



21 février 2025

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 2026

1. Situation initiale

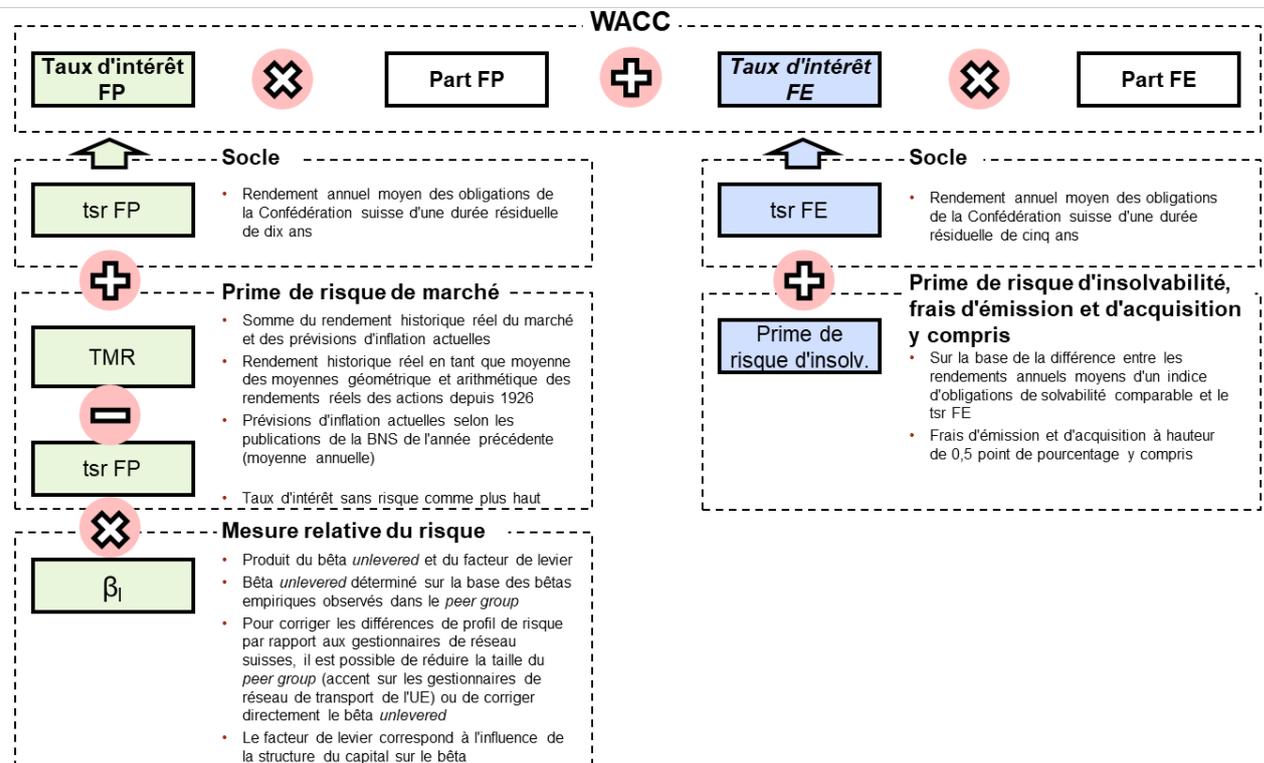
Les coûts d'utilisation du réseau constituent une composante importante du prix de l'électricité. Ils se composent des coûts d'amortissement du réseau, des coûts d'exploitation et des coûts de capital. En échange du capital immobilisé dans les réseaux électriques existants ou devant être investi dans de nouveaux réseaux, le bailleur de fonds a droit à une rémunération conforme au risque, pour la mise à disposition du capital, d'une part, et pour le risque de perte encouru, d'autre part. Cette rémunération correspond au taux d'intérêt calculé, c'est-à-dire au coût moyen pondéré du capital (*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 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 des réseaux (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 2026

Conformément au ch. 2.4 de l'annexe 1 de l'OApEI, le DETEC fixe pour l'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.

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).



Graphique 1 : Calcul du WACC

Le **taux de rendement des fonds propres** se calcule comme suit (procédure figurant dans la partie gauche du graphique 1).

Le taux d'intérêt sans risque pour les fonds propres (tsr FP) 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 (2024). Le rendement empirique moyen de 0,57 % est arrondi à la moyenne des deux pourcentages entiers entre lesquels il se situe, ce qui donne une valeur de 0,50 % pour le tsr FP.

La prime de risque de marché (PRM) est la différence entre le rendement attendu du marché des actions (*Total Market Return*, TMR) et le tsr FP. Le TMR correspond à la somme du rendement historique réel du marché des actions pour la période allant de 1926 à 2024 (6,53 %, calculé en tant que moyenne de la moyenne arithmétique de 7,43 % et de la moyenne géométrique de 5,62 %) et des prévisions d'inflation à long terme selon la Banque nationale suisse (1,10 %). La valeur empirique du TMR de 7,63 % est arrondie à la moyenne des deux pourcentages entiers entre lesquels elle se situe, soit 7,50 %. Après déduction du tsr FP, la PRM s'élève donc à 7,00 %.

Le bêta *unlevered* est déterminé sur la base d'un *peer group* composé d'exploitants de réseau européens comparables. Conformément à l'OApEI, il convient à cet égard de veiller à la comparabilité de ce groupe d'entreprises avec les gestionnaires de réseau suisses en ce qui concerne la part au chiffre d'affaires de la distribution et du transport d'électricité, le cadre réglementaire, y compris le type de réglementation des prix, et d'autres facteurs de risque pertinents. Les éventuelles différences entre le *peer group* et les gestionnaires de réseau suisses quant au profil de risque peuvent être prises en compte en pondérant différemment certaines parties ou entreprises du *peer group* ou en procédant à des corrections directes du bêta *unlevered*. Si des corrections s'avèrent nécessaires, il convient de



mettre l'accent sur les gestionnaires de réseau de transport de l'électricité européens. Dans un premier temps, les bêtas bruts de toutes les entreprises comparables sont déterminés au moyen d'une analyse empirique des rendements hebdomadaires des actions et des indices sur les trois années précédentes, puis convertis en bêtas *unlevered* (en utilisant un bêta de la dette de 0,1 et un effet de levier par rapport aux valeurs du marché) à l'aide de la formule de Harris-Pringle. Les analyses montrent que les bêtas *unlevered* des gestionnaires de réseau de transport d'électricité et des gestionnaires de réseau de distribution d'électricité ainsi calculés se sont rapprochés au cours de la période considérée. Par conséquent, aucune correction ne s'impose. La valeur du *peer group* calculée par la société de conseil Swiss Economics est de 0,33. Conformément au ch. 4.3 de l'annexe 1 de l'OApEI, elle est arrondie à 0,35. Cette valeur est étayée par diverses analyses de sensibilité.

En appliquant à nouveau la formule de Harris-Pringle (et en utilisant un bêta de la dette de 0,1 et une part au capital total des fonds étrangers de 60 %), on obtient un bêta *unlevered* de 0,73 pour les gestionnaires de réseau suisses.

Le taux de rendement des fonds propres est obtenu par la formule suivante : $\text{tsr FP} + \text{bêta levered} * \text{PRM}$. En tenant compte des valeurs relatives aux différents paramètres, on obtient un taux de rendement des fonds propres de 5,58 %.

Le **taux de rendement des fonds étrangers** se calcule comme suit (procédure figurant dans la partie droite du graphique 1).

Le taux d'intérêt sans risque pour les fonds étrangers (tsr FE) correspond à la moyenne arithmétique mensuelle des rendements 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 (2024). La valeur empirique de 0,54 % obtenue est arrondie à la moyenne des deux pourcentages entiers entre lesquels elle se situe, soit 0,50 %.

La prime de risque d'insolvabilité est la différence entre la rémunération moyenne des obligations d'entreprises suisses de solvabilité comparable à celle des entreprises du *peer group* et la rémunération moyenne des obligations sans risque (cf. tsr FE). La rémunération des obligations d'entreprises suisses de solvabilité comparable a été calculée à partir du rendement moyen des sous-indices de notation A du Swiss Bond Index (SBI) avec une durée résiduelle de 5 ans et s'élève à 1,48 %. Si l'on déduit la rémunération moyenne des obligations sans risque de 0,54 % selon les calculs relatifs au tsr FE, on obtient une différence de 0,94 %. En ajoutant la majoration pour les frais d'émission et d'acquisition de 0,50 point de pourcentage selon le ch. 6.2 de l'annexe 1 de l'OApEI, on obtient une valeur empirique de 1,44 % pour la prime de risque d'insolvabilité qu'on arrondit à 1,50 % conformément au ch. 6.3 de l'annexe 1 de l'OApEI.

Le taux de rendement des fonds étrangers se monte à 2,00 % et résulte de l'addition du tsr FE de 0,50 % et de la prime de risque d'insolvabilité de 1,50 %.

Le WACC est la somme du coût des fonds propres – pondéré à 40 % – de 5,58 % (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 3,43 %.



3. Répercussions

Pour l'année tarifaire 2026, il en résulte une réduction de 0,55 point de pourcentage du WACC par rapport à l'année tarifaire 2025. Cela correspond à une réduction de 124 millions de francs des rémunérations pour l'utilisation du réseau.