

# ANNEXE 1 : POURCENTAGE DE RENDEMENT AUTORISÉ

Afin de déterminer le pourcentage de rendement des capitaux investis, la CWaPE utilise la formule du coût moyen pondéré du capital (CMPC), communément utilisée en finance et dans les secteurs régulés en Europe.

En matière de régulation, le CMPC idéal doit répondre à plusieurs contraintes à savoir, être juste et raisonnable à la fois pour l'entreprise et ses actionnaires et pour les utilisateurs de réseau. Il doit permettre en outre de générer un rendement comparable à celui d'investissements similaires afin de pouvoir, le cas échéant, attirer de nouveaux investisseurs et de permettre à l'entreprise d'être viable, tout en n'impactant pas les tarifs de distribution de manière démesurée.

L'estimation des paramètres de la formule doit être réalisée dans une perspective qui a pour objectif à la fois de s'aligner sur les marchés financiers et d'offrir une visibilité et une stabilité à moyen terme.

La CWaPE a opté pour un CMPC nominal qui s'applique à la base d'actifs régulés évaluée selon les valeurs d'acquisition historiques.

## 1. Le traitement de l'impôt

Concernant le traitement de l'impôt des sociétés auquel sont soumis les gestionnaires de réseau de distribution, la CWaPE a décidé de traiter les charges fiscales comme des charges non contrôlables.

Le pourcentage de rendement autorisé est donc un coût moyen pondéré du capital de type « vanilla », qui ne tient pas compte des impacts fiscaux.

## 2. Le ratio d'endettement

Le ratio d'endettement est formulé comme suit :

$$\text{Ratio d'endettement}(g) = \frac{\text{Dettes (D)}}{\text{Fonds propres (E) + Dettes (D)}}$$

Le ratio d'endettement normatif est fixé par la CWaPE à hauteur de 52.5%, en vue de tenir compte à la fois de l'intérêt de l'utilisateur de réseau et de permettre au gestionnaire de réseau de se financer à un coût raisonnable. Il est évalué sur la base des meilleures pratiques européennes en matière de financement des actifs régulés.

### 3. Le coût des fonds propres

Les paramètres utilisés afin de déterminer le coût des fonds propres sont :

- Suite à la consultation et afin de neutraliser en quelque sorte la conjoncture actuelle de taux bas, le taux d'intérêt sans risques ( $r_{f1}$ ), a été revu pour élargir la période de référence. Le taux d'intérêt sans risque est déterminé comme étant la moyenne arithmétique des valeurs pour la période du 01/06/2007 au 31/05/2017 des taux de référence des obligations linéaires OLO d'une maturité de 10 ans, publiée sur la base de la fréquence quotidienne, par la Banque Nationale de Belgique sur son site<sup>1</sup>.

	Moyenne Taux OLO 10 ans sur base quotidienne (source : BNB)
01/06/2007 au 31/12/2007	4,485
2008	4,441
2009	3,943
2010	3,437
2011	4,204
2012	2,980
2013	2,433
2014	1,725
2015	0,860
2016	0,486
01/01/2017 - 31/05/2017	0,795
<b>Moyenne 01/06/2007 - 31/05/2017</b>	<b>2,708</b>

- Une prime de risque du marché ( $k_m - r_{f1}$ ), déterminée comme la prime de risque du marché belge (1900-2016), calculée par le Crédit Suisse et DMS<sup>2</sup>.

Prime de risque du marché belge	
<b>1900-2016 (<math>k_m - r_{f1}</math>)</b>	<b>4.3 %</b>

<sup>1</sup> <http://stat.nbb.be/?lang=fr&SubSessionId=1da66522-777d-49d4-bd50-c35e9b90297a&themetreeid=-200>

<sup>2</sup> « Credit Suisse Global Investment Returns Sourcebook 2016 »

- Un facteur Beta des fonds propres ( $\beta_e$ ), calculé à partir de la moyenne 2012-2016 des facteurs Betas des actifs de l'échantillon d'entreprises défini ci-dessous sur la base de données issues de Bloomberg (Adjusted Beta):

Activité	Pays	Société	Adjusted Beta Moyenne 2012- 2016
Transport Electricité	Belgique	Elia System Operator SA/NV	0,550
Transport Electricité	Italie	Terna Rete Elettrica Nazionale	0,695
Transport Electricité	Espagne	Red Electrica Corp SA	0,720
Transport Electricité	Portugal	REN - Redes Energeticas Nacion	0,646
Transport Gaz	Espagne	Enagas SA	0,679
Distribution de gaz	Italie	Snam SpA	0,698
Distribution de gaz	Italie	Acsm - Agam SpA	0,555
Distribution de gaz	Italie	Hera SpA	0,590
Réseaux divers	Royaume Uni	National Grid PLC	0,715
		<b>Moyenne Beta des actions</b>	<b>0,650</b>
		Moyenne Beta des actions Electricité	0,653
		Moyenne Beta des actions Gaz	0,647

#### 4. Le coût des dettes

Afin de tenir compte des emprunts déjà en cours dans le chef des gestionnaires de réseau de distribution, la CWaPE a opté pour un calcul du coût des dettes, pour la période réglementaire 2019-2023, sur la base des données historiques rapportées, par les gestionnaires de réseau de distribution de gaz et d'électricité actifs en région wallonne, dans leur proposition tarifaire 2017.

Le coût des dettes est déterminé sur la base du calcul du taux moyen d'endettement, pour tous les emprunts contractés par les gestionnaires de réseau de distribution actifs en région wallonne, qui seront toujours en cours pour la période réglementaire 2019-2023.

A partir des données obtenues des gestionnaires de réseau, la CWaPE réalise un calcul en tenant compte, pour les emprunts qui ont toujours cours pour la période 2019-2023:

- Du solde restant dû des emprunts réalisés au 31 décembre 2016 ;
- Du taux associé à ces emprunts.

Le calcul du taux est pondéré par le montant emprunté (solde restant dû).

Les taux variables sont estimés sur la base des données rapportées par les gestionnaires de réseau de distribution dans leur proposition tarifaire 2017, comparés aux dernières données disponibles dans les tableaux d'amortissement transmis par les gestionnaires de réseau de distribution.

Taux moyen d'emprunt inter GRD pondéré (1997-2016)	<b>2.59 %</b>
--	---------------

Le coût des dettes est donc formulé comme suit :

$$kD = \text{Taux Moyen d'emprunt inter GRD pondéré}_{1997-2016}$$

Une majoration de **15 points de base** est ajoutée au coût de la dette afin de couvrir les coûts de transaction.