

Commentaires des comptes semestriels de Sibelga

Arrêtés au 30-06-2025

Ces commentaires succincts sont présentés en 3 questions :

1. Comment Sibelga est-elle rémunérée pour ses activités ?
 2. Comment cela se traduit-il dans les comptes ?
 3. Quelles sont les conclusions et les perspectives ?
-

Comment Sibelga est-elle rémunérée pour ses activités ?

Sibelga a négocié avec le régulateur Brugel le cadre réglementaire d'application pour la période tarifaire 2025-2029. La proposition tarifaire qui s'inscrit dans ce cadre avait été validée par le régulateur fin 2024. La réponse à la 1ère question s'inscrit dans ce cadre et porte sur trois points : la rémunération des fonds propres, la rémunération incitative et le résultat des activités non-régulées.

La rémunération des fonds propres

La rémunération des fonds propres se compose de trois volets : la rémunération équitable, le résultat financier et la rémunération des soldes tarifaires.

1. La rémunération équitable

Dans le cadre de la méthodologie tarifaire 2025-2029, la rémunération équitable de Sibelga est déterminée sur la base de la RAB (*Regulatory Asset Base*), c'est-à-dire la valeur du réseau, et d'un taux de rendement, le WACC (*Weighted Average Cost of Capital*).

Les différents paramètres de la formule du WACC ont été préfixé par la méthodologie tarifaire 2025-2029 pour toute la période. La WACC a ainsi été établie à 4,910%.

Ceci assure une certaine stabilité de la rémunération équitable étant donné que la seule variable est la RAB, qui, a une tendance haussière étant donné que le niveau des

investissements dans le réseau est globalement plus élevé que le niveau des amortissements.

2. Le résultat financier

Contrairement à la période tarifaire précédente, le résultat financier — principalement constitué des intérêts sur les emprunts — est désormais considéré comme gérable. Il vient donc en diminution directe de la rémunération équitable. Ce changement s'accompagne d'une prise en compte explicite du coût de la dette dans le calcul de la rémunération, sur la base d'un taux d'endettement de 55 % et d'un coût de la dette fixé à 3,822 %.

3. La rémunération des soldes tarifaires

La méthodologie tarifaire 2025-2029 prévoit également que les soldes tarifaires soient désormais rémunérés sur base du coût de la dette.

La rémunération incitative

Il existe deux mécanismes dans la rémunération incitative. L'un porte sur l'écart sur coûts gérables et l'autre, sur KPI.

1. L'écart sur coûts gérables

La rémunération incitative sur coût gérable est un incitant qui permet de bonifier le résultat grâce à une régulation incitative en réalisant des économies sur les charges maitrisables. La totalité de cet écart est désormais au bénéfice de l'actionnaire.

En revanche, en cas de surcoûts sur les charges maitrisables, le mécanisme joue en sens inverse et affecte le résultat négativement. Rappelons également que la méthodologie tarifaire considère, à juste titre, que l'inflation n'est pas maîtrisable par le GRD. Elle prévoit dès lors un mécanisme de correction des charges maîtrisables pour neutraliser l'effet de l'inflation sur la rémunération incitative.

2. Sur KPI

La rémunération incitative sur KPI est un incitant qui porte sur : la qualité de service, le déploiement des compteurs intelligents, et sur le développement du smart grid.

En remarque préliminaire, il est important de noter que le Commissaire en charge des comptes de Sibelga sc n’a pas procédé à un audit financier ou à une revue limitée des comptes intermédiaires de Sibelga clôturés au 30 juin 2025, que la clôture semestrielle n’est pas une clôture complète et que les soldes réglementaires, correspondant au trop ou trop peu perçu sur la quote-part non maitrisable de l’enveloppe tarifaire, ne sont traités de façon complète/analytique qu’en fin d’exercice. Nous avons tenu compte à fin juin d’une estimation globale des soldes réglementaires et adapté le résultat semestriel en conséquence. Un « trop perçu » de 25,3 M€ a ainsi été ajouté aux soldes réglementaires.

Le résultat du 1er semestre 2025 se chiffre donc à 25,2 M€, soit une augmentation de 1,3 M€ par rapport au 1er semestre 2024. Cette augmentation résulte de divers éléments mais résulte principalement des effets de la nouvelle méthodologie tarifaire.

- Les Produits d'exploitation sont en hausse à 207,0 M€ (- 15,4 M€).
 - Le Grid Fee (élément essentiel du chiffre d'affaires) a augmenté en électricité de + 12,2 M€ et en gaz de + 14,2 M€. Ces augmentations résultent principalement d'un effet prix suite à l'application des tarifs de la nouvelle proposition tarifaire ayant notamment permis un rattrapage de l'inflation réelle. Par ailleurs, notons qu'en termes de volumes facturés, la situation à fin juin de l'année 2025 constitue une hausse de +10,5% pour le gaz et une baisse de -1,9% pour l'électricité, par rapport à la situation à fin juin de l'exercice précédent.
La hausse des recettes Grid Fee est toutefois atténuée par le traitement des soldes régulatoires pour un montant de - 25,3 M€ (trop perçu) par rapport à une bonification de + 30,9 M€ au cours du 1er semestre 2024 ; soit une diminution de - 56,2 M€ par rapport à 2024.
 - Les autres produits sont en hausse (+ 1,5 M€) principalement impactés par la hausse des indemnités compensatoires (fraudes et récupérations clients protégés) au premier semestre 2025 par rapport à celui de l'année 2024 (+ 0,9 M€), ainsi que par la part des intervention clientèle gaz qui ne peut plus être activée par la méthodologie 2025-2029 (+ 0,6 M€).
 - Les produits d'exploitation non-récurrents sont en augmentation de + 12,9 M€, résultant des reprises de provisions imposées par la nouvelle méthodologie (+ 12,9 M€).
- Les charges d'exploitation sont de 167,2 M€ en baisse de $\simeq$ 18,5 M€, pour lesquelles nous retiendrons les effets suivants :
 - Diminution importante au niveau des approvisionnements et marchandises ($\simeq$ 16,1 M€) ; principalement au niveau des achats d'énergie suite à un effet de réconciliation FERESO favorable de 15,5 M€.
 - Diminution des Services et bien divers ($\simeq$ 4,4 M€) (y.c. la masse salariale logée dans la filiale BNO) qui s'explique principalement par la diminution de la facture de frais de gestion de BNO ($\simeq$ 3,2 M€) suite à la reprise de provision de la prime jubilaire pour 6,2 M€ compte tenu de la nouvelle méthodologie.

Quelles sont les conclusions et les perspectives ?

Le **résultat semestriel** s'élève à 25,2 M€, en hausse de + 1,3 M€ par rapport au premier semestre 2024. L'augmentation par rapport à l'exercice précédent s'inscrit dans le cadre d'une méthodologie tarifaire différente.

La **rémunération équitable** des capitaux investis n'est plus affectée par les fluctuations du taux OLO10ans comme ce fut le cas au cours du précédent exercice. Elle est donc plus facilement prévisible et devrait s'établir en fin d'exercice aux alentours de 65,2 M€, montant duquel il convient de soustraire les charges financières et la rémunération des soldes réglementaires.

La **régulation incitative** qui devrait permettre de bonifier davantage la rémunération des fonds propres : à ce stade, nous tablons sur une prévision de l'ordre de 2,8 M€ en fin d'exercice.

Les **activités non régulées** ont un impact sur le résultat estimé à - 0,8 M€.

Vu le cadre réglementaire en vigueur, le **résultat probable** de Sibelga en fin d'exercice sera de l'ordre de 51,0 M€ tenant compte de rejets de l'année 2024 estimés à - 0,1 M€.

Par ailleurs, des **financements complémentaires** seront nécessaires en 2025 (30 M€) et dans les années à venir (~70 M€/an).