

Critique méthodologique des propositions de BRUGEL en matière de rémunération du capital

—
Rapport préparé pour Sibelga

29 août 2023

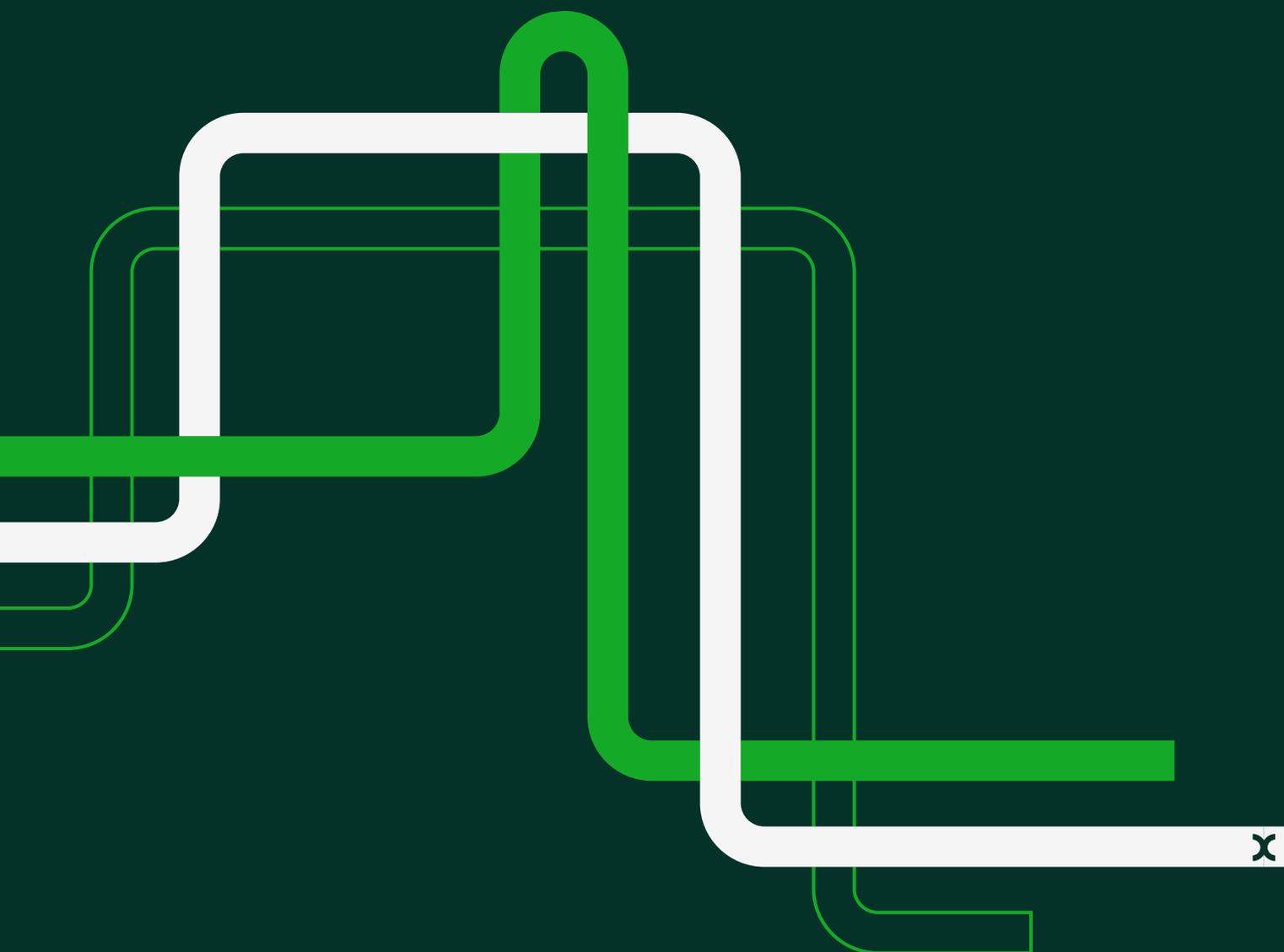


Table des matières

1 Résumé

3

2 [Confidentiel]

6

Oxera Consulting LLP est une société à responsabilité limitée, immatriculée en Angleterre sous le numéro OC392464, dont le siège social est sis: Park Central, 40/41 Park End Street, Oxford OX1 1JD, Royaume-Uni; en Belgique, sous le numéro 0651 990 151, une succursale: Avenue Louise 81, 1050 Bruxelles, Belgique; et en Italie, REA numéro RM - 1530473, une succursale: Via delle Quattro Fontane 15, 00184 Rome, Italie. Oxera Consulting (France) LLP, une succursale française, établie au: 60 Avenue Charles de Gaulle, CS 60016, 92573 Neuilly-sur-Seine, France, enregistrée sous le numéro 844 900 407 00025 RCS Nanterre. Oxera Consulting (Netherlands) LLP, une succursale Amsterdam, établie au: Strawinskylaan 3051, 1077 ZX Amsterdam, Pays-Bas enregistrée sous le KvK numéro 72446218. Oxera Consulting GmbH est immatriculée en Allemagne, sous le numéro HRB 148781 B (Tribunal de Charlottenburg), dont le siège social est sis: Rahel-Hirsch-Straße 10, Berlin 10557, Allemagne.

Bien que tous les efforts aient été déployés pour garantir l'exactitude du document et l'intégrité de l'analyse figurant dans la présente, Oxera décline toute responsabilité quant à toute mesure prise sur base de son contenu.

Aucune entité Oxera n'est autorisée ou réglementée par une autorité Financière ou un Règlement dans l'un des pays dans lesquels elle opère ou fournit des services. Toute personne envisageant un investissement spécifique doit consulter son propre courtier ou autre conseiller en investissements. Oxera décline toute responsabilité dans toute décision d'investissement spécifique, qui doit être aux risques et périls de l'investisseur.

© Oxera 2023. Tous droits réservés. À l'exception de la citation de courts passages à des fins de critique ou compte rendu, aucune partie ne peut être utilisée ni reproduite sans autorisation.

1 Résumé

Contexte du présent rapport

Sibelga, l'unique gestionnaire du réseau de distribution (« GRD ») de gaz et d'électricité dans la région de Bruxelles-Capitale, a chargé Oxera Consulting LLP de procéder à une analyse critique de la méthodologie d'estimation de la marge équitable proposée par BRUGEL, et des autres propositions du régulateur concernant la rémunération du capital de l'opérateur, pour la période tarifaire 2025–2029. Nous avons également été chargés de procéder, si nécessaire, à une estimation alternative de cette marge équitable, en corrigeant les erreurs méthodologiques de BRUGEL.

Résumé de nos conclusions

En l'état, notre analyse nous amène à conclure que la proposition de BRUGEL aboutit à une marge équitable trop faible au regard des conditions de financement actuellement observées sur le marché. Cela est dû tant à des inexactitudes méthodologiques dans la proposition de BRUGEL qu'à une mauvaise approche théorique de l'exercice d'estimation de cette marge équitable. Si la proposition actuelle de BRUGEL est adoptée, Sibelga ne sera pas suffisamment rémunérée pour faire face à ses obligations financières, ce qui aura pour conséquence de nuire tant à la qualité de l'opérateur en tant qu'emprunteur qu'aux incitations du GRD à investir, dans la mesure où les actifs entrant dans la RAB ne seraient pas rémunérés à hauteur de leur coût de financement.

Outre l'insuffisance du taux de marge équitable envisagé par BRUGEL, nous constatons que la proposition du régulateur quant à la rémunération du capital du GRD est aggravée par l'enclenchement de la suppression des éléments relatifs à la plus-value de l'iRAB dans le calcul du revenu autorisé. Cette suppression aura pour conséquence une baisse significative et permanente des revenus de l'opérateur à partir de la prochaine période tarifaire.

Or, il est capital que les propositions de BRUGEL en matière de rémunération du capital soient suffisantes pour que l'opérateur soit en mesure de se financer à des conditions raisonnables, notamment afin de financer les investissements liés à la transition énergétique (un des objectifs du régulateur pour la méthodologie tarifaire 2025–2029).

Recommandations

Afin de remédier à l'insuffisance des propositions de BRUGEL concernant la rémunération du capital du GRD, nous faisons les recommandations suivantes.

Recommandation 1

Nous recommandons à BRUGEL de corriger les principales erreurs méthodologiques concernant l'estimation des paramètres de la marge équitable. En priorité, nous considérons que BRUGEL doit amender la méthodologie d'estimation du taux sans risque et du coût de la dette.

Concernant le taux sans risque, nous considérons que la moyenne de long terme sur laquelle se base BRUGEL dans sa proposition actuelle sous-estime considérablement le taux sans risque réel et, de fait, la rémunération attendue par les investisseurs. Nous recommandons donc au régulateur d'employer des données de court terme, plus représentatives de la situation macroéconomique actuelle et qui perdurera vraisemblablement au cours de la prochaine période tarifaire.

Concernant le coût de la dette, nous considérons que la proposition actuelle de BRUGEL n'est pas réaliste, en ce qu'elle sous-estime structurellement le taux auquel le GRD est susceptible de s'endetter sur le marché. Au-delà des erreurs méthodologiques ayant conduit à cette estimation et que nous recommandons de corriger pour aboutir à une estimation plus appropriée du coût de la dette, nous recommandons à BRUGEL de tenir compte du fait que la dette existante de Sibelga a été contractée dans un paradigme différent de celui que le régulateur propose d'adopter vis-à-vis du traitement du coût de la dette (à savoir, le coût de la dette existante était traité en « *pass-through* », alors que la nouvelle méthodologie tarifaire se veut être incitative), et donc de rémunérer la dette existante à son coût réel.

Recommandation 2

Concernant la suppression des paiements relatifs à la plus-value de l'iRAB (à savoir sa rémunération via la marge équitable et son amortissement), nous constatons qu'elle aboutirait à une baisse conséquente et permanente des revenus de l'opérateur à partir de la prochaine période tarifaire, ce qui revient à réduire unilatéralement, par une décision du régulateur, la valeur du GRD. Nous considérons que mettre en œuvre cette suppression n'est donc pas adéquat, mais constatons qu'en faisant cela, BRUGEL suivrait l'exemple des régulateurs flamand et wallon.

Néanmoins, nous constatons aussi que la proposition de BRUGEL concernant la mise en œuvre de cette suppression est plus sévère pour

le GRD que la façon dont les autres régulateurs régionaux l'ont mise en œuvre. Or, BRUGEL ne justifie pas en quoi cette sévérité serait justifiée, et ne prend pas en compte les arguments que la VREG et la CWaPE ont mis en avant pour justifier la conservation de certains éléments de l'iRAB dans le calcul du revenu autorisé (à savoir le paiement de son amortissement).

Nous considérons qu'il n'est pas adéquat, sur le principe, de supprimer la plus-value de l'iRAB du calcul du revenu autorisé. À supposer que BRUGEL souhaite tout de même mettre en œuvre cette suppression, nous recommandons au régulateur de la mettre en œuvre différemment de ce qui est actuellement envisagé. En particulier, nous recommandons le maintien du retour **du** capital correspondant à la plus-value de l'iRAB et un étalement de la suppression du retour **sur** le capital correspondant à la plus-value de l'iRAB sur deux périodes réglementaires, en cohérence avec les pratiques des deux autres régulateurs régionaux.



Contact

Luis Correia
Chair et Associé
+44 (0) 1865 253018
luis.correia@oxera.com

oxera.com



A large, stylized, white logo of the word "oxera" is mounted on a glass wall. The letters are cut out, allowing a view of the green foliage outside. The logo is illuminated from behind, creating a soft glow. The background shows a modern office interior with three white, teardrop-shaped pendant lights hanging from the ceiling. The lights have a wooden stem and a white, curved shade. The office desk in the foreground is light-colored and has some papers and a pen on it. The overall scene is a view through a glass wall into a modern office space.