

Contexte :

Le 18 Avril 2023, l’Autorité de Régulation des Transports (ART) a lancé une consultation publique sur les évolutions possibles de la méthodologie de calcul du CMPC des périmètres régulés des aéroports. L’Autorité interroge les parties prenantes sur l’opportunité d’adapter la méthode de calcul des principaux paramètres du CMPC (beta, taux sans risque, prime de risque de marché) au regard des évolutions récentes des conditions de marché (contexte post-Covid, hausse des taux, inflation).

La contribution d’Air France s’articule autour d’un préambule, et d’une réponse spécifique à chacune des questions posées au fil du document (numérotées 1, 2, 4, 5, 6a, 6b, 6c, 6d, 7a).

Préambule :

Air France est attachée au principe d’une régulation tarifaire efficace et transparente des aéroports, associant les usagers, et tient à remercier l’Autorité pour l’ouverture de cette consultation.

Dans la continuité des positions déjà affirmées dans nos réponses aux précédentes consultations de l’ART¹, nous rappelons tout d’abord :

- que la régulation économique des aéroports devrait se faire systématiquement sur la base d’une caisse unique, les résultats économiques de l’aéroport (activités aéronautiques, commerces, etc.) étant générés par les passagers que les compagnies transportent ;
- qu’en cas de caisse aménagée, le CMPC du périmètre régulé doit être inférieur au CMPC de l’aéroport et le niveau de rentabilité attendue doit être minime ; la prise en compte d’une contribution du périmètre non régulé (commerces, etc.) à la rentabilité du périmètre régulé est par ailleurs nécessaire ;
- qu’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.

Les réponses d’Air France à la présente consultation s’inscrivent néanmoins dans le cadre de régulation actuel, dans le souci qu’il atteigne la meilleure efficacité relative.

Air France attache une grande importance au mode de calcul du CMPC, celui-ci conditionnant l’efficacité de la régulation économique des aéroports. En effet, 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 et restent considérés peu risqués. Le CMPC accordé aux aéroports sur le périmètre régulé doit donc refléter cette situation monopolistique et cette asymétrie des rapports entre compagnies et aéroports.

Nous tenons à rappeler, comme indiqué dans l’avis rendu par l’ART en 2020 à propos du calcul du CMPC d’ADP, que le « CMPC se compare à un rendement espéré, c’est-à-dire construit ex ante sur la base de flux de trésorerie prévisionnels. Le rendement réalisé peut s’en éloigner. La régulation des redevances aéroportuaires n’a pas vocation à garantir un rendement certain, ce qui reviendrait à éliminer tout risque pour l’aéroport. »

¹ Consultation publique sur la définition de la méthodologie de détermination des CMPC aéroportuaires, menée du 8 novembre au 9 décembre 2019 ; Consultation publique sur l’appréciation des niveaux de coûts moyens pondérés des capitaux (CMPC) des périmètres régulés des aéroports de plus de 5 millions de passagers, menée du 17 juillet 2020 au 16 septembre 2020

S’agissant de l’objet de la présente consultation, nous estimons que l’évolution de l’environnement macro-économique ne saurait justifier de modification du mode de calcul des paramètres du CMPC. Afin d’assurer une régulation transparente et efficace, la stabilité des méthodes employées est fondamentale : **tout changement de méthode de calcul (par exemple la période sur laquelle est calculée une moyenne historique) au gré de l’évolution des conditions de marchés ne saurait que générer des gains d’opportunité au bénéfice des opérateurs aéroportuaires**, alors qu’une moyenne calculée toujours sur le même horizon n’est, sur une période suffisamment longue, ni favorable ni défavorable aux opérateurs ou aux usagers. Dans la même idée, la pandémie de Covid-19 est venue matérialiser un risque dont la probabilité de survenance était déjà prise en compte dans l’utilisation d’une prime de risque pour le calcul du CMPC ; le fait que ce risque se soit matérialisé avec le Covid-19 ne modifie en rien la probabilité que ce risque se matérialise à nouveau dans le futur : **le calcul des paramètres du CMPC ne peut pas être modifié au bénéfice des opérateurs dès qu’un risque se matérialise.**

Question 1 – Estimation du Rf

Quelle option vous semble-t-elle préférable pour l'estimation du taux sans risque ?

- Option n°1 (aucune évolution, moyenne sur 5 ans des OAT 10 ans) ?
- Option n°2 (préconisation Compass Lexecon s'appuyant notamment sur la différence entre les rendements des OAT et OATi) ?
- Option n°3 (préconisation Compass Lexecon s'appuyant notamment sur les données de l'étude annuelle DMS et sur les anticipations d'inflation de long-terme) ?
- Option n°4 (réduction de la durée de la moyenne des rendements des OAT 10 ans) ? Quelle durée estimez-vous la plus pertinente de retenir (1 an, 2 ans ou 3 ans, autres) ? En particulier, en dehors du cas d'un CRE d'une durée de 5 ans, vous paraît-il pertinent de retenir une durée de la moyenne plus courte que 5 ans pour une application à une période tarifaire annuelle ? ➤ Autres options ? Pour quelles raisons ?

Tout d'abord, l'estimation du taux sans risque doit se faire selon une méthode lisible, sans complexité inutile, dans sa mise en place comme dans sa compréhension afin d'éviter toute ambiguïté légale.

Ainsi, les options 2 et 3 proposant de nouvelles méthodes atypiques complexes et/ou incertaines nécessitant beaucoup d'hypothèses non-nécessairement vérifiées, ou de données non-nécessairement accessibles, comme indiqué dans le document de consultation, apportent une complexité inutile à la détermination du taux sans risque Rf.

Nous rappelons qu'il est important pour les usagers d'opérer dans un cadre réglementaire stable. Il s'agit de garder une constance des méthodes et indicateurs employés. La méthode utilisée pour déterminer Rf se doit d'être pérenne -et donc ne pas être modifiée à chaque inversion des cours des rendements des OATs et devient défavorable opérateurs aéroportuaires- afin d'être pertinente pour effectuer des comparaisons et éviter tout arbitrage intéressé par les opérateurs.

En effet, nous serions étonnés si les opérateurs aéroportuaires, dont certains ont, lors de la dernière consultation publique à propos du calcul du CMPC, défendu l'augmentation de 5 à 10 ans la durée sur laquelle est calculée la moyenne², venaient à préconiser aujourd'hui la réduction de celle-ci.

Les opérateurs aéroportuaires ayant par le passé bénéficié de la différence à la moyenne lorsque la tendance était à la baisse, il paraît inapproprié que lorsque le phénomène s'inverse, le surcoût soit reporté sur les usagers. Les conditions d'inflation actuelles sont et seront, de toute manière, prises en compte dans la moyenne pour les 5 années suivantes, sans léser aucun acteur.

Nous nous opposons donc fermement à une réduction de la période de référence de 5 ans.

² « ADP propose d'augmenter la durée de la moyenne de 5 ans à 10 ans à l'occasion de l'élaboration du nouveau CRE. Retenir une durée différente reviendrait à changer de méthodologie sans que ce changement puisse véritablement se justifier par une amélioration au regard des différents critères jugés comme Très importants relativement à l'évaluation de la méthodologie de calcul des CMPC aéroportuaires » - Avis n° 2020-017 du 17 février 2020 relatif au coût moyen pondéré du capital à prendre en compte pour le projet de contrat de régulation économique d'Aéroports de Paris (ADP) sur la période 2021-2025 – Page 17

Comme indiqué par l’avis de l’Autorité de 2020 relatif au calcul du CMPC d’Aéroport de Paris, la durée de 5 ans, préconisée en matière de télécommunications par la Commission européenne car offrant le meilleur équilibre au service des objectifs de stabilité, de prédictibilité et d’efficacité, s’applique tout aussi bien au domaine aéroportuaire car relevant des mêmes objectifs.

Aussi, nous réaffirmons notre appui à l’option 1 visant à conserver la durée de référence de 5 ans, la plus adaptée pour évaluer le taux sans risque.

Il est économiquement inconcevable de modifier la méthode de calcul du taux sans risque.

Question 2 – Date de calcul

Que pensez-vous de l’hypothèse de mettre en place une date de calcul unique ? La durée de 6 mois avant la date d’entrée en vigueur vous semble-t-elle appropriée ? Dans le cas contraire, que proposeriez-vous ?

Nous sommes favorables à une date d’arrêté des calculs unique, 6 mois avant l’entrée en vigueur des tarifs, sous réserve que les moyennes historiques restent calculées sur 5 ans (cf question 1). En effet, pour une durée plus courte, le délai de 6 mois ne serait plus négligeable et donc non pertinent.

Question 4 – Prévisions d’inflation

Partagez-vous l’analyse sur la nécessité de recourir à une vision de long terme de l’inflation, en recourant, pour ce faire, aux prévisions des trois sources mentionnées au point 88 (OCDE, FMI, Banque de France) ? Sinon quelles sont les modalités de prise en compte de l’inflation que vous préconiseriez et pourquoi ?

Air France s’était déjà positionnée en 2019 pour l’utilisation d’un Rm historique, et maintient cette position. **Nous ne partageons donc pas l’analyse sur la nécessité de recourir à une vision de long terme de l’inflation.**

En effet, l’inflation est déjà incluse dans les données de marché qui en sont la meilleure évaluation par ses indicateurs (R_f , β , P_{rm}). Il n’y a donc pas lieu d’inclure un facteur correctif supplémentaire (terme π de la formule de Fisher utilisé pour calculer un Rm nominal à partir du Rm réel), à moins à l’inverse de corriger de l’inflation les indicateurs précédents, afin de raisonner en euro constant, ce que nous considérerions comme un ajout de complexité inutile.

Question 5 – Resserrement de la fourchette de CMPC

Vous paraît-il pertinent de retenir la moyenne simple des moyennes arithmétique et géométrique, tant pour calculer la borne inférieure que la borne supérieure de la P_{rm} ?

Nous réaffirmons notre attachement à l’utilisation de la moyenne géométrique pour calculer les bornes de la P_{rm} . Si la moyenne arithmétique permet de visualiser la volatilité des rendements, elle n’est pas représentative du rendement réel. **En effet, le rendement est un paramètre géométrique par essence. Le rendement cumulé sur 5 ans avec des niveaux variables sur chacune des années, est ainsi égal au rendement cumulé sur 5 ans avec un niveau annuel constant égal à la moyenne géométrique des niveaux variables du 1^{er} cas.**

L’utilisation de la moyenne arithmétique n’est pas justifiée et introduit sans raison un biais de méthode favorable aux opérateurs aéroportuaires (la moyenne arithmétique étant systématiquement supérieure à la moyenne géométrique).

C’est pour cette raison que la moyenne géométrique est retenue par l’agence de Surveillance des Prix Suisse³ (SPR) lors de son évaluation du CMPC des aéroports de Genève et Zurich.

EXEMPLE (chiffres ronds pour expliciter plus facilement les impacts)

Appliquons sur 5 ans, à une base 100, un taux de rendement variable : +30% la 1^{ère} année, +10% la 2^{ème} année, +10% la 3^{ème} année, +50% la 4^{ème} année, +20% la 5^{ème} année.

Au bout de 5 ans, la base 100 devient 283 (première ligne du tableau ci-dessous).

La moyenne géométrique des taux de rendement est :

$$\sqrt[5]{(1 + 30\%) \times (1 + 10\%) \times (1 + 10\%) \times (1 + 50\%) \times (1 + 20\%)} - 1 = 23,1\%$$

La moyenne arithmétique des taux de rendement est :

$$\frac{30\% + 10\% + 10\% + 50\% + 20\%}{5} = 24,0\%$$

L’application à la base 100 d’un taux de rendement constant égal à la moyenne géométrique donne 283 au bout de 5 ans, soit le même résultat que le cumul des rendements annuels réels (deuxième ligne).

En revanche, l’application à la base 100 d’un taux de rendement constant égal à la moyenne arithmétique donne 293 au bout de 5 ans, soit un résultat supérieur au cumul des rendements réels (troisième ligne).

Méthode	Année 0	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Etat final
Rendement réel	100	+30%	+10%	+10%	+50%	+20%	283
Utilisation de la moyenne géométrique	100	+23,1%	+23,1%	+23,1%	+23,1%	+23,1%	283
Utilisation de la moyenne arithmétique	100	+24,0%	+24,0%	+24,0%	+24,0%	+24,0%	293

Utiliser la moyenne géométrique sera toujours plus fidèle à la réalité pour représenter un rendement réel.

³ Détermination de la rémunération du capital conforme au risque pour les aéroports de Genève et de Zurich, Département fédéral de l’économie, de la formation et de la recherche DEFR, Surveillance des prix SPR, Décembre 2015

Question 6 – Modalités de calcul du bêta

a. L'absence d'ajustement relatif aux données atypiques liées au « choc Covid-19 » appelle-t-elle des commentaires de votre part ?

b. Vous paraît-il pertinent de modifier la composition de l'échantillon de comparables ? Que pensez-vous de remplacer l'aéroport de Copenhague par celui de Bologne ?

c. Dans la mesure où il vous paraîtrait nécessaire de différencier les profils de risque des aéroports et/ou de différencier la méthode de calcul du bêta selon la durée de la période tarifaire d'application, quelle méthodologie plus fine d'analyse qualitative proposez-vous ?

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

a – La survenance d'un événement venant matérialiser un risque ne modifie pas le niveau de ce risque, nous n'appelons donc aucune mesure à ce niveau. Néanmoins, par nécessité d'application homogène des hypothèses, nous considérons que si l'impact Covid est retraité dans les autres calculs (Rf, Prm, bêta), alors il doit aussi l'être ici et impliquer l'exclusion de la période en question.

b – La faible liquidité des titres relatifs à l'aéroport de Copenhague ne justifie en rien son exclusion de l'échantillon, car l'ART régule des opérateurs, d'aéroports régionaux notamment, dont les titres sont aussi très peu liquides. Le remplacement de l'aéroport de Copenhague par celui de Bologne apparaît donc injustifié et inadapté, et s'apparente à un changement de méthode ayant uniquement vocation à favoriser les opérateurs aéroportuaires.

c – A propos de la différenciation des risques des aéroports, nous notons que « les répondants à la consultation publique avaient jugé Très important le fait que la méthodologie de calcul du CMPC soit applicable à l'ensemble des aéroports »⁴ lors de la dernière consultation publique à propos du calcul CPMC. Air France rappelle son attachement à l'application d'une méthode normative pour le calcul des paramètres du CMPC, ce qui est peu compatible avec une recherche de différenciation entre aéroports.

Nous nous opposons aussi à la distinction de la durée de la période d'observation historique selon la durée tarifaire d'application car elle permettrait un arbitrage intéressé de la durée tarifaire par les opérateurs selon la période d'observation qui leur serait la plus favorable.

d – Utiliser la fréquence d'observation la plus grande possible, donc la période la plus petite, permet d'obtenir plus de points d'observation afin de lisser les résultats et donc en tirer des meilleurs conclusions.

⁴ Avis n° 2020-017 du 17 février 2020 relatif au coût moyen pondéré du capital à prendre en compte pour le projet de contrat de régulation économique d'Aéroports de Paris (ADP) sur la période 2021-2025 – Page 17

Question 7 – Estimation du Kd

a. Le croisement de l'approche s'appuyant sur les données de l'opérateur avec celle s'appuyant sur les données de marché vous paraît-il pertinent ? Dans le cas de l'approche s'appuyant sur les données de marché, et en cohérence avec les autres paramètres, quelle durée de moyenne vous paraît la plus pertinente pour observer les rendements d'obligations ? Comme pour les autres paramètres, vous paraît-il pertinent de distinguer la durée de la période d'observation historique selon la durée de la période tarifaire d'application ?

Tout d'abord, nous rappelons l'importance de l'homogénéité des hypothèses de calcul, notamment vis-à-vis de la durée d'observation, calculs qui seraient autrement caducs et impropres à la comparaison, et au suivi.

Nous approuvons la méthode proposée consistant à prendre une durée de moyenne de 5 ans en s'appuyant exclusivement sur les données du marché.

Elle est, comme mentionné dans le support de la consultation, nécessaire afin d'inciter l'opérateur à réduire ses coûts et optimiser sa stratégie de financement. Il convient donc de ne pas s'appuyer sur les données de l'opérateur.

Nous considérons qu'une approche exclusivement basée sur les données historiques moyennées du marché est la plus objective.

De plus, il appartient à l'opérateur de prendre en compte, dans sa stratégie de financement, la durée du CRE. Il revient à l'opérateur de l'aéroport de gérer son risque de manière appropriée.

En effet, compte tenu de la visibilité donnée par la période d'engagement du CRE et la durée sur laquelle est basé le calcul des indicateurs du CMPC, il est selon nous de la responsabilité de l'opérateur de se couvrir sur les risques des taux ou non et de ne pas reporter ce risque à la charge des compagnies.

Air France précise à ce titre qu'elle gère elle-même ses propres risques de taux d'intérêt, de change, et de prix du carburant, par l'utilisation d'instruments de couverture appropriés (swaps de taux sur la durée complète des financements d'avion – en général autour de 10 ans, couverture de la consommation future de carburant de manière dégressive sur un horizon glissant, etc.).

Il serait donc dommageable et inadapté de distinguer la durée de la période d'observation historique selon la durée tarifaire d'application car cela créerait un risque de choix opportuniste de la durée tarifaire par les opérateurs selon la période d'observation qui leur serait la plus favorable.

* * *