

Office fédéral de l'énergie
3003 Berne

Par voie électronique: verordnungsrevisionen@bfe.admin.ch

23 septembre 2024

Romina Schürch, romina.schuerch@strom.ch, +41 62 825 25 18

Révision de l'ordonnance sur l'approvisionnement en électricité (rémunération du capital investi dans le réseau électrique et les installations bénéficiant d'un encouragement pour la production d'électricité issue d'énergies renouvelables)

Mesdames, Messieurs,

L'Association des entreprises électriques suisses (AES) vous remercie de lui donner la possibilité de prendre position sur la révision de l'ordonnance sur l'approvisionnement en électricité au sujet de la rémunération du capital investi dans le réseau électrique et les installations bénéficiant d'un encouragement pour la production d'électricité issue d'énergies renouvelables. L'AES saisit volontiers cette occasion.

I. L'AES rejette clairement la modification proposée de la méthode du WACC

Le Weighted Average Cost of Capital (WACC) joue un rôle essentiel pour le financement du système énergétique (réseau et production). La modification de la méthode du WACC proposée par le Conseil fédéral dans le but de réduire les tarifs réseau est politique et non objective. **L'AES rejette clairement cette modification de la méthode du WACC, dont les motivations sont politiques.** La méthode du WACC existante a fait ses preuves et garantit toute la clarté, l'actualité et la stabilité du rendement du capital investi, qui sont nécessaires pour les investissements à long terme.

L'AES a commandé une expertise (NERA¹), y compris une évaluation sommaire (NERA «Kurzeinschätzung»²), qui évalue de manière critique les modifications envisagées par le Conseil fédéral et les études commandées par l'OFEN à l'IFBC 2024³ et à Swiss Economics 2024⁴. L'expertise montre que, d'un point

¹ NERA sur mandat de l'AES, 2024, «WACC für Stromnetzbetreiber» (WACC pour les gestionnaires de réseau), <https://www.strom.ch/de/media/14927/download> (en allemand sauf «Résumé exécutif»)

² Évaluation sommaire NERA sur mandat de l'AES, 2024, «Kurzeinschätzung zur Datenbasis Marktrendite & Umrechnung Betafaktor» (Évaluation sommaire concernant la base de données rendement du marché & conversion facteur bêta), <https://www.strom.ch/de/document/kurzeinschaetzung-zur-datenbasis-marktrendite-umrechnung-betafaktor> (en allemand)

³ IFBC sur mandat de l'OFEN, 2024, «Überprüfung der Methodik zur Bestimmung des Kapitalkostensatzes für Schweizer Stromnetzbetreiber» (Examen de la méthode de détermination du coût du capital pour les gestionnaires de réseaux électriques suisses), <https://www.bfe.admin.ch/bfe/fr/home/versorgung/stromversorgung/stromversorgungsgesetz-stromvg/wacc-kalkulatorischer-zinssatz-gemaess-art-13-abs-3-bst-b-d-exturl.html/aHR0cHM6Ly9wdWJkYj5iZmUuYWYWRtaW4uY2gvZGUvcHVibGJjYX/Rpb24vZG93bmxvYWQvMTE3NjY=.html> (en allemand sauf «Synthèse»)

⁴ Swiss Economics sur mandat de l'OFEN, 2024, «Anpassungsbedarf WACC Netz und Förderinstrumente Erneuerbare» (Besoin d'adaptation du WACC réseau et instruments d'encouragement des énergies renouvelables), <https://www.bfe.admin.ch/bfe/fr/home/versorgung/stromversorgung/stromversorgungsgesetz-stromvg/wacc-kalkulatorischer-zinssatz-gemaess-art-13-abs-3-bst-b-d-exturl.html/aHR0cHM6Ly9wdWJkYj5iZmUuYWYWRtaW4uY2gvZGUvcHVibGJjYX/Rpb24vZG93bmxvYWQvMTE3NjY=.html> (en allemand sauf «Résumé»)



de vue global, une modification de la méthode est erronée et aurait des conséquences négatives pour les consommateurs: Une réduction opportuniste des tarifs réseau par le biais d'une modification de la méthode du WACC signifierait que l'économie et la société devraient assumer un risque d'approvisionnement bien plus sévère et coûteux. L'expertise conclut que la méthode actuelle du WACC est appropriée et qu'elle conduit en somme à une rémunération adéquate du capital investi par les gestionnaires de réseaux de distribution, et ce même dans différentes conditions du marché des capitaux (NERA, p. 17, 21 et 76).

La modification de la méthode du WACC proposée par le Conseil fédéral dégradera non seulement les conditions-cadres liées aux investissements dans le réseau, mais aura aussi une influence sur le besoin d'encouragement des énergies renouvelables. Elle se fera au détriment de la stabilité à long terme de la sécurité des investissements dans les infrastructures énergétiques dont nous avons tant besoin. Il en résultera une baisse des investissements, qui dépendent du rendement du capital, et un déplacement des capitaux vers l'étranger ou vers d'autres secteurs. De plus, des ajustements ad hoc risquent de s'avérer nécessaires, ce qui augmenterait encore les coûts.

La modification de la méthode du WACC est donc contreproductive et en contradiction avec l'urgence des investissements nécessaires dans le système énergétique. Elle met en péril non seulement la réalisation des objectifs de la stratégie énergétique et climatique, mais sape en particulier la sécurité d'approvisionnement. Les dernières années ont déjà montré à quel point notre système énergétique est vulnérable.

II. La modification proposée est contreproductive et inappropriée à plusieurs égards

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

Pour atteindre les objectifs énergétiques et climatiques ainsi que pour garantir la sécurité d'approvisionnement, il faut un développement massif des énergies renouvelables, ainsi qu'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 2050⁵.

Les investissements à long terme nécessitent un rendement du capital sûr, stable et approprié

Les fournisseurs d'énergie et surtout les investisseurs indépendants recherchent la sécurité juridique et d'investissement ainsi qu'un rendement qui couvre suffisamment les risques. La mise à disposition de capital allant jusqu'à 60 ans requiert une rétribution sûre, appropriée et surtout stable. La rémunération du capital investi nécessaire pour de tels investissements à long terme n'est pas comparable à celle des obligations d'État de 5 à 20 ans. Si les conditions d'investissement se détériorent, les capitaux risquent de partir, par exemple vers des pays et/ou des branches présentant un environnement d'investissement plus attrayant. Dans un contexte de transformation des systèmes énergétiques dans le monde entier, les capitaux ne sont pas seulement nécessaires en Suisse, mais aussi à l'échelle mondiale. La concurrence se durcit et le capital disponible de manière limitée est notoirement très mobile.

⁵ OFEN, 2021, Perspectives énergétiques 2050+, «Technischer Bericht» (rapport technique), <https://pubdb.bfe.admin.ch/de/publication/download/10783> (en allemand)

Le rendement du capital garantit le cash-flow de l'activité réseau régulée et est réinvesti

Un rendement du capital approprié contribue au cash-flow dans l'activité réseau qui est fortement régulée. Le cash-flow positif qui en résulte permet aux entreprises d'investir dans l'extension et la rénovation nécessaires des réseaux électriques. Si le rendement du capital baisse, il y aura moins d'argent disponible pour les investissements.

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

Le 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 (selon l'OFEN, basé sur IFBC 2012⁶, p. 12 et 48). Cet objectif a été atteint et reste valable. Le WACC est calculé chaque année sur la base de la méthode prescrite (clarté) et évolue en fonction des 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 (2024) 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 dans l'urgence et les cas juridiques

Un grand avantage de la méthode appliquée en Suisse réside dans les limites supérieures et inférieures du taux d'intérêt sans risque pour les fonds propres et étrangers, qui garantissent un rendement de marché stable en périodes de taux exceptionnels (NERA, p. 10, 76). Il n'a donc pas été nécessaire de procéder à des corrections dans l'urgence 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 à court terme, financés par des fonds publics, ont dû être effectués et des litiges entre les gestionnaires de réseau et les autorités de régulation ont été observés (NERA, p. 11, 15-18). Ces mesures d'urgence et procédures juridiques révèlent les défaillances évidentes d'une méthode du WACC sans limites supérieures et inférieures. Dans d'autres pays européens (p. ex. en Belgique, aux Pays-Bas ou en Norvège), on constate d'ailleurs aussi une tendance à intégrer ou à déjà avoir intégré le principe de la limite inférieure pour le taux d'intérêt sans risque dans la régulation des réseaux (NERA, p. 28).

Une modification de méthode du WACC entraîne des 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 forte baisse du WACC. Toute modification attise par ailleurs les craintes qu'il faille s'attendre à tout moment, en Suisse, à des modifications motivées par des considérations d'ordre politique. Cela provoque une incertitude considérable chez les investisseurs et crée, pour les gestionnaires de réseau, de grands obstacles à l'attrait de capitaux indispensables pour couvrir les besoins d'investissement urgents en vue de l'extension du réseau.

Une modification de la méthode du WACC entraîne, en fin de compte, une augmentation du coût du capital

Les estimations des agences de notation sont souvent déterminantes pour les coûts d'emprunt des gestionnaires de réseau. L'environnement réglementaire, en particulier le facteur «stabilité et prévisibilité du cadre réglementaire», est pris en compte avec une pondération significative dans l'évaluation de la solvabilité (NERA, p. 13, 17). Les systèmes réglementaires caractérisés par la stabilité et la continuité sur quinze ans

⁶ IFBC sur mandat de l'OFEN, 2012, «Risikogerechte Entschädigung für Netzbetreiber im schweizerischen Elektrizitätsmarkt» (Indemnisation conforme aux risques pour les gestionnaires de réseau sur le marché suisse de l'électricité), <https://pubdb.bfe.admin.ch/de/publication/download/6989> (en allemand)

ou plus obtiennent les scores de solvabilité les plus élevés, ce qui se traduit par des coûts de capital plus faibles et, en fin de compte, a un impact réducteur sur les tarifs réseau.

La modification du peer group n'est pas appropriée

La modification proposée prévoit, outre la suppression des limites supérieures et inférieures du taux d'intérêt sans risque pour les fonds propres et étrangers, une modification qui implique une réduction du peer group pour déterminer le facteur bêta (exclusion des gestionnaires de réseau de distribution du peer group pour le calcul du facteur bêta). Cependant, modifier le peer group en raison des cadres réglementaires différents dans chaque pays est erroné: Il n'est prouvé, ni d'un point de vue empirique ni d'un point de vue théorique, que les gestionnaires de réseau suisses soumis à une régulation «cost plus» présentent des risques systématiques inférieurs à ceux des gestionnaires de réseau européens qui, pour la plupart, évoluent également dans un cadre réglementaire basé sur les coûts (Allemagne, France, Italie, Belgique, Espagne, Portugal, Pologne, Royaume-Uni) (NERA, p. 55-59). En outre, il n'y aura pas de base de données représentative si le peer group est réduit. La réduction et la modification du peer group ne sont par conséquent pas justifiées et ne sont proposées par aucun des experts indépendants (IFBC 2024, Swiss Economics 2024, NERA p. 54/55).

Une modification de la méthode du WACC se répercute également sur le besoin d'encouragement des énergies renouvelables et sur les coûts de l'approvisionnement de base

La modification 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. Cela se traduirait par des redistributions dans l'encouragement des énergies renouvelables. 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, sans qu'un seul kilowattheure de production ne soit ajouté. Ces fonds 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 une modification de la méthode, les coûts d'acquisition de l'approvisionnement de base augmenteraient également de 4 millions de CHF par an. Cet effet résulte de l'application du WACC pour l'encouragement de la grande hydraulique dans le calcul des coûts de revient imputables d'une production efficace pour la fourniture d'énergie aux consommateurs finaux avec approvisionnement de base. Nous soulignons également qu'en période de taux d'intérêt bas, la rémunération du capital serait massivement inférieure pour les énergies renouvelables.

La modification de la méthode du WACC va à l'encontre de la sécurité d'approvisionnement

L'abaissement du WACC est motivé par des considérations politiques et contredit objectivement les motifs de la stratégie énergétique et climatique ainsi que la sécurité d'approvisionnement. Une modification de la méthode du WACC retire des fonds urgemment nécessaires au réseau électrique. Une modification se traduirait également par des redistributions dans l'encouragement des énergies renouvelables. 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 les consommateurs finaux, estimées de l'ordre de 0,22 ct./kWh par an, sont maigres face aux dommages susceptibles d'être provoqués par des investissements insuffisants et des pénuries d'approvisionnement.

Les calculs de l'OFEN ne sont que partiellement compréhensibles et les modifications manquent de fondement

Les valeurs et les formules utilisées par l'OFEN pour la méthode modifiée manquent en partie de transparence (NERA «Kurzeinschätzung», points 6, 11, 12, 17 et 18). Le fait que l'OFEN ait ajouté un adden-

dum⁷ à l'expertise de Swiss Economics peu avant le terme de la consultation en cours souligne ce fait et est irritant. L'addendum dévoile certes certaines informations sur le calcul des bêtas et la composition du peer group, mais il crée à la fois de nouveaux faits et soulève de nouvelles questions: le passage du bêta *adjusted* au bêta *raw* est totalement nouveau, ce qui crée des incertitudes supplémentaires pour les investisseurs et va à l'encontre des meilleures pratiques existantes. Ni Swiss Economics (2024) ni l'IFBC (2024) n'ont indiqué la nécessité d'une telle action. Modifier la méthode du WACC sur une base aussi peu fondée et contestée est irresponsable. En outre, lors du calcul du bêta *unlevered*, les formules de conversion sont appliquées de manière inadéquate (NERA «Kurzeinschätzung», points 21 et 22). Un autre point de critique concerne la délégation de compétence à l'OFEN pour effectuer chaque année des ajustements et des corrections directes au bêta *unlevered*. Cette délégation pourrait conduire à des décisions arbitraires. L'addendum le confirme: «Selon l'évolution du marché, les données de base, les détails de la méthode d'estimation, le choix des peers et les éventuelles corrections nécessaires sont adaptés.» Il est impératif d'éviter de telles incertitudes réglementaires afin de ne pas mettre en péril les fonds dont nous avons urgemment besoin pour la transformation du système énergétique et de prévenir les litiges juridiques. Par conséquent, toutes les modifications proposées de la méthode du WACC doivent être abandonnées. Pour la forme, nous attirons également l'attention sur le fait que le facteur bêta n'est pas un pourcentage (cf. annexe 1, ch. 4.3 OApEI).

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

Nous vous remercions de tenir compte de notre prise de position et restons à votre disposition pour toute précision.

Meilleures salutations,



Michael Frank
Directeur



Nadine Brauchli
Responsable du département Énergie

Annexes:

- Expertise NERA du 19 juillet 2024 (en allemand avec résumé en français)
- NERA «Kurzeinschätzung» du 20 août 2024 (en allemand)

⁷ Swiss Economics, 2024, Addendum à l'expertise WACC 2024 de Swiss Economics, <https://pubdb.bfe.admin.ch/de/publication/download/11848> (en allemand)

**Principales conclusions de l'expertise de la NERA
(NERA sur mandat de l'AES, 2024, «WACC für Stromnetzbetreiber»)**

I.) Eine Änderung der WACC-Methodik führt zu Abstrichen bei Kontinuität und Stabilität und gefährdet die Effektivität der Regulierung

- «Die tatsächlichen Kapitalkosten der Netzbetreiber hängen massgeblich vom regulatorischen Risiko ab. Je höher das regulatorische Risiko ist, desto höher sind die Kapitalkosten. Durch diesen Zusammenhang hält die Netzregulierung einen weiteren Hebel, um auf Preisgünstigkeit und Erschwinglichkeit hinzuwirken. Durch Kontinuität und Vorhersehbarkeit kann sie das regulatorische Risiko und dadurch letztlich die Kosten des erforderlichen Netzausbaus reduzieren. Aufgrund dieser Zusammenhänge zählt die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung («OECD») Konsistenz, Stabilität und Vorhersehbarkeit zu den zentralen Attributen effektiver Infrastrukturregulierung. Der Zusammenhang zwischen den Kapitalkosten der Netzbetreiber und der Ausgestaltung des Regulierungsrahmens zeigt sich auch an den Methoden von Ratingagenturen, deren Einschätzungen oft massgeblich für die Fremdkapitalkosten der Netzbetreiber sind. Bei der Rating-Methode von Moody's für regulierte Strom- und Gasnetze fliesst das regulatorische Umfeld mit einem Gewicht von 40 % in die Bonitätsbewertung ein. Der Subfaktor «Stabilität und Vorhersehbarkeit des Regulierungsrahmens» erhält ein Gewicht von 15 %. Dies macht ihn zum wichtigsten Subfaktor. Regulierungssysteme, die von Stabilität und Kontinuität über fünfzehn Jahre oder mehr geprägt sind, erhalten die höchsten Bonitätsbewertungen. Diese Zusammenhänge legen nahe, bei der Ausgestaltung des Regulierungsrahmens auf Kontinuität, Stabilität und Vorhersehbarkeit zu achten.» (S. 13)
- «Änderungen am Regulierungsrahmen sollten daher mit Bedacht abgewogen werden und nur vorgenommen werden, wenn die Vorteile einer Methodenänderung die Nachteile (mit Blick auf Kontinuität und Stabilität) klar überwiegen.» Zudem: «Es liegt kein Nachweis vor, dass die bisherige Methode zu einer deutlichen Unter- oder Überschätzung des WACC geführt hat.» (S. 14)
- «Die Kapitalmarktverhältnisse waren in den letzten zehn Jahren von Volatilität und Verwerfungen geprägt. Das risikolose Zinsniveau ist zwischenzeitlich auf historische Tiefstände gesunken und anschliessend rasant angestiegen (siehe Kapitel 2.1). Eine Betrachtung der angewandten WACC-Methoden in den Nachbarländern über die letzten zehn Jahre kann daher Aufschluss über die Robustheit verschiedener Methoden geben...» (S. 15) «Der Blick ins europäische Ausland verdeutlicht die Vorteile der Schweizer WACC-Systematik. Diese blieb während verschiedener Kapitalmarktverhältnisse anwendbar, während Rechtsstreitigkeiten und ad-hoc Korrekturen des regulatorischen WACCs im Ausland die Regel waren. Eine Annäherung an das Vorgehen in den Nachbarländern erscheint vor diesem Hintergrund nicht vorteilhaft.» (S. 18)
- «Innerhalb der aktuellen WACC-Methode gewährleisten die Grenzwerte und insbesondere die Untergrenze für den risikolosen Zinssatz eine kapitalmarktgerechte Markttrendite. Ohne die Untergrenze beim risikolosen Zinssatz wäre dies nicht gewährleistet. Ohne die Untergrenze beim risikolosen Zinssatz hätte die WACC-Systematik aufgrund der dann zu niedrigen resultierenden Markttrendite vermutlich nicht über einen Zeitraum von mehr als zehn Jahren kontinuierlich angewandt werden können.» (S. 21)
- «Die wissenschaftliche Literatur bietet jedoch eine theoretische Grundlage dafür, den Basiszinssatz im CAPM (insbesondere in einer historischen Niedrigzinsphase) nicht in Höhe von Staatsanleiherenditen, sondern darüber festzusetzen. Dafür spricht sowohl die empirische Performance des CAPM als auch die theoretische Frage, ob die Annahmen des Standard-CAPM nach Sharpe-Lintner erfüllt sind. [...]

Insbesondere die Annahme, dass sich Investoren unbegrenzt zum risikolosen Zinssatz verschulden können, ist in der Realität nicht erfüllt.» (S. 22/23)

- «Auf Basis der Umfrageergebnisse [Fernandez et al. (2023): Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 80 countries in 2023] zum risikolosen Zinssatz lässt sich demnach (1) ein Aufschlag auf die Staatsanleiherendite insbesondere zu Zeiten niedriger Staatsanleiherenditen oder (2) alternativ eine Untergrenze für den risikolosen Zinssatz – wie in der aktuellen Methodik verwendet – rechtfertigen.» (S. 27)
- «Europäischen Regulierungsbehörden ist die Gefahr einer Unterschätzung des risikolosen Zinssatzes bei der Verwendung von Staatsanleiherenditen bekannt. In der europäischen Netzregulierung existieren folgende Präzedenzfälle für die Berücksichtigung von Untergrenzen bei der Ermittlung des risikolosen Zinssatzes: Italien: [...], Belgien: [...], Niederlande: [...] Darüber hinaus haben Regulierungsbehörden in anderen Ländern Massnahmen getroffen, um zu verhindern, dass die risikolosen Zinssätze in der Niedrigzinsphase auf das Niveau aktueller Staatsanleiherenditen abfallen: Norwegen: [...], Deutschland [...]» (S. 28/29)
- Zusammenfassend: «... zeigen empirische Auswertungen, dass Aufschläge auf Staatsanleiherenditen unter Praktikern und Wissenschaftlern gerade in Zeiten sehr niedriger Staatsanleiherenditen gängig sind. Die Verwendung einer Untergrenze für den risikolosen Zinssatz erscheint demnach verbreitet zu sein. Dies bestätigt [...] auch ein Blick in die europäische Energienetzregulierung, wo sich diverse Präzedenzfälle für entweder Untergrenzen oder alternativ Aufschläge auf Staatsanleiherenditen in Zeiten sehr niedriger Staatsanleiherenditen finden lassen.» (S. 30)

II.) Die aktuelle Höhe des Beta ist gerechtfertigt und die aktuelle Vergleichsgruppe richtig

- «Der Betafaktor gemäss CAPM bildet nur systematisches bzw. nicht-diversifizierbares Risiko ab. In der Logik des CAPM erhält ein Investor keine Kompensation für nicht-systematisches und damit diversifizierbares Risiko, da er dieses Risiko durch eine Diversifizierung des Investmentportfolios reduzieren kann. Somit kompensiert der Betafaktor gemäss CAPM einen Investor nur für den Teil des Renditerisikos, der mit dem Renditerisiko des Gesamtmarkts korreliert.» (S. 48)
- «Eine Gewichtung der Betafaktoren auf Basis des Umsatzanteils des Netzgeschäfts erscheint willkürlich, da für die Gewichtung neben Umsatz auch andere ökonomische Variablen wie EBITDA, EBIT oder Anlagevermögen in Frage kämen. Insbesondere die Gewichtung mit dem Umsatzanteil kann verzerrend wirken, da manche Geschäftsbereiche (wie z.B. der Stromhandel) sehr viel Umsatz generieren und so bei einer ausschliesslichen Betrachtung des Umsatzes bedeutender erscheinen als sie für das Elektrizitätsunternehmen tatsächlich sind.» (S. 54)
- «Auch die statistische Analyse von Swiss Economics findet keine statistisch signifikanten Unterschiede im Betafaktor zwischen Übertragungs- und Verteilnetzbetreibern. Eine Unterscheidung zwischen Übertragungs- und Verteilnetzbetreibern ist daher aus unserer Sicht nicht angezeigt.» (S. 54)
- «Risiken, die Investoren nicht durch Diversifikation neutralisieren können – sogenannte systematische Risiken – werden im CAPM über den Betafaktor vergütet. Diese systematischen Risiken umfassen generelle Marktschwankungen. [...] Somit erfasst der Betafaktor nur diejenigen Risiken, die mit dem Konjunkturzyklus korrelieren.
Daraus folgt: Ob der Regulierungsrahmen für einen Netzbetreiber zu mehr oder weniger Risiko führt, sollte keinen Einfluss auf den Betafaktor haben, solange diese Risiken nicht systematisch sind, d.h. wenn sie nicht mit dem Konjunkturzyklus korrelieren.» (S. 55/56)

- «Netzbetreiber sind überwiegend regulatorischem Risiko ausgesetzt. Dies ist der Fall, da die Profitabilität von regulierten Netzbetreibern im Gegensatz zu den meisten anderen Unternehmen nicht primär von Marktkräften, sondern von den Festlegungen der Regulierungsbehörde getrieben wird.» (S. 56)
- «Für den Betafaktor, der lediglich systematische Risiken abbildet, ist massgeblich, inwiefern regulatorisches Risiko mit dem Konjunkturzyklus korreliert.» (S. 56)
- «Je nach Ausgestaltung des Regulierungsrahmens können Netzbetreiber auch [einem] Volumenrisiko ausgesetzt sein. Dieses entsteht, wenn Regulierungsbehörden Preisobergrenzen anstatt Erlösobergrenzen festlegen. In diesem Fall hängt die Profitabilität der Netzbetreiber vom Nachfragevolumen ab. Da Strom- oder Gasverbrauch leicht positiv mit der wirtschaftlichen Aktivität (also mit dem Konjunkturzyklus) korreliert sind, führt dies zu systematischem Risiko. Theoretisch sollten Netzbetreiber mit Preis- statt Erlösobergrenze ceteris paribus also höherem systematischen Risiko ausgesetzt sein und damit einen höheren Betafaktor aufweisen. Die Frage «Preis- oder Erlösobergrenze» sollte aber nicht mit der Frage «Anreiz- oder Kosten-Plus-Regulierung» verwechselt werden. Sowohl Anreiz- als auch Kosten-Plus-Regulierung sind sowohl mit Preis- als auch mit Erlösobergrenze möglich.» (S. 56)
- «Auf dieser Basis kam Swiss Economics in ihrem Gutachten aus dem Jahr 2021 richtigerweise noch zu dem Schluss, dass sich die Risiken der europäischen Vergleichsgruppe von denjenigen der Schweizer Netzbetreiber kaum unterscheiden: [...]» (S. 58)
- «Zusammenfassend halten wir fest, dass ein Nachweis, dass das systematische Risiko für Schweizer Netzbetreiber geringer als für europäische Peers ist, von Swiss Economics oder der Elcom nicht erbracht worden ist. Die Analysen von Swiss Economics, die eine dahingehende Anpassung erwägen, sind nicht belastbar.» (S. 60)
- «Grundsätzlich kommt es bei der Bestimmung der Vergleichsgruppe zu einer Abwägung zwischen Schätzunsicherheit und der Vergleichbarkeit der Geschäftstätigkeit: Eine Vergrösserung der Vergleichsgruppe durch die Aufnahme zusätzlicher Vergleichsunternehmen senkt die Schätzunsicherheit bei der Bestimmung des Betafaktors und vermindert den Einfluss von potenziellen Ausreissern, die den durchschnittlichen Betafaktor der Vergleichsgruppe verzerren könnten. Eine Erhöhung der Anzahl der Unternehmen geht aber in der Regel mit einer Ausweitung/Aufweichung der angewendeten Kriterien einher. Dies birgt das Risiko, dass ausgewählte Unternehmen keine bzw. eine weniger vergleichbare Geschäftstätigkeit aufweisen. Es besteht kein Anlass zur Annahme, dass diese Balance bei der Auswahl der [Anmerkung VSE: heutigen] Vergleichsgruppe für die Bestimmung des Betafaktors für Schweizer Stromnetzbetreiber gestört sein könnte. Zum einen gewährleisten die angewendeten, oben genannten Kriterien, dass die Geschäftstätigkeit der ausgewählten Unternehmen vergleichbar ist mit der Geschäftstätigkeit Schweizer Stromnetzbetreiber. Zum anderen liegt die Grösse der verwendeten Vergleichsgruppe in der Schweiz im europäischen Vergleich im Mittelfeld.» (S. 49/50)