



25 janvier 2024

## **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 2025**

---

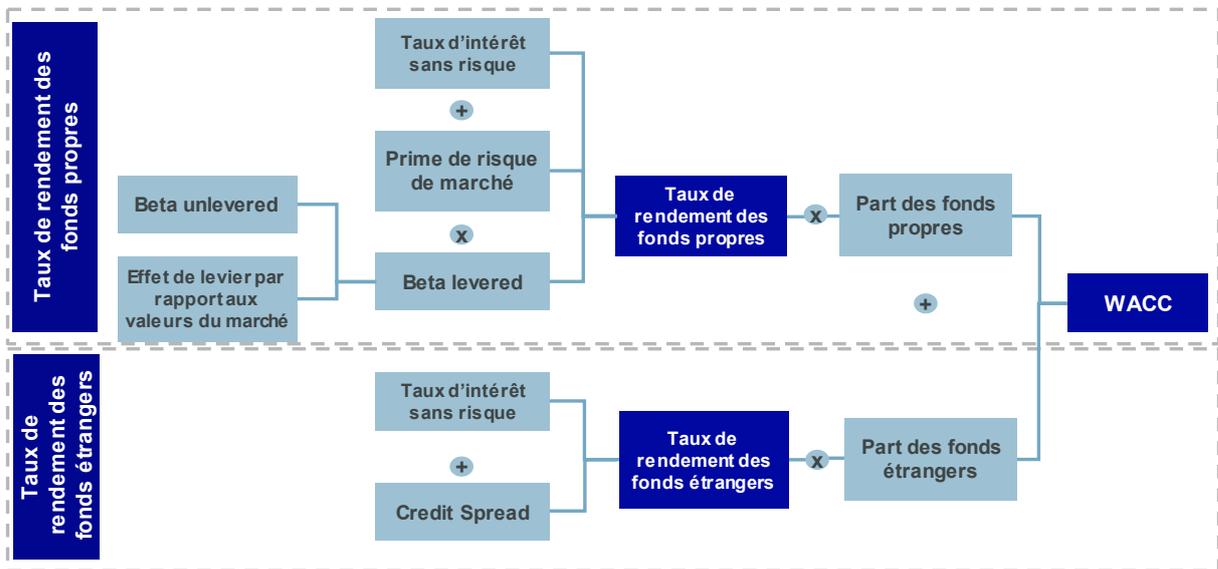
### **1. Situation initiale**

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 (CMPC) ou *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 au fonds de roulement net des gestionnaires de réseau électrique suisses. Le taux d'intérêt calculé, multiplié par la 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 ; RS 734.71), 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. Calculs pour l'année tarifaire 2025**

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



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 d'exploitants 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, afin de garantir qu'il reflète le plus exactement possible la situation des exploitants suisses des réseaux de transport et de distribution. Les valeurs bêta des entreprises du «peer group» sont établies sur une période de trois ans en utilisant les 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 domaines de valeurs limites correspondants. La valeur déterminée par IFBC 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» indique le risque d'affaires 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 2025 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 de dix ans (rendement d'obligations à coupon zéro) publié pour l'année civile précédente (2023) avec des valeurs limites définies. Etant donné que la valeur établie est de 1,03% (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 2023. 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 6,05%. Si l'on utilise une moyenne géométrique, on obtient une valeur de 4,22%. La moyenne des moyennes arithmétique et géométrique de la prime de risque de marché donne une valeur de 5,13%. 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. Conformément aux valeurs à prendre en compte pour les différents paramètres, 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 de cinq ans (rendement d'obligations à coupon zéro) publiée pour l'année civile précédente (2023) avec des valeurs limites définies. Conformément au concept, la valeur de 0,99% obtenue par calcul correspond à une valeur minimale de 0,75%.

La prime de risque d'insolvabilité est établie **en calculant la différence de rendement** entre les moyennes mobiles mensuelles des cinq dernières années des rendements à échéance dans le cadre du *swap rate* du *Liquid Swiss Index Domestic* des obligations de la Confédération suisse (**Domestic Sovereign Bond**) cotées AAA et de la moyenne des obligations des entreprises suisses (*Domestic All Industry*) cotées **A** à fin 2023. S'y ajoutent 50 points de base correspondant aux frais d'émission et d'acquisition. On obtient ainsi une valeur de 135,9 points de base. Pour une valeur se situant entre 112,5 et 137,5 points de base, on se fonde sur la valeur de 125 points de base pour calculer le WACC.

Le taux de rendement des fonds étrangers se monte à 2,00% et résulte de l'addition du taux d'intérêt sans risque de 0,75% et de la prime de risque de 1,25%, 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 2,00% (taux de rendement des fonds étrangers). Le WACC (coût moyen pondéré du capital) ainsi calculé et arrondi à deux décimales est de 3,98%.

### 3. Répercussions

Pour l'année tarifaire 2025, il en résulte une réduction de 0,15% du WACC par rapport à l'année tarifaire 2024. Cela correspond à une réduction de 29 millions de francs des rémunérations pour l'utilisation du réseau.