

Réponse d'Île de France Mobilités à la consultation publique menée par l'Autorité de Régulation des Transports relative à la définition de la méthodologie de détermination des CMPC aéroportuaires

Sauf mention contraire, les éléments contenus dans le présent document ne sont pas confidentiels.

Question 1 – Objectifs visés

Est-ce que les critères précités vous semblent exhaustifs ? Si non, quels sont les critères manquants ?

Quelle pondération associée à chaque critère vous semble correctement refléter vos attentes du rôle d'un régulateur économique ?

Ile de France Mobilités considère que la méthodologie de calcul du CMPC doit s'inscrire dans le cadre d'incitation à l'efficacité défini par le régulateur. Elle doit éviter de garantir au gestionnaire d'aéroport une rente indue.

Pour les critères proposés dans la consultation publique, IDFM propose la pondération suivante :

- | | |
|--|-------------------|
| - Cohérence avec les pratiques et théories reconnues : | 3. important |
| - Applicabilité à l'ensemble des aéroports : | 3. important |
| - Fiabilité de la source des données : | 5. éliminatoire |
| - Bonne anticipation des évolutions pendant la période régulée : | 4. très important |
| - Pertinence anticipée de la méthode à long terme : | 3. important |
| - Documentation des données : | 4. très important |
| - Méthodes explicite et vérifiable par les acteurs : | 4. très important |
| - Stabilité de la méthode (formule) : | 3. important |
| - Stabilité des résultats de la méthode (valeur) : | 3. important |

Question 2 – Comparaison du CMPC au ROCE

Dans le cadre de la validation d'un CRE, le ROCE moyen sur la durée de la période d'application est comparé au CMPC. Cette approche vous semble-t-elle pertinente ? Si non, quelle alternative proposez-vous ?

La comparaison au ROCE tel que défini à l'article 3 de l'arrêté du 16 septembre 2005 apparait problématique. En effet, de manière calculatoire, le ROCE doit être en théorie supérieur ou égal au CMPC : le ROCE couvre des charges qui potentiellement ne sont pas prise en compte pour déterminer la marge incluse dans le CMPC. Le ROCE doit être supérieur au coût de financement de l'entreprise, représenté par le CMPC, pour que l'entreprise soit viable. Mais le ROCE peut être artificiellement manipulé par l'entreprise, notamment en jouant sur les prix de cession internes, que cet indicateur ne peut être à lui seul utilisé pour déterminer la tarification du gestionnaire aéroportuaire.

Le ROCE doit donc être retraité pour tenir compte d'une part des marges incluses dans les prestations internes et d'autre part des gains de productivité attendus par le régulateur.

Question 3 – Cohérence des éléments de la proposition tarifaire

Quels sont les risques non quantifiables qu'il vous semble nécessaire de prendre en compte dans le CMPC ?

IDFM considère que la prise en compte des risques dans la tarification de l'opérateur ne doit pas conduire à instituer un mécanisme assurantiel qui déresponsabiliserait l'opérateur et ne l'inciterait donc pas à gagner en efficacité.

Question 4 – Période d'application

Dans quelle mesure, selon vous, la méthodologie de détermination du CMPC doit-elle être influencée par la durée de la période d'application ?

Afin d'assurer un minimum de stabilité pour les co-contractants du gestionnaire aéroportuaire, le CMPC ne devrait pas être revu tous les ans, même si la revue des tarifs est annuelle. La méthodologie de fixation du CMPC ne doit donc pas être dépendante de sa durée d'application. Il convient donc de fixer le CMPC pour une durée de moyen terme qui ne dépasserait pas 5 ans.

Question 5 - Données financières publiées par l'opérateur dans le cadre d'un CRE

Dans le cadre d'un CRE, dans la mesure où les données financières de l'opérateur peuvent s'éloigner des données de marché, jugez-vous qu'il soit de bonne pratique que l'opérateur fournisse, à titre d'information, l'écart entre les paramètres de marché imposés par la loi et ceux propres à l'opérateur ? Si non, pourquoi ?

IDFM considère qu'il est de bonne pratique que l'opérateur fournisse, à titre d'information, l'écart entre les paramètres de marché imposés par la loi et ceux propres à l'opérateur. L'opérateur devrait également expliquer les écarts.

Question 6 - Horizon temporel historique, prédictibilité vs cohérence

En lien avec la pondération des critères de prédictibilité (« stabilité de la méthode (formule) ») et de cohérence (« bonne anticipation des évolutions pendant la période régulée ») évoquée à la question 1, est-il selon vous préférable, à chaque homologation tarifaire ou validation de CRE, s'agissant de l'estimation du Rf et du Rm selon un horizon temporel historique, d'appliquer toujours mécaniquement la même méthode, ou bien d'élaborer chaque fois si nécessaire une nouvelle méthode ad hoc ? Pour quelles raisons ?

Si la méthode doit être toujours la même, laquelle devrait-elle être selon vous pour chacune des durées de période d'application (homologation tarifaire annuelle vs validation de CRE) ? Pour quelles raisons ?

Il conviendrait d'appliquer la même méthode afin d'éviter tous calculs opportunistes et améliorer la lisibilité de la méthode par l'ensemble des acteurs dans le temps.

Si la méthode est la même et que la durée du contrat reste relativement courte (4 ans maximum), l'option de validation de CRE permet d'allouer une certaine stabilité et visibilité financière même si elle présente l'inconvénient potentiel d'être un peu décorrélé des évolutions du marché.

Pour assurer une certaine cohérence, il conviendrait de réexaminer périodiquement la méthode, dans le cadre d'une consultation publique qui interviendrait au bout de 2 périodes pluriannuelles.

Question 7 - Horizon temporel historique, maturité de l'instrument de Rf

Dans une approche selon un horizon temporel historique, quelle maturité de l'instrument de Rf est selon vous souhaitable ? Pour quelles raisons ?

Il serait envisageable de prendre en compte un horizon historique de 4 ans, en corrélation avec la durée du contrat. Une chronique trop longue n'a pas de sens comme le prouve la période actuelle. Parallèlement une période trop courte (6 mois) ne serait pas pertinente non plus car prendrait difficilement en compte une éventuelle remontée des taux d'intérêt.

Question 8 – Horizon temporel prospectif, durée de la moyenne à court terme

Dans une approche selon un horizon temporel prospectif, quelle est selon vous la durée de la moyenne à court terme (entre quelques jours et 1 an) à retenir pour chacune des durées de période d'application (homologation annuelle ou validation CRE) ? Pour quelles raisons ?

Dans une approche selon un horizon temporel prospectif, on pourrait envisager 3 mois en cas d'homologation annuelle et 6 mois en cas de validation pour un CRE de 4 ans maximum. Une durée prospective plus longue serait difficilement fiable.

Question 9 - Risque de marché, choix d'un horizon temporel historique ou prospectif

Pensez-vous qu'il faille choisir une des approches de manière exclusive ?

- Si oui, pourquoi ?

- Si non, quelle méthode de pondération des deux approches proposez-vous et pourquoi ?

IDFM serait plus favorable à une approche composite :

- 75 % rétrospective sur une période de 4 ans
- 25% prospective sur une période de 3 mois à 6 mois mais il conviendrait de trouver une source neutre, objective et non contestée (note de broker reconnu)

Question 10 - Risque de marché, alternatives

Quelle autre méthode d'estimation des paramètres R_f et R_m suggèreriez-vous ? Pourquoi ? Dans quelle mesure serait-elle davantage en ligne avec les objectifs de régulation poursuivis, notamment en termes de transparence, d'objectivité, de fréquence de publication des données, de condition d'accès aux données, et de vérifiabilité par l'ensemble des parties prenantes ?

Nous préconisons de prendre les données connues de tous de groupes financiers spécialisés dans l'information économique et financière qui publient les ratios d'entreprises tels que Bloomberg, Thomson Reuters, Six Financial qui affiche le CMPC des entreprises et dont les données sont fiables et font référence sur le marché.

Question 11 – Marché de référence

Est-il selon vous préférable de retenir le marché national ou bien le marché européen et pourquoi ?

Il peut être intéressant de retenir :

- 50% pour le marché français qui a ses spécificités
- 50% pour le marché européen au regard de la taille de l'aéroport afin d'avoir un échantillon représentatif fiable

Question 12 – Instrument d'estimation du R_m

Suggèreriez-vous de retenir un autre instrument d'estimation du R_m qui respecte les critères susmentionnés : représentativité, transparence, fréquence de publication, etc. ? Si oui, pour quelles raisons ?

Les informations issues de Bloomberg, ou autres organismes économiques et financiers reconnus pour la fiabilité et disponibilités de ses informations financières ...

Question 13 – Instrument d'estimation du Rf

*À l'aune de tout ce qui précède, suggèreriez-vous de retenir un autre instrument d'estimation du Rf ?
Pour quelles raisons ?*

L'OAT semble assez représentatif.

Question 14 – Modalités calculatoires du β_u

Quelle fréquence d'échantillonnage est selon vous pertinente pour chaque durée de période d'observation ?

Faut-il, selon vous, appliquer un retraitement statistique de manière systématique ? Si oui, quel type de retraitement statistique est selon vous pertinent ?

IDFM n'est pas en mesure de répondre pour le secteur aéroportuaire dans le délai imparti par la consultation publique.

Question 15 – Composition de l'échantillon de comparables

Faut-il, le cas échéant, retraiter le périmètre non régulé des comparables ? Si oui, quand et comment ?

Est-il envisageable, selon vous, de retenir un échantillon de comparables basé sur des sociétés à l'activité régulée autre qu'aéroportuaire ? Quels sont les autres secteurs représentatifs, en termes de taille, de nature, de localisation géographique des activités et de cycle d'investissement, de certaines des activités des aéroports ?

Il semble nécessaire de retraiter le périmètre non régulé des comparables, en fonction du modèle économique en vigueur et de la contribution des activités non régulées à la couverture des charges du régulé. Cela suppose toutefois d'avoir une compatibilité analytique détaillée et fiable le permettant afin d'appliquer un beta moindre à la partie régulé.

Il semble envisageable de retenir un échantillon de comparables basé sur des sociétés à l'activité régulée autre que l'aéronautique telle que de la distribution d'électricité en France (ENEDIS) ou non régulée mais s'y approchant telle que le transport de voyageurs (SNCF-Réseau)

Question 16 – Pondération de la pertinence des comparables

Existe-t-il selon vous d'autres paramètres influençant le degré d'exposition au risque systématique du périmètre régulé ? Quelle pondération proposeriez-vous, pour quel aéroport ?

IDFM n'est pas en mesure de répondre pour le secteur aéroportuaire.

Question 17 – Valeur du β_u

Compte tenu de ce qui précède, faut-il selon vous retenir une fourchette unique pour l'ensemble du secteur ? Si oui, laquelle et pourquoi ? À défaut, quelles seraient la valeur minimale et la valeur maximale à retenir pour l'ensemble des activités régulées de chaque aéroport ? Pourquoi ?

IDFM n'est pas en mesure de répondre pour le secteur aéroportuaire.

Question 18 – Coût de la dette

Dans quelle mesure est-il selon vous souhaitable de retenir une part normative du coût prospectif de la dette historique ? Pourquoi ?

Quelle clé de prise en compte de la dette historique souhaitez-vous proposer ?

En application de la définition du CMPC donnée au point n°27 de la consultation publique, « Le CMPC d'une activité correspond au rendement des flux projets de l'activité qui permet

la juste rémunération des financeurs de l'activité en dette et en fonds propres. Il est estimé en moyennant le coût de la dette et le coût des fonds propres, pondérés par leurs poids respectifs ». Les valeurs prises en compte dans le modèle MEDAF sont des valeurs de marché. IDFM considère donc que le coût de la dette historique n'a pas à être pris en compte dans l'évaluation du CMPC autrement que dans l'évaluation de la solvabilité de l'opérateur. Il n'y a donc pas lieu de retenir une part normative du coût prospectif de la dette historique.

Question 19 – Levier financier

Compte tenu de ce qui précède, est-il selon vous souhaitable de retenir, dans le cadre de la régulation des redevances aéroportuaires, une fourchette unique, par exemple les valeurs usuelles à date de mise en service des actifs aéroportuaires greenfield situées entre 40 % et 60 %, voire une valeur unique, pour l'ensemble des périmètres régulés ? Si oui, selon vous quelle fourchette ou quelle valeur et pourquoi ? Autrement, quelles seraient la valeur minimale et la valeur maximale à retenir pour l'ensemble des activités régulées de chaque aéroport ? Pourquoi ?

IDFM n'est pas en mesure d'estimer la bonne fourchette d'endettement applicable pour des activités régulées de chaque aéroport.

Question 20 – Taux d'imposition

Dans quelle mesure selon vous faudrait-il tenir compte de certaines des spécificités fiscales relatives à l'activité régulée ? Lesquelles et pourquoi ?

Il convient de prendre en compte le taux d'imposition réel de l'entreprise. Si cette dernière optimise sa fiscalité, il semblerait normal que le taux réellement appliqué soit appliqué également à la partie régulée afin que l'opérateur ne bénéficie pas d'un effet d'aubaine.

Commentaire libre :

IDFM estime que la base d'actifs régulés auxquels le CMPC est appliqué doit être constituée uniquement de l'actif immobilisé net des subventions reçues. Les éléments ci-dessous ne doivent pas rentrer dans la base d'actifs régulés :

- Les immobilisations en cours
- Le besoin en fonds de roulement.