité est établie **en calculant**, pour des motifs d'actualisation (pour un taux d'intérêt sans risque des fonds étrangers supérieur à 0,5%), **la différence de rendement** à fin 2022 entre les obligations de la Confédération suisse (**Domestic Sovereign Bonds**) cotées AAA et la moyenne des obligations des entreprises suisses (**Domestic All Industry**) cotées **A**, sur la base des moyennes mobiles mensuelles de 2022 des rendements à échéance, dans le cadre du swap rate du *Liquid Swiss Index Domestic*. S'y ajoutent 50 points de base correspondant aux frais constants d'émission et d'acquisition. On obtient ainsi une valeur de 143 points de base. Pour une valeur se situant entre 137,5 et 162,5 points de base, on se fonde sur la valeur de 150 points de base pour calculer le WACC.

Le taux de rendement des fonds étrangers se monte à 2,25% et résulte de l'addition du taux d'intérêt sans risque de 0,75% et de la prime de risque de 1,50%, frais d'émission et frais d'acquisition compris.

Le WACC est la somme du coût des fonds propres – pondéré à 40% – de 6,96% (taux de rendement des fonds propres) et du coût des fonds étrangers – pondéré à 60% – de 2,25% (taux de rendement des fonds étrangers). Le WACC (coût moyen pondéré du capital) ainsi calculé et arrondi à deux décimales est de 4,13%.



3. Répercussions

Pour l'année tarifaire 2024, on constate une légère augmentation par rapport à l'année tarifaire 2023. Cela s'explique par la hausse considérable des intérêts sur les capitaux étrangers à court terme (en particulier en décembre 2022). Une augmentation du coût moyen pondéré du capital de 0,30 point de pourcentage correspond à une augmentation annuelle totale des rémunérations pour l'utilisation du réseau d'environ 57 millions de francs.