

Réponse à la consultation publique de l'ART

16 juin 2023

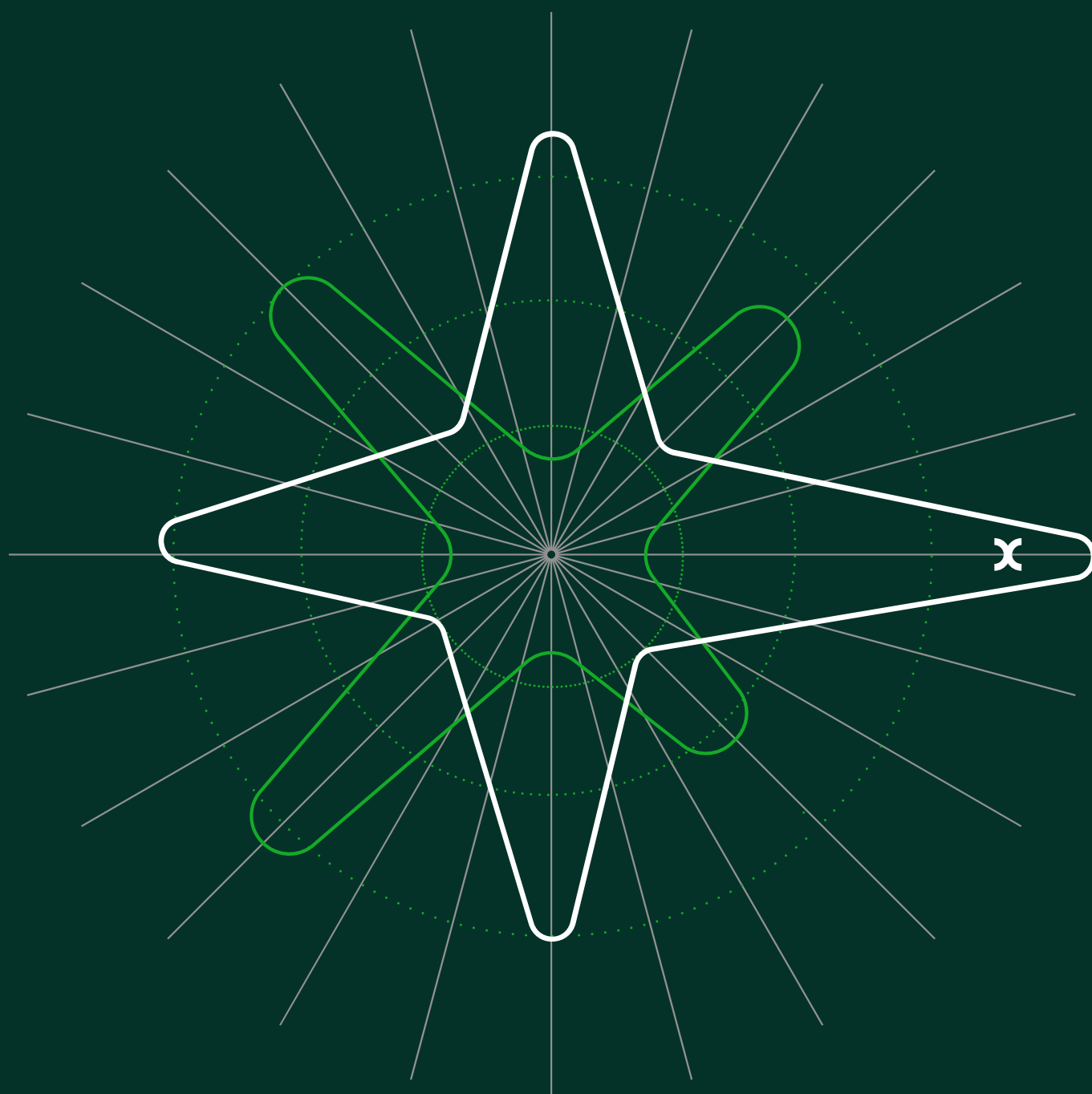


Table des matières

1	Introduction	3	Oxera Consulting LLP est une société à responsabilité limitée, immatriculée en Angleterre sous le numéro OC392464, dont le siège social est sis: Park Central, 40/41 Park End Street, Oxford OX1 1JD, Royaume-Uni; en Belgique, sous le numéro 0651 990 151, une succursale: Avenue Louise 81, 1050 Bruxelles, Belgique; et en Italie, REA numéro RM - 1530473, une succursale: Via delle Quattro Fontane 15, 00184 Rome, Italie.
2	Réponses à la consultation	4	Oxera Consulting (France) LLP, une succursale française, établie au: 60 Avenue Charles de Gaulle, CS 60016, 92573 Neuilly-sur-Seine, France, enregistrée sous le numéro 844 900 407 00025 RCS Nanterre.
2.1	Question 1 : quelle option vous semble préférable pour l'estimation du taux sans risque ?	4	Oxera Consulting (Netherlands) LLP, une succursale Amsterdam, établie au: Strawinskylaan 3051, 1077 ZX Amsterdam, Pays-Bas enregistrée sous le KvK numéro 72446218.
2.2	Question 6 : modalités de calcul du bêta	8	Oxera Consulting GmbH est immatriculée en Allemagne, sous le numéro HRB 148781 B (Tribunal de Charlottenburg), dont le siège social est sis: Rahel-Hirsch-Straße 10, Berlin 10557, Allemagne.
2.3	Question 7 : estimation du Kd	10	Bien que tous les efforts aient été déployés pour garantir l'exactitude du document et l'intégrité de l'analyse figurant dans la présente, Oxera décline toute responsabilité quant à toute mesure prise sur base de son contenu.
3	Conclusion	12	Aucune entité Oxera n'est autorisée ou réglementée par une autorité Financière ou un Règlement dans l'un des pays dans lesquels elle opère ou fournit des services. Toute personne envisageant un investissement spécifique doit consulter son propre courtier ou autre conseiller en investissements. Oxera décline toute responsabilité dans toute décision d'investissement spécifique, qui doit être aux risques et périls de l'investisseur.
			© Oxera 2023. Tous droits réservés. À l'exception de la citation de courts passages à des fins de critique ou compte rendu, aucune partie ne peut être utilisée ni reproduite sans autorisation.

1 Introduction

Nous apprécions l'opportunité donnée par l'Autorité de Régulation des Transports (« ART »), par le biais de sa consultation publique du 18 avril 2023¹ (ci-après la « consultation de l'ART du 18 avril 2023 »), de se prononcer sur les adaptations qu'elle envisage d'apporter au cadre méthodologique de détermination du coût moyen pondéré du capital (ci-après « CMPC ») applicable au périmètre régulé des aéroports français. Ces adaptations sont envisagées par l'ART en réaction aux événements survenus depuis son avis de cadrage du 17 février 2020², dans lequel l'ART avait exposé le cadre méthodologique qu'elle comptait adopter pour déterminer un CMPC lorsqu'elle serait amenée à procéder à un tel calcul. En effet, depuis cet avis, la crise liée à l'épidémie de Covid-19 a particulièrement affecté les opérateurs aéroportuaires, tandis que la reprise économique ayant suivi l'épidémie et la guerre en Ukraine ont conduit à un retour de l'inflation et à une dégradation des conditions de financement.

En réponse à la consultation menée par l'ART, nous soumettons des remarques méthodologiques d'ordre général, ou ayant pour but de mieux prendre en compte les circonstances actuelles de marché, ce afin d'assurer que les opérateurs sont capables de financer leur périmètre régulé, en calculant un taux autorisé de rémunération du capital équitable.

¹ ART (2023), « Appréciation des niveaux de CMPC des périmètres régulés des aéroports », 18 avril.

² ART (2020), « 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 », 17 février.

2 Réponses à la consultation

2.1 Question 1 : quelle option vous semble 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 ?

Estimer le taux sans risque dans le cadre d'une détermination tarifaire nécessite de faire un certain nombre de choix méthodologiques interdépendants les uns des autres. Il s'agit notamment du choix de l'instrument utilisé pour représenter le taux sans risque, de la période d'observation et des éventuels ajustements à apporter au calcul en fonction de l'instrument retenu et de la période pour laquelle le taux sans risque est calculé. Nous répondons à la question de l'ART sur l'estimation du taux sans risque en nous plaçant dans ce cadre d'analyse.

Tout d'abord, nous partageons le constat fait par l'ART que « *la moyenne sur 5 ans (...) ne permet pas de refléter rapidement la hausse soudaine des rendements des OAT de maturité 10 ans de l'État français constatée depuis fin 2021* »³. De ce constat, nous tirons la conclusion, qu'à méthodologie inchangée, il existerait un risque significatif de sous-financement du périmètre régulé des activités aéroportuaires. En effet, le taux sans risque que l'ART serait amenée à calculer serait largement inférieur aux taux actuellement observés sur le marché, qui fondent les attentes des apporteurs de capitaux quant à la rémunération espérée de leur investissement. Dès lors, un CMPC fixé en utilisant un taux sans risque

³ Consultation de l'ART du 18 avril 2023, para. 54.

déterminé à méthodologie inchangée ne représenterait pas adéquatement les attentes de rémunération actuelles des investisseurs et, partant, ne permettrait pas de fixer un CMPC rémunérant équitablement le périmètre régulé des opérateurs aéroportuaires pour ce qui est des additions à la base d'actifs régulés (« BAR »).

De fait, il nous semble aujourd'hui nécessaire de changer la méthodologie d'estimation du taux sans risque, et nous recommandons donc à l'ART de ne pas maintenir le statu quo (c'est-à-dire l'option n°1 présentée par l'ART).

Parmi les options présentées par l'ART pour une adaptation de la méthodologie de détermination du taux sans risque, nous considérons qu'un raccourcissement de la période d'observation des rendements des OAT 10 ans (c'est-à-dire l'option n°4) est préférable, et recommandons une période d'observation aussi courte que possible pour donner plus de poids aux données *spot* dans le contexte de forte remontée des taux qui prévaut depuis fin 2021. Nous constatons en effet que plus la durée d'observation sera longue, plus le différentiel avec les taux actuels sera élevé⁴. Afin d'assurer une rémunération équitable de l'opérateur et d'éviter de compromettre les incitations à investir dans la BAR, nous considérons donc qu'une moyenne de court terme aboutissant à un résultat relativement proche des taux *spot* est préférable⁵. Au demeurant, utiliser des données de court terme pour fixer le taux sans risque utilisé dans le CMPC d'une période tarifaire future est plus adapté, car elles sont plus représentatives des attentes des investisseurs pour la période tarifaire pour laquelle le CMPC est fixé, par rapport aux données plus anciennes.

Si nous recommandons un raccourcissement de la période d'observation des rendements des OAT 10 ans par rapport à la période actuellement utilisée de 5 ans, nous notons que l'ART envisage de maintenir le statu quo (option n°1) dans la mesure où « *les opérateurs aéroportuaires ayant bénéficié dans le passé du choix d'une moyenne historique sur 5 ans dans un contexte de taux bas, voire négatifs, il ne paraît pas inapproprié que, à l'inverse, dans une période de remontée des taux, ils soient moins avantagés le temps que la moyenne historique se rapproche des taux*

⁴ Comme l'indique la consultation de l'ART (Consultation de l'ART du 18 avril 2023, Tableau 1). Nous constatons cependant qu'il existe un léger point d'inflexion lorsque l'on atteint une période d'observation de 4 ans, à partir de laquelle une période d'observation plus longue aboutit à un différentiel avec les taux *spot* plus faible.

⁵ Notons à cet égard que l'ART calcule, au 30 décembre 2022, un différentiel entre taux *spot* et moyenne de 1 an égal à 1,42 %.

spot. Cette situation pourrait perdurer lors des prochaines périodes tarifaires »⁶.

Nous sommes d'accord sur le constat : la moyenne historique sur 5 ans a de fait été, au cours de la décennie passée, supérieure aux taux *spot*. Néanmoins, nous ne considérons pas que cela a conduit à un avantage pour les opérateurs régulés. En réalité, le différentiel qui existait historiquement entre la moyenne sur 5 ans des rendements des OAT 10 ans et les taux *spot* permettait de couvrir deux ajustements qu'il est nécessaire d'apporter aux taux *spot* (ou à une moyenne de court terme) pour que ceux-ci servent valablement d'indicateur pour fixer le taux sans risque. Ces ajustements sont les suivants.

Le premier reflète le fait que le rendement des OAT n'est pas une parfaite représentation du taux sans risque auquel les acteurs de marché peuvent emprunter et prêter, hypothèse pourtant sous-jacente au modèle d'évaluation des actifs financiers utilisé pour estimer le coût des fonds propres des opérateurs régulés. En effet, les obligations d'État sont des actifs particuliers, en ce qu'elles présentent des caractéristiques spécifiques en matière de sécurité, de liquidité, d'utilisation en tant que collatéral, d'utilisation dans le cadre des régulations appliquées aux institutions financières, etc. L'ensemble de ces caractéristiques, prisées par les investisseurs, fait que les rendements de ces obligations sont tirés vers le bas, en dessous du rendement d'un autre actif qui n'aurait pas ces caractéristiques propres aux obligations d'État mais qui aurait néanmoins un bêta égal à zéro (c'est-à-dire un actif sans risque). Cela donne lieu à l'existence, pour les obligations d'État, de ce qui est qualifié de « prime de confort »⁷. Or, l'existence d'une prime de confort indique qu'un investisseur ne peut pas accéder aux mêmes taux d'emprunt qu'un État. Dès lors, l'utilisation d'obligations d'État pour calculer le taux sans risque dans le cadre du MEDAF n'est pas correcte :

Les taux d'intérêt du Trésor ne constituent pas une référence adéquate pour fixer un taux « sans risque ». Les calculs du coût du capital utilisant le modèle d'évaluation des actifs financiers doivent utiliser un taux sans risque plus élevé que le taux du Trésor ; une entreprise avec un bêta égal à zéro ne peut pas lever des fonds au même taux que le Trésor⁸.

⁶ Consultation de l'ART du 18 avril 2023, para. 72.

⁷ Traduction de l'anglais « *convenience premium* », utilisé dans Feldhütter, P. et Lando, D. (2008), « Decomposing swap spreads », *Journal of Financial Economics*, **88**:2, pp. 375–405.

⁸ Krishnamurthy, A. et Vissing-Jorgensen, A. (2012), « The Aggregate Demand for Treasury Debt », *Journal of Political Economy*, **120**:2, avril, pp. 233–267. Traduction d'Oxera.

Aussi, un ajustement à la hausse doit être apporté au taux obtenu à partir des rendements des OAT 10 ans, pour tenir compte de cette prime de confort.

Le deuxième ajustement permet de tenir compte du fait que le taux sans risque est fixé pour une période tarifaire future. De fait, si l'on se réfère uniquement à des taux *spot* ou à une moyenne de court terme des rendements des OAT pour fixer le taux sans risque, il est nécessaire aussi de tenir compte des attentes du marché quant au niveau des rendements des OAT au cours de la période tarifaire pour laquelle le taux sans risque est fixé. Cela se fait via l'observation de la courbe des taux à terme, qui reflète justement ces attentes, dans la mesure où elle estime le rendement d'une obligation de maturité donnée dans le futur. La « prime de taux à terme » mesure la différence entre cette estimation et les taux *spot* (ou la moyenne de court terme).

Il est intéressant de noter que le fait que le différentiel entre moyenne historique et taux *spot* permettait implicitement de prendre en compte ces ajustements est constaté par l'ART pour ce qui est de la prime de taux à terme. En effet, l'ART écrit que « *retenir une moyenne sur 5 ans (...) revenait, dans le contexte de baisse tendancielle continue des OAT ces dernières décennies, à considérer que le taux des OAT de maturité 10 ans allait croître sur la future période tarifaire d'application, anticipant ainsi un retournement de conjoncture* ». Prendre en compte le risque d'un retournement de conjoncture est, à notre avis, une pratique prudente et souhaitable, notamment parce que le risque sur la capacité de financement des opérateurs est important si le taux sans risque fixé ne laisse pas suffisamment de marge de manœuvre en cas de retournement de conjoncture.

Pour conclure, dans la situation présente, utiliser une moyenne historique de 5 ans des rendements des OAT 10 ans sous-estime grandement le niveau actuel du rendement de ces obligations. À plus forte raison, l'utilisation d'une telle moyenne ne permet pas de prendre en compte les ajustements pour la prime de confort et la prime de taux à terme, mentionnés ci-dessus. Aussi, pour fixer le taux sans risque, nous recommandons à l'ART l'utilisation d'une moyenne de plus court terme (voire des taux *spot*), qui serait plus représentative du niveau actuel des taux. Enfin, dans la mesure où une moyenne de court terme (voire l'utilisation des taux *spot*) ne tient pas compte des ajustements mentionnés ci-dessus pour la prime de confort et la prime de taux à terme, nous conseillons également à l'ART de procéder à ces ajustements, en sus du passage à une moyenne de court terme (ou à l'utilisation des taux *spot*).

- 2.2 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 ?**

Notre réponse se concentre ici sur le point a., et présente par ailleurs une remarque d'ordre général.

La pandémie de Covid-19 a eu un impact particulièrement significatif sur le secteur aéronautique, du fait des mesures de confinement, fermetures des frontières et restrictions au voyage. Cet impact s'est retranscrit dans le bêta de l'actif des aéroports, qui a augmenté considérablement au cours du premier trimestre de l'année 2020⁹. La question du caractère transitoire de cet impact peut conduire le régulateur à s'interroger sur la façon de prendre en compte les données liées au Covid dans l'estimation du bêta. Dans cette optique, l'ART note que « *la question d'un ajustement ou d'une pondération particulière pour les données pré-Covid ou post-Covid s'est posée, dans la mesure où il existe un risque que les données de la pandémie soient surreprésentées dans les données de marché utilisées pour évaluer l'exposition au risque prospectif des aéroports que l'Autorité régule* »¹⁰.

Or, procéder à un tel ajustement ou à une telle pondération implique d'élaborer une méthodologie ad hoc par rapport à celle actuellement utilisée par l'ART, méthodologie qui doit être fondée sur des hypothèses sous-jacentes pouvant paraître arbitraires, comme le remarque justement l'ART elle-même¹¹. De fait, procéder à un ajustement des données de marché reviendrait à ce que l'ART substitue pour partie son

⁹ D'après les données de l'ART, ce constat est valable pour toutes les durées d'observation du bêta considérées par l'Autorité (2, 3 et 5 ans). L'analyse de l'ART montre aussi que les bêtas estimés sur 2 ans ont diminué au cours du premier trimestre 2022 (au contraire des bêtas sur 3 et 5 ans, qui restent à un niveau relativement élevé). Consultation de l'ART du 18 avril 2023, Figures 9 à 11.

¹⁰ Consultation de l'ART du 18 avril 2023, para. 129.

¹¹ Ibid., para. 131.

jugement à celui du marché dans son ensemble sur le risque prospectif de l'activité aéroportuaire. Les variations du bêta de l'actif depuis la crise du Covid-19 peuvent ainsi très bien être dues tout autant à une transformation profonde et durable du risque de l'activité aéroportuaire suite à l'épidémie de Covid-19 qu'à une réévaluation par le marché du risque de ces activités, et notamment aux conséquences d'événements majeurs tels qu'une pandémie sur l'économie de ces activités. Dès lors, il serait parfaitement justifié pour l'ART de prendre en compte l'ensemble des données de marché disponibles, y compris celles observées pendant la pandémie, pour fixer le bêta du périmètre régulé des activités aéroportuaires. De telles observations ont notamment été formulées par le régulateur belge des transports dans le cadre de sa détermination tarifaire pour l'aéroport de Bruxelles-National¹².

Aussi, nous sommes d'accord avec l'ART qu'aucun ajustement ne devrait être apporté à la période d'observation du bêta pour exclure les données liées au « choc Covid-19 »¹³.

En ce qui concerne la question de la fréquence d'observation et de son lien avec la durée d'observation, nous notons que l'ART a précisé « *que le choix d'une durée (couplée à une fréquence d'observation) pour l'estimation du bêta se doit d'être cohérent avec le choix des durées retenues par ailleurs pour estimer les autres paramètres du CMPC* »¹⁴. Il nous semble important de commenter cette affirmation de l'ART, avec laquelle nous sommes en désaccord. En effet, nous considérons que le choix de la durée d'observation du bêta doit plutôt être guidé par un objectif de fiabilité statistique¹⁵. Il doit aussi tenir compte d'un objectif de « fiabilité économique », c'est-à-dire que la durée d'observation doit être adéquatement calibrée pour que le risque prospectif de l'activité soit représenté de manière adéquate par les données historiques. Aussi, nous considérons qu'il n'est pas nécessaire d'aligner les périodes d'observation des différents paramètres du CMPC, à moins qu'il n'existe une raison valable de le faire, basée sur la recherche d'une fiabilité statistique et d'un raisonnement économique robuste.

¹² Service de Régulation du Transport ferroviaire et de l'Exploitation de l'Aéroport de Bruxelles-National (2022), « Décision D-2022-04-LA relative au système tarifaire et à la formule de contrôle tarifaire pour la période régulée du 1er avril 2023 au 31 mars 2028, tels que proposés par Brussels Airport Company », 9 décembre, para. 299.

¹³ Consultation de l'ART du 18 avril 2023, para. 132.

¹⁴ Ibid., para. 136.

¹⁵ Le bêta étant obtenu en procédant à une régression linéaire des rendements de l'action d'une entreprise en fonction des rendements du portefeuille de marché, il est nécessaire d'avoir un nombre d'observations suffisant pour que l'opération soit statistiquement fiable. De fait, une période d'observation trop courte ne pourra aboutir à une estimation fiable du bêta, même en utilisant des données quotidiennes.

2.3 Question 7 : estimation du Kd

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 ?

Nous estimons que le croisement de l'approche s'appuyant sur les données de l'opérateur avec celle s'appuyant sur les données de marché est pertinent. Cela étant dit, nous avons un certain nombre de commentaires à formuler à l'encontre l'approche s'appuyant sur les données de marché telle qu'elle est envisagée par l'ART.

Tout d'abord, nous constatons que l'ART envisage d'utiliser, dans le cadre de l'approche s'appuyant sur les données de marché, des indices allant, selon les cas¹⁶, de AA à BBB¹⁷. Si nous notons bien que l'analyse de la notation de crédit adéquate devrait se faire « au cas par cas », nous avons deux commentaires à formuler :

- Tout d'abord, nous attirons l'attention de l'ART sur le fait que les indices utilisés dans le cadre de l'approche de marché doivent être choisis en fonction de la qualité du crédit de l'opérateur normatif efficace, qui dépend notamment du taux d'endettement normatif (que l'ART fixe à 50–60 %)¹⁸ du secteur aéroportuaire. Le taux d'endettement normatif dépend lui-même de la capacité de l'opérateur normatif à générer les flux de trésorerie ou le collatéral nécessaires au maintien de ce taux d'endettement. Ainsi, si un secteur donné présente une forte volatilité des flux de trésorerie qu'il génère, alors ce secteur ne pourra pas maintenir un taux d'endettement élevé sans sacrifier la qualité du crédit.
- L'utilisation d'une notation de crédit AA, qui semble envisagée par l'ART, semble être très optimiste et exceptionnelle par rapport à d'autres régulateurs européens, dont (par exemple) les

¹⁶ Consultation de l'ART du 18 avril 2023, para. 178.

¹⁷ Ibid., paras 179 et 187 (pour ce qui est d'ADP en particulier).

¹⁸ Ibid., section 2.1.3.

régulateurs belge¹⁹, irlandais²⁰ ou britannique²¹, qui privilégient les indices A ou BBB.

Concernant la durée d'observation à utiliser dans le cadre de l'approche par les données de marché, nous préconisons logiquement d'en utiliser deux différentes pour estimer le coût de la nouvelle dette et celui de la dette existante. En particulier, pour ce qui est du coût de la nouvelle dette, nous recommandons une durée d'observation cohérente avec celle utilisée pour estimer le taux sans risque après raccourcissement de celle-ci, conformément à la recommandation exposée dans la section 2.1. Cela est d'autant plus nécessaire pour la période actuelle : dans un environnement de taux à la hausse, les taux récents sont plus représentatifs du coût de la dette que les opérateurs vont lever au cours de la période tarifaire à venir. Pour la dette existante, nous préconisons de calibrer la durée d'observation en fonction de la période pendant laquelle l'opérateur normatif aurait levé de la dette, qui peut être déterminée notamment en fonction de la maturité moyenne de la dette émise par les opérateurs régulés.

De manière générale, il ne nous semble pas souhaitable d'aligner la durée de la période d'observation avec la durée de la période tarifaire d'application. En considérant que cet alignement s'appliquerait à l'estimation du coût de la dette existante (et non au coût de la nouvelle dette), il pourrait conduire à une mésestimation du coût de cette dette existante si celle-ci a été levée avant le début de la période d'observation. Les opérateurs aéroportuaires pourraient réagir à cet alignement en modifiant leurs stratégies de financement (par exemple en changeant la maturité de la dette qu'ils émettent), mais cela pourrait se faire au détriment de l'efficacité économique des opérations de levée de dette.

¹⁹ Service de Régulation du Transport ferroviaire et de l'Exploitation de l'Aéroport de Bruxelles-National (2022), « Décision D-2022-04-LA relative au système tarifaire et à la formule de contrôle tarifaire pour la période régulée du 1er avril 2023 au 31 mars 2028, tels que proposés par Brussels Airport Company », 9 décembre, paras 335–336.

²⁰ Commission for Aviation Regulation (2022), « Decision on an Interim Review of the 2019 Determination in relation to 2023–2026 », 23 décembre, para. 10.1.

²¹ UK Civil Aviation Authority (2023), « Economic regulation of Heathrow Airport Limited: H7 Final Decision—Section 3: Financial issues and implementation », mars, paras 9.92 et 9.177.

3 Conclusion

Dans cette réponse à la consultation de l'ART, nous avons proposé un certain nombre de recommandations sur des pistes d'adaptations méthodologiques envisagées par l'ART pour tenir compte de l'évolution des circonstances économiques affectant les opérateurs aéroportuaires depuis le dernier avis de cadrage méthodologique. Ces recommandations ont notamment pour but de faire en sorte que la rémunération des opérateurs aéroportuaires soit adéquate par rapport au risque de l'activité et des actifs sous-jacents, et permette de maintenir l'incitation, pour les opérateurs aéroportuaires, à investir dans la BAR de façon efficace.

Nous réitérons notre accueil positif de cette consultation, qui témoigne des interrogations de l'ART quant aux conséquences des événements récents sur l'économie des opérateurs aéroportuaires. Nous espérons, à ce titre, que nos recommandations seront utiles à l'ART et aux différents opérateurs régulés pour les déterminations tarifaires à venir.



Les opinions présentées dans cette note sont celles d'Oxera.

Contacts

Hélène Bourguignon

Associée

+33 (0)1 87 16 51 32

helene.bourguignon@oxera.com

Hugo Talbot

Senior Consultant

+33 (0)1 87 16 51 34

hugo.talbot@oxera.com

oxera.com

