

FIPECO le 04.01.2018
Les commentaires de l'actualité

La privatisation d'Aéroports de Paris

François ECALLE

Comme le montrait un [billet publié sur ce site](#) en décembre dernier, l'Etat pourrait privatiser certaines sociétés dont il est l'actionnaire majoritaire pour financer le nouveau fonds pour l'innovation, éventuellement pour doter en capital certaines entreprises publiques. Selon plusieurs médias, la société Aéroports de Paris, tête du groupe ADP, serait particulièrement concernée par les projets de privatisation du Gouvernement.

La privatisation d'ADP ne présente un intérêt financier pour l'Etat que si le prix de cession de ses actions est supérieur à la somme actualisée des dividendes qu'il pourrait recevoir. Or la situation financière d'ADP est bonne et l'Etat peut escompter une forte progression des dividendes qu'il en reçoit dans les prochaines années. Même si des actionnaires privés peuvent espérer obtenir de meilleurs résultats, encore faut-il que cela se traduise dans le prix de cession des actions de l'Etat, ce qui n'est pas assuré.

Ce prix de cession dépendra des modalités futures de régulation des activités et des prix des aéroports de Paris. ADP est en situation de monopole et un actionnaire privé non régulé pourrait fortement augmenter ses prix et réduire la qualité de ses services au détriment de ses clients et plus particulièrement du premier d'entre eux, Air France. L'intérêt financier de l'Etat est de prévoir une régulation faible pour mieux vendre ses actions, mais ce serait contraire à l'intérêt des clients d'ADP.

Il faudrait pouvoir concéder les aéroports de Paris pour une durée limitée sur la base d'un cahier des charges fixant des prix et une qualité de services acceptables par leurs clients. Cependant, ADP étant propriétaire des terrains et installations aéroportuaires de la région parisienne, la solution d'une concession est juridiquement difficile à mettre en œuvre. Si elle n'était pas possible, une privatisation serait inopportune.

A supposer même que ce problème juridique puisse être résolu, l'analyse économique et l'expérience pratique des concessions de services publics et des partenariats publics privés montrent que le processus de mise en concurrence risque d'être peu efficace et que le cahier des charges risque de ne pas être respecté ou d'être renégocié, au détriment des clients d'ADP. Une concession de courte durée limiterait ces risques, mais les délais de construction et de rentabilisation des équipements aéroportuaires militent au contraire pour des concessions longues.

Il sera donc difficile de définir un processus de privatisation et un cahier des charges du futur exploitant des aéroports de Paris qui assurent à l'Etat une recette supérieure aux dividendes qu'il pourrait escompter sans pénaliser les clients de ces aéroports.

A) Présentation du groupe ADP

Aéroports de Paris était un établissement public de l'Etat qui a été transformé en une société anonyme en 2005. Celle-ci a été introduite en bourse en 2006, mais la loi impose à l'Etat de détenir la majorité de son capital (il en détenait 50,6 % à la fin de 2016) et elle devrait donc être modifiée pour qu'une privatisation soit possible. Les groupes Schiphol (aéroport d'Amsterdam) et Vinci ont chacun une participation de 8 % dans cette société. La valeur boursière d'ADP s'élevait au 30 juin 2017 à 14,0 Md€, soit 7,1 Md€ pour les actions détenues par l'Etat.

La société Aéroports de Paris (6 500 salariés) est à la tête du groupe ADP. Ses filiales ont surtout des activités d'ingénierie, de gestion et de développement aéroportuaires dans d'autres pays ou encore de gestion immobilière et de gestion de commerces et services sur le périmètre des aéroports parisiens. La société Aéroports de Paris possède et exploite les principaux aéroports de la région parisienne, en particulier Charles de Gaulle (CDG), Orly et Le Bourget.

En 2016, le chiffre d'affaires du [groupe ADP](#) s'est élevé à 2,9 Md€, dont 1,7 Md€ pour les activités aéronautiques en France, 0,9 Md€ pour les commerces et services, 0,3 Md€ pour les activités immobilières et 0,1 Md€ pour les activités internationales. Son résultat opérationnel courant était de 0,7 Md€, dont 0,2 Md€ pour les activités aéronautiques et 0,5 Md€ pour les commerces, services et l'immobilier. Ses capitaux propres s'élevaient à 4,3 Md€ et son endettement financier net à 2,7 Md€. Ses investissements ont représenté 0,8 Md€.

Les aéroports CDG et Orly ont accueilli respectivement 65,9 et 31,3 millions de passagers en 2016, soit un total de 97,2 millions dont 47 % voyageaient sur les avions du groupe Air France KLM. Le troisième aéroport français (Nice Côte-d'Azur) n'en a accueilli que 12,4 millions. CDG était le dixième aéroport du monde pour le trafic de passagers en 2016.

Les principales recettes tirées des activités aéronautiques d'ADP sont constituées des redevances prélevées sur les passagers (0,6 Md€) et des redevances prélevées sur les compagnies aériennes au titre notamment des atterrissages (0,2 Md€), du stationnement des avions (0,2 Md€) et de multiples services (0,2 Md€) tels que la mise à disposition de comptoirs d'enregistrement ou le tri des bagages. ADP reçoit également 0,5 Md€ au titre de la taxe d'aéroport pour financer les mesures de sûreté (filtrage des passagers...).

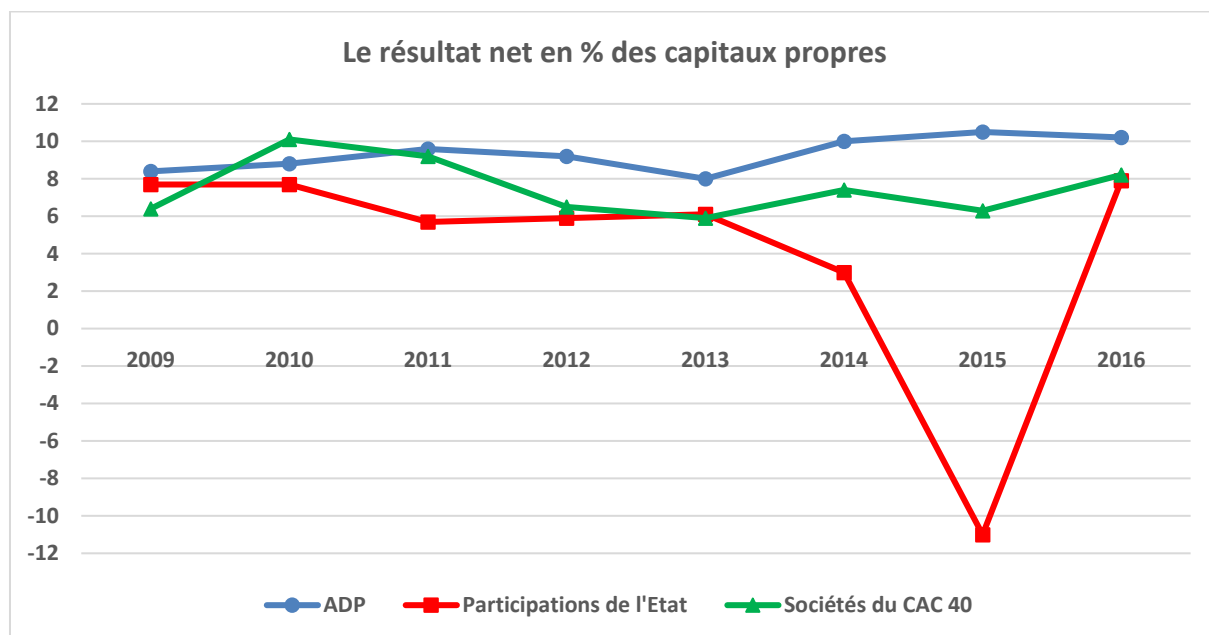
Les redevances aéronautiques font l'objet d'un contrat de régulation économique (CRE) avec l'Etat, celui en vigueur couvrant la période 2016-2020, qui fixe leur augmentation annuelle maximale. L'Autorité de supervision indépendante des redevances aéroportuaires exprime un avis sur ce contrat et homologue chaque année le barème des redevances dans le respect des plafonds qu'il fixe.

B) Une privatisation d'ADP n'aurait un intérêt financier pour l'Etat que dans certaines conditions

1) Une bonne situation financière et des perspectives favorables

Le [résultat net du groupe ADP](#) en 2016 (435 M€) représentait 10,2 % de ses capitaux propres, soit plus que la rentabilité moyenne des [participations de l'Etat](#) (7,9 %). En outre, cette rentabilité est relativement stable et a presque toujours été plus élevée que la rentabilité moyenne des participations de l'Etat ou des sociétés du CAC 40 au cours des années 2009-

2016. Contrairement à la moyenne des participations de l'Etat, le groupe ADP est très peu endetté. C'est donc une des entreprises publiques dont la situation financière est la meilleure.



Sources : documents de référence du groupe ADP ; [FIPECO](#).

Les dividendes versés en 2016 par ADP sur ses résultats de 2015 se sont élevés à 258 M€, dont la moitié pour l'Etat. D'un point de vue financier, la cession de ses actions n'a d'intérêt pour l'Etat que si le produit de cette cession est supérieur à la somme actualisée des dividendes qu'il pourrait toucher sur une durée infinie. S'il escompte recevoir un dividende de 130 M€ indéfiniment et si son taux d'actualisation est de 2 %, le prix de cession doit être d'au moins 6,5 Md€, soit quasiment la valeur boursière actuelle de ses actions.

Toutefois, indépendamment de toute privatisation, le résultat d'ADP et donc ses dividendes pourraient beaucoup augmenter à l'avenir : selon son [document de référence](#), ADP envisage une augmentation de 30 à 40 % de son EBITDA¹ entre 2014 et 2020. En effet, le trafic aérien devrait croître significativement (ADP table sur une croissance annuelle moyenne de 1,7 à 2,2 % à l'horizon de 2020).

Surtout, les activités immobilières et de location ou gestion de commerces et services ont un fort potentiel de développement. Jusqu'à il y a une dizaine d'années, ADP se préoccupait beaucoup plus de la qualité architecturale des terminaux que de leur optimisation commerciale. Il prévoit maintenant que le chiffre d'affaires des services et commerces passera de 18 à 23 € par passager de 2016 à 2020. ADP dispose en outre de 360 hectares de réserves foncières dédiées à ses activités immobilières.

2) Le produit de la privatisation pour l'Etat dépendra des modalités de régulation des activités d'ADP et du processus de cession de ses actions

Pour que la privatisation d'ADP ait un intérêt financier pour l'Etat, il faut, d'une part, que les acquéreurs de ses actions espèrent obtenir de meilleurs résultats que l'Etat et, d'autre part, que

¹ Acronyme anglais de bénéfice avant impôt, intérêts, dépréciation et amortissement.

le processus de cession de ses actions permette à l'Etat de récupérer une partie de ce surcroît de rentabilité obtenu par des actionnaires privés.

Beaucoup d'entreprises privées considérant qu'elles sont mieux gérées que les entreprises publiques, la première condition pourrait paraître facilement satisfaite. Cependant, les résultats financiers que les candidats à l'acquisition pourront espérer dépendront étroitement des décisions que l'Etat prendra dans le futur dans deux domaines essentiels : la régulation des redevances aéronautiques ; les réglementations relatives à l'usage des terrains (urbanisme) et à l'exploitation des équipements aéroportuaires (normes de sûreté et sécurité, capacité des moyens de contrôle de la navigation aérienne...). Si les décisions anticipées leur paraissent trop strictes, les acquéreurs d'ADP prennent un risque, ce qui réduit le prix auquel l'Etat peut espérer céder ses actions.

A supposer que les candidats à l'acquisition d'ADP comptent bien en tirer de meilleurs résultats financiers que l'Etat, il faut encore que le processus de cession des actions de l'Etat permette à celui-ci d'en récupérer une partie.

Céder ces actions en bourse présente le risque d'une prise de contrôle d'ADP par un groupe non européen, ce qui pourrait être considéré comme inacceptable compte-tenu du caractère stratégique des aéroports parisiens. En outre, il est probable que la cession d'une majorité des actions à un seul groupe rapporte plus à l'Etat que la cession à une multitude d'actionnaires.

Dans ces conditions, il est probable que l'Etat cèdera, par appel d'offres ou de gré à gré, un bloc majoritaire à un seul acheteur. La commission des participations et des transferts exprimera un avis indépendant sur la valeur des titres cédés, sur la procédure de cession et le choix des acquéreurs. En dépit de cette protection contre des décisions inappropriées et quelles que soient les modalités précises de la procédure suivie, il n'est pas sûr que le prix de vente soit supérieur à la somme actualisée des dividendes que l'Etat pourrait recevoir. C'est d'autant moins sûr que la concurrence entre acheteurs potentiels risque d'être faible car le nombre de groupes de taille suffisante et compétents dans les métiers aéroportuaires et immobiliers est limité, surtout si on écarte de fait ou de droit les entreprises non européennes.

C) L'intérêt des clients d'ADP, notamment celui d'Air France, s'oppose à celui de l'Etat

ADP est dans une situation de monopole sur le marché des installations aéroportuaires dans une zone géographique très étendue. Comme l'indique son document de référence, il n'a aucun concurrent dans un rayon de 300 kilomètres² et sa zone de chalandise rassemble 25 millions d'habitants, dont le revenu moyen est supérieur à la moyenne française.

Cette situation monopolistique ne pourrait être remise en cause que si Orly et CDG étaient séparés, ce qui ne semble pas être une option à l'ordre du jour, ou si un troisième grand aéroport parisien était ouvert, ce qui est une option parfois étudiée mais qui ne pourrait pas se réaliser avant au moins dix ans.

Or toute entreprise privée en situation de monopole vend ses produits à un prix plus élevé et avec une qualité moins bonne qu'une entreprise en situation de concurrence. Le prix d'un monopole est d'autant plus élevé et la qualité de ses produits d'autant plus faible que ses

² ADP semble ignorer l'aéroport de Beauvais, mais son trafic représente seulement 4 % de celui d'ADP.

clients y sont peu sensibles, ce qui est assez largement le cas de ceux d'ADP. En effet, la part des redevances aéroportuaires dans les billets d'avion est assez faible et les clients des commerces et services des aéroports internationaux sont assez largement captifs. En outre, la progression du trafic conduit régulièrement à une saturation des capacités d'accueil qui doivent alors être étendues en faisant de lourds investissements.

Sans intervention de l'Etat, un actionnaire privé d'ADP pourrait augmenter fortement ses prix et dégrader la qualité de ses prestations. Cela réduirait un peu la consommation des produits fournis par ADP à la fois parce que certains passagers utiliseraient d'autres modes de transport, vers l'Europe, et parce que d'autres limiteraient leurs achats dans les terminaux. L'élasticité de cette consommation étant faible, ADP accroîtrait néanmoins ses recettes.

En revanche, si des voyageurs renoncent à prendre l'avion à cause du prix ou de la qualité des services aéroportuaires, les compagnies aériennes sont perdantes. En outre, elles subiront directement la hausse du prix et la baisse de la qualité des services qui leur sont rendus. Air France, premier client d'ADP, pourrait être la principale victime de sa privatisation. Le bon fonctionnement du hub de CDG à un prix raisonnable est en effet vital pour elle.

Les prix et la qualité des services d'ADP ont toujours été régulés par l'Etat, désormais sous la forme d'un contrat pluriannuel. Les décisions de l'Etat ont toujours été en pratique des arbitrages entre les positions antagonistes d'ADP et d'Air France. Ces arbitrages ont été le plus souvent favorables à la compagnie aérienne parce qu'elle se trouve dans la situation la plus fragile et parce qu'Air France a longtemps été considéré comme un porte-drapeau de la Nation dans les pays lointains.

Pour maximiser le produit de la vente de ses actions, l'Etat a intérêt à autoriser ADP à augmenter ses prix et à relâcher les contraintes exercées sur la qualité de ses services, ce qui s'oppose à l'intérêt des clients d'ADP, notamment du premier d'entre eux.

D) Il sera difficile de concilier les intérêts de l'Etat et des clients d'ADP

1) Il faudrait concéder les aéroports sur une durée limitée mais, ADP en étant propriétaire, ce sera juridiquement compliqué

En théorie, l'Etat devrait commencer par fixer l'évolution des prix d'ADP, ou leurs modalités d'indexation, ainsi que des objectifs de qualité de service sur une durée infinie, puis procéder à un appel d'offres et retenir le candidat qui propose d'acheter ses actions au meilleur prix. Comme l'hypothèse d'un cahier des charges sur une durée infinie est absurde, le futur actionnaire privé d'ADP ne devrait pouvoir exploiter les aéroports de Paris que pour une durée limitée. Il faudrait donc que ces aéroports fassent l'objet d'une concession.

Dans ce cadre juridique, le concédant permet au concessionnaire de construire des équipements sur un domaine public, ou lui affecte des équipements existants, et de les exploiter en se finançant par le prélèvement de redevances ou la prestation de services commerciaux payés par les usagers, dans des conditions fixées par un cahier des charges. A la fin de la concession, le concessionnaire doit rendre le terrain et les installations au concédant.

Ce schéma présente une difficulté particulière dans le cadre d'ADP car la société Aéroports de Paris est déjà propriétaire des terrains, des installations aéroportuaires et d'une grande partie des autres constructions. Pour les mettre en concession, il faudrait probablement que l'Etat commence par exproprier la société ADP en dédommageant ses actionnaires privés

actuels ou que la société ADP mette l'ensemble de ses biens en concession, mais ses actionnaires minoritaires actuels n'y ont aucun intérêt et devraient donc également être indemnisés dans ce cas de figure. Ce difficile problème ne s'est pas posé quand, par exemple, les sociétés publiques d'autoroutes ont été privatisées car elles n'avaient que des concessions et non la propriété des autoroutes. On suppose par la suite qu'il peut néanmoins être résolu.

2) Le processus de mise en concurrence risque de ne pas être efficace

Que les commandes publiques prennent la forme de concessions, de marchés ou de partenariats publics privés, les administrations publiques doivent commencer par définir un cahier des charges traduisant les prestations demandées puis devraient passer la commande au plus offrant. Dans le cas d'un marché ou celui d'un partenariat, le candidat retenu devrait être celui qui propose le prix ou le loyer le plus faible pour l'administration adjudicatrice. Dans le cas d'une concession, ce devrait être soit celui qui propose le prix le plus faible, ou l'indexation la plus favorable, pour les usagers, soit celui qui accepte de verser au concédant la redevance la plus élevée pour une trajectoire de prix fixée dans le cahier des charges. Dans le cas d'Aéroports de Paris, c'est cette seconde solution qui devrait être retenue.

Toutefois, comme l'observent S. Saussier et J. Tirole dans une [note du conseil d'analyse économique de 2015](#) sur l'efficacité de la commande publique, les pouvoirs politiques français tendent à ajouter beaucoup d'autres critères de choix : créations d'emplois, mesures de préservation de l'environnement, sous-traitance à des PME... Ils soulignent à cet égard que « de tels objectifs créent des difficultés de mesure... la prise en compte d'objectifs divers accroît le risque (toujours présent) de favoritisme. Un donneur d'ordres peut, par exemple, mettre une pondération importante sur le contenu en emploi local ». Ils recommandent donc de « reconnaître que l'objectif de la commande publique, quel qu'en soit le montant, est avant tout de satisfaire un besoin identifié en parvenant à la meilleure performance en termes de coûts et de services ou fonctionnalités attendus. Charger la commande publique d'atteindre des objectifs sociaux, environnementaux ou d'innovation est inefficace ». Compte-tenu des enjeux politiques et médiatiques des aéroports de Paris, on peut craindre que cette recommandation ne soit pas suivie.

3) Le contrat de concession risque d'être renégocié au détriment des clients d'ADP

S. Saussier et J. Tirole observent en outre « qu'il est impossible de prévoir tous les événements pouvant survenir durant l'exécution de ces contrats qui sont nécessairement incomplets ». Ils notent que, selon des études internationales, de 40 à 92 % des délégations de services publics et des partenariats publics privés donnent lieu à renégociations et avenants au contrat initial. Ils ajoutent que « les renégociations fragilisent les appels d'offres en favorisant les comportements opportunistes (enchères agressives où l'opérateur fait volontairement une offre à faible prix en anticipant le fait qu'il renégociera le contrat durant la phase d'exécution). Le mécanisme d'appel d'offres ne conduit donc plus forcément à sélectionner le meilleur candidat (le moins-disant ou le mieux-disant) mais celui qui a le plus confiance dans son pouvoir de renégociation. Il est aussi très difficile dans ces conditions de mettre en place un contrat réellement incitatif. Ainsi, la renégociation des contrats tend à réduire, voire à faire disparaître, les bienfaits des procédures concurrentielles d'attribution ». Dans le cadre d'une concession, la renégociation du contrat se traduit généralement par un relèvement des prix et/ou par un allongement de sa durée.

Ces renégociations ne résultent généralement pas d'événements imprévisibles mais de l'incapacité des administrations publiques à définir les besoins à satisfaire sans changer d'avis. La plupart des rapports de la Cour des comptes et des corps d'inspection sur les concessions et partenariats mettent en évidence une dérive des coûts imputable à cette incapacité des pouvoirs adjudicateurs à définir leurs besoins et à s'en tenir à leur définition initiale. Le dernier rapport de la Cour des comptes, sur la [politique immobilière du ministère de la justice](#), le confirme de nouveau, alors même que ce ministère dispose d'une agence technique dont la compétence est reconnue pour assurer la maîtrise d'ouvrage de ses opérations immobilières.

4) Le contrôle du respect du cahier des charges est plus difficile dans le cas d'une société privée

A supposer que le contrat de concession ne soit pas renégocié, il sera difficile de contrôler le respect des prescriptions du cahier des charges en matière de qualité des services car, dans le cas des aéroports de Paris, les services rendus sont de nature très diverse et leur qualité n'est pas toujours aisément mesurable. Le premier contrat de régulation des redevances d'ADP avait d'ailleurs été critiqué par la [Cour des comptes](#) pour ces raisons. Or, si les administrations ont souvent des difficultés pour contrôler la qualité des services des entreprises publiques, elles en ont encore plus pour contrôler celle des services des sociétés privées.

La définition d'un cahier des charges est en principe plus facile lorsque d'autres concessions semblables ont déjà été attribuées, permettant un retour d'expérience. Le cas des autoroutes ou de la distribution de l'eau montre toutefois que les nouvelles concessions tiennent assez peu compte des expériences antérieures et les concessions d'aéroports régionaux seront d'une utilité limitée pour définir le cahier des charges des aéroports de Paris du fait de leur dimension et des enjeux nationaux qui y sont attachés.

5) Les obligations du futur propriétaire des aéroports de Paris risquent de ne pas être respectées au détriment des clients

Dans ces conditions, il est à craindre que, dans un premier temps, le futur exploitant des aéroports de Paris soit retenu sur la base d'engagement de qualité et d'une trajectoire de prix acceptables par les clients, mais pour un montant faible versé à l'Etat, puis que, pendant la période de concession, il dégrade la qualité de services sans être pénalisé ou profite des nouveaux besoins de l'Etat pour obtenir un relèvement des prix.

Pour limiter ces risques, la durée de la concession devrait être courte, mais la construction d'installations aéroportuaires prend de nombreuses années et le concessionnaire doit ensuite pouvoir les rentabiliser sur une longue période, ce qui milite au contraire pour une concession de longue durée.

Au total, il sera très difficile en pratique de définir une procédure de privatisation et un cahier des charges du futur exploitant des aéroports de Paris qui assurent à l'Etat une recette suffisante sans pénaliser les clients de ces aéroports. Il existe certes de grands aéroports privés en Europe, contrairement aux Etats-Unis, mais il n'est pas certain que leur privatisation ait permis aux Etats concernés de réaliser une bonne opération financière tout en garantissant des prix bas et une qualité élevée à leurs clients. En outre, s'agissant des aéroports de Londres, ils appartiennent à des sociétés différentes et sont en concurrence, ce qui limite ces risques.