

ADP, la « machine à cash » que l'Etat veut céder

La privatisation annoncée du gestionnaire d'aéroports suscite de très nombreuses marques d'intérêt

Est-ce un groupe aéroportuaire ou un centre commercial que l'Etat s'apprête à céder à l'occasion de la privatisation de groupe ADP ? Depuis 2009, le gestionnaire d'aéroports a complètement changé de dimension. Au fil des années, Roissy surtout, mais aussi Orly, se sont transformés en « malls ». A l'exemple de ces gigantesques temples de la consommation dans les banlieues américaines qui réunissent des dizaines d'enseignes commerciales.

Dans le même temps, les passagers sont devenus des clients. Une mue qui a fait la fortune d'ADP et de ses actionnaires, notamment l'Etat qui détient 50,63 % du capital. Pour devenir une véritable machine à cash, le groupe a adopté, en 2011, le système de la double caisse. Cette pratique comptable sépare les revenus tirés des activités aéroportuaires des recettes versées par les commerces.

A l'origine, « le "business model" d'un aéroport, c'est l'activité aéronautique classique », explique Stéphane Albernhe, président du cabinet de conseil Archery Strategy Consulting. Il tire l'essentiel de ses revenus des redevances versées par les compagnies aériennes pour faire atterrir et décoller leurs avions, mais aussi accueillir leurs millions de passagers.

En contrepartie, le gestionnaire finance le développement de ses infrastructures, aérogares, pistes, dispositifs de sécurité et de gestion des bagages. Des relations en-

cadrées par un contrat de régulation économique (CRE) qui fixe la progression des redevances aéroportuaires pour cinq ans. En revanche, le chiffre d'affaires généré par les activités commerciales, double caisse oblige, échappe au champ d'action du CRE.

D'où l'intérêt pour ADP de pousser les murs afin de faire le plus de place possible aux magasins et aux boutiques. La stratégie paie. Au cours des neuf premiers mois de 2018, les activités aéroportuaires de Roissy-Charles de Gaulle et Orly ont rapporté 1,42 milliard d'euros à ADP. Dans le même temps, le chiffre d'affaires des commerces s'est élevé à 742 millions d'euros. Un véritable pactole.

Dans son « Analyse économique de la régulation des redevances aéroportuaires », Estelle Malavolti, enseignante-chercheuse à l'Ecole nationale de l'aviation civile (ENAC), relève que depuis 2009, la majorité des profits d'ADP provient de ses activités commerciales. En 2017, le bénéfice net du groupe présidé par Augustin de Romanet a atteint la coquette somme de 571 millions d'euros pour un chiffre d'affaires de 3,6 milliards d'euros.

Pouile aux œufs d'or

Mesuré à cette aune, le véritable indice de performance d'ADP n'est plus le nombre de décollages ou d'atterrissages d'avions mais le panier moyen par passager. En 2017, il s'est établi à 18,20 euros. Certains voyageurs rapportent plus que d'autres. Ainsi, un Chi-

nois dépenserait en moyenne 115 euros. Et en ce moment, le groupe aéroportuaire peut se froter les mains ! Trois ans après les attentats de 2015, les passagers internationaux sont de retour en France. Au cours des neuf premiers mois de 2018, ce sont 80 millions de personnes, contre seulement 77,3 millions il y a un an, qui ont transité par les deux principaux aéroports parisiens.

Une progression de 3,4 % d'une année sur l'autre portée principalement par un trafic international en hausse de 5,6 % sur la même période. Ce regain ne se dément pas. En octobre, les passagers ont continué d'affluer toujours plus nombreux à Paris. Cette hausse, de 7,9 %, est due principalement aux touristes venus d'Amérique du Nord (+12,3 %) et d'Asie (+10 %). Une très bonne nouvelle pour ADP.

Dans ce cas, vendre une telle poule aux œufs d'or est-il justifiable ? Pour l'Etat, « si l'actif est aujourd'hui relativement rentable, assure Martin Vial, le commissaire aux participations de l'Etat, son taux de rendement en termes de dividendes a toujours été faible du fait de l'augmentation du prix de l'action. Sur dix ans, son rendement moyen a toujours été plus faible que le reste du portefeuille ». Autrement dit, le dividende d'ADP, qui a rapporté près de 130 millions d'euros à l'Etat en 2017, reste très faible par rapport à l'importance de l'actif.

Dès lors, poursuit le haut fonctionnaire, « comme nous renforçons la réglementation autour du

« Les aéroports de Zurich ou d'Heathrow atteignent un panier moyen par passager de près de 30 euros. Le groupe ADP peut se rapprocher de ces niveaux »

UN ANALYSTE D'ODDO BHF

groupes et que nous prévoyons un cahier des charges très puissant, nous pouvons nous libérer de cette participation ». Et au prix fort. « 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 » pendant soixante-dix ans – la durée prévue de la concession –, indique François Ecalle, du site Fipeco, dans une note. Aujourd'hui, cela correspond peu ou prou à la valorisation du groupe en Bourse, soit quelque 18 milliards d'euros, et environ 9 milliards d'euros pour la participation de l'Etat.

En touchant 9 milliards d'euros, l'Etat ne serait cependant pas totalement gagnant. Le groupe ADP a de nombreux atouts dans sa manche et est encore loin de faire fonctionner à plein sa machine à

cash. « Sur les ventes de boutiques, les aéroports de Zurich ou Heathrow atteignent un panier moyen par passager de près de 30 euros. Le groupe ADP, avec de nouvelles surfaces qui arrivent dans les prochaines années, peut se rapprocher de ces niveaux », juge un analyste d'Ododo BHF.

Augmentation du trafic aérien

Mieux, avec la hausse attendue du trafic aérien, l'aéroport devrait connaître une croissance soutenue, donc davantage de profits et de dividendes potentiels pour ses actionnaires. Et il ne les tirerait pas seulement de ses boutiques. D'autres postes d'ADP sont particulièrement lucratifs : son financier, avec quelque 411 hectares à développer dans les années à venir, et ses activités à l'international.

Alors que le gouvernement souhaite arrêter au printemps les modalités exactes de cession de sa participation, soit à un seul investisseur, soit à plusieurs investisseurs, et que les marques d'intérêt sont fortes tant de la part d'industriels du secteur que des fonds de pension ou d'infrastructure, « il faut que l'Etat fixe un prix minimum et renonce si ce n'est pas atteint », assure début novembre M. Ecalle devant une commission du Sénat. « Les actionnaires privés ont tendance à relever les revendances et à réduire la qualité, juge l'économiste. Si la régulation est très stricte aujourd'hui dans la loi Pacte, personne ne sait ce qui se passera dans dix ans. Le cahier des

LES CH

18 MILL

C'est, en eu
l'intégralité
de Roissy-C
d'Orly et du
des installat
comme à A
La participa
tient 50,63 %
à près de 10

18,20

C'est, en eu
res par pass
Groupe ADP
encore très
par les aéro
(Suisse) ou
Londres, q
de près de

charges sera
qui détiennent le
en position de
« Dans deux
contrat de ré
pour cinq an
que voudra
gouvernement
analyse finan
régulateur a
ment de mo
gule et de ré
de l'aéroport

passera dans dix ans. Le cahier des

machine à cash » que l'Etat veut céder

noncée du gestionnaire d'aéroports suscite de très nombreuses marques d'intérêt

adrées par un contrat de régulation économique (CRE) qui fixe la progression des redevances aéroportuaires pour cinq ans. En revanche, le chiffre d'affaires généré par les activités commerciales, double caisse oblige, échappe au champ d'action du CRE.

D'où l'intérêt pour ADP de pousser les murs afin de faire le plus de place possible aux magasins et aux boutiques. La stratégie paie. Au cours des neuf premiers mois de 2018, les activités aéroportuaires de Roissy-Charles de Gaulle et Orly ont rapporté 1,42 milliard d'euros à ADP. Dans le même temps, le chiffre d'affaires des commerces s'est élevé à 742 millions d'euros. Un véritable pactole. Dans son « Analyse économique et à la régulation des redevances aéroportuaires », Estelle Malabli, enseignante-chercheuse à l'école nationale de l'aviation civile (ENAC), relève que depuis 2009, la majorité des profits d'ADP provient de ses activités commerciales. En 2017, le bénéfice net du groupe présidé par Augustin Romanet a atteint la coquette somme de 571 millions d'euros sur un chiffre d'affaires de 2,7 milliards d'euros.

Le coup aux œufs d'or

Assuré à cette aune, le véritable indicateur de performance d'ADP n'est pas le nombre de décollages ou d'atterrissages d'avions mais le dernier moyen par passager. En 2017, il s'est établi à 18,20 euros. Certains voyageurs rapportent ainsi que d'autres. Ainsi, un Chi-

nois dépenserait en moyenne 115 euros. Et en ce moment, le groupe aéroportuaire peut se froter les mains ! Trois ans après les attentats de 2015, les passagers internationaux sont de retour en France. Au cours des neuf premiers mois de 2018, ce sont 80 millions de personnes, contre seulement 77,3 millions il y a un an, qui ont transité par les deux principaux aéroports parisiens.

Une progression de 3,4 % d'une année sur l'autre portée principalement par un trafic international en hausse de 5,6 % sur la même période. Ce regain ne se dément pas. En octobre, les passagers ont continué d'affluer toujours plus nombreux à Paris. Cette hausse, de 7,9 %, est due principalement aux touristes venus d'Amérique du Nord (+12,3 %) et d'Asie (+10 %). Une très bonne nouvelle pour ADP.

Dans ce cas, vendre une telle poule aux œufs d'or est-il justifiable ? Pour l'Etat, « si l'actif est aujourd'hui relativement rentable, assure Martin Vial, le commissaire aux participations de l'Etat, son taux de rendement en termes de dividendes a toujours été faible du fait de l'augmentation du prix de l'action. Sur dix ans, son rendement moyen a toujours été plus faible que le reste du portefeuille ». Autrement dit, le dividende d'ADP, qui a rapporté près de 130 millions d'euros à l'Etat en 2017, reste très faible par rapport à l'importance de l'actif. Dès lors, poursuit le haut fonctionnaire, « comme nous renforçons la réglementation autour du

cash. « Sur les ventes de boutiques, les aéroports de Zurich ou Heathrow atteignent un panier moyen par passager de près de 30 euros. Le groupe ADP, avec de nouvelles surfaces qui arrivent dans les prochaines années, peut se rapprocher de ces niveaux », juge un analyste d'Oddo BHF.

Augmentation du trafic aérien

Mieux, avec la hausse attendue du trafic aérien, l'aéroport devrait connaître une croissance soutenue, donc davantage de profits et de dividendes potentiels pour ses actionnaires. Et il ne les tirerait pas seulement de ses boutiques. D'autres postes d'ADP sont particulièrement lucratifs : son foncier, avec quelque 411 hectares à développer dans les années à venir, et ses activités à l'international.

Alors que le gouvernement souhaite arrêter au printemps les modalités exactes de cession de sa participation, soit à un seul investisseur, soit à plusieurs investisseurs, et que les marques d'intérêt sont fortes tant de la part d'industriels du secteur que des fonds de pension ou d'infrastructure, « il faut que l'Etat fixe un prix minimum et renonce si ce n'est pas atteint », assure E. Scaillet, directeur M. E. Scaillet devant une commission du Sénat. « Les actionnaires privés ont tendance à relever les redevances et à réduire la qualité, juge l'économiste. Si la régulation est très stricte aujourd'hui dans la loi Pacte, personne ne sait ce qui se passera dans dix ans. Le cahier des

« Les aéroports de Zurich ou d'Heathrow atteignent un panier moyen par passager de près de 30 euros. Le groupe ADP peut se rapprocher de ces niveaux »

UN ANALYSTE D'ODDO BHF

groupe et que nous prévoyons un cahier des charges très puissant, nous pouvons nous libérer de cette participation ». Et au prix fort. « 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 » pendant soixante-dix ans – la durée prévue de la concession –, indique François Ecalte, du site Fipeco, dans une note. Aujourd'hui, cela correspond peu ou prou à la valorisation du groupe en Bourse, soit quelque 18 milliards d'euros, et environ 9 milliards d'euros pour la participation de l'Etat.

En touchant 9 milliards d'euros, l'Etat ne serait cependant pas totalement gagnant. Le groupe ADP a de nombreux atouts dans sa manche et est encore loin de faire fonctionner à plein sa machine à

LES CHIFFRES

18 MILLIARDS

C'est, en euros, la valorisation de l'intégralité de Groupe ADP qui gère les trois aéroports parisiens de Roissy-Charles-de-Gaulle, d'Orly et du Bourget, mais aussi des installations à l'étranger comme à Amman en Jordanie. La participation de l'Etat, qui détient 50,63 % d'ADP, est évaluée à près de 10 milliards d'euros.

18,20

C'est, en euros, le chiffre d'affaires par passager atteint par Groupe ADP. Un panier moyen encore très loin de celui réalisé par les aéroports de Zurich (Suisse) ou d'Heathrow, près de Londres, qui enregistrent un gain de près de 30 euros par passager

charges sera renégocié... et celui qui détient le contrat est toujours en position de force... »

« Dans deux ans, un nouveau contrat de régulation sera signé pour cinq ans et on ne sait pas ce que voudra faire le prochain gouvernement, nuance ainsi un analyste financier. A Zurich, le régulateur a décidé unilatéralement de modifier le périmètre réglementé et de réduire la profitabilité de l'aéroport. » ■

GUY DUTHEL
ET PHILIPPE JACQUE