

Contribution de VINCI Airports à la consultation de l'ART relative aux conditions d'appréciation de la « revoyure » dans les Contrats de Régulation Economique

VINCI Airports salue l'initiative de l'Autorité de Régulation des Transports (l'ART ou l'Autorité) visant à consulter les différentes parties prenantes sur les éléments pris en considération par cette dernière lorsqu'elle est amenée à rendre un avis conforme sur la poursuite d'un contrat de régulation économique (CRE) en application du cinquième alinéa de l'article L. 6325-2 du code des transports.

VINCI Airports souligne l'importance de la réforme introduite par la loi DDADUE n° 2025-391 du 30 avril 2025 dans l'article L 6325-2 du code des transports en ouvrant la possibilité de conclure des CRE d'une durée comprise entre 5 et 10 ans, y compris pour les aéroports titulaires de concessions en cours d'exécution lorsque les spécificités du projet industriel le justifient.

L'allongement de la durée du CRE constitue une avancée majeure permettant d'aligner l'horizon de la régulation sur le temps long des projets industriels qui structurent l'avenir de nos plateformes. Il répond ainsi à un impératif de stabilité et de visibilité pour l'exploitant, les investisseurs et les prêteurs, indispensable à la réalisation d'investissements d'ampleur et à la mobilisation des financements nécessaires à cette fin.

Pour autant, les bénéfices de ce nouveau dispositif peuvent se trouver fortement réduits si le mécanisme de revoyure, faute d'un cadre objectif et prévisible, ouvrirait la voie à une redéfinition *a posteriori* de l'allocation des risques initialement convenue entre les parties, introduisant une incertitude forte quant à la durée réelle du CRE ainsi qu'un risque pour l'exploitant de se voir priver des gains d'efficacité légitimement réalisés.

Pour garantir la viabilité des investissements aéroportuaires à long terme, la clause de revoyure doit être un outil de sécurisation mutuelle et non un vecteur d'instabilité économique pour l'exploitant de l'aéroport, les investisseurs et les prêteurs. VINCI Airports souhaite, dans cette perspective, attirer l'attention de l'Autorité sur quatre points de vigilance critiques.

1. L'appréciation de l'existence d'une « modification substantielle » doit être objective et équilibrée

La principale source d'incertitude réside dans l'absence de définition de la « modification substantielle ». Pour pallier cette lacune et éviter un risque d'appréciation discrétionnaire, VINCI Airports propose que les lignes directrices consacrent une méthodologie d'appréciation fondée sur des critères objectifs et équilibrés.

Il importe en effet que les parties au CRE puissent disposer d'une visibilité suffisante sur l'appréciation du caractère « substantiel » des évolutions rencontrées, ce qui suppose la prise en compte de plusieurs éléments essentiels.

En premier lieu, l'appréciation de la notion de modification substantielle ne peut reposer sur des critères purement subjectifs. L'approche suggérée par l'ART, fondée sur une « incidence significative », est trop imprécise et donc peu sécurisante pour les parties. En outre, l'usage du terme « significatif » laisse penser qu'il peut permettre de capter des situations de variation d'importance encore modérée, ce qui ne correspond ni à la lettre et ni à l'esprit de l'article L 6325-2 du code des transports qui vise expressément le cas d'une modification « substantielle ».

VINCI Airports estime que l'appréciation d'une modification substantielle doit être objectivée par référence à des pourcentages de variation mesurables sur des paramètres clés du projet industriel et du CRE.

En second lieu, ces critères objectifs doivent être appliqués de manière équilibrée. La revoyure ne peut être un outil à sens unique pour protéger uniquement les usagers. Il convient de prendre en considération dans les mêmes conditions la nécessité pour l'exploitant de mener à bien les investissements prévus sans remettre en cause l'équilibre économique du contrat.

En troisième lieu, les lignes directrices n'apparaissent pas comme l'outil adapté pour la définition de seuils chiffrés de caractère général. Pour autant, les conditions d'appréciation de la modification substantielle doivent être anticipables dès l'origine par les parties et rester inchangées jusqu'à la mise en œuvre du mécanisme de revoyure prévu par le législateur quatre ans après le début du CRE.

Partant, VINCI Airports propose que les critères d'appréciation du caractère substantiel de la modification soient mentionnés dans le CRE lui-même, dans le cadre d'une clause de revoyure permettant à l'Etat, à l'exploitant, et au régulateur – via l'avis conforme – de les déterminer à l'avance pour les besoins de l'exécution du CRE.

Cette contractualisation des critères de définition de la modification substantielle présente deux avantages :

- D'une part, cela permet d'adapter les critères aux spécificités du projet industriel.
- D'autre part, elle sécurise juridiquement l'ensemble des parties prenantes, en évitant une évolution unilatérale dans le temps de l'appréciation de la modification substantielle.

Dans ce contexte, les lignes directrices que prépare l'Autorité pourraient donner des orientations utiles pour la rédaction des clauses du CRE.

2. L'articulation entre les mécanismes d'ajustement et la clause de revoyure doit être clairement définie

L'appréciation du caractère substantiel d'une modification dans le cadre du mécanisme de revoyure doit bien être distinguée des autres mécanismes du CRE.

Les CRE comportent des mécanismes d'ajustement automatique des redevances en fonction de plusieurs facteurs d'ajustement déterminés contractuellement. Ces mécanismes constituent le mode d'évolution normal des redevances dans le cadre du CRE et ne doivent pas être pris en compte pour l'appréciation du caractère substantiel des modifications.

VINCI Airports préconise donc une hiérarchisation claire :

- **Les mécanismes d'ajustement automatique (ex: inflation, clauses de suivi des investissements) doivent traiter les variations de court terme.**
- **Les clauses de révision du CRE doivent permettre de traiter des variations importantes non prévisibles pouvant survenir tout au long de l'exécution du CRE ;**
- **La clause de revoyure a, quant à elle, un objet à la fois précis et limité et ne sert qu'à vérifier, une fois l'échéance des quatre ans intervenue, l'existence de modifications substantielles du projet de CRE ou du projet industriel en vue d'une révision spécifique du CRE le cas échéant.**

3. Le niveau du CMPC n'a pas à être réexaminé dans le cadre du mécanisme de revoyure

Dans le cadre de sa consultation menée, l'Autorité s'interroge sur la portée, au stade de la revoyure, des dispositions du septième alinéa de l'article L. 6325-2 du code des transports, qui prévoient que « *le*

niveau du coût moyen pondéré du capital (...) ne peut, pendant la période couverte par le contrat, être remis en cause », dès lors qu'elles relèvent d'un alinéa dédié « à l'évolution des tarifs » entre les différentes périodes tarifaires au cours du CRE.

VINCI Airports souhaite attirer l'attention de l'ART sur l'importance de ce sujet : la règle d'intangibilité du CMPC durant la période couverte par le CRE édictée par le code des transports est claire et d'une portée générale. Le fait que cette règle puisse être mentionnée dans un alinéa relatif à l'évolution des tarifs n'affecte pas l'analyse.

Pour rappel, ce principe d'intangibilité du CMPC a été institué par le législateur en 2019. Ce dernier a prévu que le CMPC est apprécié lors de la conclusion du CRE tandis que, pendant son exécution, le régulateur vérifie la conformité de l'évolution tarifaire aux stipulations du contrat, sans que le niveau du coût moyen pondéré du capital, y compris en l'absence de stipulation expresse, puisse être remis en cause durant cette période. La création du mécanisme de revoyure par la loi n° 2025-391 du 30 avril 2025, qui n'a prévu aucune dérogation à cette règle, n'a pas modifié cet équilibre.

Cette interprétation est confirmée par l'article R. 6325-39 du code des transports qui prévoit que le CRE comporte « 5° *Le coût moyen pondéré du capital évalué, pour la période couverte par le contrat, sur le périmètre d'activités prévu par le deuxième alinéa de l'article [L. 6325-15](#)* » (soulignement ajouté).

Le CMPC est donc bien conçu comme un paramètre calculé ex ante pour rémunérer des capitaux investis sur l'ensemble de la période contractuelle. La revoyure intervenant pendant la période couverte par le contrat, une réévaluation du CMPC à cette occasion constituerait une remise en cause directe de ce niveau initial, en contradiction avec la loi et la logique de « price cap » du CRE.

Sur le plan de l'opportunité, VINCI Airports rappelle que le CMPC est le socle de l'équilibre économique du CRE.

Remettre en cause le CMPC au cours de l'exécution du CRE conduirait à revenir sur le taux d'évolution des redevances contractualisé dans le CRE au cours de son exécution et indépendamment des facteurs d'ajustement prévus contractuellement. Ce risque ruinerait la confiance des investisseurs et des prêteurs. Dès lors, l'incertitude sur la rémunération du capital augmenterait le risque réglementaire et renchérirait le coût du financement des investissements.

La possibilité de revisiter le CMPC quatre ans après la signature viderait ainsi de sa substance la faculté ouverte par le législateur de conclure des CRE de longue durée destinés précisément à accompagner des projets industriels comportant des investissements importants et de long terme.

Cette nécessité de sanctuariser le CMPC doit également conduire à écarter toute utilisation du ROCE moyen comme instrument indirect de réouverture de l'équilibre économique du CRE. Si le ROCE peut constituer un indicateur d'analyse parmi d'autres, il ne saurait devenir le support d'un mécanisme d'ajustement supplémentaire, non prévu par le contrat, permettant de limiter ex post les effets des mécanismes contractuels négociés entre les parties.

En effet, le CRE comporte déjà des facteurs d'ajustement destinés à encadrer les écarts entre les hypothèses prévisionnelles et les réalisations effectives, qu'il s'agisse notamment du trafic, des investissements ou des autres mécanismes contractuels ayant vocation à préserver l'équilibre économique initial. Ajouter, au stade de la revoyure, un contrôle autonome du ROCE moyen reviendrait à instaurer un second niveau de correction, susceptible de neutraliser les effets mêmes des mécanismes contractuels et de remettre en cause les gains de productivité ou de gestion que l'exploitant est susceptible de réaliser dans le cadre fixé par le contrat. Une telle approche serait d'autant moins justifiée que la perception de ces gains constitue une juste rémunération au regard des risques assumés et des efforts de performance engagés, tout en étant encadrée par le CRE, lequel prévoit déjà, dans sa mécanique réglementaire, les modalités de partage de ces gains avec les usagers.

Une telle approche ferait peser l'essentiel du risque sur l'exploitant : les sous-performances demeureraient supportées par celui-ci, tandis que les surperformances pourraient être captées a posteriori par une réduction de l'équilibre économique initialement accepté. Elle serait d'autant moins justifiée que le niveau du CMPC fixé ex ante reflète précisément le partage des risques retenu au moment de la conclusion du CRE. Si l'Autorité devait considérer que la revoyure permet d'introduire de nouveaux mécanismes restrictifs au-delà de ceux prévus par le contrat, le niveau de rémunération du capital devrait, en cohérence économique, intégrer ce risque réglementaire additionnel.

Dans un projet marqué par une intensité capitalistique forte et par des flux de trésorerie progressifs, le ROCE moyen peut mécaniquement être supérieur au TRI sans traduire une sur-rémunération de l'investisseur. Contraindre artificiellement le ROCE moyen à converger vers le CMPC reviendrait alors à empêcher l'entreprise d'atteindre le TRI correspondant au coût du capital engagé, et donc à fragiliser la logique économique même de l'investissement.

VINCI Airports considère que le ROCE moyen ne saurait constituer, à lui seul, un critère de déclenchement ou de justification d'une révision du CRE. Pris isolément, cet indicateur peut conduire à une lecture incomplète de la performance économique du contrat, dès lors qu'il peut être mécaniquement supérieur au TRI dans un projet long et fortement capitalistique, sans traduire pour autant une sur-rémunération de l'exploitant.

Il ne peut donc être mobilisé qu'à titre d'élément d'éclairage, parmi d'autres, et sous réserve d'une analyse globale de l'équilibre contractuel. Cette analyse doit notamment tenir compte des mécanismes d'ajustement déjà prévus par le CRE, de la trajectoire d'investissement, des risques effectivement supportés par l'exploitant et de l'objectif de stabilité réglementaire ayant justifié le recours à un CRE de longue durée

VINCI Airports attire donc l'attention de l'Autorité sur le fait que le CMPC doit être sanctuarisé pour toute la durée du CRE. Sa réévaluation ne doit être envisageable que lors du renouvellement global du contrat, afin de garantir la stabilité financière indispensable aux investissements de long terme.

4. Les évolutions du projet industriel doivent être appréciées de manière équilibrée

4.1. Préserver la flexibilité de gestion des projets de longue durée

L'appréciation par l'ART de la notion d'évolutions du projet industriel revêt également une importance particulière. Le contrôle opéré doit rester pragmatique et équilibré en tenant compte à la fois des besoins techniques des usagers, mais également ceux de l'exploitant dans le contexte du développement de projets complexes s'étalant sur une longue période pouvant aller jusqu'à 10 ans.

En effet, la mise en œuvre d'un projet industriel sur de telles périodes requiert une flexibilité et une capacité d'adaptation constantes de l'exploitant face aux aléas inévitables (décalages, surcoûts), qui viennent s'ajouter aux adaptations techniques demandées par les usagers. Des modifications ou optimisations, même importantes, peuvent être le signe d'une bonne gestion de l'exploitant visant à optimiser l'infrastructure, intégrer des innovations ou s'adapter à de nouveaux besoins (réglementaires, environnementaux), ou le résultat de facteurs exogènes dont l'exploitant n'a pas le contrôle.

L'appréciation ne doit pas porter uniquement sur l'existence d'un retard ou d'une adaptation de phasage en soi, mais également tenir compte de la pertinence des mesures prises par l'exploitant pour gérer d'éventuels écarts et en limiter les impacts sur les usagers et l'équilibre global du contrat.

Le critère d'analyse de la revoyure ne devrait donc pas être la conformité stricte et rigide au plan initial, mais plutôt la capacité du projet tel qu'il évolue à atteindre les objectifs fondamentaux qui ont justifié la durée du CRE. A cet égard, devront par exemple être appréciés le maintien des fonctionnalités initialement prévues, la capacité, les services aux usagers, etc...

Cela est d'autant plus important que, comme le relève l'Autorité elle-même, « *l'appréciation de la pertinence du projet industriel appartient au seul exploitant et au ministre chargé de l'aviation civile* ». Il est primordial que l'exploitant conserve la maîtrise stratégique et opérationnelle de son projet industriel et la capacité de l'adapter en fonction des évolutions et des aléas, sans que cela ne remette systématiquement en cause la durée du CRE.

4.2 L'introduction de critères supplémentaires tels que la « dégradation imprévue de l'expérience passager » risque de fausser l'analyse

L'introduction de critères opérationnels fluctuants, tels que « l'expérience passager », dans l'appréciation d'une modification substantielle, est une source de risque disproportionné pour plusieurs raisons :

- L'expérience passager (temps d'attente, fluidité) dépend d'une multitude d'acteurs sur lesquels l'exploitant n'a pas le contrôle exclusif (services de l'État pour les contrôles aux frontières, compagnies aériennes et assistants en escale pour les bagages).
- Par ailleurs, ces éléments sont déjà traités dans le CRE par d'autres outils : la qualité de service fait l'objet d'indicateurs spécifiques, souvent assortis de mécanismes d'incitation (bonus/malus). L'utiliser pour la revoyure créerait une redondance et un risque de double sanction.
- De plus, lors de phases de grands travaux, une dégradation temporaire et prévisible de l'expérience passager est parfois inévitable. Sanctionner l'exploitant à ce titre équivaldrait à une double peine.

VINCI Airports demande d'écarter ce critère des motifs de revoyure. Si des indicateurs de qualité de service doivent être maintenus dans ce cadre, ils doivent être strictement limités au périmètre de responsabilité directe de l'exploitant et ne sauraient en aucun cas servir de vecteur à une réouverture unilatérale du cadre tarifaire contractualisé par le régulateur.

Conclusion

Comme le souligne très justement le document de consultation établi par l'Autorité, si la procédure de revoyure n'est pas un « *simple contrôle formel* », elle n'est pas non plus « *une renégociation générale du CRE* ».

La procédure de revoyure doit donc impérativement rester strictement limitée à la vérification de l'existence de modifications substantielles affectant les paramètres essentiels ayant justifié le recours à une durée dérogatoire pouvant aller jusqu'à dix ans. Elle ne saurait conduire à une réouverture générale de l'ensemble du CRE sans faire peser une insécurité juridique trop forte pour les parties et compromettre l'objectif même de l'allongement des CRE.

VINCI Airports est convaincu que la prévisibilité et la stabilité du cadre réglementaire constituent la condition essentielle à la concrétisation des investissements aéroportuaires régionaux. VINCI Airports appelle l'ART à concevoir une clause de revoyure qui soit un outil de dialogue partenarial, protecteur de la viabilité économique de l'exploitant, et non un instrument d'ajustement unilatéral permanent.