

## Argumentaire relatif au changement de la méthode WACC

# Ne pas mettre en péril les investissements dans la transformation urgente du système énergétique

12.08.2024

Le WACC joue un rôle essentiel pour le financement du système énergétique (réseau et production). L'actuelle méthode du WACC est éprouvée et garantit toute la clarté, l'actualité et la stabilité nécessaires dans le cadre d'investissements à long terme.

La modification de cette méthode proposée par le Conseil fédéral visant à faire baisser les tarifs à court terme est contreproductive et porte préjudice à la stabilité à long terme du cadre et aux investissements urgents nécessaires dans l'infrastructure. Elle n'est justifiée que par des considérations politiques et non objectives. Cette modification proposée de la méthode du WACC dégradera non seulement les conditions-cadre liées aux investissements dans le réseau, mais aussi dans la production. Elle entraînera une baisse des réinvestissements à mobiliser par le rendement du capital, et il faudra également s'attendre à une fuite des capitaux à l'étranger ou dans d'autres branches.

La modification de la méthode du WACC est donc en contradiction avec l'urgence des investissements dans le système énergétique. Elle met en péril non seulement la stratégie énergétique et climatique, mais aussi et surtout la sécurité d'approvisionnement. **L'AES rejette le changement de la méthode du WACC, dont les motivations sont purement politiques.**

### **La sécurité d'approvisionnement et la transformation du système énergétique nécessitent des investissements considérables.**

Pour atteindre les objectifs énergétiques et climatiques et garantir la sécurité d'approvisionnement, il faut un développement massif des énergies renouvelables, une forte électrification, une transformation et une extension des réseaux électriques qui correspondent aux besoins. Cette transformation du système énergétique nécessitera des investissements considérables au cours des prochaines années. Au total, les besoins d'investissement dans l'ensemble du système ainsi que les coûts générés de toute façon se montent à environ 1500 milliards de francs d'ici 2050<sup>1</sup>.

### **Les investissements dans les infrastructures pour les 60 ans à venir nécessitent un rendement de capital stable et concurrentiel**

Les fournisseurs d'énergie et surtout les investisseurs indépendants recherchent la sécurité en matière de droit et d'investissement et un rendement suffisant. La mise à disposition de capital sur 60 ans requiert une rétribution appropriée et surtout fiable. Si les conditions d'investissement se détériorent, les capitaux risquent de fuir, par exemple vers des pays et/ou des branches présentant un environnement d'investissement plus attrayant. Dans un contexte de transformation planétaire des systèmes énergétiques, les capitaux ne sont pas seulement nécessaires en Suisse, mais aussi à l'échelle mondiale. La concurrence se durcit et le capital est notoirement très mobile.

<sup>1</sup> OFEN, 2020, Perspectives énergétiques 2050+

### **Le rendement du capital sera réinvesti**

Le rendement du capital obtenu – en particulier le rendement du capital propre – sera réinvesti immédiatement dans le système énergétique. S’il baisse, il y aura moins d’argent disponible pour les (ré)investissements.

### **La méthode existante de calcul du rendement du capital a fait ses preuves**

Le Weighted Average Cost of Capital (WACC) est utilisé dans toute l’Europe pour déterminer la rémunération du capital investi dans le réseau électrique, sous des formes différentes. La méthode du WACC appliquée aujourd’hui en Suisse a été introduite en 2014 afin de garantir la clarté, l’actualité et la stabilité de la rémunération du capital. Elle a permis d’atteindre cet objectif et continue d’être appliquée. Le WACC est calculé chaque année sur la base de la méthode prescrite (clarté) et évolue parallèlement aux taux d’intérêt sur le marché des capitaux (actualité); il recule en cas de baisse des taux et augmente en cas de hausse. Les principes de calcul définis dans la méthode garantissent des conditions durables d’investissement et de financement (stabilité). La méthode repose sur un large consensus en théorie et en pratique. L’IFBC<sup>2</sup> constate que la méthode suisse actuelle pour déterminer le WACC reste conforme aux meilleures pratiques du moment.

### **Les limites supérieures et inférieures protègent contre les mesures de stabilisation urgentes et les cas juridiques**

Un grand avantage de la méthode appliquée en Suisse réside dans les limites supérieures et inférieures du taux d’intérêt toléré par le risque pour les fonds propres et étrangers, qui garantissent un rendement de marché stable en périodes de taux exceptionnels. Il n’a donc pas été nécessaire de procéder à des corrections urgentes pour augmenter le WACC durant la période de taux bas qui vient de s’écouler, alors que dans d’autres pays, notamment en Allemagne, en Autriche, en France et en Italie, des ajustements financés à court terme par des fonds publics ont dû être effectués et des litiges entre les gestionnaires de réseau et les autorités de régulation ont été observés. Ces mesures d’urgence et procédures juridiques révèlent les lacunes évidentes d’une méthode du WACC sans limites supérieures et inférieures. Dans d’autres pays européens (p. ex. en Belgique ou en Norvège), on constate d’ailleurs aussi une tendance de fond à intégrer ou à avoir intégré le principe de la limite inférieure pour le taux d’intérêt sans risque dans la régulation des réseaux.

### **Le changement de méthode est source d’incertitudes**

Le Conseil fédéral prévoit une suppression de ces limites supérieures et inférieures du taux d’intérêt sans risque pour les fonds propres et étrangers, ce qui entraîne, durant les phases de taux bas, une plus forte baisse du WACC. Cela provoque une incertitude considérable chez les investisseurs et crée de grands obstacles à l’attrait de capitaux indispensables pour couvrir les besoins d’investissement urgents en vue de l’extension du réseau. Tout changement attise par ailleurs les craintes qu’il faille continuer à s’attendre à tout moment, en Suisse, à des modifications motivées par des considérations d’ordre politique.

### **Le changement de peer group n’est pas approprié**

Le changement proposé prévoit, outre la suppression des limites supérieures et inférieures du taux d’intérêt sans risque pour les fonds propres et étrangers, une réduction et une adaptation du peer group lors de la fixation du bêta en raison de risques prétendument différents. Une adaptation du peer group sur la base de

<sup>2</sup> L’IFBC sur mandat de l’OFEN, en 2024, «Überprüfung der Methodik zur Bestimmung des Kapitalkostensatzes für Schweizer Stromnetzbetreiber», en allemand (Examen de la méthode de détermination du coût du capital pour les gestionnaires de réseaux électriques suisses)

la régulation cost-plus utilisée en Suisse est toutefois erronée d'un point de vue économique, car il n'est pas prouvé, ni empiriquement ni théoriquement, que les entreprises soumises à une telle régulation présentent des risques systématiques moindres que les entreprises soumises à une régulation incitative basée sur les coûts (comme dans l'UE). Ajoutons que dans certains pays européens, la régulation incitative est très proche, dans sa conception, d'une régulation cost-plus. En outre, il n'y aura pas de base de données représentative si le peer group est réduit. La réduction et l'adaptation du peer group ne sont par conséquent pas justifiées et ne sont d'ailleurs pas proposées par les experts indépendants (IFBC, Swiss Economics<sup>3</sup>, NERA<sup>4</sup>).

### **Une modification de la méthode se répercute également sur le besoin d'encouragement des énergies renouvelables**

Le changement de la méthode de calcul a également des répercussions sur les contributions d'encouragement pour les énergies renouvelables. Alors que, avec la prime de risque de marché actuelle, les contributions d'investissement pour les installations hydroélectriques et éoliennes augmenteraient, elles baisseraient dans le cas des installations photovoltaïques. Une baisse du WACC entraîne donc, en particulier pour l'énergie hydraulique et l'énergie éolienne, une hausse des contributions d'investissement et donc des sorties de liquidités plus importantes du fonds alimenté par le supplément réseau. Celles-ci manqueront le cas échéant pour d'autres mesures d'encouragement ou devront être compensées par la nouvelle possibilité d'endettement du fonds. Selon les explications de la Confédération, avec un changement de méthode, les coûts d'acquisition de l'approvisionnement de base augmenteraient également de 4 millions de CHF par an, car les énergies renouvelables indigènes doivent assurer l'approvisionnement de base.

### **Le changement de la méthode du WACC va à l'encontre de la garantie d'approvisionnement**

L'abaissement du WACC est motivé par des considérations purement politiques et contredit objectivement les objectifs de la stratégie énergétique et climatique ainsi que la garantie de l'approvisionnement. Une modification de la méthode du WACC retire des fonds au réseau électrique et aux énergies renouvelables encouragées. La proposition du Conseil fédéral porte donc préjudice à la stabilité à long terme et aux investissements urgents dans le secteur de l'énergie. Les économies au niveau des tarifs du réseau électrique calculées par le Conseil fédéral pour le consommateur final, estimées de l'ordre de 0,22 ct./kWh par an, sont dérisoires face aux dommages potentiels susceptibles d'être provoqués par des investissements insuffisants et des pénuries d'approvisionnement.

**Pour toutes ces raisons, l'AES se prononce clairement contre une modification de la méthode du WACC motivée par des considérations purement politiques.**

<sup>3</sup> Swiss Economics sur mandat de l'OFEN, 2024, «Anpassungsbedarf WACC Netz und Förderinstrumente Erneuerbare», en allemand (Besoin d'adaptation du réseau WACC et instruments d'encouragement des énergies renouvelables)

<sup>4</sup> NERA sur mandat de l'AES, 2024, «WACC für Stromnetzbetreiber» (WACC pour les gestionnaires de réseau)

## DE QUOI S'AGIT-IL?

Le bailleur de fonds a droit à une rémunération du capital investi dans les réseaux électriques. Celle-ci correspond à un taux moyen du coût du capital calculé, appelé WACC, fixé chaque année. La méthode du WACC (Weighted Average Cost of Capital) actuellement appliquée en Suisse a été introduite en 2014 afin de garantir la clarté, l'actualité et la stabilité de la rémunération du capital.

Cette même méthode est également utilisée pour le calcul de l'encouragement des énergies renouvelables (y c. la grande hydraulique) ainsi que des prix de revient imputables des énergies renouvelables indigènes à écouler dans le cadre de l'approvisionnement de base (production propre).

Le Conseil fédéral prévoit une modification de la méthode du WACC, en particulier concernant les points suivants:

- Les limites supérieures et inférieures pour les taux des fonds propres et étrangers définissant le WACC doivent être abrogées, ce qui entraîne le risque, durant les phases de taux bas, d'une plus forte baisse du WACC.
- Pour le taux de rendement des fonds propres, il conviendrait de passer à l'approche du rendement du marché (approche TMR, Total Market Return), qui se base sur des moyennes à long terme des rendements historiques des actions. Celle-ci ne peut pas compenser la suppression des limites supérieures et inférieures, mais conduit en revanche à un lissage de l'évolution des taux. Jusqu'à présent, le taux de rendement des fonds propres était calculé sur la base du Swiss Performance Index.
- La mesure du risque pour le capital utilisé («unlevered bêta») serait désormais déterminée par un groupe de comparaison de plus petite taille («peer group», 5 au lieu de 11 jusqu'à présent), composé uniquement de gestionnaires de réseau de transport (jusqu'à présent il comptait également des gestionnaires de réseau de distribution) présentant un profil de risque plus faible (régulation «cost-plus»). D'un côté, ce petit groupe de comparaison est discutable sur le plan méthodologique, de l'autre, les risques systématiques d'entreprises soumises à une régulation «cost plus» ne diffèrent guère de ceux des entreprises soumises à une régulation incitative basée sur les coûts (comme dans l'UE).