

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 ?

D'un point de vue général, les aéroports entrant dans le cadre de la régulation économique sont des entités avec un fort pouvoir de marché, qui ne subissent pas de réelle concurrence.

De plus, la réglementation économique leur est très favorable en leur laissant une grande liberté sur de nombreux sujets et en prévoyant un cadre protecteur, comme par exemple :

- Le choix d'établir un Contrat de régulation économique (CRE) ou non, de procéder ou non à l'homologation annuelle des tarifs¹, bien que ceci soit requis par la réglementation.
- La possibilité d'un aménagement du régime de caisse en accord avec l'Etat sans aucune consultation préalable des usagers et avec un cadre réglementaire leur permettant d'obtenir, malgré un passage en caisse double ou aménagée, une rentabilité sur le périmètre régulé de l'ordre du CMPC.
- L'absence de réel mécanisme d'incitation à la performance économique : Les tarifs peuvent augmenter quelle que soit la gestion de l'aéroport (maîtrise des OPEX), les investissements : plus la Base d'Actif Régulé (BAR) est élevée, plus les tarifs peuvent augmenter.
- Les mécanismes d'ajustement de trafic leur assurent un niveau de rentabilité important :
 - Si le trafic est inférieur aux prévisions, les redevances peuvent alors être augmentées.
 - Si le trafic est supérieur aux prévisions, en présence d'un CRE, seule une partie de cette performance est répercutée aux compagnies et, en l'absence de CRE, pas répercutée du tout (les aéroports ne sollicitant pas l'homologation annuelle des tarifs).
- Les éventuels mécanismes d'ajustement liés à la Qualité de Service (QDS) sont sans effets réels pour les compagnies car ils conduisent souvent à des bonus malgré une performance opérationnelle discutable ou une gestion des charges et des investissements questionnable.
- Les aéroports ne fournissent que des informations partielles aux compagnies, parfois sans respecter les obligations en la matière. Les compagnies pâtissent d'une asymétrie d'information qui leur est préjudiciable.
- Bien qu'il s'agisse d'une évidence maintes fois rappelée, les compagnies, usagers obligatoires des aéroports, évoluent dans un réel contexte concurrentiel, assument des risques et des investissements élevés pour leur développement, sans qu'aucune garantie de rentabilité de quelque nature que ce soit ne leur soit accordée par la réglementation. Leurs marges sont faibles et ne cessent de diminuer, la performance économique est indispensable à leur survie, comme cela a encore été illustré récemment dans l'actualité avec la disparition d'acteurs majeurs du transport aérien.

Pour toutes ces raisons, le CMPC accordé aux aéroports sur le périmètre régulé devrait refléter cette situation monopolistique, cette asymétrie des rapports entre Compagnies et aéroports et assurer une réelle proportionnalité des coûts au faible risque supporté par les aéroports.

Air France n'a donc pas de pondération spécifique à préconiser concernant les critères proposés, tous sont d'importance s'ils permettent de tendre à une régulation économique efficace, le CMPC devant être fixé à un niveau faible sur le périmètre régulé.

¹ Article R224-3-4 « Si la dernière homologation date de plus de vingt-quatre mois, l'autorité administrative chargée de l'homologation peut fixer les tarifs des redevances et leurs modulations », disposition que les aéroports interprètent comme ne les obligeant pas à soumettre leur tarif annuellement à homologation.

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 ?

Air France demande que la régulation économique des aéroports se fasse sur la base d'une Caisse unique, les résultats économiques de l'aéroport étant générés par les passagers que les compagnies transportent.

En caisse aménagée, le CMPC du périmètre régulé doit être inférieur au CMPC de l'aéroport et le niveau de rentabilité attendue doit être minime. De plus, l'évaluation de la rentabilité sur le périmètre régulé devrait prendre en compte une contribution du périmètre non régulé (commerces) au périmètre régulé (au moins 50% comme pour les gares).

En cas de caisse double, sans contribution du périmètre régulé, un plafond de rentabilité très faible pourrait être fixé de manière normative sur le périmètre régulé.

Concernant l'échéance temporelle à laquelle il convient d'examiner l'adéquation entre le ROCE et le CMPC, il est nécessaire de prendre en compte le contexte de l'aéroport concerné.

A titre d'exemple, la Commission Consultative Aéroportuaire (CoCoAero) dans le cadre de son avis sur le CRE de Lyon², avait relevé que la juste rémunération des capitaux investis devait s'apprécier sur un cycle complet d'investissements (15 ans en l'espèce) ; le ROCE devant passer d'une valeur inférieure au CMPC en phase de fort investissement en début du cycle à une valeur supérieure au CMPC en fin de cycle.

En présence d'un CRE, de forts investissements ou d'un changement de régime de caisse, la fixation d'un objectif de ROCE sur le périmètre régulé doit être faite de manière dynamique, contextualisée et peut excéder une période de 5 ans.

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 ?

Nous réitérons notre position selon laquelle les risques sont du côté des compagnies qui évoluent dans un contexte de forte concurrence et non sur les aéroports qui sont des monopoles.

A ce constat on peut ajouter que les récentes modifications du cadre de la régulation économique renforce l'avantage octroyé aux aéroports en terme de régulation : en effet, le ministre chargé de l'aviation civile a désormais compétence exclusive pour fixer par arrêté le périmètre régulé ainsi que, le cas échéant, les modalités de prise en compte des profits dégagés par des activités de l'exploitant extérieures à ce périmètre, ou encore les règles d'allocation des actifs, des produits et des charges entre périmètres régulé et non régulé.

Les pouvoirs de l'autorité de régulation du secteur aéroportuaire ont été limités, s'agissant notamment de la possibilité de contrôle effectif des conditions dans lesquelles les exploitants établiront le niveau des redevances soumises à homologation, du délai imparti à cette autorité pour homologuer les tarifs ou des modalités de fixation de tarifs des redevances par cette autorité passé un délai de vingt-quatre mois sans homologation.

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 ?

La méthodologie de détermination du CMPC doit prendre en compte le pouvoir de marché des aéroports et ne pas considérer qu'une durée d'application longue induit des risques plus élevés et donc une rémunération plus importante.

² Avis de la commission consultative aéroportuaire sur la saisine de Mme la ministre de l'écologie, du développement durable et de l'énergie en date du 16 septembre 2014 dans le cadre de la préparation du contrat de régulation économique d'Aéroports de Lyon pour la période 2015-2019

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 ?

Oui, ces informations doivent être données afin qu'elles puissent être validées ou contredites par le régulateur et/ou les compagnies. Elles contribuent au principe de transparence et peuvent être intéressantes pour mesurer la performance économique des aéroports (ex. coût de la dette) notamment en l'absence de mécanismes incitatifs à une telle performance

Les compagnies doivent avoir accès à ces informations afin de faire valoir leur position à cet égard.

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 ?

D'une manière générale, une méthode figée dans le temps et sans flexibilité semble inadaptée et même risquée pour les acteurs du secteur.

Des méthodes différentes peuvent être utilisées pour une homologation tarifaire annuelle ou la validation d'un CRE mais ceci doit demeurer cohérent pour l'ensemble des aéroports concernés sur une période donnée.

Les lignes directrices du forum de Thessalonique préconise que si des changements significatifs surviennent pendant une période de régulation donnée, le régulateur puisse prendre des mesures afin de prendre en compte ceux-ci.

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 ?

Compte tenu du faible risque supporté par les aéroports, il est pertinent de choisir une option qui conduit à une valeur Rf faible sur la période d'applicabilité. En effet, le risque trafic et la concurrence sont faibles comme expliqué précédemment et de plus atténué par la résilience de la demande en cas d'évènements significatifs.

La majorité des régulateurs européens sont unanimes sur l'utilisation du taux des emprunts gouvernementaux avec une maturité de plusieurs années pour fixer le taux d'intérêt pour des investissements à long terme (10 ans).

Par exemple, la Surveillance des prix Suisse utilise pour le calcul du taux d'intérêt sans risque la moyenne du rendement des cinq dernières années des obligations fédérales à 10 ans, issu du bulletin mensuel de statistiques économiques de la Banque nationale suisse.

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 ?

Les méthodes basées sur des hypothèses prospectives ne nous semblent pas suffisamment robustes et présentent de trop grandes incertitudes, rendant notamment le consensus sur les paramètres de calcul du CMPC plus difficile à atteindre.

Une approche ex-post utilisant des valeurs historiques semble préférable.

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 ?

Comme exposé à la question 8, le choix d'un horizon temporel prospectif ne semble pas pertinent.

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 ?

Une autre possibilité pourrait consister en la fixation d'une prime de risque marché normative faible.

Par exemple, pour l'aéroport de Schiphol, dans le cadre de la régulation économique pour la période 2019-2021, même si elle nous paraît élevée, la prime de risque de marché a été fixée à 5 %.

Des comparatifs avec d'autres secteurs régulés pourraient également apporter un éclairage intéressant.

Question 11 – Marché de référence

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

Le marché des aéroports et le contexte économique et réglementaire dans lesquels ils se situent sont très disparates en Europe.

Malgré l'existence d'une directive européenne, il n'y a aucune uniformité en matière de régulation économique des aéroports en Europe.

Concernant la question spécifique du marché de référence utilisé pour le calcul du CMPC des aéroports français, il semble donc a priori préférable de se baser sur le marché national pour la France.

Question 12 – Instrument d'estimation du Rm

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

L'utilisation du Rm historique, avec le maximum de données possible, notamment en terme de fréquence est préconisée.

Comme souligné notamment par l'entité en charge de la Surveillance des Prix Suisse³ (SPR) l'utilisation de la moyenne géométrique est à privilégier afin d'assurer cohérence, prévisibilité, stabilité. L'utilisation d'une moyenne arithmétique conduirait à une valeur de Rm surestimée.

Question 13 – Instrument d'estimation du Rf

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

La pratique courante de régulation consistant à retenir le rendement des emprunts obligataires de l'Etat le mieux noté au sein du marché européen paraît pertinente.

Question 14 – Modalités calculatoires du β

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

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

Le Beta fait partie des paramètres dépendants du secteur et doit être apprécié en considérant les spécificités propres au secteur des aéroports.

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 ?

Oui, il paraît nécessaire de retraiter les périmètres de régulation des aéroports, afin de les rendre comparables.

³ « Détermination de la rémunération du capital conforme au risque pour les aéroports de Genève et Zurich » Décembre 2015

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 ?

- **Risques liés à la construction des infrastructures** : Le mécanisme de financement des infrastructures applicable en France permet aux aéroports :
 - De faire payer le coût du capital aux usagers tout au long de la construction des infrastructures avant leur mise en service
 - Dans certaines conditions, d'obtenir le préfinancement de l'investissement futur (ex. Notre Dame des Landes à Nantes)
- **L'absence de mécanisme incitatif à la performance économique** des aéroports à la fois concernant les investissements mais également concernant le service rendu aux usagers. Par exemple, à Schiphol, concernant les investissements, les usagers n'ont pas à supporter le coût supplémentaire engendré par le non-respect des prévisions financières d'un projet.
- **Le risque systématique du périmètre régulé est limité** comparé à celui de l'ensemble de l'aéroport lorsque celui-ci a diversifié ses activités (activités commerciales, immobilier, activités à l'étranger etc.)

Question 17 – Valeur du β

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 ?

Le Beta est un coefficient qui doit être calculé pour chaque aéroport, en fonction de ses spécificités. Une fourchette unique pour l'ensemble du secteur semble inadéquate, sauf si fixée de manière normative à un niveau faible.

La valeur du Beta doit refléter la faible exposition au risque de marché des aéroports.

Une étude de Mason, Pickford and Wright de 2003⁴ fait état d'une surestimation historique du Beta par les régulateurs. Elle préconise également des estimations à plus long terme, avec des fréquences plus basses.

En l'absence d'une fourchette unique pour l'ensemble du secteur, il semble pertinent de comparer les valeurs retenues avec celles d'autres secteurs régulés afin de mettre en perspective les estimations retenues.

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 ?

L'utilisation du coût réel de la dette historique peut être pénalisante lorsque l'aéroport n'a pas financé sa dette au niveau d'un opérateur théorique efficace. De plus, il est difficile d'isoler la dette correspondant au seul périmètre régulé

Au regard de ce qui précède et de la particularité du financement des infrastructures aéroportuaires et de l'accès à la dette des aéroports (ex. garantie de l'Etat) le coût de la dette devrait être proche du taux de l'argent sans risque auquel pourrait être ajouté un « spread » de financement.

Comme précédemment évoqué, des comparatifs avec d'autres secteurs régulés permettraient de juger de la cohérence de ce paramètre.

⁴Mason, Miles and Wright, 2003, study on the measurement of the components of the weighted average cost of capital (WACC), updated in 2018
"Estimating the cost of capital for implementation of price controls by UK Regulators"

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 ?

L'effet de l'endettement sur le coût du capital n'est pas neutre car il permet notamment de réduire le coût de financement des investissements.

Un choix de structure du capital peut prévoir un taux d'endettement important (notamment au regard de l'accès au financement public, à la garantie de l'Etat...) à condition que le taux de cette dette soit cohérent, que la performance économique soit recherchée.

Retenir une fourchette unique pour la structure du capital des aéroports peut paraître inadapté du fait de la diversité de leurs structures financières et de leurs programmes d'investissements.

Toutefois, au regard des niveaux des taux d'emprunt actuels, les aéroports devraient privilégier le financement des investissements du périmètre régulé par de la dette.

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 ?

Les spécificités fiscales éventuelles doivent être prises en compte, notamment la trajectoire du taux effectif d'imposition lorsque celle-ci est prévue à la baisse (baisse programmée de l'impôt sur les sociétés prévue en France).