

Réponse d'easyJet à la consultation publique de l'Autorité de Régulation des Transports sur l'appréciation des niveaux de CMPC des périmètres régulés des aéroports de plus de 5 millions de passagers

16 septembre 2020

- (1) Dans le cadre de la consultation publique de l'Autorité de Régulation des Transports (ART ou Autorité) émise le 17 juillet 2020 sur l'appréciation des niveaux de CMPC des périmètres régulés des aéroports de plus de 5 millions de passagers, easyJet souhaite faire part à l'Autorité de nos observations par rapport aux questions posées dans le document de consultation. Nos réponses s'ajoutent aux observations que nous avons fournies dans le cadre de la consultation publique de l'ART sur la définition de la méthodologie des CMPC aéroportuaires.
- (2) D'abord, conformément au consensus des parties prenantes lors de la précédente consultation, easyJet note que la stabilité de la méthode de l'estimation du CMPC régulé aéroportuaire est nécessaire afin de garantir la cohérence et la certitude réglementaire. Nous partageons donc l'avis de l'ART qu'il ne semble pas, à ce jour, pertinent de remettre en cause les critères d'appréciation qui en tout état de cause prennent en compte des crises éventuelles. La crise actuelle qui touche le secteur aérien en 2020 en raison de la pandémie de la COVID-19 n'est pas de nature à les bouleverser, d'autant plus que la durée et les effets de cette crise ne sont pas encore connus dans leur intégralité. Nous notons à cet égard la décision du 23 juillet 2020 de l'autorité de la concurrence britannique (CMA) statuant sur l'appel de NATS contre le niveau de redevances de navigation aérienne fixé par la *Civil Aviation Authority*, selon laquelle :
- « en raison de l'incertitude continue ayant un impact sur le secteur aérien [...] [la CMA] n'a pas effectué d'ajustements spécifiques pour prendre en compte de l'impact de la pandémie de la COVID-19, puisque cela ne permettrait pas d'obtenir des chiffres qui reflètent fidèlement les effets de la pandémie sur les coûts. [La CMA] note que la plupart des réponses à sa consultation sur la COVID-19 considère que ce n'est pas le bon moment pour examiner le coût du capital »*¹.
- (3) En plus des principes retenus par l'Autorité, nous estimons que l'analyse du niveau de CMPC doit comprendre un examen de l'ensemble des circonstances pertinentes à chaque saisine.
- (4) En ce qui concerne les questions posées par l'Autorité, nous apportons nos réponses ci-dessous.

¹ Voir points 13.2-13.3 de la décision : « [G]iven the ongoing uncertainties affecting the aviation sector we have not refined our assessment in detail following our provisional findings, or made specific adjustments to take account of the impact of the COVID-19 pandemic, as this would not allow us to reach figures that accurately reflect the effects of the pandemic on determined costs. We note that the majority of respondents to our COVID-19 consultation who expressed a view in this area also considered that now is not the right time to review the cost of capital. », disponible sur

https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5f350e17e90e0732e0f31c2a/NATS_-_CAA_final_report_for_publication_August_2020_----.pdf

Question n°1 - Estimation ex ante du paramètre $t_{\text{impôts}}$: L'Autorité estime préférable de le déterminer en se fondant sur la loi de finances en vigueur à la date de la saisine d'une part (plutôt que sur des projets de loi), et sur les seuils prévisionnels du périmètre régulé d'autre part. Elle envisage, à l'avenir, de retenir systématiquement une telle approche pour l'ensemble des saisines aéroportuaires. Faudrait-il, selon vous, moduler cette approche ? Le cas échéant, de quelle manière, pour quelles raisons ?

- (5) easyJet n'a pas de remarques particulières. Nous notons que la loi de finances peut fixer une trajectoire de l'évolution du taux d'imposition sur une période pluriannuelle. Dans le cadre de l'estimation du CMPC sur une période pluriannuelle, comme c'est le cas pour un CRE, la trajectoire fixée dans la loi de finances doit être prise en compte étant donné qu'elle démontre l'intention du législateur quant à l'évolution du taux d'imposition pour les années à venir.

Question n°2 - Estimation du Kd ex ante à partir de la moyenne ex post d'un indice de rendement d'obligations d'entreprises à long terme : note de crédit : a. Les cotes de crédit émises par la Banque de France vous paraissent-elles appropriées pour déterminer l'indice de rendement d'obligations d'entreprises à long terme ? Pour quelles raisons selon vous ? b. Le cas échéant, quelle conversion entre les échelles préconiserez-vous ? Pour quelles raisons ? c. En l'absence de notation récente par une agence de notation de l'entreprise opérant le périmètre régulé, quelle autre méthode d'encadrement de l'estimation de la note de crédit du périmètre régulé préconiserez-vous ? Le cas échéant, quelles conversions entre les échelles, suggèreriez-vous ?

Question n°3 – Estimation du Kd ex ante à partir de la moyenne ex post d'un indice de rendement d'obligation d'entreprise à long terme : durée de la moyenne : a. Quelle durée estimez-vous la plus pertinente de retenir dans le cadre d'un CRE d'une durée inférieure à 5 ans ? Pour quelles raisons selon vous ? b. Quelle durée estimez-vous la plus pertinente de retenir pour une homologation tarifaire en dehors du cadre d'un CRE ? Pour quelles raisons selon vous ?

Question n°4 – Estimation du Kd ex ante à partir des prévisions ex ante de l'opérateur : points d'attention : Dans le cadre de l'estimation du Kd à partir des prévisions ex ante de l'opérateur, souhaitez-vous faire part de points d'attention particuliers à l'Autorité ?

- (6) easyJet réitère sa position que le coût de la dette doit refléter celui d'un opérateur efficacement financé. A cet égard, le niveau de la dette émise par d'autres opérateurs ainsi que leur notation pourraient s'avérer peu pertinents pour le périmètre régulé de l'aéroport concerné dans le cas où ceux-ci n'ont pas une structure financière efficace. Nous notons par exemple l'endettement accru des aéroports et des infrastructures de service britanniques pendant une période de versement de dividendes à leurs actionnaires ou encore à leur société-mère². Nous estimons donc que l'Autorité devrait utiliser, le cas échéant, sa latitude afin d'établir si les comparables choisis sont efficacement financés et/ou la mesure dans laquelle se justifie leur inclusion dans un indice de rendement d'obligation d'entreprise éventuel.

² <https://www.ft.com/content/b2ced92-0abd-11e9-9fe8-acdb36967cfc>

- (7) Il faut de même prendre en compte les circonstances dans lesquelles se présente chaque examen de niveau de CMPC. La dette historique peut être examinée en parallèle des financements récents effectués par l'opérateur, ce qui pourrait se montrer utile en absence de notation récente. L'accès des aéroports à des prêts garantis par l'Etat qui bénéficient des taux d'intérêt réduits ou à d'autres formes de financement, surtout dans le contexte de la pandémie actuelle, doit également être considéré.
- (8) En revanche, lors d'une homologation annuelle, si l'Autorité constate que l'opérateur n'a pas l'intention de refinancer sa dette, tandis que les marchés financiers affichent une volatilité importante, une révision à la hausse du coût de la dette pourrait s'avérer artificielle et contreproductive à la justesse de la méthode.
- (9) Quant aux cotes de crédit émises par la Banque de France, nous estimons qu'il convient d'être prudent puisqu'elles sont moins documentées et disponibles que les notations réalisées par des agences de notation.
- (10) En ce qui concerne la durée de la moyenne, nous estimons que, pour des raisons de cohérence, celle-ci doit correspondre à celle retenue pour le taux sans risque et par conséquent la période de régulation, par exemple une moyenne sur cinq ans pour un CRE. Une moyenne sur cinq ans pourrait également s'avérer utile dans le cas d'une homologation annuelle ou d'un CRE de moins de cinq ans dans un contexte de volatilité. Le taux au comptant est à éviter car peu représentatif. La conjoncture de l'examen de la saisine doit également être considérée. A titre indicatif, une volatilité importante lors de la période pertinente doit être écartées du calcul de la moyenne si elle est due à des événements atypiques.
- (11) Quant à une estimation à partir des données communiquées par l'opérateur, nous partageons l'avis de l'Autorité que celle-ci pourrait relever des problèmes d'asymétrie d'information au profit de l'opérateur ainsi qu'inciter l'opérateur à une sous-optimisation de son coût de la dette qu'il pourrait répercuter sur les compagnies. De plus, nous partageons l'avis de l'Autorité que la crise sanitaire est de nature de réduire le besoin en nouveaux investissements consommateurs de nouveaux financements. Cependant, nous recommandons une certaine prudence concernant l'hypothèse que le taux d'intérêt de contrats de crédit reflète un financement efficace.

Question n°5 – Couplage des approches : Dans le cadre des homologations de tarifs annuels notamment, que pensez-vous de croiser des méthodes (avec ou sans pondération) dont les estimations ne sont pas mises à jour à la même fréquence ?

- (12) En cas d'une pondération des comparables, celle-ci doit s'établir par rapport à des critères claires, objectives et transparentes. C'est pour cette raison que nous avons mis en lumière dans notre précédente réponse les critères prévus dans les lignes directrices de la Commission européenne sur les aides d'État aux aéroports et aux compagnies aériennes pour l'établissement des « aéroports de comparaison »³, ainsi que des caractéristiques comme le trafic, le système de caisse, la structure de l'actionnariat, la liquidité, la disponibilité des données sur un horizon assez long, l'existence des réseaux des aéroports nationaux, le

³ Voir point 60 des lignes directrices.

programme d'investissements, le cadre réglementaire et la présence d'une autorité de régulation indépendante. Il faut également tenir compte du fait que les données de marché ne représentent pas forcément le risque spécifique du périmètre régulé du comparable concerné, puisque celui-ci pourrait être en caisse double ou encore exercer des activités à l'international.

- (13) En tout état de cause, le choix des critères de pondération doit permettre à la création d'une approche reproductible à travers les différents aéroports sous le contrôle de l'Autorité. Ces critères doivent également être soumis à la concertation des usagers lors de l'examen du CMPC par l'Autorité afin de garantir leur pertinence.

Question n°6 – Mesure des bêtas aéroportuaires cotés : durée : Dans le cadre de CRE d'une durée de moins de 5 ans, ou dans le cadre d'homologations tarifaires annuelles en dehors d'un CRE, faudrait-il selon vous de retenir une durée de mesure des bêtas des actifs aéroportuaires cotés autre que de 5 ans ? Si oui, quelle durée préconisez-vous ? Pour quelles raisons ?

- (14) Nous n'avons pas des remarques particulières, sauf que cette approche doit prendre en compte de l'ensemble des circonstances dans lesquelles se présente l'examen du niveau de CMPC pour éviter la rigidité. En particulier, en cas de volatilité important en raison des évènements atypiques, celle-ci doit être écartée. De même, une moyenne sur cinq ans pourrait limiter les opportunités d'arbitrage.