

# Document thématique 7: Rémunération du capital

7 septembre 2016

## Position de la branche

La rémunération autorisée des valeurs de capital dans le secteur du réseau est déterminée à l'aide du coût moyen pondéré du capital (WACC). Celui-ci est fixé chaque année par le Département fédéral de l'environnement, des transports, de l'énergie et de la communication (DETEC) conformément aux dispositions de l'annexe 1 de l'Ordonnance sur l'approvisionnement en électricité.<sup>1</sup> Le WACC doit couvrir les coûts d'intérêt du capital étranger et garantir une rémunération du capital propre adaptée au risque. La rémunération des valeurs de capital est la seule possibilité de générer un bénéfice d'exploitation approprié dans le secteur régulé du réseau.

Le réseau électrique constitue un monopole naturel. La rémunération du capital est donc réglementée par le législateur afin d'empêcher les rentes de monopole. La valeur du WACC réglementé doit toutefois être conforme au marché car, autrement, les incitations à investir dans l'infrastructure du réseau reculent et les bailleurs de fonds privilégient d'autres possibilités de placement. Une rémunération du capital conforme au marché doit tenir compte du risque de placement. Il faut rejeter une fixation du WACC motivée politiquement, car cela entrave la propension des bailleurs de fonds à investir, en particulier en raison de la baisse de la sécurité juridique et de la sécurité d'investissement.

## Message

- De gros investissements dans l'infrastructure du réseau sont nécessaires en continu pour garantir le haut niveau de la sécurité d'approvisionnement et pour concrétiser la Stratégie énergétique 2050.
- Pour garantir les investissements dans l'infrastructure du réseau électrique, il faut que la rémunération du capital soit adaptée au risque.
- Les bailleurs de fonds ne considèrent pas les réseaux électriques comme des placements sans risque. Les risques résident surtout dans la longue durée de retour sur investissement et dans les interventions réglementaires.
- Les interventions dans le WACC motivées politiquement, voire la seule impression que de telles interventions ont lieu, abaissent la sécurité juridique et la sécurité d'investissement, inhibant ainsi la propension des bailleurs de fonds à investir.
- Les investissements dans les réseaux électriques sont des placements de capital à long terme et sont par conséquent financés à long terme. C'est pourquoi il ne faut pas s'orienter uniquement sur la situation actuelle des taux d'intérêt lors du débat sur la fixation d'un WACC approprié.
- Pour la même raison, il faut utiliser comme valeur de référence des placements de capital à long terme. L'obligation de la Confédération à cinq ans, utilisée actuellement comme référence pour la part de capital étranger, présente par conséquent une trop courte durée.

<sup>1</sup> Le mode de calcul en vigueur actuellement est valable depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2016 et sera donc utilisé pour la première fois pour le WACC de l'année tarifaire 2017.

## Opportunités et risques

Une réglementation garantissant une rémunération du capital conforme au marché, et donc adaptée au risque, offre les opportunités et les risques suivants:

### Opportunités

- Offrir une motivation suffisante à investir dans l'infrastructure du réseau
- Éviter les bénéfices trop élevés

### Risques

- Fluctuations des bénéfices des gestionnaires de réseau en fonction du niveau des taux d'intérêt des marchés

## Fondements/argumentation

### Besoin d'investissement dans les réseaux électriques

L'infrastructure des réseaux électriques nécessite de gros investissements. Le rapport d'activité de la Commission fédérale de l'électricité (EiCom) affiche des investissements annuels des gestionnaires de réseaux de distribution d'environ 1,4 milliard de CHF<sup>2</sup>. Le besoin d'investissement augmentera encore nettement à l'avenir, car des investissements d'extension considérables sont nécessaires en plus du besoin d'investissement courant pour le seul maintien de la fonctionnalité des réseaux, et ce en raison des facteurs suivants:

- La situation des réseaux est tendue pour ce qui est de la sécurité d'approvisionnement, comme l'EiCom le fait remarquer dans son rapport sur l'approvisionnement. Par conséquent, des congestions surviennent déjà à certains endroits du réseau de transport, congestions qui, sans développement supplémentaire, pourraient menacer la sécurité d'approvisionnement.<sup>3</sup>
- L'Office fédéral de la statistique s'attend à une croissance de la population suisse à l'avenir.<sup>4</sup> Afin que celle-ci puisse également continuer d'être approvisionnée en électricité de manière fiable, d'autres investissements dans l'extension du réseau électrique sont nécessaires.
- La Stratégie énergétique 2050 requiert de gros investissements afin que les réseaux électriques puissent prendre en charge l'injection de courant davantage décentralisée et variable.

La somme des coûts pour le Réseau stratégique (réseau de transport) et des coûts engendrés par la Stratégie énergétique 2050 et non actualisés dans les réseaux de transport et de distribution s'élèveront, selon le Conseil fédéral, à une valeur comprise entre 4,5 et environ 10 milliards de francs d'ici à 2035, et entre environ 6 et 15 milliards de francs d'ici à 2050. Ces montants n'incluent pas encore les coûts de maintenance ni les coûts pour les mesures de rénovation ordinaires.<sup>5</sup>

<sup>2</sup> EiCom: Rapport d'activité 2015, p. 27.

<sup>3</sup> EiCom: Stromversorgungssicherheit der Schweiz 2016, 2016, p. 56 (en allemand).

<sup>4</sup> Office fédéral de la statistique: Les scénarios de l'évolution de la population de la Suisse 2015-2045, 2015.

<sup>5</sup> Message relatif au premier paquet de mesures de la Stratégie énergétique 2050 (Révision du droit de l'énergie) et à l'initiative populaire fédérale «Pour la sortie programmée de l'énergie nucléaire (Initiative Sortir du nucléaire)» du 4 septembre 2013, FF 2013 6771.

### Rapport entre niveau des taux d'intérêt et propension à investir

Les bailleurs de fonds orientés sur les bénéficiaires ne sont prêts à mettre des moyens financiers à disposition que si, en contrepartie, ils peuvent s'attendre à une rémunération adaptée au risque. Si la rémunération est plus faible, les bailleurs de fonds vont se rabattre soit sur un placement présentant un risque moindre avec la même rémunération, soit sur un placement présentant le même risque mais avec une rémunération plus élevée. Ce rapport entre rémunération et propension à investir est incontesté dans la littérature économique.

Lorsque la rémunération n'est pas adaptée au risque, il s'opère au niveau des communes et des cantons – en tant que bailleurs de fonds non orientés sur les bénéficiaires en premier lieu – un subventionnement croisé opaque de l'infrastructure du réseau par les contribuables.

### Risques d'investissement dans le secteur des réseaux électriques

Bien que les réseaux électriques aient valeur de monopoles naturels, ils sont porteurs de risques du point de vue du bailleur de fonds. Il existe notamment des risques généraux d'investissement, des risques réglementaires et des risques des marchés financiers pour les titres des gestionnaires de réseaux.

Le risque d'investissement général réside notamment dans la longue durée d'amortissement des placements dans les réseaux, pouvant atteindre 80 ans<sup>6</sup>, et la longue durée de retour sur investissement qui en résulte, entraînant des incertitudes sur l'évolution de la technique, du droit et de l'économie. Le risque est augmenté par le fait qu'il est impossible de prévoir d'utiliser de nombreuses parts des placements de réseau pour d'autres usages que le transport et la distribution d'électricité («investissements spécifiques»). Ce risque a largement augmenté en raison de la tendance actuellement observable à la décentralisation de l'approvisionnement en électricité avec production propre.

En outre, il existe des risques réglementaires spécifiques, notamment:

- La reconnaissance des coûts dans la réglementation en vigueur, puisque selon l'art. 15 LApEI, seuls les coûts d'un réseau efficace sont imputables.
- L'introduction d'une réglementation incitative, qui rend plus incertain le montant des recettes autorisées, car elle est dépendante du résultat d'un benchmarking réalisé administrativement et difficilement prévisible.
- Les amendements législatifs, qui pourraient par exemple avoir pour conséquence la cession de dispositifs de mesure à une moindre valeur.
- Les interventions dans le WACC motivées politiquement. La perception de ce risque ayant crû en raison de l'adaptation à court terme du mode de calcul du WACC au taux d'intérêt minimum pour la part de capitaux étrangers en décembre 2015, en raison du changement de l'environnement des taux d'intérêt. Cependant, le modèle était établi à long terme et l'adaptation n'était pas justifiable de manière concluante par le changement du niveau général des taux d'intérêt. Conséquence: les gestionnaires de réseau ne sont pas en mesure de couvrir leur charge d'intérêts avec le WACC sur les capitaux étrangers.<sup>7</sup>

<sup>6</sup> AES: Recommandation de la branche Schéma de calcul des coûts pour les gestionnaires de réseau de distribution CH, 2015, p. 28-29.

<sup>7</sup> Pour de plus amples détails: Prise de position de l'AES du 8 octobre 2015 relative à la modification de l'OApEI – adaptation du modèle de calcul du taux d'intérêt calculé conformément à l'art. 13, al. 3, let. b OApEI (WACC).

Il existe également des risques spécifiques des marchés financiers pour les titres des gestionnaires de réseaux:

- Faible liquidité des titres
- Restrictions partielles dans la transmissibilité des titres, par exemple pour les actions Swissgrid<sup>8</sup>

Ces risques doivent impérativement être pris en compte lors de l'évaluation du taux d'intérêt du capital pour les réseaux électriques.

### **Investissements à long terme**

Les investissements à long terme tels que ceux réalisés dans les infrastructures du réseau électrique doivent être financés sur le long terme, conformément à la «règle d'or» du financement (principe de la convergence des échéances). La conséquence est double pour l'évaluation de la rémunération du capital conforme au marché:

Premièrement, il faut impérativement prendre comme critère de comparaison les placements de capital à long terme. L'obligation de la Confédération à cinq ans, utilisée actuellement comme référence pour la part de capitaux étrangers, présente par conséquent une trop courte durée.

Deuxièmement, il ne faut pas s'orienter uniquement sur la situation actuelle des taux d'intérêt lors du débat sur la fixation d'un WACC approprié, car les entreprises électriques doivent rémunérer des obligations et des prêts qui ont été conclus dans un environnement de taux d'intérêt différent de celui d'aujourd'hui.

---

### **Cadre légal initial**

- Art. 15, al. 3 de la Loi sur l'approvisionnement en électricité
- Art. 13, al. 3 et al. 4 de l'Ordonnance sur l'approvisionnement en électricité
- Annexe 1 de l'Ordonnance sur l'approvisionnement en électricité

---

### **Renseignements**

Niklaus Mäder, Spécialiste senior Régulation, Secrétaire de la Commission Coûts & Finances

Téléphone: 062 825 25 28

E-mail: niklaus.maeder@strom.ch

Association des entreprises électriques suisses

Hintere Bahnhofstrasse 10, 5001 Aarau, [www.electricite.ch](http://www.electricite.ch)

---

<sup>8</sup> Selon l'art. 18, al. 3 LAPeI, Swissgrid doit veiller à ce que son capital et les droits de vote en résultant soient détenus en majorité, directement ou indirectement, par les cantons et les communes.