



10 janvier 2020

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 2021

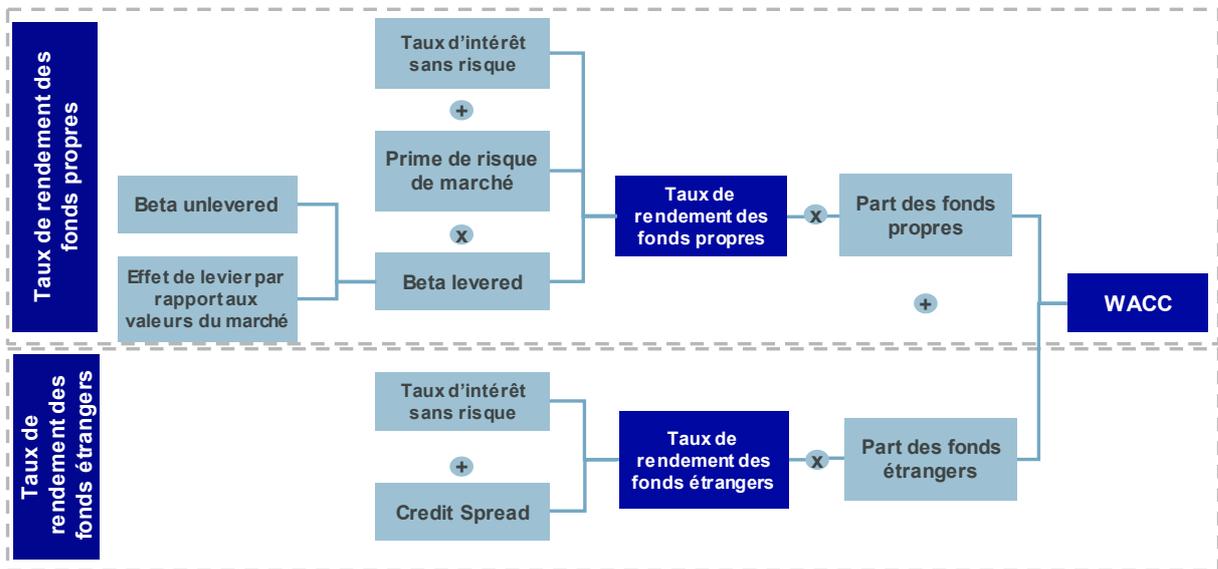
1. Situation initiale

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 conforme au risque correspond à un taux d'intérêt calculé, le 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 fond 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, conformément à l'art. 13, al. 3, let. b, de l'ordonnance du 14 mars 2008 sur l'approvisionnement en électricité (RS 734.71; 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 2021

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'Office fédéral de l'énergie (OFEN) et après avoir consulté la Commission fédérale de l'électricité (EiCom), le coût moyen pondéré du capital, qu'il publie sur Internet et dans la Feuille fédérale. Il fixe ce taux chaque année avant fin mars.



Graphique 1: Calcul du WACC

Le WACC résulte de l'addition de deux composantes. Il se calcule à partir de la somme du taux de rendement des fonds propres pondéré à 40% et du taux de rendement des fonds étrangers pondéré à 60%.

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. Ce groupe d'entreprises comparables 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 la société de conseil IFBC SA est de 0,44. 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 capitaux étrangers / part des fonds propres).

Le taux d'imposition moyen des entreprises est de 18%. La part des capitaux étrangers dans le capital total est estimée à 60% et la part des fonds propres à 40%. Le bêta «levered» pour l'année tarifaire 2020 est établi ainsi à 0,89.

Le taux d'intérêt sans risque pour les fonds propres correspond au rendement 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 (2019) avec des valeurs limites définies. Etant donné que la valeur établie est de -0,49% (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 2019. 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 6,14%. Si l'on utilise une moyenne géométrique, on obtient une valeur de 4,28%. La moyenne des moyennes arithmétique et géométrique de la prime de risque de marché donne une valeur de 5,21%. 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 capitaux 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 (2019) avec des valeurs limites définies. Conformément au concept, la valeur de -0,81% obtenue par calcul correspond à une valeur forfaitaire minimale de 0,5%. Cette valeur limite ainsi que la valeur 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 des taux d'intérêt extraordinairement bas.

Le « credit spread » est établi **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 des obligations des entreprises suisses (*Domestic All Industry*) **cotées A** à fin 2018. S'y ajoutent 50 points de base correspondant aux frais d'émission et d'acquisition. On obtient ainsi une valeur de 128,6 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 1,75% et résulte de l'addition du taux d'intérêt sans risque de 0,5% et de la prime de risque – frais d'émission et frais d'acquisition y compris – de 1,25%.

Le WACC est la somme du taux de rendement des fonds propres – pondéré à 40% – de 6,96% et du taux de rendement des capitaux étrangers – pondéré à 60% – de 1,75%. Le WACC (coût moyen pondéré du capital) ainsi calculé et arrondi à deux chiffres après la virgule est de 3,83%.

3. Répercussions

Il n'y a pas de changement pour l'année tarifaire 2021 par rapport à l'année tarifaire 2020. Il en découle que la méthode de calcul a un effet stabilisateur sur l'évolution du WACC.