



GOUVERNEMENT

*Liberté
Égalité
Fraternité*

Le modèle économique des sociétés concessionnaires d'autoroutes

FÉVRIER 2021

Julien **DUBERTRET**
Jérôme **SAULIÈRE**
Thomas **ESPEILLAC**
Anne **ROSSION**
Laura **JARAVEL**

Jean-Philippe **DURANTHON**
Denis **HUNEAU**
Charles **HELBRONNER**

Inspection générale
des finances

Conseil général de
l'environnement et du
développement durable



**MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES
FINANCES ET DE LA RELANCE**

**MINISTÈRE DÉLÉGUÉ
CHARGÉ DES COMPTES PUBLICS**

**MINISTÈRE DÉLÉGUÉ
CHARGÉ DES TRANSPORTS**

Inspection générale
des finances

N° 2020-M-041-07

Conseil général de
l'environnement et du
développement durable

N° 013462-01

RAPPORT

LE MODÈLE ÉCONOMIQUE DES SOCIÉTÉS CONCESSIONNAIRES D'AUTOROUTES

Établi par

JÉRÔME SAULIÈRE
Inspecteur des finances

THOMAS ESPELLAC
Inspecteur des finances

ANNE ROSSION
Inspectrice des finances

Avec la participation de
LAURA JARAVEL
Assistante de mission

Sous la supervision de
JULIEN DUBERTRET
Inspecteur général des finances

JEAN-PHILIPPE DURANTHON
Inspecteur général de l'administration
du développement durable

DENIS HUNEAU
Ingénieur général des ponts,
des eaux et des forêts

CHARLES HELBRONNER
Ingénieur en chef des ponts,
des eaux et des forêts

- FÉVRIER 2021 -

SYNTHÈSE

Par lettre de mission du 2 juillet 2020, le ministre de l'économie et des finances, le ministre de l'action et des comptes publics et le secrétaire d'État auprès de la ministre de la transition écologique et solidaire, chargé des transports, ont confié à l'Inspection générale des finances (IGF) et au Conseil général de l'environnement et du développement durable (CGEDD) une mission d'expertise sur le modèle économique des sociétés concessionnaires d'autoroutes (SCA). Cette expertise compte deux volets consistant respectivement à :

- ◆ **analyser les conséquences économiques et juridiques de l'indexation partielle de la taxe d'aménagement du territoire (TAT) sur l'inflation**, mise en place par l'article 81 de la loi de finances initiale (LFI) pour 2020 ;
- ◆ **expertiser le modèle économique des SCA** pour en estimer notamment la rentabilité.

Présentation des concessions autoroutières

Une concession autoroutière est un contrat par lequel l'État (le « concédant ») confie à un opérateur économique (le « concessionnaire »), pour une durée définie, des missions pouvant comprendre la conception, le financement, la construction, l'entretien et l'exploitation d'une infrastructure autoroutière en contrepartie des péages acquittés par les usagers. C'est le modèle qu'a choisi la France pour ses autoroutes. Il implique une complexe interaction entre l'État, gouvernant et concédant, et les concessionnaires.

En 2020, le réseau concédé français compte **quelque 9 100 km d'autoroutes** et les SCA sont au nombre de dix-neuf :

- ◆ **sept SCA dites « historiques »**, dont six anciennes SEMCA privatisées en 2006 (ASF-Escota, APRR-Area, Sanef-SAPN) et Cofiroute, privée dès sa création. Ces SCA historiques sont détenues par les groupes Vinci, Eiffage et Abertis et représentaient 91,5 % du chiffre d'affaires global des autoroutes françaises concédées en 2019 ;
- ◆ **dix SCA dites « récentes »** (Adelac, Albea, Aliae, Alicorne, A'liénor, Alis, Arcos, Arcour, ATLANDES et CEVM) dont les concessions ont débuté entre 2001 et 2019 ;
- ◆ **deux sociétés d'économie mixte (SEMCA)** exploitant des tunnels alpins internationaux : ATMB (tunnel du Mont-Blanc) et SFTRF (tunnel du Fréjus).

Le modèle contractuel applicable aux SCA n'a cessé d'évoluer depuis le temps des premières concessions. Les contrats récents se distinguent des contrats historiques en particulier par **une croissance plus forte des tarifs, la possibilité de subventions d'équilibre, des clauses d'encadrement de la rentabilité et une clause de paysage fiscal restreinte**. Contrairement aux SCA récentes, les contrats des SCA historiques ont été modifiés depuis leur entrée en vigueur par **de nombreux avenants**, notamment dans le cadre de « contrats de plan » de cinq ans.

Synthèse

Conséquences de l'indexation de la TAT

En ce qui concerne les conséquences de l'indexation de la TAT, la mission a établi que :

- ◆ **les conséquences financières de l'indexation de la TAT sont estimées globalement à 1,3 Md€ constants et 1 Md€ net de l'impôt sur les sociétés (IS)**, portées à plus de 70 % par les sept SCA historiques. La diminution du taux de rentabilité interne (TRI projet) induite par l'indexation de la TAT est inférieure à 4 points de base (pb) pour les SCA historiques et à 6 pb pour les SCA récentes. Pour comparaison, la baisse de l'IS a quant à elle augmenté le TRI projet de plus de 20 pb pour les historiques et 30 pb pour les récentes ;
- ◆ **dans le cadre de la théorie de l'imprévision, l'État pourrait n'être tenu de compenser la hausse de la TAT que pour Cofiroute.** Toutefois, depuis la création de la TAT, l'État en a toujours compensé les hausses, que ce soit initialement vis-à-vis des SCA publiques ou à partir de 2000 des SCA privées, par des avenants accordant des allongements de durées ou des hausses tarifaires ;
- ◆ **au-delà de l'argument de droit, la décision de ne pas compenser expose l'État à perdre plus de 700 M€ constants de « contribution volontaire exceptionnelle » (CVE)** que les SCA se sont engagées à verser à condition d'une stabilité des prélèvements obligatoires.

En conséquence de quoi, la mission a élaboré les scénarios suivants :

- ◆ **scénario 1** : l'État compense la hausse de la TAT par voie tarifaire (augmentation des péages) et sécurise ainsi le versement de la CVE ; il en profite pour clarifier à son profit certaines dispositions contractuelles, en particulier les exigences techniques de remise en bon état des biens de retour ;
- ◆ **scénario 2** : l'État ne compense la hausse de la TAT que pour Cofiroute. Le versement de la CVE dépendra alors de l'analyse qu'en fait le juge administratif. Dans le pire des cas, le juge pourrait contraindre l'État à compenser la TAT à toutes les SCA, sans que cela lui garantisse le versement de la CVE (contribution volontaire) par les SCA.

Rentabilité des concessions autoroutières

La mission a passé en revue les travaux entrepris depuis 2005 sur la question de la rentabilité des SCA historiques, travaux dont l'objectif, la méthodologie et les résultats diffèrent sensiblement :

- ◆ valorisation des six SCA historiques (hors Cofiroute) par les banques conseils de l'Agence des participations de l'État (APE) en vue de leur privatisation en 2005 ;
- ◆ avis de l'Autorité de la concurrence n° 14-A-13 (17 septembre 2014) ;
- ◆ notes interministérielles « *Estimation de la rentabilité des opérations d'acquisition des SCA* » (7 janvier 2015) et « *Programme d'investissement autoroutier 2016 – Fixation du taux de rentabilité (TRI) des sociétés concessionnaires* » (octobre 2016) ;
- ◆ rapport de la commission d'enquête du Sénat sur le contrôle, la régulation et l'évolution des concessions autoroutières (remis le 16 septembre 2020), incluant une expertise financière indépendante sur la rentabilité de ces six SCA historiques ;
- ◆ rapport de l'Autorité de régulation des transports (ART), novembre 2020.

La mission s'est inspirée de ces travaux pour concevoir son propre modèle financier, lequel inclut de multiples scénarios permettant une analyse de sensibilité, en particulier sur les paramètres les plus structurants : inflation, trafic, trajectoire d'investissement et gestion bilancielle (rythme de remboursement de la dette et valorisation de la trésorerie).

Il en résulte que **les groupes de concessions ASF-Escota et APRR-Area présentent un TRI actionnaire de 11,77 % et 12,49 % respectivement, très supérieur au coût des fonds propres estimé à 7,67 % lors de la privatisation de 2006.** Cet écart s'explique par :

Synthèse

- ◆ **l'amélioration des paramètres d'exploitation** : le TRI projet estimé en 2020 est lui-même supérieur de 146 à 189 points de base (pb) à celui attendu en 2006 ;
- ◆ **la baisse des taux d'intérêt** entre 2006 (de 5 à 6 %) et 2020 (moins de 2 %) ;
- ◆ **des démarches d'optimisation bilancielle (*leveraging*)** : déjà en 2010 lors de l'offre publique de rachat obligatoire d'APRR-Area, le TRI actionnaire prévisionnel de la société avait augmenté de 153 pb par rapport à 2006 sans que le TRI projet ait augmenté dans la même mesure (+45 pb).

Le TRI actionnaire de Sanef-SAPN est en revanche très proche de celui attendu en 2006 (+3 pb).

La mission a tenté d'estimer les adaptations nécessaires pour réaligner la rentabilité d'ASF-Escota et APRR-Area sur le niveau de TRI actionnaire ciblé lors de la privatisation de 2006 (soit 7,67 %). Trois types d'ajustements alternatifs ont été envisagés :

- ◆ un **raccourcissement de la durée de concession** : les concessions d'ASF-Escota se termineraient au 30 avril 2026, soit un raccourcissement de dix ans pour ASF et cinq ans et demi pour Escota, et celles d'APRR-Area au 30 septembre 2026, soit un raccourcissement d'environ neuf ans pour APRR et dix ans pour Area ;
- ◆ une **diminution des péages** effectuée une fois pour toutes en 2022 : elle devrait être de 58 % pour ASF-Escota et 59 % pour APRR-Area, ce qui représente une économie de 21 € environ sur un trajet Marseille-Toulouse ou Paris-Lyon ;
- ◆ un **prélèvement sur l'excédent brut d'exploitation (EBE)** de 2021 jusqu'à la fin des concessions : il devrait être de 63 % de l'EBE pour ASF-Escota et 64 % pour APRR-Area.

Seul le premier ajustement paraît légalement envisageable au titre de la « **jurisprudence Olivet** » du Conseil d'État. Cependant l'activation de cette jurisprudence, qui reste ambiguë car rarement utilisée, suppose une volonté politique forte et aurait pour conséquence une détérioration des relations entre l'État et les SCA, susceptible de compromettre la bonne fin des concessions et en particulier la remise en bon état des biens de retour.

Propositions de la mission

En conséquence de ces constats, **la mission formule onze propositions** qui sont résumées dans le tableau 1 et visent à :

- ◆ **renforcer l'État dans son rôle de concédant et l'ART dans son rôle de régulateur** (propositions n° 1 à 3) ;
- ◆ **soumettre les négociations sur les contrats de concession et leurs avenants à un cadrage interministériel et légal renforcé** (propositions n° 4 à 6) ;
- ◆ **adapter le modèle de la concession autoroutière à la française pour un partage plus efficient des risques** (propositions n° 7 à 9) ;
- ◆ **préparer l'avenir des concessions autoroutières** (propositions n° 10 et 11)

Synthèse

Tableau 1 : Propositions de la mission

N°	Intitulé
1	Mettre en œuvre au sein de la DGITM un modèle de suivi de la rentabilité financière des concessions qui sera actualisé une fois par an, grâce notamment à une revue critique des projections financières envoyées chaque année par les SCA, et partagé avec les services compétents du MEF.
2	Modifier l'article L122-9 du code de la voirie routière de sorte que l'ART, sans contrevenir au secret des affaires auquel elle est tenue, (i) puisse être saisie par le gouvernement de toutes questions relatives aux concessions autoroutières et (ii) publie les résultats de son suivi annuel des taux de rentabilité interne de chaque concession.
3	Préciser l'article L122-8 du code de la voirie routière pour permettre à l'ART d'obtenir toutes les informations et données jugées nécessaires à l'exercice de ses missions.
4	Consolider le statut de la commission interministérielle (i) en en faisant un comité interministériel permanent , institué par décret, (ii) en l'impliquant avant la diffusion du dossier de consultation dans le cas d'appels d'offres, (iii) en lui soumettant tout projet d'avenant aux contrats de concessions autoroutières, et ce dès l'apparition du besoin motivant l'avenant et (iv) en rendant ses avis publics .
5	Maintenir les dispositions actuelles selon lesquelles un allongement de la durée d'une concession nécessite une loi, un tel allongement ne pouvant être accordé qu'en application de clauses de durée endogène et jamais en compensation de nouveaux investissements.
6	Sécuriser la fixation du coût moyen pondéré des capitaux utilisé pour le paramétrage des compensations consenties aux SCA en contrepartie de nouveaux investissements, (i) en fixant par la loi son mode de construction et (ii) en prévoyant que l'ART puisse être sollicitée par le ministre chargé des transports pour un avis de cadrage.
7	Soumettre au comité interministériel le choix de la modalité juridico-financière de réalisation de chaque projet d'infrastructure et la détermination de la matrice des risques souhaitable.
8	Exclure toute clause de compensation fiscale des futurs contrats de délégation d'infrastructures autoroutières.
9	Proscrire tout lien entre le versement d'une contribution financière et la stabilité des prélèvements obligatoires.
10	Utiliser les résultats des analyses de rentabilité conduites par la mission pour appuyer les futures négociations de l'État avec les SCA, en particulier celles qui porteront sur le programme d'investissement de remise en bon état des biens de retour, et impliquer le comité interministériel dans ces négociations.
11	Engager plusieurs années avant la fin des concessions actuelles une réflexion approfondie sur les différentes modalités envisageables pour exploiter les infrastructures autoroutières après cette échéance.

Source : Mission IGF-CGEDD sur les sociétés concessionnaires d'autoroutes, février 2021.

SOMMAIRE

INTRODUCTION.....	1
1. LA FRANCE A CHOISI POUR SES AUTOROUTES LE MODÈLE DE LA CONCESSION PRIVÉE QUI IMPLIQUE UNE COMPLEXE INTERACTION ENTRE L'ÉTAT, GOUVERNANT ET CONCÉDANT, ET LES CONCESSIONNAIRES	2
1.1. Le réseau concédé, qui compte en 2020 quelque 9 100 km d'autoroutes, est détenu à 94 % par trois groupes privés	2
1.2. Le modèle contractuel applicable aux SCA n'a cessé d'évoluer depuis le temps des premières concessions, les contrats récents prévoyant notamment un encadrement de la rentabilité	4
1.3. L'analyse de la rentabilité des SCA doit prendre en compte leur modèle économique très spécifique	5
2. L'ÉTAT POURRAIT ÊTRE JURIDIQUEMENT FONDÉ À REFUSER DE COMPENSER L'INDEXATION DE LA TAT POUR TOUTES LES CONCESSIONS (1,3 MDE) MAIS IL S'EXPOSE CE FAISANT À PERDRE PLUS DE 700 M€ DE CVE	7
<i>[partie confidentielle compte tenu du contentieux en cours]</i>	
3. LE MODÈLE FINANCIER CONÇU PAR LA MISSION MET EN ÉVIDENCE UNE RENTABILITÉ TRÈS SUPÉRIEURE À L'ATTENDU POUR ASF-ESCOTA ET APRR-AREA, CE QUI VA CONTRE LE PRINCIPE DE RÉMUNÉRATION RAISONNABLE	7
3.1. La mission a passé en revue les différents travaux entrepris depuis 2005 sur la question de la rentabilité des SCA historiques	7
3.2. Le modèle financier conçu par la mission vise la simplicité et la robustesse, avec de multiples scénarios permettant une analyse de sensibilité	9
3.3. Les concessions ASF-Escota et APRR-Area présentent un TRI actionnaire proche de 12 % très supérieur au coût des fonds propres estimé à 7,67 % lors de la privatisation de 2006	10
3.4. Un réalignement de la rentabilité d'ASF-Escota et APRR-Area sur le niveau de TRI actionnaire ciblé lors de la privatisation de 2006 supposerait des ajustements majeurs dans la durée de concession ou le montant des péages	11
4. LE POUVOIR DE NÉGOCIATION DE L'ÉTAT-CONCÉDANT VIS-À-VIS DES SOCIÉTÉS CONCESSIONNAIRES D'AUTOROUTES DOIT ÊTRE RENFORCÉ.....	14
4.1. Pour jouer pleinement son rôle de concédant, l'État doit disposer de sa propre évaluation de la rentabilité des concessions autoroutières	14
4.2. La loi doit renforcer la capacité d'action de l'ART et faciliter la communication des résultats de ses travaux au gouvernement et au public.....	15

4.3. Les négociations sur les contrats de concession et leurs avenants doivent faire l'objet d'un cadrage interministériel et légal renforcé	16
4.3.1. <i>Le ministère de l'économie et des finances doit être davantage impliqué dans toutes les négociations liées aux concessions, ce qui passe par l'institution d'un véritable comité d'investissement interministériel.....</i>	16
4.3.2. <i>La capacité de l'administration et du gouvernement à négocier avec les SCA les modalités de compensation de nouveaux plans d'investissements doit être davantage encadrée par la loi.....</i>	18
4.4. Les possibilités existantes d'adaptation du modèle autoroutier peuvent être mises à profit pour un partage plus efficient des risques	19
4.4.1. <i>Préalablement à la réalisation des projets, il conviendrait d'examiner de manière plus ouverte les différents modèles juridico-financiers envisageables et les modalités possibles de partage des risques.....</i>	19
4.4.2. <i>Ayant concédé aux SCA de nombreuses garanties contre l'évolution du paysage fiscal, l'État doit désormais récupérer des marges de manœuvre en matière fiscale.....</i>	20
4.5. L'avenir des concessions autoroutières doit être préparé dès à présent	21
4.5.1. <i>La forte rentabilité des concessions doit être utilisée comme argument pour obtenir une pleine coopération des SCA dans la remise en bon état des biens de retour</i>	21
4.5.2. <i>Une réflexion sur l'après-concession doit être engagée longtemps avant l'échéance des premières concessions en 2031.....</i>	21

INTRODUCTION

Par lettre de mission du 2 juillet 2020, le ministre de l'économie et des finances, le ministre de l'action et des comptes publics et le secrétaire d'État auprès de la ministre de la transition écologique et solidaire, chargé des transports, ont confié à l'Inspection générale des finances (IGF) et au Conseil général de l'environnement et du développement durable (CGEDD) une mission d'expertise sur le modèle économique des sociétés concessionnaires d'autoroutes (SCA).

Cette expertise comporte deux volets consistant respectivement à :

- ◆ analyser l'impact de l'indexation partielle de la taxe d'aménagement du territoire (TAT) mise en place par l'article 81 de la loi de finances initiale (LFI) pour 2020, après l'adoption de laquelle les SCA ont, en vertu de leurs contrats, demandé des mesures de compensation, faute desquelles elles pourraient engager des procédures contentieuses contre l'État ;
- ◆ évaluer de manière plus générale le modèle économique des SCA et à ce titre proposer une méthode permettant au concédant d'apprécier la rentabilité des contrats de concession sur leur durée globale.

Les membres de la mission sont :

- ◆ pour l'IGF, M. Thomas Espeillac puis M. Jérôme Saulière, chefs de mission, inspecteurs des finances, M^{me} Anne Rossion, inspectrice des finances, et M^{me} Laura Jaravel, assistante de mission, sous la supervision de M. Julien Dubertret, inspecteur général des finances ;
- ◆ pour le CGEDD, M. Jean-Philippe Duranthon, inspecteur général de l'administration du développement durable, M. Charles Helbronner, ingénieur en chef des ponts, des eaux et des forêts et M. Denis Huneau, ingénieur général des ponts, des eaux et des forêts.

Le présent rapport restitue les conclusions de la mission. Il fait dans un premier temps (1) une présentation succincte de l'historique, de l'activité et du modèle juridique économique des SCA. Il résume ensuite (2) l'analyse juridique et financière de la mission sur l'indexation de la TAT, dont le détail est présenté dans l'annexe I, avant d'aborder (3) la question plus générale de l'évaluation de la rentabilité des concessions autoroutières en s'appuyant sur une modélisation financière *ad hoc*, le détail de cette analyse figurant dans l'annexe II. La dernière section du rapport (4) réunit les propositions de la mission.

1. La France a choisi pour ses autoroutes le modèle de la concession privée qui implique une complexe interaction entre l'État, gouvernant et concédant, et les concessionnaires

1.1. Le réseau concédé, qui compte en 2020 quelque 9 100 km d'autoroutes, est détenu à 94 % par trois groupes privés

Pour développer son réseau autoroutier, la France a choisi dès les années 1950 de concéder la construction et l'exploitation des autoroutes à des sociétés d'économie mixte créées à cet effet. **Cinq sociétés d'économie mixte concessionnaires d'autoroutes (SEMCA) sont ainsi créées entre 1956 et 1963** : la Société de l'Autoroute Estérel-Côte d'Azur-Alpes (Escota) en 1956, la Société de l'Autoroute de la Vallée du Rhône (SAVR) en 1957, la Société de l'Autoroute Paris-Lyon (SAPL) en 1961, la Société des Autoroutes Paris-Normandie (SAPN) en 1963 et la Société des Autoroutes du Nord de la France (SANF) en 1963.

Une concession autoroutière est un contrat par lequel l'État (le « concédant ») confie à un opérateur économique (le « concessionnaire »), pour une durée définie, des missions pouvant comprendre la conception, le financement, la construction, l'entretien et l'exploitation d'une infrastructure autoroutière en contrepartie des péages acquittés par les usagers.

Un contrat de concession repose sur l'équilibre entre trois caractéristiques fondamentales :

- ◆ un **transfert de risques** du concédant au concessionnaire (notamment les risques de construction et de trafic) ;
- ◆ une **rémunération** du concessionnaire par l'exploitation ;
- ◆ une **durée** qui n'excède pas le temps raisonnablement escompté par le concessionnaire pour amortir les investissements réalisés, y compris la rémunération du capital investi.

Cependant les contrats initialement signés avec les SEMCA ne transféraient qu'un risque très faible : tous prévoyaient en effet qu'au terme de la concession l'État reprendrait à sa charge non seulement la gestion des ouvrages mais également l'ensemble des engagements financiers.

Dès lors les sociétés concessionnaires, dont le partenaire économique de référence était la Caisse des dépôts et consignations, pouvaient être dotées de capitaux symboliques ; en leur aménageant un régime comptable *ad hoc* d'avances différées l'État leur évitait le dépôt de bilan durant la période initiale de lourds investissements pour la construction. De fait leurs investissements comme leur exploitation étaient contrôlés par l'État, qui leur accordait de manière discrétionnaire la concession de nouvelles sections et nommait également leurs dirigeants : jusqu'en 1971 ce sont directement les services de l'État qui construisaient et géraient les autoroutes concédées.

Après une première expérience entre 1970 et 1973 d'attribution de quatre concessions « aux risques et périls » à des sociétés privées (dont seule subsiste Cofiroute, ayant traversé les deux chocs pétroliers) les obligations européennes de mise en concurrence conduiront à partir de 1998 à l'octroi systématique de la concession de nouvelles sections par des contrats spécifiques et à la refonte en 2000 des contrats des SEMCA accompagnée de leur recapitalisation, avant la privatisation de la plupart des SEMCA en 2006.

Rapport

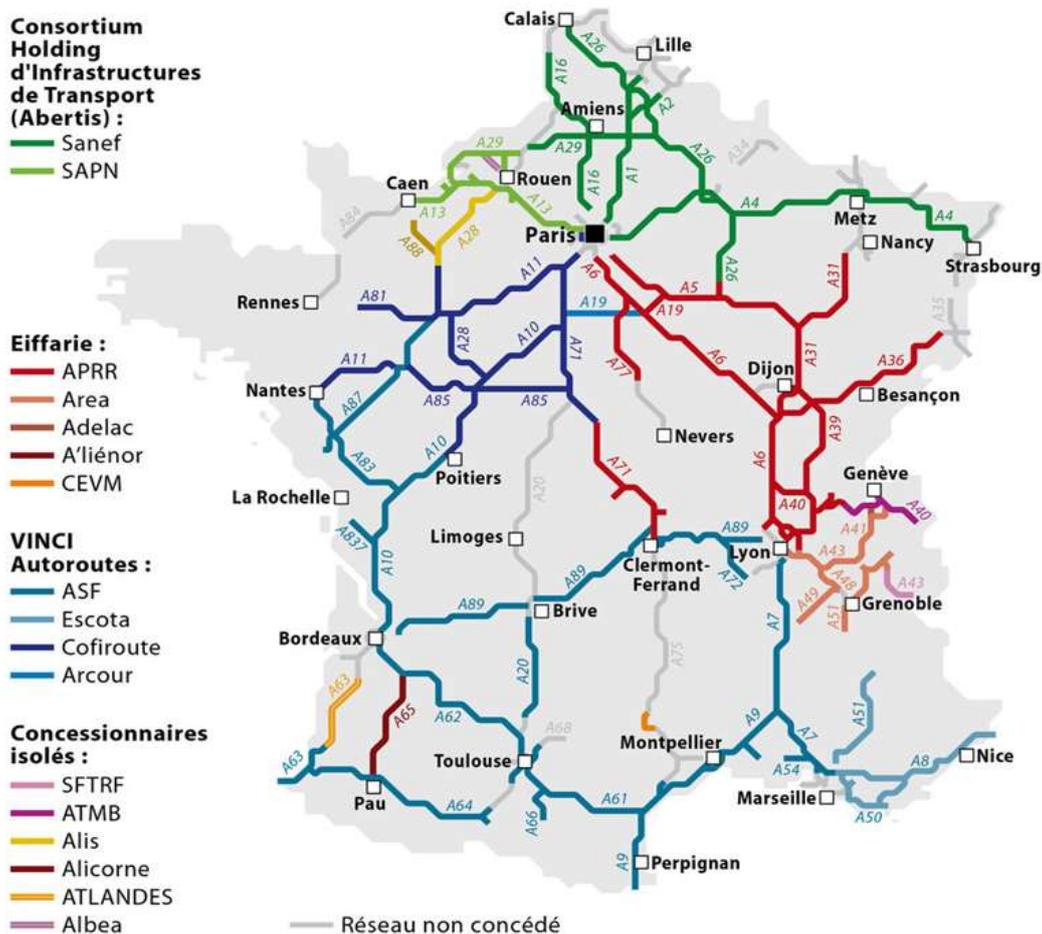
En 2020, les sociétés concessionnaires d'autoroutes (SCA) sont au nombre de dix-neuf :

- ◆ **sept SCA dites « historiques »**, à savoir les six anciennes SEMCA privatisées en 2006 (ASF et Escota, APRR et Area, Sanef et SAPN) et Cofiroute ;
- ◆ **dix SCA dites « récentes »**, dont les concessions ont débuté entre 2001 et 2019 ;
- ◆ **deux SEMCA** : ATMB, concessionnaire du tunnel du Mont-Blanc et de l'Autoroute Blanche (A40) permettant d'y accéder depuis la France, et SFTRF, concessionnaire du tunnel routier du Fréjus et de l'autoroute de la Maurienne (A43) qui permet d'y accéder depuis la France.

En 2018, les SCA historiques (dont les deux SEMCA) représentaient 97,2 % du trafic payant et 95,3 % du chiffre d'affaires (CA) des SCA. L'étendue des principaux réseaux autoroutiers concédés est présentée en figure 1. **La majorité du réseau autoroutier concédé français est répartie entre les trois groupes que sont :**

- ◆ **Vinci** (Arcos, Arcour, ASF, Cofiroute et Escota) : les SCA sont regroupées au sein du pôle Vinci Autoroutes, spécialisé dans la concession et l'exploitation d'infrastructures autoroutières en France, qui exploite près de 4 450 kilomètres d'autoroutes ;
- ◆ **Eiffarie** (Adelac, Aliae, A'liéonor, APRR, Area et CEVM), coentreprise d'Eiffage et Macquarie : les SCA sont regroupées au sein du pôle Concessions autoroutières en France, qui exploite plus de 2 460 kilomètres d'autoroutes ;
- ◆ **Abertis** (Sanef et SAPN) : la longueur cumulée des deux réseaux, première source de revenus du groupe Abertis, s'établit à plus de 1 760 kilomètres.

Figure 1 : Réseaux autoroutiers concédés en 2015



Source : Association française des sociétés d'autoroutes (AFSA).

1.2. Le modèle contractuel applicable aux SCA n'a cessé d'évoluer depuis le temps des premières concessions, les contrats récents prévoyant notamment un encadrement de la rentabilité

Le modèle contractuel des SEMCA, dont l'équilibre financier était initialement assuré par l'État par des mécanismes d'avances, de subventions et de péréquation, a été profondément révisé entre 2000 et 2004 pour notamment en augmenter la durée et supprimer la possibilité pour le concédant de résilier à tout instant le contrat, afin d'assurer leur viabilité dans un nouveau modèle incluant un transfert réel de risques (risques de trafic et de refinancement). Les contrats des SEMCA se sont ainsi rapprochés de celui de Cofiroute, seule société historique privée, à ceci près que le contrat de Cofiroute reste le seul à inclure une définition explicite de la rentabilité (cf. encadré 1).

Par rapport à ces contrats des SCA historiques, les contrats des sociétés récentes (concessions mises en concurrence à partir de 1998) présentent les spécificités suivantes :

- ◆ **dans la plupart des cas des subventions d'équilibre** limitées à l'investissement, arrêtées *ex ante* et dont le montant résulte de la mise en concurrence, pour les projets qui le nécessitent ;
- ◆ **une croissance des tarifs autorisée plus forte** en moyenne que celle des sociétés historiques¹, en face d'investissements initiaux importants, là où les réseaux des SCA historiques évoluent peu ;
- ◆ **la prise en compte de la directive Eurovignette²** : les tarifs de péage poids lourds sont modulés en fonction de la classe d'émission du véhicule ;
- ◆ **des clauses de partage des recettes** au-delà d'un volume prédéterminé introduites dès la conclusion du contrat ;
- ◆ **une clause de paysage fiscal restreinte** : l'article 32 des différents contrats stipule que (i) la dégradation des conditions économiques engendrée par une évolution de la fiscalité spécifique doit être « substantielle » pour être compensée et (ii) la compensation a seulement pour objectif de permettre la continuité du service public dans des conditions qui ne soient pas significativement détériorées ;
- ◆ pour les plus récentes d'entre elles, l'affichage d'**un plan de financement de référence** et des clauses de partage des gains liés aux éventuelles opérations de refinancement au-delà d'une rentabilité prédéterminée.

Les contrats récents, qui portent sur des sections autoroutières de longueur limitée, ont jusqu'à aujourd'hui, fait l'objet d'un nombre réduit d'avenants³ ; ceux des SCA historiques au contraire ont tous été modifiés par de nombreux avenants, notamment dans le cadre de « contrats de plan » de cinq ans.

¹ La loi d'évolution annuelle des tarifs qui leur est applicable repose en effet sur un panier d'indices de prix (composé de l'indice des prix à la consommation hors tabac et d'indices plus dynamiques) et sur des mécanismes pluriannuels d'encadrement des évolutions tarifaires.

² Directive n° 1999/68/CE du 17 juin 1999.

³ En effet, les contrats des sociétés Adelaç, Albéa et Alis, n'ont fait l'objet d'aucun avenant ; les contrats des sociétés Alicorne, A'liéonor, Arcour, Atlandes et Cofiroute (pour le tunnel Duplex de l'A86) n'ont fait l'objet que d'un avenant. Le contrat de la société CEVM a quant à lui fait l'objet de deux avenants.

Encadré 1 : Particularités du contrat de concession Cofiroute

À l'occasion de l'extension de son périmètre, la SCA privée Cofiroute a vu les dispositions financières de sa concession renforcées de façon jusque-là inédite.

L'avenant à la convention de concession du 26 mars 1970, signé le 7 août 1995, introduit en effet :

- dans l'article 3 de la convention, la notion d'« équilibre financier de référence [...] illustré en annexe A, par un scénario conduisant, dans les conditions économiques de la date de signature de l'avenant à une rentabilité et un endettement acceptables par les parties » ;
- dans l'article 23 de la convention, la notion de « rémunération des capitaux investis » qui doit être prise en compte pour déterminer l'évolution des tarifs de péage ;
- dans l'article 32 du cahier des charges, un droit inconditionnel à compensation de toute fiscalité spécifique modifiant cet équilibre.

L'annexe A précise des plafonds pour les ratios des fonds d'emprunt sur fonds propres et des fonds d'emprunts sur marge brute d'autofinancement, et des planchers pour les résultats nets annuels et le ratio de couverture de la dette glissant à 15 ans, qui obligent de fait les actionnaires à mobiliser des fonds propres. Elle indique que le taux de rémunération des capitaux investis (TRCI) dans la société concessionnaire s'établissait fin 1994 à 9,03 % et que les simulations établies « *d'un commun accord par l'État et Cofiroute* » font ressortir son « *amélioration régulière* » d'ici la fin de la concession.

Source : Mission.

1.3. L'analyse de la rentabilité des SCA doit prendre en compte leur modèle économique très spécifique

Les sociétés concessionnaires d'autoroutes sont chargées de la conception, de la construction, de l'aménagement, de l'entretien et de l'exploitation d'un réseau. Elles supportent intégralement le risque de la concession, tel que transféré par le concédant par le contrat de concession, qui s'exerce sur une longue durée. Ceci inclut le **risque de trafic**, qui impacte les recettes, mais aussi les **risques liés à la construction** (retards de chantiers, surcoûts) **et à l'exploitation** (coûts et disponibilité) et le **risque de refinancement** (les très longues durées des concessions sont généralement supérieures à celles des emprunts pouvant être contractés).

Les SCA sont rémunérées par les revenus d'exploitation du réseau sous la forme de péages acquittés par les usagers. Le concessionnaire tire majoritairement (98 %) ses revenus de la perception d'un droit d'utilisation de cette infrastructure (le péage), acquitté par l'utilisateur ; les redevances perçues par les exploitants des aires de services et celles versées par les opérateurs de télécommunications constituent des recettes annexes.

Quoique les SCA s'acquittent d'une redevance domaniale versée à l'État pour bénéficier du droit d'exploiter cette infrastructure sur le domaine public, **la fiscalité constitue désormais le seul moyen par lequel l'État peut capter une partie de la valeur créée** par les concessions autoroutières. L'activité des concessions autoroutières aurait rapporté à l'État quelque 50 Md€ entre 2006 et 2018⁴, répartis entre des versements spécifiques (taxe d'aménagement du territoire, redevance domaniale) et fiscalité générale (impôts sur les sociétés et TVA).

⁴ Source : Rapport de la commission d'enquête sur le contrôle, la régulation et l'évolution des concessions autoroutières, remis à la présidence du Sénat le 16 septembre 2020.

Rapport

L'ART a exposé dans son rapport de 2020 les principales spécificités du modèle économique et comptable des SCA. On peut distinguer :

- ◆ **les spécificités résultant du métier de gestionnaire d'infrastructure :**
 - **l'importance des investissements** relativement aux autres coûts d'exploitation : elle justifie des taux de marge d'exploitation élevés au regard d'autres secteurs (de l'ordre de 70 %) ;
 - **la faible rotation du capital** (ratio du chiffre d'affaires sur le capital investi) : le chiffre d'affaires réalisé annuellement par l'ensemble des concessions ne représente que 30 % du capital qu'elles ont investi ;
 - **le poids de la dette** : le levier moyen (rapport de la dette long terme sur les fonds propres) était de 9,7 en 2018 selon l'ART. Maximiser le levier permet de bénéficier d'un coût moyen pondéré de la ressource plus bas, le coût de l'endettement étant inférieur à celui des fonds propres. Les SCA privilégient donc, dans leur politique financière, le versement de dividendes par rapport au désendettement ;
- ◆ **les spécificités résultant de l'encadrement contractuel des SCA :**
 - **des engagements contractuels de long terme** : les revenus permettant aux concessionnaires de recouvrer leurs coûts d'investissement s'échelonnent sur une longue période ; le coût des risques portés par les concessionnaires est d'autant plus élevé que la période concernée est longue ;
 - **des tarifs encadrés** : les recettes des SCA sont encadrées par des formules d'évolution tarifaire contractuelles, de sorte qu'elles portent le risque de volume en ayant des marges de manœuvre limitées sur le levier prix ;
 - **le traitement comptable des biens de retour** (infrastructures), qui constituent la quasi-totalité du patrimoine des SCA : celles-ci ont l'obligation, à l'issue de la période de concession, de remettre ces biens au concédant à titre gratuit. Cela implique que la valeur comptable nette de ces actifs soit nulle à la fin de la concession, ce qui motive la comptabilisation d'amortissements dits de caducité.

2. L'État pourrait être juridiquement fondé à refuser de compenser l'indexation de la TAT pour toutes les concessions (1,3 Md€) mais il s'expose ce faisant à perdre plus de 700 M€ de CVE

[partie confidentielle compte tenu du contentieux en cours]

3. Le modèle financier conçu par la mission met en évidence une rentabilité très supérieure à l'attendu pour ASF-Escota et APRR-Area, ce qui va contre le principe de rémunération raisonnable

Cette section reprend de façon synthétique les travaux de revue de littérature et de modélisation financière conduits par la mission pour évaluer la rentabilité des concessions autoroutières. On trouvera le détail de ces travaux dans l'annexe II.

La mission a choisi de faire porter son analyse sur les SCA historiques. Celles-ci concentrent en effet la majorité des recettes. De plus, ayant réalisé leurs investissements initiaux pour leur plus grande part sous un régime de garantie par l'État, elles présentent un profil de risque *a priori* faible. Au contraire les sociétés récentes, choisies après appels d'offres, relèvent de contrats mieux encadrés pour des enjeux financiers nettement inférieurs.

La situation de Cofiroute, société historique assurée d'une rentabilité minimale par un contrat sur lequel il semble juridiquement très difficile de revenir, a été jugée trop spécifique pour être incluse à l'analyse ; elle constitue au mieux un niveau de référence pour la rentabilité des autres SCA.

3.1. La mission a passé en revue les différents travaux entrepris depuis 2005 sur la question de la rentabilité des SCA historiques

Le taux de rentabilité interne (TRI) est une mesure de la rentabilité d'un investissement consistant à ramener l'ensemble des flux de trésorerie, sur toute la durée de vie de celui-ci, à un rendement annuel. Le TRI correspond au taux d'actualisation qui annule la valeur actualisée nette des flux de trésorerie sur la durée de vie de l'investissement. Il est généralement utilisé en début de période pour motiver la décision d'investissement, mais le calcul du TRI réalisé en cours de période, comparé au TRI initialement projeté, peut également constituer un outil de pilotage intéressant pour le concédant.

Deux TRI distincts peuvent être calculés pour évaluer la rentabilité d'une concession :

- ◆ **le TRI projet se fonde sur les flux d'investissements (négatifs) et d'exploitation (normalement positifs) de la concession. Il doit être comparé au coût moyen pondéré du capital (CMPC),** qui est une estimation de la rémunération du capital attendue par l'ensemble des pourvoyeurs de fonds (actionnaires et créanciers) compte tenu du profil de risque de l'actif ;
- ◆ **le TRI actionnaire se fonde sur les flux d'acquisition du capital de la concession par ses actionnaires (négatifs) et les versements de dividendes (positifs). Il doit être comparé au seul coût des fonds propres** i.e. à la rémunération attendue par les actionnaires compte tenu du profil de risque de l'actif.

Rapport

Les résultats des différents travaux revus par la mission sont synthétisés dans le tableau 2 (TRI projet) et le tableau 3 (TRI actionnaire). On prendra garde au fait que ces tableaux présentent à la fois des TRI cibles (*input* d'une modélisation financière⁵) et des TRI calculés (*output* d'une modélisation financière).

Tableau 2 : TRI projets calculés ou postulés par les travaux d'analyse de la rentabilité

Groupe	APE 2006	OPRO 2006/2010*	DGITM 2018	ART 2020
ASF-Escota	6,28 % (C)	6,34 % (C)	5,9 % (C)	7,8 %
APRR-Area	6,35 % (C)	6,80 % (C)		
Sanef-SAPN	6,33 % (C)	6,32 % (C)		

*Source : Mission. (C) = TRI cible. *L'OPRO date de 2010 pour APRR-Area, 2006 pour les deux autres groupes.*

Tableau 3 : TRI actionnaires calculés ou postulés par les travaux d'analyse de la rentabilité

Groupe	APE 2006	OPRO 2006/2010*	Note inter- ministérielle 2015	Sénat 2020
ASF-Escota	7,67 % (C)	7,25 % (C)	7,7 - 9,1 %	10,9 %
APRR-Area		9,20 % (C)	7,8 - 9,3 %	11,1 %
Sanef-SAPN		8,05 % (C)	3,6 - 4,8 %	7,2 %

*Source : Mission. (C) = TRI cible. *L'OPRO date de 2010 pour APRR-Area, 2006 pour les deux autres groupes.*

En 2005, l'Agence des participations de l'État (APE) valorise les six SCA historiques (hors Cofiroute) en vue de leur privatisation. Elle doit évaluer pour cela les coûts des capitaux et les CMPC des trois groupes historiques. Ces estimations peuvent d'une part être utilisées comme référence pour juger du caractère « raisonnable » (i.e. conforme à l'attendu) de la rentabilité de ces concessions. Elles peuvent d'autre part être comparées aux estimations réalisées dans le cadre des offres publiques de retrait obligatoire (OPRO) émises en 2006 (pour ASF-Escota) et 2010 (pour APRR-Area). Si les hypothèses de l'APE et celles des OPRO convergent dans l'ensemble, **la rentabilité actionnaire prévisionnelle d'APRR-Area a fortement crû entre la privatisation de 2006 et l'OPRO de 2010 (+153 points de base) sans que le TRI projet augmente dans la même mesure (+45 points de base). Ceci suggère que des opérations d'optimisation bilancielle (*leveraging*) ont eu lieu entre temps.**

En 2014, l'Autorité de la concurrence souligne⁶ que la marge nette des SCA est importante et la considère comme injustifiée, mais la validité du raisonnement de l'Autorité est contestable car (i) raisonner sur une année n'a guère de sens dans le cas d'espèce et (ii) une part importante de la marge nette contribue (via l'amortissement) à la rémunération des capitaux investis.

En 2015, une note interministérielle confidentielle⁷ calcule des TRI actionnaires compris entre 3,6 % à 4,8 % pour Sanef-SAPN, entre 7,8 % à 9,3 % pour APRR-Area et entre 7,7 % à 9,1 % pour ASF-Escota. Elle conclut à l'absence de sur-rentabilité manifeste, tout en soulignant qu'il est périlleux de juger de manière rétrospective du caractère « normal » ou non de la rentabilité des opérations d'acquisition.

⁵ Pour calculer la valeur d'une entreprise ou d'une action, ou pour caler les paramètres d'un avenant, un TRI cible est défini comme étant égal selon la théorie au CMPC (TRI projet cible) ou au coût du capital (TRI actionnaire cible).

⁶ Avis n° 14-A-13 du 17 septembre 2014 sur le secteur des autoroutes après la privatisation des sociétés concessionnaires.

⁷ Note confidentielle datée du 7 janvier 2015, intitulée « Estimation de la rentabilité des opérations d'acquisition des sociétés concessionnaires d'autoroutes » et cosignée par le ministère de l'économie et des finances (Trésor, DGCCRF) et le ministère de l'écologie, du développement durable et de l'énergie (DGITM, CGDD).

Rapport

En 2017, il est retenu un TRI projet cible négocié entre 5,883 % et 5,936 % pour paramétrer les compensations accordées aux SCA en échange d'investissements nouveaux dans le cadre du plan d'investissement autoroutier (PIA). Une note interministérielle⁸ avait pourtant proposé de retenir la valeur de 4 % avec une borne maximale à 5,5 %, tout en prenant note du TRI cible de 8 % demandé par les SCA.

En 2020, l'Autorité de régulation des transports (ART)⁹ parvient, par la méthode dite du *TRI tronqué*, à un TRI projet collectif de 7,8 % pour les concessions historiques et de 6,4 % pour les concessions récentes. L'ART souligne la difficulté à tirer des conclusions de cette valeur absolue, et n'utilise en pratique que les variations de TRI projet dans ses échanges avec les SCA.

La même année, un rapport du Sénat¹⁰ avance, sur la base d'une modélisation financière indépendante réalisée par M. Frédéric Fortin, expert en fusion acquisition et en finances d'entreprise, des TRI actionnaires très supérieurs à l'attendu pour ASF-Escota (10,93 %) et APRR-Area (11,25 %), tandis que celui de Sanef-SAPN (7,21 %) serait plutôt inférieur à l'attendu. Malgré des erreurs méthodologiques¹¹, ces résultats sont proches de ceux de la mission (cf. 3.3).

3.2. Le modèle financier conçu par la mission vise la simplicité et la robustesse, avec de multiples scénarios permettant une analyse de sensibilité

La mission a développé un modèle financier pour pouvoir se prononcer sur la rentabilité des six concessions historiques (hors Cofiroute). Ce modèle s'inspire largement de celui utilisé dans le rapport du Sénat. Il en diffère cependant sur quatre points essentiels :

- ◆ l'inflation des **charges d'exploitation** est modélisée par l'application d'un taux de croissance annuel constant à l'intégralité des charges, plutôt que par un taux de marge d'EBITDA linéairement croissant ;
- ◆ le calcul des **amortissements** (industriels et de caducité) est conforme aux règles comptables applicables aux concessions¹² ;
- ◆ le versement des **dividendes** est conforme aux règles en vigueur, ce qui n'empêche pas de faire l'hypothèse de montages d'optimisation financière (cf. *infra*) ;
- ◆ les hypothèses globalement assez conservatrices du modèle du Sénat, en particulier en ce qui concerne le **trafic** et les **investissements**, sont révisées pour se rapprocher des tendances observées avant crise, en tenant compte dans la mesure du possible des effets de court terme de la crise du COVID-19.

Le modèle financier calcule pour chacun des trois groupes de sociétés :

⁸ Note datée d'octobre 2016, intitulée « *Programme d'investissement autoroutier 2016 – Fixation du taux de rentabilité (TRI) des sociétés concessionnaires* » et cosignée par le ministère de l'environnement, de l'énergie et de la mer et le ministère de l'économie et des finances.

⁹ Rapport « *Économie des concessions autoroutières* », ART, novembre 2020.

¹⁰ Rapport de la commission d'enquête sur le contrôle, la régulation et l'évolution des concessions autoroutières, remis à la présidence du Sénat le 16 septembre 2020.

¹¹ Les représentations des SCA ont reproché au rapport d'additionner des flux de dividendes sans les actualiser et de méconnaître les règles applicables en matière de distribution de dividendes et d'amortissements de caducité.

¹² L'effet des amortissements de caducité (par rapport aux amortissements classiques) est de générer un pic d'amortissement et ainsi de modérer le résultat en fin de concession, les investissements des dernières années devant être amortis sur un nombre d'années réduit. Ce choix méthodologique impacte peu les TRI présentés.

Rapport

- ◆ **un TRI projet** dont le calcul repose, similairement aux autres modèles, sur une troncature en 2006¹³. Au-delà de la question de l'indisponibilité des données, la troncature est indispensable si l'on veut que les décisions prises dans le futur aient un impact non-négligeable sur l'évolution de la rentabilité globale ;
- ◆ **un TRI actionnaire** pour le calcul duquel aucune troncature n'est nécessaire car les prix d'acquisition des parts de capital entre 2002 et 2010 sont connus. Le calcul du TRI actionnaire est donc plus solide méthodologiquement.

Les hypothèses jugées *a priori* structurantes ont fait l'objet de scénarios qui peuvent être combinés pour tester l'élasticité du résultat :

- ◆ **trois scénarios d'inflation** (1,5 % en tendanciel dans le scénario médian) et un seul scénario de taux d'intérêt (1,7 % en tendanciel) ;
- ◆ **trois scénarios de trafic** pour tenir compte de la divergence des modélisations de la DGITM et de l'ART (croissance de 1 % en tendanciel dans le scénario médian) ;
- ◆ **trois scénarios de fiscalité** pour tester l'impact d'une compensation de l'indexation de la taxe d'aménagement du territoire (TAT) et d'une hypothétique neutralisation de la baisse de l'impôt sur les sociétés (IS) ;
- ◆ **trois scénarios d'investissement** : un scénario bas fondé sur les prévisions transmises par les SCA à la DGITM, un scénario médian qui aligne toutes les trajectoires d'investissement sur la plus volontaire des trois SCA, et un scénario haut qui reprend le ratio de 15 % du chiffre d'affaires postulé dans le rapport du Sénat ;
- ◆ **trois scénarios de remboursement de la dette** (remboursement *in fine* en cinq ans ou neuf ans, remboursement progressif) auxquels s'ajoute **un scénario « d'optimisation financière »** où la dette est remboursée *in fine* en cinq ans et la trésorerie excédentaire est mise à disposition des actionnaires.

Le scénario de référence choisi est le scénario médian pour l'inflation, le trafic et l'investissement. Pour la fiscalité, le scénario de référence est celui où l'indexation de la TAT est compensée par l'État et le taux d'IS poursuit sa baisse programmée. Pour la gestion du bilan, le scénario de référence est le scénario « d'optimisation financière » car il a semblé peu probable à la mission que les actionnaires laissent s'accumuler plusieurs milliards d'euros de trésorerie dans les bilans des SCA sans mettre cette trésorerie à profit d'une manière ou d'une autre.

3.3. Les concessions ASF-Escota et APRR-Area présentent un TRI actionnaire proche de 12 % très supérieur au coût des fonds propres estimé à 7,67 % lors de la privatisation de 2006

Les résultats de la modélisation sont présentés dans le tableau 4. Si toutes les concessions présentent un TRI projet proche de 8 %, on constate pour le TRI actionnaire une différence considérable entre d'une part Sanef-SAPN (7,60 %) et d'autre part ASF-Escota (11,67 %) et APRR-Area (12,36 %). Ces chiffres peuvent être comparés respectivement au TRI projet de 6,3 % et au TRI actionnaire de 7,67 % postulé pour toutes les concessions lors de la privatisation de 2006 (cf. tableau 3).

¹³ La méthode de la troncature consiste à initialiser les flux financiers servant de base au calcul du TRI à une date donnée, postérieure à la date réelle de début de concession. Elle suppose que soit reconstruite, par exemple par la valeur dite de l'actif moderne équivalent, la valeur théorique des actifs à cette date (cf. annexe II pour plus de détails).

Tableau 4 : Résultats du modèle pour le scénario de référence et les scénarios extrêmes

Société	Scénario minimaliste		Scénario de référence		Scénario maximaliste	
	TRI projet	TRI actionnaire	TRI projet	TRI actionnaire	TRI projet	TRI actionnaire
ASF-Escota	7,47 %	10,79 %	7,80 %	11,77 %	8,11 %	12,09 %
APRR-Area	8,34 %	11,27 %	8,69 %	12,49 %	8,90 %	12,73 %
Sanef-SAPN	7,72 %	6,86 %	8,03 %	7,70 %	8,25 %	8,03 %

Source : Mission (modèle financier).

Ainsi, la différence entre l'attendu en 2006 et le modélisé en 2020 atteint 146 à 189 points de base pour le TRI projet et jusqu'à 482 points de base pour le TRI actionnaire. Ceci suggère qu'au-delà de l'évolution des paramètres d'exploitation, qui explique l'amélioration du TRI projet, les deux effets suivants se sont combinés pour améliorer la rentabilité dégagée par les concessions pour leurs actionnaires :

- ◆ des opérations d'optimisation bilancielle (*leveraging*) comparables à celles mise en évidence entre 2006 et 2009 chez APRR-Area (cf. 3.1) ;
- ◆ la baisse du taux d'intérêt de la dette entre 2006 (de 5 à 6 %) et 2020 (moins de 2 %).

L'écart entre les résultats des scénarios extrêmes est modéré : moins de 64 points de base pour le TRI projet et moins de 146 points de base pour le TRI actionnaire, ce qui suggère une faible dépendance des résultats du modèle aux hypothèses retenues. Notamment, la variation des hypothèses de trafic génère un écart maximal de seulement 21 points de base (TRI projet) et 24 points de base (TRI actionnaire). En revanche, supposer une optimisation de la trésorerie (ce qui est fait dans le scénario de référence) génère une hausse du TRI actionnaire estimée à 37-79 points de base, soit la moitié du différentiel entre les scénarios extrêmes.

Deux résultats intéressants pour appuyer les négociations de l'État sont les suivants :

- ◆ **l'impact (négatif) de l'indexation de la TAT sur la rentabilité des concessions est inférieur à 2,5 points de base de TRI projet et 3 points de base de TRI actionnaire**, soit dix fois moins que celui (positif) de la baisse de l'impôt sur les sociétés (IS) estimé à 24-26 points de base de TRI projet et 30-37 points de base de TRI actionnaire ;
- ◆ tel que modélisé, l'impact de l'épidémie de COVID-19 sur le trafic dégrade la rentabilité des concessions de 21-24 points de base de TRI projet et 30-36 points de base de TRI actionnaire, il est donc du même ordre que le gain occasionné par la baisse de l'IS.

3.4. Un réalignement de la rentabilité d'ASF-Escota et APRR-Area sur le niveau de TRI actionnaire ciblé lors de la privatisation de 2006 supposerait des ajustements majeurs dans la durée de concession ou le montant des péages

Pour les deux groupes de concessions les plus rentables, la mission a tenté d'estimer les ajustements nécessaires si l'on cherchait à ramener la rentabilité (TRI actionnaire) au niveau ciblé lors de la privatisation soit 7,67 % (cf. tableau 3). Trois types d'ajustements alternatifs ont été envisagés : une réduction de la durée de concession, une réduction des péages appliquée une fois pour toutes en 2022, et un prélèvement par l'État sur l'excédent brut d'exploitation (EBE) de 2021 jusqu'à la fin des concessions.

Pour ASF-Escota, le retour à une rentabilité actionnaire de 7,67 % suppose :

- ◆ **soit une fin anticipée des deux concessions au 30 avril 2026**, qui représente un raccourcissement de dix ans pour ASF et cinq ans et demi pour Escota¹⁴ ;

¹⁴ La fin de la concession ASF est fixée au 30 avril 2036, celle d'Escota au 31 décembre 2031.

Rapport

- ◆ **soit une baisse du tarif des péages de 58 % dès 2022¹⁵**, qui représente une économie de 20,87 € sur le tarif d'un trajet Marseille-Toulouse (tarif 2020 : 35,10 €) ;
- ◆ **soit le prélèvement par l'État de 63 % de l'EBE dégagé par les deux concessions**, qui représente un total de 32,9 Md€ en euros constants sur la période.

Pour APRR-Area, le retour à une rentabilité actionnaire de 7,67 % suppose :

- ◆ **soit une fin anticipée des deux concessions au 30 septembre 2026**, qui représente un raccourcissement d'environ neuf ans pour APRR et dix ans pour Area¹⁶ ;
- ◆ **soit une baisse du tarif des péages de 59 % dès 2022**, qui représente une économie de 21,59 € sur le tarif d'un trajet Paris-Lyon (tarif 2020 : 35,70 €) ;
- ◆ **soit le prélèvement par l'État de 64 % de l'EBE dégagé par les deux concessions**, qui représente un total de 22,5 Md€ en euros constants sur la période.

Au titre de la « jurisprudence Olivet » du Conseil d'État (cf. encadré 2), **l'État pourrait décider unilatéralement du premier de ces trois ajustements, avec néanmoins le risque que le juge considère la rentabilité des concessions comme raisonnable et leur résiliation anticipée comme entraînant un droit à indemnité.** L'engagement d'une telle procédure, assise sur une jurisprudence ambiguë car rarement utilisée, suppose une volonté politique forte et aurait pour conséquence une détérioration des relations entre l'État et les SCA, susceptible de compromettre la bonne fin des concessions et en particulier la remise en bon état des biens de retour.

La mission a enfin tenté d'évaluer le montant qu'aurait touché l'État si les flux actionnaires avaient pu être mieux anticipés au moment de la privatisation. Il s'agit d'un calcul très hypothétique, qui suppose que l'APE et ses conseils aient pu mieux anticiper l'évolution future des paramètres projet et notamment du trafic, mais aussi les opérations d'optimisation bilancielle conduites par les SCA après la privatisation. Ainsi, si le prix d'acquisition des sociétés avait été fondé sur une chronique de dividendes similaire à celle reconstituée en 2020 par la mission :

- ◆ **ASF-Escota** aurait été achetée par Vinci pour 15,1 Md€ au lieu de 10,4 Md€ (+4,7 Md€, +45 %), dont **11,0 Md€ au lieu de 7,6 Md€ (+3,4 Md€) pour l'État** ;
- ◆ **APRR-Area** aurait été achetée par Eiffage/Eiffarie pour 10,1 Md€ au lieu de 6,7 Md€ (+3,4 Md€, +52 %), dont **7,3 Md€ au lieu de 4,8 Md€ (+2,5 Md€) pour l'État.**

Encadré 2 : Analyse du Conseil d'État sur le rééquilibrage des contrats de concessions

Dans un avis du 6 février 2020, le Conseil d'État s'interroge sur la manière dont l'État pourrait mettre en œuvre des mécanismes correcteurs lorsqu'il apparaît que la rémunération des titulaires des contrats de concessions excède un montant raisonnable. Il en ressort que :

- **si l'autorité concédante estime que l'exploitation dégage des bénéfices excédant de façon anormale les dépenses de la concession à couvrir, il lui appartient de réduire la durée de la concession, c'est-à-dire de la résilier de façon anticipée, dès lors que la durée normale d'amortissement des investissements est dépassée** (Conseil d'État, arrêt du 8 avril 2009, « Compagnie générale des eaux et Commune d'Olivet ») ; cette possibilité est facilitée mais non conditionnée par l'insertion de clauses de durée endogène dans le contrat de concession (§ 83-84) ;
- les cahiers des charges des concessions en cours définissent le taux de hausse annuelle des tarifs de péage, en dehors de toute obligation légale, et la réglementation ne peut modifier le cahier des charges des concessions en cours ; ceci exclut la possibilité d'un ajustement tarifaire (§ 86-87) ;

¹⁵ Le tarif des péages est supposé reprendre à la hausse à partir de 2023, au rythme de 70 % de l'inflation. Le seul fait de supprimer l'indexation des tarifs sur l'inflation ne suffit pas à rétablir une rentabilité de 7,67 %, puisqu'il aboutit à une rentabilité actionnaire de 11,42 % pour ASF-Escota et 12,11 % pour APRR-Area.

¹⁶ La fin de la concession APRR est fixée au 30 novembre 2035, celle d'Area au 30 septembre 2036.

Rapport

- le partage des fruits de la concession au bénéfice du concédant ne peut avoir lieu que s'il est prévu par une clause contractuelle et ne peut aller au-delà des concours consentis par l'État, sans quoi le contrat de concession risquerait une requalification ; ceci exclut la possibilité d'un prélèvement sur l'excédent brut d'exploitation (§ 85).

La mission propose donc de considérer la réduction de durée comme le seul levier défendable pour modérer la rentabilité des concessions au titre de la « jurisprudence Olivet », étant entendu que la menace d'une résiliation anticipée pourrait induire les SCA à accepter de négocier avec l'État une réduction par avenant des tarifs, qui représenterait pour elles un moindre mal.

Source : Conseil d'État, avis n° 399132 du 6 février 2020.

4. Le pouvoir de négociation de l'État-concédant vis-à-vis des sociétés concessionnaires d'autoroutes doit être renforcé

4.1. Pour jouer pleinement son rôle de concédant, l'État doit disposer de sa propre évaluation de la rentabilité des concessions autoroutières

Il semble essentiel que l'État puisse évaluer de façon indépendante la rentabilité des sociétés concessionnaires pour :

- ◆ **détecter toute fragilité financière d'un concessionnaire**, susceptible d'affecter la continuité du service public et/ou la capacité de la SCA à respecter ses engagements d'entretien et d'investissement ;
- ◆ **s'assurer du respect des clauses contractuelles sur la rentabilité et plus largement du principe de rémunération raisonnable des concessionnaires**, consacré par la jurisprudence Olivet du Conseil d'État¹⁷ ;
- ◆ **négoier les avenants aux contrats de concessions** : lors de la négociation d'un avenant, l'État doit pouvoir mesurer la rentabilité interne des flux négatifs/positifs générés par l'avenant (ce qu'il fait aujourd'hui) en prenant en compte le risque propre à l'objet de l'avenant mais aussi l'impact de l'avenant sur la rentabilité globale de la concession (ce qu'il ne fait pas) ;
- ◆ **alimenter le débat public en cas de besoin** : il semble anormal que le Sénat ait dû procéder *ex nihilo* à sa propre modélisation financière lorsque la question de la sur-rentabilité des concessions autoroutières s'est imposée dans le débat public en 2020 ;
- ◆ **utiliser l'argument de la rentabilité à toutes fins utiles dans ses négociations avec les sociétés concessionnaires** : alors que la fin des concessions historiques s'approche et demande à être préparée, en particulier en ce qui concerne les engagements des concessionnaires sur la remise en état des réseaux, il serait souhaitable que l'État arrive à la table des négociations avec le constat étayé selon lequel, même en tenant compte de l'impact de l'épidémie de COVID-19 sur l'évolution des trafics, certaines de ces concessions ont dégagé une rentabilité très supérieure à l'attendu (cf. 3.3).

La DGITM reçoit chaque année les projections financières des SCA mais celles-ci ne font pas l'objet d'une analyse contradictoire et elles ne semblent pas être exploitées pour calculer la rentabilité des concessions. La mission a demandé aux services concernés du ministère de l'économie et des finances de lui communiquer ces projections ; ces demandes n'ont pas été satisfaites.

Proposition n° 1 : Mettre en œuvre au sein de la DGITM un modèle de suivi de la rentabilité financière des concessions qui sera actualisé une fois par an, grâce notamment à une revue critique des projections financières envoyées chaque année par les SCA, et partagé avec les services compétents du MEF.

¹⁷ Conseil d'État, 8 avril 2009, Compagnie générale des eaux et Commune d'Olivet, requêtes n° 271737 et n° 271782.

4.2. La loi doit renforcer la capacité d'action de l'ART et faciliter la communication des résultats de ses travaux au gouvernement et au public

Si l'ART a émergé comme un nouvel acteur utile dans le cadre des relations entre État et SCA, son action est limitée à deux titres.

D'une part, les articles L122-7 à L122-9 du code de la voirie routière énumèrent de façon exhaustive les missions de l'ART en matière autoroutière :

- ◆ veiller au bon fonctionnement du régime des tarifs de péage autoroutier (L122-7) ;
- ◆ se prononcer sur tout nouveau projet de délégation ou toute modification d'un contrat de délégation existant dès lors que cette modification a une incidence sur les tarifs de péage ou sur la durée de la convention de délégation (L122-8) ;
- ◆ établir « au moins une fois tous les cinq ans un rapport public portant sur l'économie générale des conventions de délégation » ;
- ◆ établir annuellement une synthèse publique des comptes des concessionnaires ;
- ◆ assurer un suivi annuel des taux de rentabilité interne de chaque concession (L122-9).

Il ressort de ces dispositions que :

- ◆ le suivi des taux de rentabilité ne fait pas explicitement partie des éléments portés à la connaissance du public dans les publications de l'ART ;
- ◆ l'ART ne peut être saisie, comme peut l'être l'Autorité de la concurrence par exemple¹⁸, de toute question que le gouvernement estimerait pertinente d'éclaircir dans son rapport avec les SCA. La mission s'est de fait heurtée à l'impossibilité d'obtenir de l'ART des informations sur la rentabilité individuelle des concessions autoroutières, en raison du secret des affaires.

D'autre part, l'article R122-27 du code de la voirie routière cite de façon limitative les documents dont dispose l'Autorité dans le cadre de son travail de régulation des tarifs de péages. À partir de ces seuls éléments, l'ART estime n'être pas en mesure d'exercer un contrôle au-delà de la méconnaissance manifeste du L122-4 du code de la voirie routière, et notamment d'expertiser le coût estimé des projets. Des éléments complémentaires devraient pouvoir lui être communiqués dès lors qu'ils paraissent nécessaires à l'exercice de ses missions.

Proposition n° 2 : Modifier l'article L122-9 du code de la voirie routière de sorte que l'ART, sans contrevenir au secret des affaires auquel elle est tenue, (i) puisse être saisie par le gouvernement de toutes questions relatives aux concessions autoroutières et (ii) publie les résultats de son suivi annuel des taux de rentabilité interne de chaque concession.

Proposition n° 3 : Préciser l'article L122-8 du code de la voirie routière pour permettre à l'ART d'obtenir toutes les informations et données jugées nécessaires à l'exercice de ses missions.

¹⁸ L'article L462-1 du code de commerce prévoit ainsi que l'Autorité de la concurrence « donne son avis sur toute question de concurrence à la demande du Gouvernement. Elle peut également donner son avis sur les mêmes questions à la demande des collectivités territoriales, des organisations professionnelles et syndicales, des organisations de consommateurs agréées, des chambres d'agriculture, des chambres de métiers ou des chambres de commerce et d'industrie, de la Haute Autorité pour la diffusion des œuvres et la protection des droits sur internet, en ce qui concerne les intérêts dont elles ont la charge. ».

4.3. Les négociations sur les contrats de concession et leurs avenants doivent faire l'objet d'un cadrage interministériel et légal renforcé

4.3.1. Le ministère de l'économie et des finances doit être davantage impliqué dans toutes les négociations liées aux concessions, ce qui passe par l'institution d'un véritable comité d'investissement interministériel

Dans son rapport relatif aux relations entre l'État et les sociétés concessionnaires d'autoroutes de juillet 2013, la Cour des comptes soulignait que la sous-direction compétente de la DGITM négociait quasiment seule avec les SCA, dans un cadre peu formalisé (faiblesse du substrat réglementaire, mandat de négociation non systématique, suivi interministériel et validations sporadiques des étapes de négociation). Ce constat est réitéré par la mission : **le ministère de l'économie et des finances (MEF) n'est que peu associé aux négociations des contrats et surtout des avenants aux contrats de concessions autoroutières.**

Ce manque d'implication a de quoi surprendre alors que les concessions autoroutières touchent environ 11 Md€ par an de péages. Il résulte en partie de la multiplicité des unités concernées :

- ◆ **la direction du budget (DB)**, s'agissant d'engagements financiers pris par l'État, même s'ils ne sont pas de nature budgétaire ;
- ◆ **la direction générale du Trésor (DG Trésor)**, au titre de la politique sectorielle et de la revue des données macroéconomiques lors du paramétrage des avenants ;
- ◆ **la direction générale de la consommation, de la concurrence et de la répression des fraudes (DGCCRF)** au titre de la défense du consommateur, s'agissant de prélèvements sur les usagers des autoroutes ;
- ◆ **la direction des affaires juridiques (DAJ)**, consultée ponctuellement par les unités susmentionnées.

Au sein de la DG Trésor, le **service de financement des infrastructures (FinInfra, ou mission d'appui aux partenariats public privé)** a vu ses compétences, initialement limitées aux contrats de partenariat (désormais marchés de partenariat) et à leur promotion, étendues en 2016¹⁹ à tous les projets de type « financement de projet » réalisés par tous les ministères, en particulier les autoroutes réalisées en concession. Cependant le service n'a guère été impliqué jusqu'à aujourd'hui dans le suivi des concessions autoroutières.

Dans le cas des nouveaux contrats de concessions autoroutières, une commission interministérielle *ad hoc* est créée par décision du ministre chargé des transports lors du lancement de la procédure permettant de choisir le concessionnaire. Elle a pour mission de donner au ministre un avis sur toute décision qu'il est appelé à prendre. La commission travaille en liaison étroite avec la DGITM. Y participent :

- ◆ pour le MTES : le CGEDD et la DAJ du MTES ;
- ◆ pour le MEF : la DB, la DGCCRF et, depuis l'extension de ses compétences, FinInfra.

¹⁹ Le décret n° 2016-522 du 27 avril 2016 définit FinInfra comme « un organisme expert de la structuration juridique et financière des projets d'investissement dans les infrastructures d'intérêt général, et notamment de ceux nécessitant la mise en place de financements privés ».

Rapport

Cette commission constitue **un début de concertation interministérielle sur lequel la mission propose de s'appuyer** plutôt que de créer *ex nihilo* une structure interministérielle chargée du suivi des partenariats publics-privés (sur le modèle britannique). Cependant la méthode actuelle présente plusieurs lacunes :

- ◆ en premier lieu, il n'existe pas de structure formalisée, il faut créer une commission spécifique lors du lancement de chaque projet ;
- ◆ en deuxième lieu, la commission est souvent constituée trop tard alors qu'il serait souhaitable qu'elle se prononce sur le règlement de la consultation et l'acceptation des candidats admis à participer à la procédure ;
- ◆ enfin, la commission n'est pas mobilisée dans le cas d'avenants.

Il conviendrait donc de consolider le statut et d'étendre le champ d'action de la commission interministérielle afin qu'elle puisse jouer *mutatis mutandis* le rôle dévolu au comité d'investissement dans une structure de droit privé (cf. encadré 3).

Proposition n° 4 : Consolider le statut de la commission interministérielle (i) en en faisant un comité interministériel permanent, institué par décret, (ii) en l'impliquant avant la diffusion du dossier de consultation dans le cas d'appels d'offres, (iii) en lui soumettant tout projet d'avenant aux contrats de concessions autoroutières, et ce dès l'apparition du besoin motivant l'avenant, et (iv) en rendant ses avis publics.

La mission considère que le comité interministériel ainsi institué pourrait avoir compétence sur **tous les nouveaux investissements de l'État réalisés en partenariat public-privé**, y compris concessions et marchés de partenariat, dans le domaine des transports terrestres – voire dans d'autres secteurs avec une composition en partie adaptée.

Encadré 3 : Caractéristiques du comité interministériel

- **Statut** : Comité permanent, institué par décret.
- **Composition** :
 - Pour le MTES : CGEDD (qui en assure la présidence), DAJ.
 - Pour le MEF : DB, DGT (FinInfra), DGCCRF, DAJ.
 - Éventuellement personnalités qualifiées.
 - La DGITM participe aux réunions du comité et en assure le secrétariat.
- **Mission** : Assurer le suivi contractuel des investissements de l'État dans le domaine des transports terrestres réalisés en partenariat public-privé au sens large (y compris les concessions et les marchés de partenariat).
- **Fonctionnement** : Le comité donne un mandat de négociation public à la DGITM.
 - S'agissant des investissements nouveaux, le comité est saisi avant la diffusion du dossier de consultation aux candidats. Il se prononce sur le contenu du projet de contrat et sur les critères d'appréciation des offres. Le comité rend ensuite un avis à chaque étape du choix de l'offre.
 - S'agissant des avenants aux contrats existants, le comité est saisi avant leur négociation, dès que la DGITM est saisie d'une demande d'avenant. Le comité se prononce sur l'opportunité d'engager la négociation et définit le mandat de négociation donné à la DGITM.

Source : Mission.

4.3.2. La capacité de l'administration et du gouvernement à négocier avec les SCA les modalités de compensation de nouveaux plans d'investissements doit être davantage encadrée par la loi

La DGITM évalue partiellement la rentabilité des contrats de SCA au moment de la négociation des contrats de concessions ou de leurs avenants, qui donne lieu à une appréciation des paramètres permettant la couverture des coûts assortie d'une marge bénéficiaire raisonnable. Si les modèles consultés par la mission semblent extrêmement robustes dans leur principe et dans leur construction, la méthode de la DGITM souffre de deux fragilités.

En premier lieu, dans le cas d'une compensation par prolongation de la concession, l'écrasement des flux des dernières années par l'actualisation fait que les nouveaux investissements sont obtenus au prix d'une hausse de chiffre d'affaires démesurée. Concrètement : en utilisant un TRI projet cible de 5,9 % comme en 2016, un investissement de 100 M€ en 2021 compensé par le prolongement d'une concession après 2036 ne coûtera pas moins de 250 M€ courants aux usagers futurs. En outre, toute variation dans le TRI cible retenu génère une variation importante du complément de rémunération à percevoir : si l'on retient un TRI cible de 1,78 % (cf. *infra*), la compensation ne coûtera plus que 130 M€ courants aux usagers futurs. La compensation par prolongement de concession est donc une méthode à la fois difficile à défendre dans son principe et excessivement sensible aux hypothèses de calcul. La compensation tarifaire doit lui être privilégiée dans tous les cas, comme l'a déjà recommandé la Cour des comptes dans son rapport de 2013.

En second lieu, la négociation du TRI cible a abouti dans tous les cas documentés à des taux que la théorie économique peine à étayer. En 2016, les investissements nouveaux des sociétés historiques ont été négociés pour un TRI compris entre 5,883 % et 5,936 %. À la même époque, EDHEC*infra*²⁰ estime que le coût moyen pondéré des capitaux (CMPC) pour le secteur autoroutier en France était de 2,28 %. En allant plus loin et en faisant l'hypothèse raisonnable que ces nouveaux projets sont intégralement financés par de la dette et non par un nouvel apport de fonds propres, le coût des capitaux nécessaires aux nouveaux investissements est égal au coût net de la dette, soit 1,78 %. La négociation entre l'État et les SCA a donc abouti à retenir un TRI cible plus proche du TRI global des concessions (autour de 8 % d'après l'ART et d'après les calculs de la mission, cf. 3.3) que de celui que dicterait la logique économique (autour de 2 %).

Étant observé que la logique politique peut incliner à faire primer des investissements immédiats, bien visibles, sur les droits des usagers futurs, la loi doit davantage restreindre la capacité des décideurs à adopter des postures de négociation court-termistes, en particulier sous la forme de TRI cibles trop favorables aux concessionnaires. **Le traitement des aéroports pourrait servir d'exemple** : la fixation de leurs redevances nécessite l'utilisation d'un coût moyen pondéré des capitaux dont le mode de construction est décrit par la loi (article L6325-1 du code des transports) et sur lequel l'ART peut être sollicitée pour un avis de cadrage (article L6327-3).

Proposition n° 5 : Maintenir les dispositions actuelles selon lesquelles un allongement de la durée d'une concession nécessite une loi, un tel allongement ne pouvant être accordé qu'en application de clauses de durée endogène et jamais en compensation de nouveaux investissements.

Proposition n° 6 : Sécuriser la fixation du coût moyen pondéré des capitaux utilisé pour le paramétrage des compensations consenties aux SCA en contrepartie de nouveaux investissements, (i) en fixant par la loi son mode de construction et (ii) en prévoyant que l'ART puisse être sollicitée par le ministre chargé des transports pour un avis de cadrage.

²⁰ « Le coût du capital dans les concessions autoroutières en France – Pour une approche moderne de la réglementation des péages », EDHEC*infra*, septembre 2020. L'estimation citée concerne la période 2015-2020. La méthode utilisée dans l'étude EDHEC*infra* pourrait inspirer l'encadrement légal du TRI cible proposé par la mission.

4.4. Les possibilités existantes d'adaptation du modèle autoroutier peuvent être mises à profit pour un partage plus efficient des risques

4.4.1. Préalablement à la réalisation des projets, il conviendrait d'examiner de manière plus ouverte les différents modèles juridico-financiers envisageables et les modalités possibles de partage des risques

Réaliser un projet d'infrastructures selon les techniques juridiques et financières du « financement de projet », dont la concession est la modalité la plus fréquente dans le secteur des transports, vise à **répartir les risques entre les partenaires de manière à ce que chaque risque soit à la charge du partenaire qui est le mieux à même de le maîtriser.**

Dans le cas des autoroutes réalisées en concession, cet objectif est atteint pour le risque de construction, que le concessionnaire a les capacités techniques de maîtriser, mais il ne l'est guère pour le risque de trafic, sur lequel le concessionnaire a peu d'influence. Pour se protéger contre cet aléa le concessionnaire est enclin à inclure dans son modèle financier des provisions susceptibles de palier la survenance du risque, ce qui renchérit le coût de l'infrastructure, donc le prix des péages. La croissance continue et régulière du trafic depuis plusieurs dizaines d'années a peu à peu réduit la perception du risque de trafic mais les conséquences de la crise sanitaire liée à la COVID-19 montrent que ce risque est réel et conduiront probablement à revoir sa valorisation.

Pour éviter cet inconvénient, il peut être tentant de **reconsidérer la répartition traditionnelle des risques entre le concessionnaire et le concédant.** En France les infrastructures de transport peuvent être réalisées selon trois modèles principaux fondés sur des répartitions des risques différentes :

- ◆ en **marché de partenariat**, le constructeur-exploitant supporte le risque de construction et l'État le risque de trafic ;
- ◆ en **maîtrise d'ouvrage publique**, l'État supporte les deux risques ;
- ◆ en **concession**, c'est le constructeur-exploitant qui supporte les deux risques.

Au-delà de ces différences entre modèles « purs », de multiples solutions peuvent être imaginées pour adapter les schémas théoriques aux caractéristiques d'un projet ou à une conjoncture, voire permettre une reprise de l'exploitation par l'État en cours de contrat. Ainsi le partage du risque de trafic peut notamment être obtenu par :

- ◆ la **limitation des écarts de recettes par rapport au modèle financier de référence** joint à l'offre retenue : l'État comble les recettes si elles s'avèrent inférieures à un plancher fixé dans le contrat de concession, et prélève l'excédent si au contraire les recettes sont supérieures à un plafond également fixé dans le contrat ;
- ◆ l'**instauration d'un « corridor » de rentabilité** : un niveau minimum et un niveau maximum de rentabilité (exprimés par exemple en termes de TRI actionnaire) sont définis, en-deçà ou au-delà desquels c'est le concédant et/ou l'utilisateur qui supportent les pertes ou bénéficient des gains de la concession.

Le choix et les critères de définition de l'équilibre final, c'est-à-dire la détermination de la matrice des risques du projet²¹, doivent faire l'objet de la plus extrême attention car revoir le partage des risques entre concessionnaire et concédant revient à transférer certaines charges de l'utilisateur vers le contribuable. L'enjeu budgétaire n'est donc pas nul. En outre, l'État concédant n'a pas plus de moyens que le concessionnaire pour maîtriser le risque de trafic.

²¹ Dans un projet réalisé en partenariat public-privé, la matrice des risques synthétise le partage entre cocontractants des risques attachés à toutes les étapes de la vie du projet : financement, contractualisation, conception, construction, exploitation et maintenance.

Rapport

La mission considère que le choix du modèle optimal à retenir pour un projet donné devrait faire l'objet d'une réflexion au cas par cas, alors qu'aujourd'hui c'est le modèle concessif qui est supposé généralement convenir. Cette réflexion pourrait être menée au sein du comité interministériel évoqué précédemment (cf. 4.3.1).

Proposition n° 7 : Soumettre au comité interministériel le choix de la modalité juridico-financière de réalisation de chaque projet d'infrastructure et la détermination de la matrice des risques souhaitable.

4.4.2. Ayant concédé aux SCA de nombreuses garanties contre l'évolution du paysage fiscal, l'État doit désormais récupérer des marges de manœuvre en matière fiscale

Le législateur ne peut pas intervenir pour libérer l'État de ses obligations contractuelles passées, notamment celles relatives à la stabilité fiscale. S'agissant des dispositions futures il devra non seulement justifier d'un motif d'intérêt général mais aussi veiller à ce qu'elles ne modifient pas l'équilibre des contrats s'il ne souhaite pas devoir procéder à une indemnisation. Quelle que soit l'issue des conciliations ou contentieux issus de l'indexation du tarif de TAT à l'inflation (cf. 2), tous les futurs contrats de concession autoroutière ont désormais vocation à s'inscrire dans un paysage fiscal qui intégrera cette indexation de TAT.

Toutefois, quelques démarches et mesures pourraient permettre à l'État de regagner une marge de manœuvre dans l'édiction de nouvelles règles fiscales :

- ◆ **préciser en annexe des cahiers des charges la définition de « l'équilibre financier de la concession » et le TRI actionnaire sous-jacent**, afin de pouvoir déterminer le cas échéant si cet équilibre a été affecté par une modification fiscale (seuil de CA ou d'EBE affecté, seuil de différentiel de TRI affecté, etc.) ; les méthodes de calcul devront être précisément détaillées pour éviter toute question d'interprétation en cas de différend ;
- ◆ **veiller, dès l'origine, à ce que les assiettes des prélèvements soient évolutives**, sur le modèle de la redevance domaniale, afin que le produit des prélèvements ne décroche pas durablement de l'évolution des recettes et de la marge bénéficiaire de la concession ;
- ◆ **mettre un terme pour l'avenir aux pratiques consistant pour l'État :**
 - **à modifier la fiscalité spécifique des concessions en cours de contrat ;**
 - **à s'engager à compenser les hausses de prélèvements obligatoires ;**
 - **à conditionner le versement d'une contribution financière à une stabilité de ces prélèvements** (cf. la CVE, mentionnée au **Erreur ! Source du renvoi introuvable.**).

Bannir les clauses de compensation fiscale dans les nouveaux contrats sera d'autant plus aisé que la forme juridique retenue protégera le concessionnaire de l'arbitraire fiscal, par exemple à travers une clause d'encadrement symétrique de la rentabilité (cf. 4.4.1).

Proposition n° 8 : Exclure toute clause de compensation fiscale des futurs contrats de délégation d'infrastructures autoroutières.

Proposition n° 9 : Proscrire tout lien entre le versement d'une contribution financière et la stabilité des prélèvements obligatoires.

4.5. L'avenir des concessions autoroutières doit être préparé dès à présent

4.5.1. La forte rentabilité des concessions doit être utilisée comme argument pour obtenir une pleine coopération des SCA dans la remise en bon état des biens de retour

La rentabilité des concessions historiques ASF-Escota et APRR-Area est indiscutablement et significativement supérieure à l'attendu. Pour autant, une action qui viserait à corriger cet écart comporte un risque juridique important, la jurisprudence du Conseil d'État en la matière étant mince et ambiguë. Une telle action aboutirait en outre à détériorer durablement les relations entre l'État et les SCA (cf. 3.4).

La mission considère plutôt que le véritable enjeu pour l'État à moyen terme est d'obtenir des SCA la remise en bon état des infrastructures autoroutières (qui sont des biens de retour) avant leur transfert au concédant en fin de concession. Quoiqu'il s'agisse d'une obligation contractuelle, les modalités de cette remise en bon état feront nécessairement l'objet d'une négociation avec chaque SCA, négociation dans laquelle l'État devra défendre ses droits de façon intransigeante.

Dans ces circonstances, la mission recommande d'utiliser les résultats de ses analyses de rentabilité (présentées aux 3.3, 3.4 et dans l'annexe II) comme un argument dans la négociation qu'il devra mener avec les SCA au moment de fixer le programme d'investissement des dernières années des concessions. Ce programme devra s'établir sur la base d'un objectif attendu en termes de (i) critères définissant le niveau de qualité des infrastructures (qualification du « bon état ») et (ii) désignation, coût prévisionnel et étalement dans le temps des investissements à réaliser, concession par concession.

Il est souhaitable que le programme d'investissement de remise en bon état négocié avec chaque SCA soit soumis pour avis au comité interministériel évoqué précédemment (cf. 4.3.1).

Proposition n° 10 : Utiliser les résultats des analyses de rentabilité conduites par la mission pour appuyer les futures négociations de l'État avec les SCA, en particulier celles qui porteront sur le programme d'investissement de remise en bon état des biens de retour, et impliquer le comité interministériel dans ces négociations.

4.5.2. Une réflexion sur l'après-concession doit être engagée longtemps avant l'échéance des premières concessions en 2031

Au-delà des travaux à effectuer concernant l'achèvement des concessions actuelles et le respect, par les concessionnaires, de leurs obligations, l'État doit réfléchir à la façon dont les autoroutes seront exploitées une fois les concessions en cours achevées. Il lui faudra en effet décider s'il exploite lui-même ces autoroutes ou s'il en délègue à nouveau l'exploitation à une entité tierce. Dans ce dernier cas il devra notamment déterminer le type de contrat le plus adapté à la situation nouvelle. Cette réflexion est d'autant plus nécessaire que, s'il est habitué à nouer des partenariats permettant la réalisation et l'exploitation d'infrastructures nouvelles (dites *greenfield*), l'État a peu l'expérience de concéder l'exploitation d'infrastructures existantes (dites *brownfield*). Or le modèle économique de ces dernières est différent puisque, notamment :

- ◆ les seules actions que l'exploitant a à effectuer concernent l'entretien de l'infrastructure et la perception des péages ;
- ◆ les risques sont beaucoup plus faibles : le risque de construction a disparu, l'essentiel du risque de trafic n'existe plus après la phase de montée en régime (*ramp up*) et le risque financier a une incidence très réduite compte tenu des montants en jeu ;

Rapport

- ◆ en revanche la politique tarifaire, les considérations environnementales (réduction du bruit et de la pollution, mesures visant à favoriser les motorisations propres), l'adoption des nouvelles technologies (véhicules autonomes) et la réalisation d'infrastructures complémentaires (élargissements, raccordements supplémentaires) etc., demeurent des préoccupations prioritaires.

L'État devra également déterminer de manière incontestable l'assiette des péages pouvant, au regard de la réglementation européenne, en particulier la « directive Eurovignette » concernant les poids lourds²², être perçus lorsque les infrastructures seront amorties, ce qui sera le cas une fois les concessions actuelles expirées.

Il est indispensable que l'État étudie ces différents sujets suffisamment en amont de la fin des concessions en cours, de manière à disposer du laps de temps nécessaire avant d'engager les discussions relatives à la période postérieure aux concessions actuelles. En effet, il devra s'appuyer sur un dossier solide lui permettant de répondre de façon pertinente aux demandes que les candidats à la reprise de l'exploitation ne manqueront pas de faire. Or l'achèvement des concessions les plus anciennes se rapproche, surtout dans l'hypothèse où leur durée venait à être réduite par une action en justice de l'État (cf. 3.4).

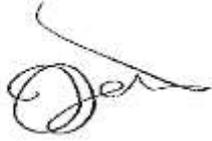
Proposition n° 11 : Engager plusieurs années avant la fin des concessions actuelles une réflexion approfondie sur les différentes modalités envisageables pour exploiter les infrastructures autoroutières après cette échéance.

²² Directive 1999/62/CE du Parlement européen et du Conseil, du 17 juin 1999, relative à la taxation des poids lourds pour l'utilisation de certaines infrastructures.

Rapport

À Paris, le 11 février 2021

L'inspecteur des finances,



Jérôme Saulière

L'inspecteur général de l'administration du
développement durable,



Jean-Philippe Duranthon

L'inspecteur des finances,



Thomas Espeillac

L'ingénieur général des ponts,
des eaux et des forêts,



Denis Huneau

L'inspectrice des finances,



Anne Rossion

L'ingénieur en chef des ponts,
des eaux et des forêts,



Charles Helbronner

Avec la participation de
l'assistante de mission,



Laura Jaravel

Sous la supervision de
l'inspecteur général des finances,



Julien Dubertret

ANNEXE II

La rentabilité des sociétés concessionnaires d'autoroutes

SOMMAIRE

1. LA FRANCE A CHOISI POUR SES AUTOROUTES LE MODELE DE LA CONCESSION PRIVEE QUI IMPLIQUE UNE CONSTANTE ET COMPLEXE INTERACTION ENTRE L'ÉTAT, REGULATEUR ET CONCEDANT, ET LES CONCESSIONNAIRES	1
1.1. La période 1998-2006 représente un point de bascule où les SCA entrent dans le champ du secteur privé concurrentiel	1
1.1.1. <i>Entre 1955 et 1969, des sociétés d'économie mixte à capitaux exclusivement publics sont constituées.....</i>	<i>1</i>
1.1.2. <i>Entre 1970 et 1980, la libéralisation du système autoroutier permet la constitution de sociétés concessionnaires d'autoroutes (SCA) privées.....</i>	<i>1</i>
1.1.3. <i>Entre 1981 et 1993, les sociétés privées déficitaires sont reprises par l'État</i>	<i>2</i>
1.1.4. <i>Entre 1994 et 1998, les SEMCA sont restructurées financièrement et géographiquement.....</i>	<i>3</i>
1.1.5. <i>Entre 1998 et 2000, le cadre juridique, comptable et fiscal des SEMCA est normalisé et l'adossement est supprimé.....</i>	<i>4</i>
1.1.6. <i>Entre 2002 et 2006, les SCA publiques sont privatisées.....</i>	<i>4</i>
1.1.7. <i>À partir de 2008, des plans d'investissement successifs ont lieu dans le secteur autoroutier.....</i>	<i>5</i>
1.2. Le réseau concédé en 2020 est caractérisé par une forte concentration de l'actionnariat, trois groupes détenant 94 % du réseau	6
1.3. Le modèle juridique applicable aux SCA n'a cessé d'évoluer depuis le temps des premières concessions.....	8
1.3.1. <i>Un cadre juridique spécifique s'applique aux sociétés concessionnaires</i>	<i>8</i>
1.3.2. <i>Des distinctions contractuelles notables existent entre les SCA historiques et les SCA récentes.....</i>	<i>9</i>
1.4. L'analyse de la rentabilité des SCA doit prendre en compte leur modèle économique très spécifique	10
1.4.1. <i>Le modèle économique spécifique des SCA doit être analysé à l'aune de leur activité et des particularités juridiques et comptables du format concessif.....</i>	<i>10</i>
1.4.2. <i>Si la notion de « rémunération raisonnable » est trop mal définie pour être juridiquement opérante, les clauses d'encadrement de la rentabilité permettent de modérer les risques et aubaines des concessions récentes. 14</i>	<i>14</i>
2. IL IMPORTE QUE L'ÉTAT SOIT CAPABLE DE SUIVRE FINEMENT LA RENTABILITE DES CONCESSIONS TOUT AU LONG DE LEUR VIE	19
2.1. Pour jouer pleinement son rôle de concédant, l'État doit disposer de sa propre évaluation de la rentabilité des concessions autoroutières	19
2.2. L'État a négocié régulièrement des avenants aux contrats de concessions, notamment pour obtenir des investissements supplémentaires des SCA en contrepartie d'un rallongement des concessions	21
2.2.1. <i>La durée des concessions historiques a été rallongée d'une vingtaine d'années par le jeu des avenants</i>	<i>23</i>
2.2.2. <i>La trop grande fréquence des avenants (jusqu'à 18 pour les concessions les plus anciennes, dont une dizaine depuis l'année 2000) porte préjudice au pouvoir de négociation de l'État.....</i>	<i>24</i>

2.2.3	<i>La mise en place de l'Autorité de régulation des transports (ART) a amélioré le pilotage des avenants mais le contrôle de l'État sur les négociations demeure insuffisant.....</i>	29
2.3.	<i>L'organisation imparfaite de l'État concédant contribue à le placer en position défavorable dans les négociations avec les SCA.....</i>	30
2.3.1.	<i>L'essentiel des négociations relatives aux avenants des concessions autoroutières est géré de façon autonome par le ministère chargé des transports.....</i>	30
2.3.2.	<i>Le ministère de l'économie et des finances, pourtant intéressé à plus d'un titre par les contrats de concession, est très peu associé à la négociation de leurs avenants.....</i>	31
2.3.3.	<i>Les commissions ad hoc instituées pour donner un avis consultatif sur les nouveaux contrats de concessions constituent un exemple de concertation interministérielle, qu'il serait souhaitable de consolider et d'étendre</i>	33
2.3.4.	<i>L'intervention politique peut induire une préférence excessive pour le présent qui fragilise encore la position de l'État dans les négociations avec les SCA.....</i>	34
3.	LA QUESTION DE LA RENTABILITE DES CONTRATS DE CONCESSIONS AUTOROUTIERES A MOTIVE CES DERNIERES ANNEES DE NOMBREUSES ETUDES ET RAPPORTS.....	35
3.1.	<i>Le taux de rentabilité interne (TRI), construction mathématique complexe, peut prendre pour un même objet des valeurs sensiblement différentes selon la question qu'il vise à résoudre</i>	35
3.1.1.	<i>Rentabilité économique et rentabilité financière.....</i>	35
3.1.2.	<i>TRI prévisionnel et TRI réalisé.....</i>	36
3.1.3.	<i>TRI projet et TRI actionnaire.....</i>	36
3.2.	<i>La mission a passé en revue les travaux entrepris depuis 2006, dont la méthodologie et les résultats diffèrent sensiblement.....</i>	38
3.2.1.	<i>L'Agence des participations de l'État a évalué, pour la privatisation des SCA, les coûts des capitaux des trois groupes des SCA, qui peuvent être comparés aux estimations réalisées dans le cadre des offres publiques de retrait obligatoire.....</i>	38
3.2.2.	<i>L'Autorité de la concurrence souligne en 2014 que la marge nette des SCA est importante et injustifiée, mais la validité du raisonnement est contestable.....</i>	39
3.2.3.	<i>Une note interministérielle de 2015 conclut, sur la base de TRI actionnaires compris entre 3,6 % et 9,3 %, à l'absence de sur-rentabilité manifeste</i>	40
3.2.4.	<i>La DGITM n'aborde la question de la rentabilité des concessions autoroutières que lors du paramétrage des avenants pour calculer les compensations à accorder aux SCA sous forme de hausses de tarif ou de prolongations.....</i>	41
3.2.5.	<i>L'ART parvient en 2020, par la méthode du TRI tronqué, à un TRI projet collectif de 7,8 % pour les six concessions historiques, tout en soulignant la difficulté de tirer des conclusions de cette valeur absolue.....</i>	42
3.2.6.	<i>Le rapport du Sénat aboutit en 2020, par un calcul simple mais contestable à plusieurs égards, à des TRI actionnaires proches de 11 % pour ASF et APRR.....</i>	47

4. LA MISSION A MENE SON PROPRE TRAVAIL DE MODELISATION DE LA RENTABILITE DES SIX CONCESSIONS HISTORIQUES (HORS COFIROUTE)	51
4.1. La modélisation se caractérise par sa simplicité, par sa robustesse et par une multiplicité de scénarios permettant l'analyse de sensibilité	51
4.1.1. <i>Le modèle vise à calculer le TRI projet et le TRI actionnaire de trois groupes de concessions historiques (hors Cofiroute) dans une combinaison de scénarios.....</i>	<i>51</i>
4.1.2. <i>Si le calcul du TRI projet repose, similairement aux autres modèles, sur une troncature en 2006, le calcul du TRI actionnaire ne nécessite pas une telle approximation méthodologique.....</i>	<i>52</i>
4.2. La mission a mené une revue des hypothèses des différents modèles pour élaborer ses propres scénarios	54
4.2.1. <i>Trois scénarios d'inflation et un seul scénario de taux d'intérêt.....</i>	<i>54</i>
4.2.2. <i>Trois scénarios de trafic pour tenir compte de la divergence des modélisations de la DGITM et de l'ART.....</i>	<i>54</i>
4.2.3. <i>Une modélisation directe de l'inflation des charges d'exploitation plutôt qu'indirecte via un taux de marge d'EBITDA linéairement croissant.....</i>	<i>55</i>
4.2.4. <i>Trois scénarios de fiscalité pour chiffrer l'impact de l'indexation de la taxe d'aménagement du territoire (TAT) et de la baisse de l'impôt sur les sociétés</i>	<i>55</i>
4.2.5. <i>Une modélisation détaillée des amortissements de caducité est essentielle pour aboutir à une chronique crédible des résultats comptables.....</i>	<i>56</i>
4.2.6. <i>L'investissement futur des concessions est un paramètre très incertain mais très déterminant pour le calcul de rentabilité.....</i>	<i>57</i>
4.2.7. <i>Le modèle limite la distribution de dividendes au montant du résultat net mais fait en contrepartie l'hypothèse plausible d'une gestion optimisée de la trésorerie au profit des sociétés actionnaires.....</i>	<i>60</i>
5. D'APRES LES RESULTATS DU MODELE, LES ACTIONNAIRES D'ASF ET APRR ONT BENEFICIE D'UNE EXCELLENTE RENTABILITE AVEC DES TRI PROCHES DE 12 %, TANDIS QUE LE TRI ACTIONNAIRE DE SANEF EST INFERIEUR A 8 %	61
5.1. Les résultats du modèle sont peu sensibles aux hypothèses retenues.....	61
5.2. L'impact de l'indexation de la TAT sur la rentabilité des concessions est compensé plus de dix fois par celui de la baisse de l'impôt sur les sociétés (+ 30 à 37 points de base de TRI actionnaire).....	62
5.3. Tel que modélisé, l'impact de l'épidémie de Covid-19 sur le trafic dégrade la rentabilité des concessions de 21 à 24 points de base de TRI projet et de 30 à 36 points de base de TRI actionnaire.....	63
5.4. Si le rythme de remboursement de la dette impacte peu la rentabilité globale des SCA, l'optimisation de la trésorerie via un prêt à l'actionnaire améliore le TRI actionnaire de 37 à 79 points de base	63
5.5. La comparaison avec les hypothèses de la privatisation de 2006 montre que les concessions ASF-Escota et APRR-Area ont été beaucoup plus rentables qu'attendu, le TRI actionnaire cible de 7,67 % étant atteint dès 2026.....	64

1. La France a choisi pour ses autoroutes le modèle de la concession privée qui implique une constante et complexe interaction entre l'État, régulateur et concédant, et les concessionnaires

Pour développer son réseau autoroutier, la France a choisi de concéder la construction et l'exploitation des autoroutes à des sociétés d'économie mixte créées à cet effet.

Une concession autoroutière est un contrat par lequel l'État (le « concédant ») confie à un opérateur économique (le « concessionnaire »), pour une durée définie, des missions pouvant comprendre la conception, le financement, la construction, l'entretien et l'exploitation d'une infrastructure autoroutière en contrepartie des péages acquittés par les usagers.

1.1. La période 1998-2006 représente un point de bascule où les SCA entrent dans le champ du secteur privé concurrentiel

1.1.1. Entre 1955 et 1969, des sociétés d'économie mixte à capitaux exclusivement publics sont constituées

La loi n° 55-435 du 18 avril 1955 portant statut des autoroutes définit un cadre juridique de construction des autoroutes qui prévoit le recours à la concession et autorise l'introduction de péages. Une concession ne peut alors être attribuée qu'à des personnes publiques¹ ou à des sociétés d'économie mixte dans lesquelles les intérêts publics sont majoritaires. Aucune mise en concurrence n'est organisée pour l'attribution des concessions.

Cinq sociétés d'économie mixte concessionnaires d'autoroutes (SEMCA) sont créées entre 1956 et 1963 : la Société de l'Autoroute Estérel-Côte d'Azur-Alpes (Escota) en 1956, la Société de l'Autoroute de la Vallée du Rhône (SAVR) en 1957, la Société de l'Autoroute Paris-Lyon (SAPL) en 1961, la Société des Autoroutes Paris-Normandie (SAPN) en 1963 et la Société des Autoroutes du Nord de la France (SANF, devenue ensuite Sanef) en 1963.

Les contrats de concession conclus avec chacune d'elles portent sur une durée initiale de 35 ans à compter de la signature du contrat de concession, au-delà de laquelle les ouvrages font retour gratuitement à l'État. Cette durée sera cependant prolongée par la suite.

Deux entités seront également créées en 1957 et 1962 : la Société du Tunnel routier sous le Mont-Blanc (STMB) qui se verra confier en 1968 la construction de l'Autoroute Blanche (A40), et la Société Française du Tunnel Routier du Fréjus (SFTRF) qui obtiendra, en 1993, la concession de l'autoroute de la Maurienne (A43).

1.1.2. Entre 1970 et 1980, la libéralisation du système autoroutier permet la constitution de sociétés concessionnaires d'autoroutes (SCA) privées

Le décret n° 70-398 du 12 mai 1970 permet la création des premières sociétés concessionnaires d'autoroutes (SCA) privées.

¹ Groupements de collectivités locales ou chambres de commerce.

Annexe II

Quatre SCA sont créées, dont les actionnaires sont des entreprises de travaux publics (de 70 à 90 % du capital²) et des banques : la Compagnie financière et industrielle des autoroutes (Cofiroute) en 1970, la Société des autoroutes Rhône-Alpes (Area) en 1971, la Société des autoroutes Paris-Est-Lorraine (APEL) en 1972 et la Société de l'autoroute de la côte basque (ACOBA) en 1973.

Ces SCA obtiennent, après une mise en concurrence, des concessions pour la construction et l'entretien d'autoroutes de liaison pendant une durée initiale de 35 ans en moyenne. La tarification est encadrée par un arrêté de 1975, qui les oblige à soumettre leurs projets d'augmentation des tarifs au ministre de l'économie et des finances, qui peut s'y opposer.

Au total, 2 700 kilomètres d'autoroutes concédées ont été construits dans ce cadre entre 1970 et 1980³, s'ajoutant aux 1 600 kilomètres d'autoroutes en service en 1970.

1.1.3. Entre 1981 et 1993, les sociétés privées déficitaires sont reprises par l'État

Afin de financer le développement du réseau autoroutier, l'État met en place, en 1983, le système dit de « l'adossement » (cf. encadré 1) dont la gestion est assurée par l'Établissement public Autoroutes de France (ADF), créé la même année. Le secteur public reprend, via leur rachat par la Caisse des dépôts et consignations (CDC), trois des quatre SCA privées, qui sont confrontées à des conditions économiques défavorables (baisse de leur trafic, hausse des coûts de construction et de financement) : Acoba est reprise par ASF, Area est transformée en SEMCA et Apel est absorbée par Sanef⁴.

Fin 1993, 7 600 kilomètres d'autoroutes sont en service, dont plus de 5 900 appartenant au réseau concédé, exploité par huit sociétés concessionnaires⁵.

Encadré 1 : La pratique de « l'adossement »

L'adossement est un mécanisme de péréquation entre les recettes des SCA, qui consiste à confier la construction et l'exploitation de nouvelles sections aux sociétés concessionnaires exploitant déjà un réseau situé à proximité, moyennant leur incorporation dans la concession initiale et l'allongement de la durée de cette dernière ou l'autorisation de hausses complémentaires des tarifs de péage. **L'objectif était d'assurer une partie du financement de nouvelles sections, moins rentables, par les recettes tirées de l'exploitation des sections déjà exploitées**, en faisant appel aux ressources supplémentaires du mécanisme de péréquation d'ADF.

Entre 1990 et 2000, le système de l'adossement a permis la construction de quelque 1 850 kilomètres d'autoroutes concédées. La durée des concessions des sociétés historiques a fait l'objet de plusieurs prolongations liées à cette pratique de « l'adossement ».

En raison de l'adoption de normes européennes contraires (cf. 1.1.5) la pratique de l'adossement a cessé à la fin des années 1990. La durée des concessions a pourtant fait l'objet de prolongations par la suite, afin notamment de compenser la réalisation d'ouvrages ou d'aménagements nouveaux accessoires et dépourvus d'autonomie fonctionnelle, conformément aux principes de la commande publique. Dans le cadre de l'examen de la compatibilité de cette aide avec le marché intérieur, la Commission européenne vérifie que la durée de l'allongement n'excède pas ce qui est nécessaire aux sociétés concessionnaires pour couvrir les charges nouvelles incluant un bénéfice raisonnable et s'assure de l'existence de mesures propres à garantir l'absence de surcompensation.

Source : Association française des sociétés d'autoroutes (AFSA).

² Source : « Économie des concessions autoroutières », rapport de l'Autorité de régulation des transports, novembre 2020 (ci-après : « rapport ART 2020 »).

³ Source : Commission des comptes des transports de la nation (ci-après : « CCTN 2018 »).

⁴ Source : Rapport n° 709 (2019-2020) de la commission d'enquête Concessions autoroutières du Sénat, déposé le 16 septembre 2020 (ci-après : « rapport Sénat 2020 », http://www.senat.fr/espace_presse/actualites/202009/).

⁵ Source : CCTN 2018 et Cerema, cités dans le rapport de l'ART de novembre 2020.

1.1.4. Entre 1994 et 1998, les SEMCA sont restructurées financièrement et géographiquement

L'État procède, en 1994, à une réforme de l'organisation du système autoroutier concédé de manière à accroître l'autonomie de gestion des sociétés d'autoroutes. En effet, le réseau autoroutier des trois principales SEMCA historiques (ASF, Sanef, SAPRR) parvient progressivement à maturité, ce qui permet à ces sociétés de dégager des capacités nettes de financement répondant aux besoins des trois autres SEMCA, gestionnaires de réseaux plus circonscrits et dont la situation financière est plus fragile.

Trois groupes régionaux ont ainsi été créés en filialisant les sociétés les plus fragiles avec celles dont l'assise financière était la plus solide : Escota devient filiale à 95 % d'ASF, Area filiale à 97 % de SAPRR, et SAPN filiale à 98 % de Sanef⁶. Cette réforme s'est accompagnée de l'instauration de contrats de plan, conclus pour une durée de cinq ans entre l'État et chacune des SCA, publiques ou privées (cf. encadré 2).

Fin 2000, le réseau autoroutier national s'étend sur près de 9 800 kilomètres, dont quelque 7 300 km sont des autoroutes concédées réparties entre neuf sociétés concessionnaires⁷

Encadré 2 : Les contrats de plan

La possibilité pour le concédant et les sociétés concessionnaires de conclure un contrat de plan est prévue par le décret n° 95-81 du 24 janvier 1995 relatif aux péages autoroutiers.

Un contrat de plan peut être conclu entre le concédant et le concessionnaire pour une durée maximale de cinq ans renouvelable. Sa signature est précédée de manière quasi systématique de la passation d'un avenant soumis au contrôle de l'ART et approuvé par décret en Conseil d'État.

- le contrat de plan complète les dispositions du cahier des charges sur des points précis, comme la réalisation d'aménagements supplémentaires, la qualité de service et d'entretien des ouvrages attendue, ou la politique tarifaire ;
- le décret du 24 janvier 1995 prévoit en outre que le contrat de plan conclu entre l'État et la société concessionnaire, fixe les modalités d'évolution annuelle des tarifs de péage pendant la période qu'il couvre. A défaut de contrat de plan, les tarifs de péage sont fixés par arrêté conjoint du ministre chargé de l'économie et du ministre chargé de l'équipement, après consultation de la société concessionnaire concernée ;
- **si les contrats de plan sont régulièrement utilisés dans le cadre des relations entre État et SCA historiques, ils n'ont jusqu'ici jamais été mobilisés dans le cadre des relations entre l'État et les sociétés récentes⁸.**

Cependant, des critiques ont été formulées sur le manque de transparence des contrats autoroutiers historiques, **devenus illisibles en raison du grand nombre d'avenants conclus depuis près de trente ans.** Les versions des contrats disponibles sur le site du ministère chargé des transports montrent ainsi que 18 avenants au contrat de la société ASF ont été conclus, 16 avenants pour la société Escota, 18 avenants pour la société Cofiroute (contrat interurbain), 18 avenants pour la société APRR, 16 avenants pour la société Area, 13 avenants pour la société Sanef, 11 avenants pour la société SAPN, 7 avenants pour la société ATMB et 2 avenants pour la société SFRTF.

⁶ Source : rapport ART 2020.

⁷ Source : CCTN 2018.

⁸ Source : Rapport ART 2020.

1.1.5. Entre 1998 et 2000, le cadre juridique, comptable et fiscal des SEMCA est normalisé et l'adossement est supprimé

La pratique de l'adossement est proscrite par l'ordonnance du 28 mars 2001. Il est jugé incompatible avec une concurrence équitable entre candidats pour l'attribution d'une nouvelle concession, suite à l'avis du Conseil d'État du 16 septembre 1999⁹. L'avis rappelle que chaque nouvelle section doit, conformément aux dispositions de la directive 93/37/CEE du Conseil du 14 juin 1993 portant coordination des procédures de passation des marchés publics de travaux, et aux dispositions de la loi du 29 janvier 1993¹⁰ dite « loi Sapin », faire l'objet d'un contrat spécifique attribué après mise en concurrence.

En effet, conformément aux directives européennes « fournitures », « services » et « travaux » de 1992 et 1993, modifiées en 1997¹¹, des appels d'offres avec mise en concurrence doivent désormais être mis en œuvre par les SEMCA pour les prestations pour lesquelles elles font appel à des prestataires extérieurs (prestations de maîtrise d'ouvrage et d'exécution des travaux, d'exploitation et d'entretien des ouvrages).

Les dérogations au régime comptable général accordées aux SCA sont également supprimées en 2001. D'une part, la reprise de passif par l'État est supprimée ; l'abandon de cette pratique relativement aberrante a pour conséquence notable de faire assumer l'intégralité des risques de la concession aux SCA, notamment en supprimant l'autorisation de recourir au régime des « charges de structure différées ». D'autre part, les péages sont soumis au régime de TVA de droit commun¹².

Enfin, les concessions des SEMCA sont allongées d'une durée comprise entre douze et quinze ans, de manière à compenser les charges découlant du retour au régime d'amortissement de droit commun¹³, soit des échéances s'étalant entre 2019 à 2033 au lieu de 2014 à 2027 (cet allongement de la durée des concessions a préalablement été autorisé par la Commission européenne par une décision du 4 octobre 2000).

1.1.6. Entre 2002 et 2006, les SCA publiques sont privatisées

Entre 2002 et 2005, le capital d'ASF, APRR et Sanef est ouvert par voie d'augmentations de capital par apport de capitaux privés, afin de renforcer leur structure financière.

En 2006, les six SCA « historiques » (ASF et Escota, APRR et Area, ainsi que Sanef et SAPN) sont privatisées. La cession des parts majoritaires de l'État dans ASF (50,2 % du capital), APRR (70,2 % du capital) et Sanef (75,7 % du capital) ne requérait pas de vote du Parlement, même si l'adoption de la loi de finances pour 2006 peut être considérée comme une validation¹⁴.

⁹ Conseil d'État, Avis, 16 septembre 1999 : « Si [...] un candidat déjà titulaire d'une concession était admis à présenter une offre dont l'équilibre financier serait assuré par la prolongation de la durée de la concession initiale, alors que les autres candidats ne pourraient réclamer une subvention de la part de l'autorité concédante, l'égalité entre candidats serait rompue ».

¹⁰ Loi n° 93-122 du 29 janvier 1993 relative à la prévention de la corruption et à la transparence de la vie économique et des procédures publiques.

¹¹ Directive 92/50/CEE du 18 juin 1992 portant coordination des procédures de passation des marchés publics de services, modifiée par la directive 97/52/CE du 13 octobre 1997.

¹² Suite à la décision de la Cour de justice des Communautés européennes (CJCE), 12 septembre 2000.

¹³ Ordonnance n° 2001-273 du 28 mars 2001 transposant certaines dispositions de la directive 1999/62/CE du Parlement et du Conseil du 17 juin 1999 relative à la taxation des poids lourds pour l'utilisation de certaines infrastructures et réformant le régime d'exploitation de certaines sociétés concessionnaires d'autoroutes.

¹⁴ Source : Rapport Sénat 2020.

Annexe II

Les experts et banquiers d'affaires chargés d'évaluer la valeur d'APRR, Sanef et ASF ont utilisé cinq méthodes, à titre principal ou secondaire :

- ◆ l'actualisation des flux nets de trésorerie (DCF), utilisée dans tous les cas à titre principal ;
- ◆ l'actualisation des dividendes, également utilisée à titre principal ;
- ◆ la méthode de la « valeur présente ajustée » (VPA), utilisée à titre principal par les experts indépendants travaillant pour la commission des participations et des transferts (CPT) ;
- ◆ l'analyse des cours de bourse, utilisée à titre principal ;
- ◆ les comparables boursiers (comparaisons avec des sociétés cotées comparables), utilisés à titre secondaire ou pour vérification de la cohérence des évaluations, faute de référence pertinente à l'étranger.

La CPT a rendu un avis favorable à la cession, le 31 janvier 2006 pour APRR et Sanef et le 6 mars 2006 pour ASF. La valeur minimale de la somme des trois participations majoritaires de l'État dans les trois sociétés concessionnaires d'autoroutes historiques était estimée par la CPT à 12,8 Md€, soit une somme inférieure aux 14,8 Md€ finalement obtenus par l'État¹⁵.

1.1.7. À partir de 2008, des plans d'investissement successifs ont lieu dans le secteur autoroutier

Dans un premier temps, le « **Paquet vert autoroutier** » prévoyait 1 milliard d'euros¹⁶ de travaux destinés à améliorer, pendant trois ans (2009-2011), l'impact environnemental des autoroutes les plus anciennes. Les avenants aux contrats de concession ont été approuvés par un décret n°2010-328 du 22 mars 2010.

Dans un deuxième temps, le **Plan de Relance Autoroutier (PRA)** prévoyait 3,2 Md€ de travaux d'ici à 2024. Le protocole d'accord est conclu le 9 avril 2015 et les décrets approuvant les avenants aux sept contrats de concession concernés (ASF, Escota, Cofiroute, APRR, Area, Sanef et SAPN) sont publiés le 21 août 2015¹⁷ après que la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, dite « loi Macron » a confié à l'Autorité de régulation des activités ferroviaires et routières (ARAFER)¹⁸ des missions de régulation du secteur autoroutier (cf. encadré 3).

Les objectifs affichés de ce protocole d'accord étaient notamment le développement de l'investissement dans les infrastructures, l'encadrement de la rentabilité des SCA par l'introduction dans les contrats d'un mécanisme de plafonnement de la rentabilité des concessions, le rattrapage du gel des tarifs des péages autoroutiers de 2015 ainsi que le renforcement de la politique commerciale des SCA en matière de développement durable.

Les sociétés concessionnaires se sont également engagées à verser une contribution volontaire de 20 annuités de 60 millions d'euros à l'Agence de financement des infrastructures de transport de France (AFITF) pour le financement des infrastructures, dont 100 M€ pour chacune des trois premières années.

¹⁵ Source : Rapport ART 2020.

¹⁶ Source : Rapport ART 2020.

¹⁷ Décrets n° 2015-1044, 2015-1045 et 2015-1046 du 21 août 2015.

¹⁸ La « loi Macron » de 2015 a transformé en ARAFER l'Autorité de régulation des transports ferroviaires (ARAF) qui avait été créée par la loi n° 2009-1503 du 8 décembre 2009 relative à l'organisation et à la régulation des transports ferroviaires et portant diverses dispositions relatives aux transports.

Annexe II

Enfin, le **Plan d'Investissement Autoroutier (PIA)** prévoyait 700 M€ de travaux. Le financement de ce plan diffère de celui du PRA, car les investissements sont financés pour moitié par les collectivités territoriales pour les opérations routières d'intérêt local, la part restante étant financée par des hausses de péages spécifiques comprises entre 0,1 % et 0,4 % par an pendant les années 2019, 2020 et 2021. Sauf demande expresse du Parlement, la compensation par allongement des concessions n'est plus autorisée depuis la loi « Macron » qui octroie à l'Arafer ses nouvelles compétences.

En 2020, 17 SCA privées et deux des sociétés d'économie mixte à majorité publique se partagent les 20 contrats de concession autoroutière signés avec l'État (cf. 1.2).

Sur 12 500 kilomètres de réseau autoroutier en service, 9 184,3 km (y compris les ouvrages à péage) sont actuellement concédés, soit plus de 75 %¹⁹. Le reste, soit 3 315,7 km, est exploité directement par les services de l'État²⁰.

Encadré 3 : Nouvelles compétences octroyées à l'Arafer en 2015

L'article L. 122-7 du code de la voirie routière, issu de la « loi Macron » du 6 août 2015, détaille les nouvelles compétences confiées à l'Arafer (devenue l'Autorité de régulation des transports ART) depuis la loi d'orientation des mobilités du 24 décembre 2019 :

- celle-ci doit veiller au bon fonctionnement du régime des tarifs de péage, se prononcer sur les projets de modification des contrats lorsqu'ils ont une incidence sur les tarifs de péage ou sur la durée de la concession (article L. 122-8 du même code) et effectuer un suivi annuel des comptes des concessionnaires ;
- l'Arafer contrôle également les procédures de passation des marchés de travaux, de fournitures ou de services et des contrats d'exploitation des sous-concessions (aires de repos et de services) par les concessionnaires d'autoroutes, dont l'encadrement juridique est renforcé (articles L. 122-16 à L. 522-21 du code de la voirie routière) ;
- par ailleurs, le financement de nouveaux travaux ne peut être couvert que par une augmentation des tarifs de péage et non plus par un allongement de la concession, sauf autorisation expresse du Parlement ;
- enfin, l'Arafer établit un rapport public quinquennal portant sur l'économie générale des conventions de concession, et assure un suivi annuel des taux de rentabilité interne de chaque concession (article L. 122-9 du même code).

Source : Article L. 122-7 du code de la voirie routière.

1.2. Le réseau concédé en 2020 est caractérisé par une forte concentration de l'actionnariat, trois groupes détenant 94 % du réseau

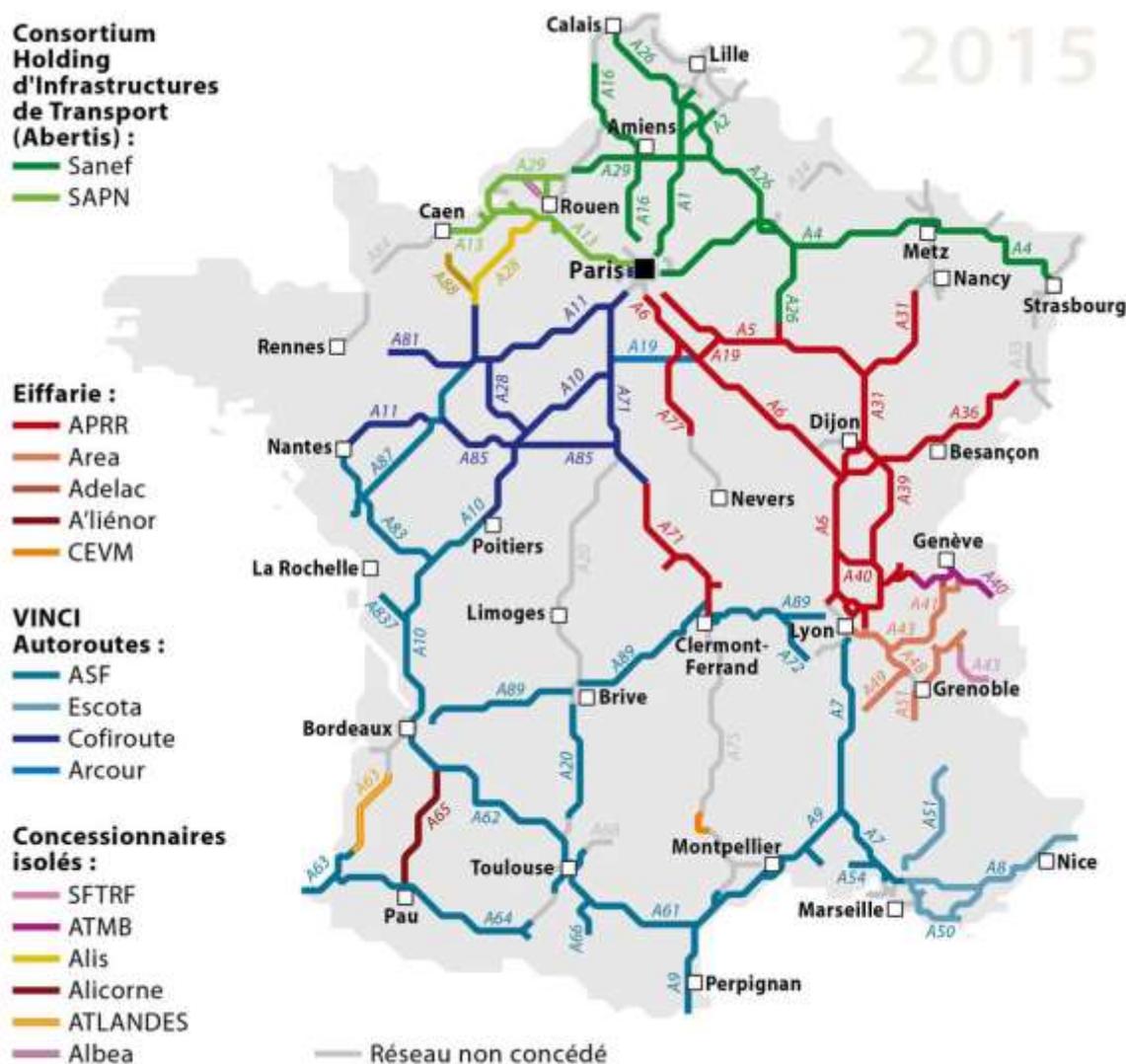
Actuellement, les 17 sociétés concessionnaires privées comptent :

- ◆ **sept SCA dites « historiques »**, à savoir les six anciennes SEMCA privatisées en 2006 (ASF et Escota, APRR et Area, ainsi que Sanef et SAPN) et Cofiroute ;
- ◆ **deux SEMCA** : ATMB, concessionnaire du tunnel du Mont-Blanc et de l'Autoroute Blanche (A40) permettant d'y accéder depuis la France, et SFTRF, concessionnaire du tunnel routier du Fréjus et de l'autoroute de la Maurienne (A43) qui permet d'y accéder depuis la France ;
- ◆ **dix SCA dites « récentes »**, dont les concessions ont débuté entre 2001 et 2019 (CEVM, Alis, Arcour, Adelaç, A'liéonor, Alicorne, ATLANDES, Albéa, Arcos et Aliae).

¹⁹ Source : Rapport ART 2020.

²⁰ Comme les routes nationales, ces autoroutes sont gérées par les onze directions interdépartementales des routes.

Figure 1 : Réseaux autoroutiers concédés en 2019



Source : Association française des sociétés d'autoroutes (AFSA).

En 2018, les SCA historiques (y compris les deux SEMCA) représentaient 97,2 % du trafic payant et 95,3 % du chiffre d'affaires des SCA²¹. L'étendue des principaux réseaux autoroutiers concédés est présentée en figure 1. **La majorité du réseau autoroutier concédé français est répartie entre les trois groupes que sont :**

- ◆ **Vinci** (Arcos, Arcour, ASF, Cofiroute et Escota) : les SCA sont regroupées au sein du pôle Vinci Autoroutes, spécialisé dans la concession et l'exploitation d'infrastructures autoroutières en France, qui exploite près de 4 450 kilomètres d'autoroutes ;
- ◆ **Eiffarie** (Adelac, Aliae, A'liénor, APRR, Area et CEVM), coentreprise d'Eiffage et Macquarie : les SCA sont regroupées au sein du pôle Concessions autoroutières en France, qui exploite plus de 2 460 kilomètres d'autoroutes ;
- ◆ **Abertis** (Sanef et SAPN) : la longueur cumulée des deux réseaux, première source de revenus du groupe Abertis, s'établit à plus de 1 760 kilomètres.

²¹ Source : Rapport ART 2020.

Annexe II

Ces trois groupes représentent respectivement 47 %, 28 % et 19 % du linéaire des autoroutes concédées en 2020. Quatre autres groupes actifs dans le secteur du BTP détiennent des participations minoritaires dans des SCA :

- ◆ **Fayat** (4,6 Md€ de chiffre d'affaires en 2019) détient une participation minoritaire au sein de la SCA Albéa ;
- ◆ **NGE** (2,5 Md€ de chiffre d'affaires en 2019) détient des participations minoritaires au sein des SCA Albéa, Alicorne et Atlandes ;
- ◆ **Spie Batignolles** (2,1 Md€ de chiffre d'affaires en 2019) détient une participation minoritaire au sein de la SCA Alicorne ;
- ◆ **Egis** (1,2 milliard d'euros de chiffre d'affaires en 2019) détient des participations minoritaires au sein des SCA Atlandes et Alis.

1.3. Le modèle juridique applicable aux SCA n'a cessé d'évoluer depuis le temps des premières concessions

1.3.1. Un cadre juridique spécifique s'applique aux sociétés concessionnaires

Les contrats de concession ont trois caractéristiques fondamentales :

- ◆ un transfert de risques réel²² du concédant vers le concessionnaire (en particulier le risque de construction et le risque de trafic) ;
- ◆ une rémunération du concessionnaire par l'exploitation de l'ouvrage ou du service, grâce au paiement d'un péage par les usagers ;
- ◆ une durée qui n'excède pas le temps raisonnablement escompté par le concessionnaire pour amortir les investissements réalisés, y compris la rémunération du capital investi.

Par le biais du contrat de concession, le concédant confie à son partenaire, public ou privé, une mission globale, qui peut porter sur la conception, la réalisation et l'exploitation d'un ouvrage, et déléguer la gestion du service public associé²³.

La durée du contrat de concession est limitée, selon l'article L. 3114-7 du code de la commande publique (CCP) en vigueur depuis le 26 novembre 2018²⁴. Cependant, cette durée a régulièrement été modifiée par des avenants et des contrats de plans, au moyen d'allongements (cf. encadré 2).

Les contrats de concession sont également caractérisés par le régime des biens²⁵ :

- ◆ les **biens de retour** correspondent aux ouvrages nécessaires au fonctionnement du service public. Ils **appartiennent à la personne publique** et, dès lors qu'ils ont été amortis au cours de l'exécution du contrat, font nécessairement **retour gratuitement à la personne publique en fin de concession**. Ce régime particulier constitue un des attraits de la concession pour le concédant, puisque ce dernier externalise le financement d'une infrastructure coûteuse tout en contractualisant le retour gratuit de cette infrastructure dans un bon état d'entretien à la fin de la concession ;

²² Aucune indemnité n'est versée au concessionnaire pour des dépassements de coûts ou de délais en phase de construction ; il en va de même si les coûts d'exploitation sont plus élevés que prévu ou si les recettes sont inférieures aux prévisions ayant servi au concessionnaire à établir son offre.

²³ Articles L. 1121-2 à 4 du code de la commande publique, ci-après « CCP ».

²⁴ Et, dès lors qu'elle est supérieure à cinq ans, la durée « ne doit pas excéder le temps raisonnablement escompté par le concessionnaire pour qu'il amortisse les investissements réalisés pour l'exploitation des ouvrages ou services avec un retour sur les capitaux investis, compte tenu des investissements nécessaires à l'exécution du contrat » (article R. 3114-2 du CCP, en vigueur depuis le 3 décembre 2018).

²⁵ Voir l'arrêt de principe du Conseil d'État du 21 décembre 2012, Commune de Douai, fixant le régime des biens (requête n° 342788).

Annexe II

- ◆ les **biens de reprise** sont des biens **appartenant au concessionnaire** qui ne sont pas nécessaires au fonctionnement du service, mais que **le concédant a la faculté de reprendre** moyennant le versement d'un prix qui correspond à la valeur nette comptable du bien ;
- ◆ enfin, **les biens propres** qui ne sont pas indispensables au fonctionnement du service public et ne sont ainsi ni des biens de retour ni des biens de reprise, sont **la propriété du concessionnaire**.

1.3.2. Des distinctions contractuelles notables existent entre les SCA historiques et les SCA récentes

Le secteur autoroutier français se caractérise par une distinction notable entre sociétés historiques et sociétés récentes, qui se manifeste dans la rédaction des contrats. Par rapport aux contrats des sociétés historiques, les contrats des sociétés récentes présentent notamment les spécificités suivantes :

- ◆ **des subventions d'équilibre** limitées à l'investissement, arrêtées *ex ante* et résultant de la mise en concurrence, pour les projets qui le nécessitent ;
- ◆ **une croissance des tarifs autorisée plus forte** en moyenne que celle des sociétés historiques²⁶, en face d'investissements initiaux importants, là où les réseaux des SCA historiques n'évoluent que peu ;
- ◆ **la prise en compte de la directive Eurovignette²⁷** : les tarifs de péage poids lourds sont modulés en fonction de la classe d'émission du véhicule, ce qui conduit à un écart tarifaire de 15 à 20 % et à un écart maximum de 30 % par rapport au tarif moyen ;
- ◆ **des dispositifs d'encadrement de la rentabilité** sont introduits dans le cahier des charges des nouveaux contrats de concession dès la conclusion du contrat : (i) partage des fruits de la concession, lorsque les revenus de la concession dépassent certains seuils, (ii) partage des gains de refinancement, (iii) modération des tarifs de péage ou « clause de péage endogène », sous forme de baisse des tarifs de péage en cas de dépassement d'un seuil de revenus ; (iv) réduction de la durée de la concession ou « clause de durée endogène », qui permet au concédant de mettre fin à la concession de manière anticipée, lorsque le cumul des chiffres d'affaires de la concession dépasse un certain seuil. De telles clauses ont été incluses sous une forme dégradée pour les contrats historiques : (i) des clauses de péage endogène qui ne portent cependant que sur la compensation des investissements prévus dans le cadre du PRA ; (ii) des clauses de durée endogène prévoyant une fin anticipée de la concession si les chiffres d'affaires cumulés depuis la privatisation de 2006 dépassent de 30 % ceux prévus dans le plan d'affaires initial ;
- ◆ les dispositions de la **clause de paysage fiscal**, qui définissent les obligations de l'État à l'égard des sociétés concessionnaires lorsqu'une modification fiscale intervient, sont rédigées de manière différente selon les contrats : pour les SCA récentes, la dégradation des conditions économiques engendrée par la modification, la création ou la suppression de la réglementation fiscale spécifique aux sociétés concessionnaires d'autoroutes doit être **substantielle** et la compensation a seulement pour objectif de permettre la continuité du service public dans des conditions qui ne sont pas significativement détériorées ; pour les SCA historiques, en cas de modification d'un impôt spécifique, les parties se rapprochent pour examiner si cette modification est de nature à dégrader

²⁶ La loi d'évolution annuelle des tarifs qui leur est applicable repose en effet sur un panier d'indices de prix (composé de l'indice des prix à la consommation hors tabac et d'indices plus dynamiques) et sur des mécanismes pluriannuels d'encadrement des évolutions tarifaires.

²⁷ Directive n° 1999/68/CE du 17 juin 1999.

Annexe II

l'équilibre économique et financier de la concession, tel qu'il existait avant la modification dudit impôt – le caractère substantiel n'est donc pas précisé²⁸.

Les contrats récents, qui portent sur des sections autoroutières de longueur limitée, ont été peu modifiés par avenant jusqu'à aujourd'hui²⁹. Au contraire ceux des SCA historiques ont tous été modifiés par avenant, notamment dans le cadre de « contrats de plan » de cinq ans.

1.4. L'analyse de la rentabilité des SCA doit prendre en compte leur modèle économique très spécifique

1.4.1. Le modèle économique spécifique des SCA doit être analysé à l'aune de leur activité et des particularités juridiques et comptables du format concessif

Les sociétés concessionnaires d'autoroutes sont chargées de la conception, de la construction, de l'aménagement, de l'entretien et de l'exploitation d'un réseau.

Elles **supportent intégralement le risque de la concession**, transféré par le concédant dans le contrat de concession, qui s'exerce sur **une longue durée**. Cette durée dépend des coûts affectés aux risques supportés par les SCA, qui sont évalués au moment de la conclusion des contrats de concession.

Les SCA sont rémunérées par les revenus d'exploitation du réseau sous la forme de péages acquittés par les usagers. Le concessionnaire tire majoritairement ses revenus de la perception d'un droit d'utilisation de cette infrastructure (le péage), qui est acquitté par l'utilisateur à 98%, mais aussi des **redevances** perçues des exploitants des aires de services et celles versées par les opérateurs de télécommunications.

Elles s'acquittent d'une redevance domaniale versée à l'État pour bénéficier du droit d'exploiter cette infrastructure sur le domaine public.

La fiscalité applicable aux SCA constitue désormais le moyen principal par lequel l'État peut capter une partie de la valeur créée par les concessions autoroutières. Selon les SCA, l'activité des concessions autoroutières aurait ainsi rapporté à l'État quelques 50 Md€ entre 2006 et 2018³⁰, répartis entre fiscalité spécifique (taxe d'aménagement du territoire (TAT), redevance domaniale) et fiscalité générale (impôts sur les sociétés, TVA, fiscalité sur les carburants).

L'ART a exposé les spécificités du modèle économique et comptable des SCA dans son rapport quinquennal de 2020³¹. Certaines de ces spécificités résultent de leur métier (importance des investissements, faible rotation du capital, poids de la dette), d'autres s'expliquent par le format concessif (engagements contractuels de long terme, tarifs encadrés, traitement comptable des biens de retour).

²⁸ Il convient toutefois de préciser que dans un avis en date du 6 février 2020, le Conseil d'État considère que les modifications de fiscalité doivent produire des effets significatifs, au regard des aléas « normaux » pour ouvrir droit à une compensation, quand bien même les clauses de paysage fiscal ne font pas référence à une modification « substantielle » de taxe (cf. annexe I).

²⁹ En effet, les contrats des sociétés Adelaç, Albéa et Alis, n'ont fait l'objet d'aucun avenant ; les contrats des sociétés Alicorne, A'liénor, Arcour, Atlandes et Cofiroute (pour le tunnel Duplex de l'A86) n'ont fait l'objet que d'un avenant. Le contrat de la société CEVM a quant à lui fait l'objet de deux avenants.

³⁰ Source : Rapport Sénat 2020.

³¹ « Économie des concessions autoroutières », rapport de l'Autorité de régulation des transports, novembre 2020 (ci-après : « rapport ART 2020 »).

1.4.1.1. Spécificités intrinsèques à l'activité des SCA

L'ART souligne les trois spécificités intrinsèques à la construction, à l'entretien et à l'exploitation d'une autoroute.

Premièrement, les SCA ont des investissements importants, relativement aux autres coûts d'exploitation. Ainsi, sur le fondement des études financières transmises par les SCA pour l'exercice 2018 à l'ART, il apparaît que les immobilisations brutes des concessions prises dans leur ensemble représentent 22,9 fois leurs charges d'exploitation. C'est pourquoi il n'est pas étonnant que ces sociétés affichent des niveaux de marge d'EBITDA élevés, de l'ordre de 70% (ce qui ne permet pas de qualifier la rentabilité de leur activité) ;

Deuxièmement, les SCA ont un faible niveau de rotation du capital³². En effet, sur le fondement des études financières transmises par les SCA pour l'exercice 2018, il apparaît que les chiffres d'affaires réalisés par les concessions prises dans leur ensemble ne représentent que 30 % du capital qu'elles ont investi. Par ailleurs, l'activité de concessionnaire d'autoroutes se caractérise par un taux de rotation du capital de 40,7 %, selon l'ART ;

Or, la rentabilité s'évalue au regard des capitaux investis et non du chiffre d'affaires. Un taux de marge élevé révèle une profitabilité importante par rapport au chiffre d'affaires, mais peut aller de pair avec une rentabilité modeste des capitaux investis. C'est pourquoi, dans le cas d'activités intenses en capital comme celles des concessionnaires d'autoroutes, la référence à des taux de rentabilité³³ apparaît particulièrement nécessaire pour apprécier la performance financière des entreprises.

Enfin, les SCA ont un niveau d'endettement important. Le levier de 9,7 calculé pour les SCA prises dans leur ensemble à partir des études financières correspondant à l'exercice 2018 selon l'ART confirme que le secteur des autoroutes concédées est fortement endetté. Si les créanciers consentent des prêts aux sociétés concessionnaires, c'est que leurs revenus comparativement stables et prévisibles apparaissent propices au versement régulier d'intérêts d'emprunt. Réciproquement, si les actionnaires privilégient l'endettement des sociétés concessionnaires bien qu'il ait pour corollaire le versement de charges financières importantes en volume, c'est parce qu'ils y voient le moyen d'obtenir une rentabilité conforme à leurs attentes. En effet, les créanciers étant rémunérés en priorité par rapport aux actionnaires, la dette bénéficie en général d'un taux de rémunération inférieur. Grâce à cette effet de levier, la rentabilité espérée des fonds propres est donc améliorée lorsque l'endettement est accru.

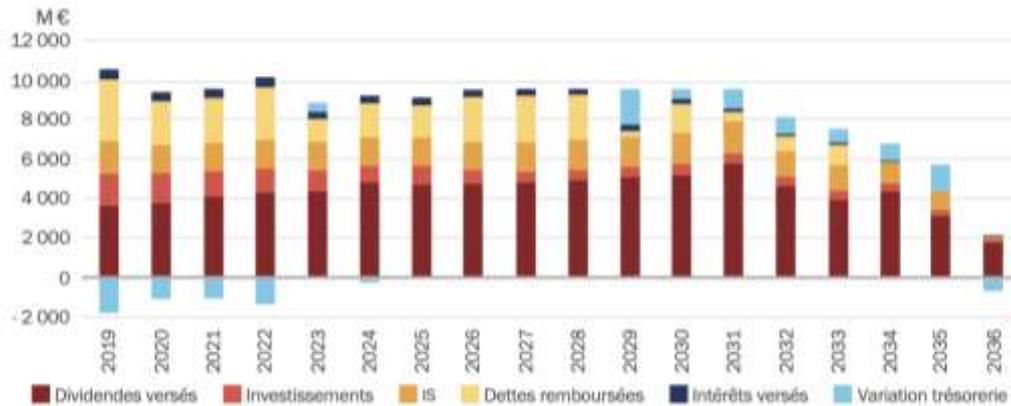
De fait, les SCA privilégient, dans leur politique financière, le versement de dividendes par rapport au désendettement. De manière générale, la politique de distribution de dividendes des SCA consiste à verser 100 % du résultat net du dernier exercice, ce qui correspond le plus souvent au montant maximal autorisé³⁴. Malgré leur fort endettement, les SCA « historiques » privées disposent d'importantes marges de manœuvre pour respecter leurs engagements, non seulement envers leurs créanciers, mais aussi envers le concédant (cf. graphique 1).

³² Le taux de rotation du capital correspond au ratio Chiffre d'affaires/Capital investi.

³³ Les indicateurs de rentabilité (dont le plus commun est le taux de rentabilité interne, TRI) condensent dans une valeur synthétique la profitabilité de l'activité et la productivité du capital qu'elle emploie.

³⁴ En temps ordinaire, la distribution de dividendes est autorisée dans la limite du bénéfice de l'exercice et des réserves bénéficiaires antérieures, dans la mesure où la trésorerie disponible le permet. Un dividende exceptionnel peut être versé lorsqu'une entreprise dispose de ressources importantes qui ne proviennent pas des résultats produits par la société et ne sont pas nécessaires à son bon fonctionnement.

Graphique 1 : Affectation prévisionnelle des flux de trésorerie opérationnels et variation prévisionnelle de la trésorerie des sociétés historiques privées



Source : ART 2020, à partir des données transmises par les SCA en juillet 2019.

La baisse des taux d'intérêt observée pendant la période ainsi que la progression des résultats opérationnels de ces sociétés se sont en effet traduites par **l'amélioration de plusieurs indicateurs de soutenabilité de la dette**.

Ainsi, le ratio dette nette/EBITDA des sociétés historiques privées est passé de 4,9 en 2005 à 3,9 en 2018, ce qui signifie que le remboursement complet de la dette requiert un moindre nombre d'années de produits d'exploitation nets des charges décaissables. De même, le rapport entre l'EBITDA et les frais financiers est passé de 3,0 en 2005 à 10,0 en 2018 sur le périmètre de ces mêmes sociétés : l'EBITDA dégagé permet désormais de couvrir dix fois le montant des frais financiers acquittés.

Concernant les SCA récentes, selon les projections fournies par ces sociétés, leur dette nette globale devrait s'annuler en 2050, alors même que ces concessions devraient prendre fin entre 2051 et 2079. En réalité, les SCA récentes devraient en majorité, comme les SCA historiques privées, chercher à reporter le remboursement de leur dette à travers des refinancements réguliers.

1.4.1.2. Spécificités de l'encadrement juridique des SCA

Au-delà de ces spécificités, le modèle économique des SCA se distingue **par trois particularités résultant de son encadrement juridique**.

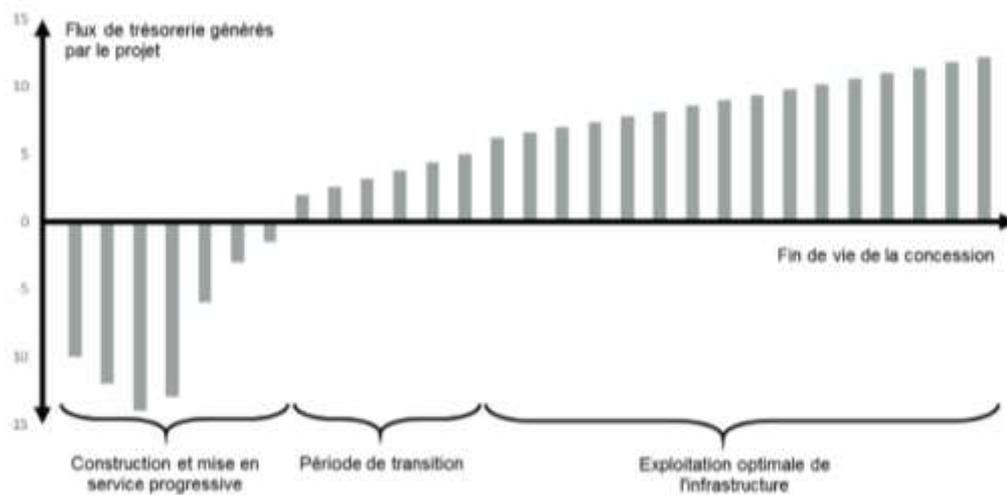
Premièrement, les SCA ont **un engagement contractuel de long terme**. En effet, les revenus permettant aux concessionnaires de recouvrer leurs coûts d'investissement s'échelonnent sur une longue période. Plus précisément, les revenus croissent, d'abord rapidement après la mise en service de l'infrastructure (phase de « *ramp up* »), puis à un rythme plus modéré une fois le régime de croisière atteint, tandis que la valeur comptable de l'infrastructure diminue au cours du temps pour les concessionnaires, jusqu'à s'annuler en fin de contrat. Dans ces conditions, **le taux annuel de rentabilité du capital annuel ne peut que croître au cours du temps**. La comparaison de taux de rentabilité annuels de sociétés concessionnaires de maturités différentes n'est donc pas pertinente. De la même manière, établir un diagnostic de la situation financière d'une telle société sur le fondement d'indicateurs annuels est impossible. **La rentabilité effective de la concession, qui dépend de la réalisation des hypothèses initialement retenues, ne peut être pleinement mesurée qu'à son échéance**, d'autant plus que la durée de vie de la concession peut être modifiée en cours de contrat (cf. graphique 2).

Annexe II

Deuxièmement, les **recettes des SCA sont encadrées par des formules contractuelles d'évolution tarifaire**. Les engagements économiques portent sur une très longue période, ce qui implique d'établir des prévisions à très long terme. Non seulement sur des aspects endogènes, comme leurs coûts, mais aussi sur des aspects exogènes, comme leurs trafics ou les indices servant de référence à l'établissement de leurs tarifs. (cf. encadré 4).

Enfin, il existe des « biens de retour » que les SCA ont l'obligation, à l'issue de la période de concession, de remettre au concédant sans percevoir de versement correspondant de sa part, y compris si elles ont contribué à augmenter leur valeur, ce qui implique que la valeur comptable nette de ces actifs soit nulle à la fin de la concession. Cette exigence justifie la pratique spécifique d'amortissements dit « de caducité ». Il s'agit d'un amortissement accéléré destiné à constater non pas la dépréciation physique des immobilisations, mais la dépréciation du capital investi, en vue du transfert gratuit des biens de retour.

Graphique 2 : Le modèle économique des concessions autoroutières



Source : Ministère de la transition écologique.

Encadré 4 : Les tarifs de péage

Les règles générales d'encadrement portent sur **l'évolution annuelle moyenne des tarifs, qui est assise sur une référence à l'inflation**.

Pour les SCA récentes, les tarifs sont l'aboutissement d'un appel d'offres concurrentiel et doivent donc théoriquement refléter les coûts (le concédant met généralement les tarifs parmi ses critères de choix et valorise donc dans ce cadre les offres proposant les tarifs les plus bas, ce qui incite les candidats à modérer leurs marges). Pour les SCA « historiques », la référence aux coûts n'est plus perceptible (sauf pour les investissements nouvellement planifiés dans le cadre d'avenants).

Les tarifs par kilomètre parcouru varient en fonction des gabarits des véhicules (à travers des coefficients interclasses fixés dans les contrats), des émissions polluantes (pour les SCA les plus récentes, avec un mécanisme destiné à neutraliser les éventuels effets sur leurs recettes), de l'itinéraire parcouru (dans la limite de plafonds fixés dans les contrats et des dispositions anti-foisonnement des contrats de plan) voire de l'heure afin d'inciter les usagers à voyager en dehors des heures de pointe. Des abonnements sont généralement prévus pour favoriser les usagers réguliers.

Les recettes de péage augmentent plus que le tarif kilométrique moyen. Cela découle de l'ancienne pratique du foisonnement, interdit depuis 2008 par des clauses d'anti foisonnement des taux majorés sur périodes courtes³⁵, ainsi que le rattrapage des taux kilométriques moyens applicables aux classes 3 et 4.

³⁵ Destinée à compenser des avenants consécutifs au PRA et au PIA ainsi que le gel des tarifs en 2015, dont le rattrapage s'étale sur les années 2019 à 2023.

Encadré 5 : La durée de vie de la concession

La fin normale de la concession intervient avec la survenance du terme fixé dans le cahier des charges ou l'écoulement de la durée qui y est prévue. Le cahier des charges prévoit qu'à cette occasion, les biens de retour reviennent gratuitement et en bon état d'entretien au concédant, qui peut également décider de racheter les biens de reprise du concessionnaire à leur valeur nette comptable en fin de concession. Les contrats prévoient l'établissement par le concédant, en concertation avec les sociétés concessionnaires, d'un programme d'entretien et de renouvellement pendant les cinq dernières années de la concession pour assurer la remise des ouvrages de la concession en bon état, ce qui comporte des enjeux importants pour le concédant d'un point de vue patrimonial.

La fin anticipée de la concession peut intervenir dans les principaux cas suivants : force majeure ; bouleversement définitif de l'équilibre économique de la concession ; déclenchement de la clause de « durée endogène » ; rachat ou résiliation pour motif d'intérêt général. La concession peut également prendre fin de manière anticipée dans l'hypothèse où le concessionnaire serait déchu par le concédant, possibilité prévue par l'article 40 du cahier des charges de l'ensemble des sociétés. Aucune de ces dispositions n'a jamais été mise en œuvre à ce jour.

1.4.2. Si la notion de « rémunération raisonnable » est trop mal définie pour être juridiquement opérante, les clauses d'encadrement de la rentabilité permettent de modérer les risques et aubaines des concessions récentes

1.4.2.1. La notion de rémunération raisonnable

Il est possible d'identifier trois sources normatives mentionnant la rémunération des contrats de concession.

Premièrement, le droit européen, notamment :

- ◆ la directive « concessions »³⁶, notamment §52 : « pour les concessions d'une durée supérieure à cinq ans, la durée devrait être limitée à la période au cours de laquelle on peut raisonnablement escompter que le concessionnaire recouvre les investissements consentis pour l'exploitation des travaux et des services et obtienne **un retour sur les capitaux investis dans des conditions d'exploitation normales** » ;
- ◆ la directive « Eurovignette »³⁷, qui indique dans son article 7 ter : « les redevances d'infrastructure moyennes pondérées peuvent aussi comprendre **une rémunération du capital et/ou une marge bénéficiaire conforme aux conditions du marché** » ;

Deuxièmement, le code de la voirie routière :

- ◆ l'article L 122-4 : « en cas de concession des missions du service public autoroutier, le péage couvre également la rémunération et l'amortissement des capitaux investis par le concessionnaire », **sans que ce niveau de rémunération ne soit défini** ;
- ◆ l'article L 122-10³⁸ « les revenus additionnels des tarifs de péages résultant des modifications mentionnées à l'article L. 122-8 couvrent, outre les dépenses de toute nature mentionnées au deuxième alinéa de l'article L. 122-4, l'amortissement des capitaux investis par le délégataire ainsi qu'une **rémunération raisonnable et conforme aux conditions du marché, tels qu'ils peuvent être évalués avant la conclusion de l'avenant** » ;

³⁶ Source : Directive 2014/23/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 février 2014 sur l'attribution de contrats de concession, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/fr/TXT/?uri=celex%3A32014L0023>.

³⁷ Source : Directive 1999/62/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 juin 1999 relative à la taxation des poids lourds pour l'utilisation de certaines infrastructures, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX:01999L0062-20200801>.

³⁸ Article introduit par la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, dite « loi Macron ».

Enfin, d'après la direction des affaires juridiques des ministères économiques et financiers (DAJ-MEF), la **jurisprudence administrative** dégage un « principe d'équivalence honnête »³⁹ qui constitue un encadrement de la rémunération des concessionnaires applicable à l'ensemble des concessions autoroutières, qu'elles soient historiques ou nouvelles.

Le juge administratif reconnaît le droit du cocontractant à obtenir une « équitable rémunération »⁴⁰ ou encore à une « **exploitation normalement rémunératrice** »⁴¹. Cependant, si elle est mentionnée, cette notion de rémunération raisonnable n'est pas clairement définie par la jurisprudence.

1.4.2.2. Les mesures d'encadrement de la rentabilité

Historiquement, les contrats ne comprenaient pas de clauses destinées à encadrer la rentabilité des sociétés concessionnaires. Il existait cependant déjà **plusieurs leviers juridiques permettant d'encadrer la rentabilité des sociétés d'autoroute**.

Le dispositif de limitation de la durée de la concession, issu de la loi Sapin du 29 janvier 1993, qui constitue de façon indirecte une limitation de la rémunération du concessionnaire, dans la mesure où il lie la durée de la concession à la durée d'amortissement des installations. Ce dispositif s'applique à l'ensemble des contrats des concessions autoroutières y compris aux contrats conclus avant son entrée en vigueur⁴².

S'agissant de l'application aux concessions autoroutières historiques et nouvelles de l'encadrement de la rémunération des concessionnaires, l'avis du Conseil d'État du 6 février 2020 (cf. encadré 7 à la page 21) précise **que si l'autorité concédante estime**, en faisant une appréciation globale de l'amortissement des investissements et de la rémunération du concessionnaire, **que l'exploitation dégage des bénéfices excédant de façon anormale les dépenses de la concession à couvrir, il lui appartient, sur le fondement des dispositions relatives à la commande publique, de réduire la durée de la concession**, dès lors qu'eu égard aux conditions d'exploitation de la concession, la durée normale d'amortissement des investissements peut être regardée comme dépassée⁴³. Cette mesure peut prendre la forme **d'une résiliation pour motif d'intérêt général** dans le cas où l'évolution économique constatée aurait pour effet d'accélérer sensiblement, contrairement aux prévisions, l'amortissement des ouvrages et la rémunération raisonnable du concessionnaire, au point que la durée initialement convenue n'aurait plus de justification.

À côté de cet encadrement général de la rémunération des concessionnaires, la législation applicable spécifiquement aux concessions autoroutières a mis en place depuis 2004 d'autres dispositifs obligatoires d'encadrement de la rémunération.

³⁹ Concl. L. Blum sur CE, 11 mars 1910, Compagnie générale française de tramways. « *Les recettes (tarifs) sont calculées de manière à couvrir les dépenses de l'exploitation. L'équation financière de la concession, établie au moment de la concession, est acceptée par le concessionnaire comme lui assurant la couverture de ses dépenses, une rémunération raisonnable et un bénéfice normal. Les deux termes de l'équation sont réputés se faire équilibre au moment fixé par les parties contractantes* » (Cf. G. Jèze, note RDP 1935, p. 783).

⁴⁰ Conseil d'État, 23 mai 1936, Commune de Vésinet, p. 591.

⁴¹ Conseil d'État, 3 janvier 1947, Société d'entreprise générale de distribution et de concession d'eau et de gaz et de travaux publics, p. 648.

⁴² Conseil constitutionnel, Décision n° 92-316 DC du 20 janvier 1993.

⁴³ Conseil d'État, Ass., 8 avril 2009, Compagnie générale des eaux et Commune d'Olivet et Conseil d'État, 7 mai 2013, Société auxiliaire de parcs de la région parisienne, n°365043.

Le partage obligatoire des bénéfices réalisés, issu de l'article 20 de la loi n° 2004-809 du 13 août 2004 relative aux libertés et responsabilités locales qui prévoit qu' « En cas de contribution de collectivités territoriales au financement de la délégation, le cahier des charges prévoit un dispositif de **partage d'une partie des résultats financiers de la délégation au profit de l'État et des collectivités territoriales contributrices, en cas de résultats financiers excédant les prévisions initiales** »⁴⁴ puis étendu aux cas où l'État contribue au financement de la concession par l'article 15 de la loi n°2015-990. Toutefois, l'ART précise que « **la vraisemblance d'une mise en œuvre des clauses de partage des fruits de la concession dépend fortement des concessions considérées** ».

Le partage des gains de refinancement consiste à prévoir une rétrocession à l'acteur public qui a subventionné le projet des éventuelles économies de financement réalisées par la SCA grâce à des conditions de marché plus favorables que prévu.

Les clauses de péage/durée endogène prévoient une modération du tarif des péages et/ou la réduction de la durée de la concession en cas de rémunération excédant les prévisions⁴⁵. Ce mécanisme est issu de l'article 15 de la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, codifié à l'article L122-4 du code de la voirie routière, selon lequel « *Le cahier des charges prévoit un dispositif de modération des tarifs de péages, de réduction de la durée de la concession ou d'une combinaison des deux, applicable lorsque les revenus des péages ou les résultats financiers excèdent les prévisions initiales* ».

Dans le protocole d'accord du 9 avril 2015 conclu entre le concédant et les sociétés historiques privées (cf. encadré 6 à la page 20), ces sociétés ont accepté l'introduction d'une clause de durée endogène dans leur contrat, l'introduction de la clause de modération tarifaire ayant déjà été actée en 2014 dans le plan de relance autoroutier (PRA)⁴⁶. Ces clauses ont ensuite été introduites dans les cahiers des charges à l'occasion des avenants conclus pour la mise en œuvre du plan de relance autoroutier en août 2015.

Concernant l'efficacité de ce dispositif, l'ART estime que « à l'aune des scénarios construits par l'Autorité, **le déclenchement des clauses de péage endogène apparaît plausible**, c'est-à-dire qu'il se produit dans des cas que l'Autorité estime favorables aux SCA mais réalistes ». En revanche, l'ART estime que le **déclenchement de la clause de durée endogène est hautement improbable**.

Cependant, ainsi que l'a rappelé le Conseil d'État dans son avis de 2015, de tels dispositifs ne peuvent pas s'appliquer aux contrats de concession conclus avant leur entrée en vigueur.

Par ailleurs, au-delà de la probabilité de déclenchement des clauses, l'Autorité a chiffré ce différentiel pour les clauses portant sur les chiffres d'affaires et les *cash flows* et constaté que, dans l'hypothèse où elles se déclencheraient, **ces clauses auraient une faible incidence sur la rentabilité globale des SCA.**

⁴⁴ Codifié à l'article L. 122-4 du code de la voirie routière.

⁴⁵ Cette clause figure à l'article 36 du cahier des charges de toutes les sociétés concessionnaires historiques privées, ainsi qu'à l'article 29 de toutes les sociétés concessionnaires récentes à l'exception d'Alis et d'Atlandes.

⁴⁶ Cela a été notifié à la Commission européenne au titre de la réglementation sur les aides d'État (Décision de la Commission du 28 octobre 2014 précitée, §34.).

1.4.2.3. Limite de la notion de « capitaux investis » pour les SCA historiques

Le financement des investissements repose sur deux sources distinctes : les capitaux propres apportés par le concessionnaire et la dette à laquelle il a recours.

Ces deux éléments sont intégrés, par définition dans la notion de coût moyen pondéré du capital (CMPC). Toutefois, compte tenu de la différence de risque, la rémunération des fonds propres est largement supérieure au coût de la dette et donc à la rémunération de l'investissement total (effet de levier). De fait les investisseurs apprécient la rentabilité de leur investissement sur les seuls fonds propres, à l'exclusion de l'endettement. **Dans ce cadre, la notion de « capitaux investis » semble correspondre aux seuls fonds propres investis.**

Cependant, selon la DAJ-MEF, ni les directives européennes régissant les contrats de concession, ni les dispositions du code de la commande publique, ni le code de la voirie routière ne définissent de manière précise la notion de « capitaux investis », y compris en cas d'avenant ayant une incidence sur le tarif des péages. Les parties au contrat n'apparaissent donc pas contraintes. Certains éléments peuvent néanmoins être réunis pour préciser cette définition de capital investi :

- ◆ par analogie, l'article 18 de la directive 2014/23/UE⁴⁷ impose que la durée de la concession n'excède pas le temps raisonnable escompté par le concessionnaire pour qu'il recouvre les investissements réalisés pour l'exploitation des ouvrages ou services « avec un retour sur les capitaux investis », compte tenu des investissements nécessaires pour réaliser les objectifs contractuels spécifiques⁴⁸ ;
- ◆ la rédaction de l'article L. 122-10 du code de la voirie routière est issue d'un amendement parlementaire adopté en première lecture lors de l'examen du projet de loi pour la croissance et l'activité devant l'Assemblée nationale. L'exposé de cet amendement énonce que cette disposition « a pour objet de prévoir que le taux de rentabilité des travaux demandés par l'État et aux sociétés concessionnaires ne peut excéder une évaluation objective du coût moyen pondéré du capital ». **Une telle rentabilité est considérée par les auteurs de cet amendement comme « excessive dès lors qu'elle excède le coût du capital, c'est-à-dire de la dette et des fonds propres. Ressort explicitement de la rédaction de l'exposé sommaire de l'amendement la volonté des rédacteurs de ce dispositif d'inclure le montant de la dette parmi ces capitaux ;**
- ◆ par ailleurs, l'article L. 122-8 du code de la voirie routière prévoit la consultation de l'ART sur les projets de modification des concessions ayant une incidence sur les tarifs de péage ou sur la durée de la convention. Dans le cadre de cette consultation, l'ART rappelle que le coût moyen pondéré du capital « constitue le niveau de rémunération en deçà duquel l'opération détruirait de la valeur pour l'actionnaire et doit donc être considéré comme un plancher »⁴⁹. **Le CMPC est considéré comme « une référence à laquelle il convient de comparer le taux de rentabilité interne du projet et, en cas d'écart, il importe d'en apprécier la justification ».** Ce taux est également considéré par le rapport du Sénat de 2020 comme « une donnée essentielle qui détermine le niveau de compensation des investissements par l'évolution des tarifs des péages et/ou l'allongement de la durée du contrat. »

⁴⁷ Cons. 52 de la directive 2014/23/UE du 26 février 2014 sur l'attribution de contrats de concession.

⁴⁸ Le périmètre des investissements réalisés est défini relativement largement dans la mesure où il inclut « les investissements initiaux et ultérieurs jugés nécessaires pour l'exploitation de la concession, en particulier les dépenses liées aux infrastructures, aux droits d'auteur, aux brevets, aux équipements, à la logistique, au recrutement et à la formation du personnel ainsi que les frais initiaux ».

⁴⁹ Avis n°2020-010 du 30 janvier 2020.

Annexe II

Avant de parler du caractère de la rémunération des SCA, il est essentiel de préciser si l'analyse porte sur un TRI projet ou actionnaire. L'ART travaille uniquement sur la base de TRI projet, ce qui lui permet d'ignorer la composition en dette et en fonds propres des capitaux investis. Ce faisant, elle ignore les opérations bilancielle visant à augmenter le levier, qui génèrent un écart potentiellement important entre la rentabilité actionnaire anticipée et réalisée.

Sur les nouvelles concessions, l'État a anticipé et bordé les principaux risques et aubaines : d'une part, il impose un levier maximal pour limiter le risque de faillite qui l'amènerait à devoir payer pour la continuité du service public ; d'autre part, il capte la majeure partie de l'effet d'aubaine lié au refinancement après *ramp up* (ou en cas de baisse des taux).

Ce n'est pas le cas en revanche pour les SCA historiques. En particulier regarder un TRI projet sur la durée du projet pour le comparer à un « CMPC raisonnable » supposerait de calculer le CMPC théorique d'un opérateur efficient en 1957, 1970 ou 1999 (et plus généralement à chaque avenant significatif) et d'en faire une moyenne pondérée *ad hoc*. Le raisonnement serait biaisé puisque l'État garantissait ledit opérateur sur la phase *ramp up* des projets et dans l'autre sens lui imposait des comportements non efficientes.

La même question se pose au sujet des avenants, pour lesquels il convient d'interroger :

- ◆ **la pertinence du TRI normatif retenu** alors que l'on n'impose aucun levier, c'est-à-dire aucune structure de financement, et que la situation financière des SCA historiques semble suffisamment solide pour financer de l'investissement uniquement par de la dette ;
- ◆ **les primes de risque implicites contenues dans l'usage d'un TRI projet** semblable à celui qui serait utilisé pour des projets *greenfield* en situation concurrentielle, alors que les projets considérés sont protégés de la concurrence et ne présentent aucun risque de trafic additionnel.

2. Il importe que l'État soit capable de suivre finement la rentabilité des concessions tout au long de leur vie

2.1. Pour jouer pleinement son rôle de concédant, l'État doit disposer de sa propre évaluation de la rentabilité des concessions autoroutières

Il ne viendrait pas à l'esprit du vendeur d'une action de continuer à suivre la rentabilité de celle-ci après sa vente, ni de reprocher *a posteriori* à l'acheteur les gains qu'il peut avoir faits du fait de l'amélioration de la conjoncture. Pour cette raison, on pourrait soutenir (et plusieurs personnes entendues par la mission l'ont soutenu) que l'État ne doit pas s'intéresser à la rentabilité des concessions autoroutières une fois ces concessions accordées. Toutefois cette posture ne résiste pas à l'analyse s'agissant d'**un secteur fortement encadré**, avec des sociétés incapables de définir de façon indépendante leurs prix et portant le risque de trafic sans le maîtriser, et en présence d'**une asymétrie d'information considérable entre les sociétés concessionnaires et l'État**, concédant et régulateur, dans le contexte de la persistance d'une relation qui ne se débouclera qu'à l'échéance, normale ou anticipée, de la concession.

Il est essentiel que l'État puisse évaluer de façon indépendante la rentabilité des sociétés concessionnaires dans les situations suivantes :

- ◆ le **suivi annuel des contrats de concession** : l'État doit pouvoir détecter d'éventuels risques pesant sur la santé financière des SCA, qui pourraient avoir des effets sur la continuité du service public et/ou sur la capacité des SCA à respecter leurs engagements d'investissement et d'entretien ;
- ◆ le **respect des clauses contractuelles** : les contrats de concessions récents contiennent des clauses de durée et de péage endogènes qui permettent au concédant d'adapter la durée de la concession et la dynamique des péages à l'évolution de la rentabilité ; les contrats historiques contiennent également, depuis le protocole de 2015, des clauses de partage de la sur-rentabilité (cf. encadré 6) ; la mise en œuvre de ces clauses est sujette à l'évaluation de la rentabilité des sociétés ;
- ◆ le **respect du principe de rémunération raisonnable des concessionnaires** : la jurisprudence Olivet du Conseil d'État⁵⁰ autorise théoriquement l'autorité concédante, si elle estime que l'exploitation dégage des bénéfices excédant de façon anormale les dépenses de la concession à couvrir, à réduire la durée de la concession, dès lors que la durée normale d'amortissement des investissements est dépassée (cf. encadré 7). Afin de pouvoir activer cette jurisprudence, l'État doit estimer la rentabilité des concessions ;
- ◆ la **négociation des avenants** : lors de la négociation d'un avenant, l'État doit pouvoir mesurer la rentabilité globale de la concession (ce qu'il ne fait pas aujourd'hui) et l'impact de l'avenant sur la rentabilité (ce qu'il fait partiellement puisqu'il ne mesure que la rentabilité intrinsèque de l'avenant, cf. 3.2.4).

Plus généralement, il semble utile politiquement pour le gouvernement de disposer d'éléments d'appréciation sur la rémunération raisonnable des concessionnaires, (i) pour alimenter le débat public en cas de besoin et (ii) pour les utiliser dans ses négociations avec les sociétés concessionnaires : alors que la fin des concessions historiques s'approche et demande à être préparée, en particulier en ce qui concerne les engagements des concessionnaires sur la remise en état des réseaux, **il serait souhaitable que l'État arrive à la table des négociations avec le constat étayé selon lequel certaines de ces concessions ont dégagé une rentabilité très supérieure à l'attendu** (cf. 5.5).

⁵⁰ Conseil d'État, 8 avril 2009, Compagnie générale des eaux et Commune d'Olivet, requêtes n°271737 et 271782.

Encadré 6 : Le protocole d'accord et la « loi Macron » de 2015

Le « Protocole d'accord entre l'État et les sociétés concessionnaires d'autoroutes APRR, Area, ASF, Cofiroute, Escota, Sanef et SAPN » a été signé le 9 avril 2015 entre l'État et les sept SCA dites « historiques ». Les signataires représentant l'État concédant sont le ministère en charge de l'économie, des finances et des comptes publics, et le ministère en charge des transports. Les trois décrets approuvant les avenants aux contrats de concession des sept SCA ont été publiés le 21 août 2015⁵¹. Le protocole prévoit notamment les mesures suivantes :

- la validation du plan de relance autoroutier d'un montant de 3,2 Md€ d'investissement en contrepartie d'un allongement de la durée des concessions compris entre 24 et 50 mois ;
- une clause de stabilité fiscale du secteur, prévue dans l'article 32 du cahier des charges des concessionnaires ; l'interprétation de cette clause est affectée d'incertitudes (cf. annexe I) ;
- la compensation du gel tarifaire des péages du 1er février 2015 et la compensation de la hausse de la redevance domaniale intervenue en 2013 ;
- le versement à l'Agence de financement des infrastructures de transport de France (AFITF) d'une « Contribution Volontaire Exceptionnelle » de **de 20 annuités de 60 millions d'euros** ;
- **la mise en place de dispositifs d'encadrement de la profitabilité, notamment par la modification de deux articles du cahier des charges des concessions**⁵². D'une part, l'ajout d'une clause à l'article 7 prévoit le « **remboursement** » par le concessionnaire au concédant des **indus financiers** résultant de tout décalage de l'échéancier de travaux, quelle qu'en soit la cause. D'autre part, l'ajout d'une clause à l'Article 25 prévoit **une limitation, voire une diminution des tarifs de péage pour les années faisant l'objet de l'allongement.**

L'article 32 des cahiers des charges rappelle que :

- « dans le cas où l'État procède à une hausse de la TAT, il est fait application des dispositions de compensation prévues par l'article 37 de la loi n°95-115 du 4 février 1995 » ;
- « dans le cas où l'État procède à une hausse de la redevance domaniale ou à la création ou à la modification de toute autre redevance de caractère non fiscal ou de toute disposition fiscale spécifique au secteur autoroutier, il est fait application de compensations tarifaires calculées selon les modalités mises en œuvre par l'État en application des articles 32 des cahiers des charges ».

Outre ces engagements issus du protocole du 9 avril 2015, la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, dite « loi Macron », est venue apporter les modifications suivantes au code de la voirie routière, dont notamment :

- la suppression de la possibilité de compenser de nouveaux aménagements non prévus au contrat initial par l'allongement de la durée du contrat par la voie réglementaire⁵³ ;
- l'ajout d'une clause à l'Article 36 permettant de réduire la durée de la concession en cas d'atteinte d'un certain niveau de chiffre d'affaires cumulé ;
- le principe de l'instauration d'un dispositif de modération des tarifs de péages, de réduction de la durée de la concession, voire des deux lorsque les revenus des péages ou les résultats financiers excèdent les prévisions initiales⁵⁴ ;
- la mise en place d'une nouvelle autorité indépendante, l'ARAFER (Autorité de régulation des activités ferroviaires et routières), chargée de « veiller au bon fonctionnement du régime des tarifs de péage autoroutier », ainsi que de mieux contrôler la passation des marchés par les sociétés concessionnaires. Un avis préalable de l'Autorité est nécessaire sur toute nouvelle modification du contrat dès lors qu'elle a un impact sur la durée du contrat ou sur les tarifs de péage.

Source : ART.

⁵¹ Décrets n°2015-1044, 1045 et 1046.

⁵² Ces modifications s'appliquent uniquement pour les périodes d'allongement actées dans le plan de relance.

⁵³ Cette possibilité est désormais soumise à une habilitation préalable par le pouvoir législatif.

⁵⁴ Cette clause, déjà existante dans les contrats récents, a été étendue aux avenants des contrats historiques.

Encadré 7 : Position du Conseil d'État sur la sur-rentabilité des concessions

83. Si l'autorité concédante estime – en faisant une appréciation globale de l'amortissement des investissements et de la rémunération du concessionnaire – que l'exploitation dégage des bénéfices excédant de façon anormale les dépenses de la concession à couvrir, il lui appartient, sur le fondement des dispositions relatives à la commande publique, de réduire la durée de la concession, dès lors qu'en regard aux conditions d'exploitation de la concession, la durée normale d'amortissement des investissements peut être regardée comme dépassée (CE Ass. 3 avril 2009, *Compagnie générale des eaux et Commune d'Olivet*, n° 271737, 271782 ; CE 7 mai 2013, *Société auxiliaire de parcs de la région parisienne*, n° 365043). Cette mesure peut prendre la forme d'une résiliation pour motif d'intérêt général dans le cas où l'évolution économique constatée aurait pour effet d'accélérer sensiblement, contrairement aux prévisions, l'amortissement des ouvrages et la rémunération raisonnable du concessionnaire, au point que la durée initialement convenue n'aurait plus de justification.

84. Les parties peuvent en outre insérer dans la concession des clauses dites de durée endogène, selon lesquelles la durée de la concession peut être réduite lorsqu'il est constaté un écart entre le trafic, ou le niveau du chiffre d'affaires cumulé, et les prévisions retenues pour évaluer l'équilibre économique et la durée de la concession. De telles clauses figurent dans toutes les nouvelles concessions et, depuis les avenants approuvés par les décrets du 21 août 2015, dans les concessions historiques, avec dans ce dernier cas une portée limitée à l'extension de durée prévue en contrepartie de la réalisation des investissements du plan de relance autoroutier. Les mêmes avenants y ont intégré, à la demande de la Commission européenne, des clauses d'abaissement automatique du niveau des péages en cas de surperformance au cours de la période d'allongement. La concession conclue avec Arcour comporte une telle clause, applicable à compter de la trentième année.

85. L'Assemblée générale du Conseil d'État, dans son avis du 5 février 2015, a exprimé ses réserves sur l'introduction de clauses de partage des fruits de la concession au bénéfice du concédant, sauf dans le cas où l'autorité concédante aurait consenti au concessionnaire des concours financiers, pour en obtenir le remboursement par ce moyen. De telles clauses ont ainsi été introduites dans les nouvelles concessions, en fonction des gains de refinancement ou de l'atteinte d'un seuil de chiffre d'affaires, dans la limite des concours consentis par l'État. L'Assemblée générale a relevé que l'autorité concédante, qui a confié l'exploitation du service public au concessionnaire, n'a aucun motif légitime pour prendre part, en sa seule qualité de concédant, aux bénéfices dégagés par le concessionnaire, démarche qui porterait le risque d'une requalification du contrat de concession.

86. En outre, le pouvoir réglementaire a la faculté de modifier les règles de tarification des péages pour les ajuster à leur objet tel qu'il est défini par la directive 1999/62/CE du 17 juin 1999 et par l'article L. 122-4 du code de la voirie routière.

Source : Conseil d'État, avis n° 399132 du 6 février 2020 (extrait).

2.2. L'État a négocié régulièrement des avenants aux contrats de concessions, notamment pour obtenir des investissements supplémentaires des SCA en contrepartie d'un rallongement des concessions

Les investissements initialement prévus dans les contrats de plan (cf. encadré 8) ont été complétés par ceux retenus dans les différents plans de relance qui se sont succédé rapidement depuis 2010 : le paquet vert, le plan de relance autoroutier (PRA) et le plan d'investissement autoroutier (PIA).

Annexe II

Depuis 2006, les investissements initialement prévus dans les contrats de plan ont été complétés par ceux retenus dans les différents plans de relance qui se sont succédé rapidement depuis 2010 :

- ◆ **le « paquet vert » signé en 2010** représentait un milliard d'euros de chantiers « à vocation environnementale » (plusieurs objectifs étaient affichés : la réduction des nuisances sonores, la protection de la ressource en eau et de la biodiversité, la requalification des aires d'autoroutes et la réduction des émissions de CO₂). Il a été négocié avec ASF, Escota, Cofiroute, Sanef et SAPN et les travaux ont été compensés par **un allongement d'un an de la durée des concessions** ;
- ◆ **le plan de relance autoroutier (PRA) signé en 2015** représentait près de 3,3 Md€ de travaux, « principalement des élargissements de sections, des reconfigurations d'échangeurs, des travaux sur des ouvrages d'art et des aménagements environnementaux ». Les décrets approuvant les avenants aux sept contrats de concession concernés sont signés et publiés le 23 août 2015 après que la loi « Macron » a confié à l'Arafer des missions de régulation du secteur autoroutier. Le PRA tel que validé par la Commission porte sur des investissements d'un montant de 3,27 Md€, en contrepartie d'un **allongement de la durée des concessions de deux à quatre ans**⁵⁵ ;
- ◆ enfin, **le plan d'investissement autoroutier signé en 2017** totalise 700 M€ de travaux (pour « améliorations environnementales et créations d'échangeurs »). Les 800 M€ d'investissements prévus au PIA ont été compensés par des hausses des tarifs de péages (cf. tableau 1). Les négociations ont été plus équilibrées que durant les contrats de plan précédents grâce à l'intervention de l'ART.

Encadré 8 : Avenant au contrat de concession

Les contrats de plan conclus entre le concédant et le concessionnaire pour une durée maximale de cinq ans renouvelable prévoient la réalisation, par la SCA, d'investissements qui ne figuraient pas initialement dans le contrat de concession⁵⁶.

Ces obligations faisaient l'objet d'une compensation par le biais d'une augmentation supplémentaire des tarifs de péage et/ou d'un allongement de la durée de la concession. Cependant, depuis la loi Macron de 2015, **il n'est plus possible de compenser les contrats de plan par un allongement de durée de la concession (sauf demande expresse du Parlement)**. Le processus est désormais le suivant :

- la signature d'un contrat de plan est précédée de manière quasi systématique par la passation d'un avenant approuvé par décret en Conseil d'État (cependant, cette approbation intervient en pratique souvent plus d'une année après le début de l'exécution des contrats de plan) ;
- les nouveaux contrats de concession et les avenants aux contrats existants conclus à compter du 1er février 2016 sont désormais également soumis pour avis motivé à l'ARAFER (aujourd'hui l'ART) préalablement à leur signature ;
- par ailleurs, l'accord de la direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF) et de la direction du budget est sollicité préalablement à l'engagement des négociations ;
- enfin, afin d'éviter de poursuivre la pratique de « l'adossement », ces ouvrages ou aménagements non prévus doivent non seulement respecter les règles applicables à la modification des contrats de concessions prévues aux articles L. 3135-1 et R. 3135-1 à R. 3135-9 du code de la commande publique, mais également les conditions de l'article L. 122-4 du code de la voirie routière, en particulier **celles relatives à la stricte utilité ou la stricte nécessité de l'opération pour pouvoir être compensée par hausse tarifaire**.

Les contrats de plan n'ont jusqu'à présent jamais été mobilisés par les sociétés récentes.

Source : Rapports Sénat 2020 et ART 2020.

⁵⁵ Source : Rapport Sénat 2020.

⁵⁶ Conformément à l'article 1^{er} du décret n° 95-81 du 24 janvier 1995 relatif aux tarifs de péage autoroutiers.

Tableau 1 : Hausses tarifaires 2019 dues au plan d'investissement autoroutier de 2017

SCA	Hausses tarifaires
Sanef	0,225 %
SAPN	0,218 %
APRR	0,198 %
Area	0,389 %
ASF	0,146 %
Escota	0,215 %
Cofiroute	0,195 %

Source : Mission, données transmises par la DGITM.

2.2.1 La durée des concessions historiques a été rallongée d'une vingtaine d'années par le jeu des avenants

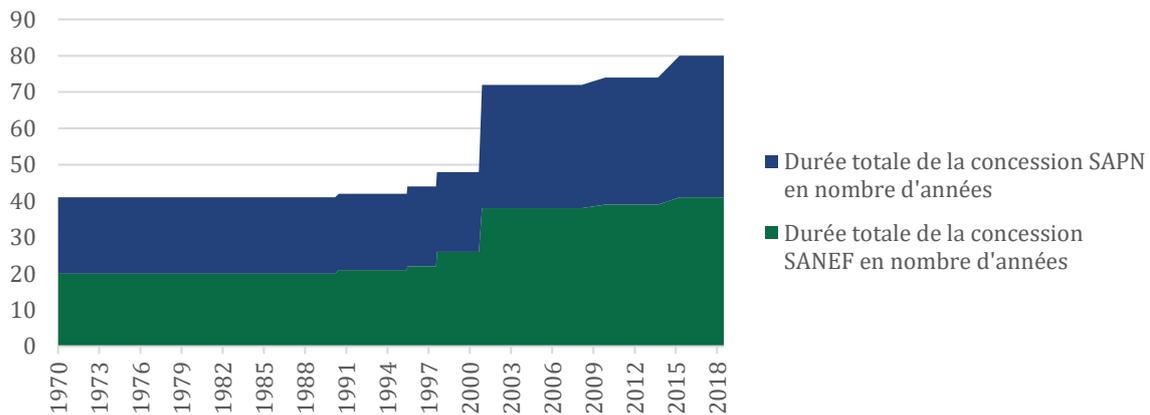
Le cumul des allongements comparé à la durée prévisionnelle des contrats à la privatisation illustre le poids de ces allongements, qui sont fréquents et portent sur une durée conséquente (cf. graphique 3, graphique 4 et graphique 5).

Or, dès 2003, la Cour des comptes soulignait que la durée des *concessions* « contribue à rigidifier pour très longtemps l'organisation du système autoroutier et rend difficiles des réformes qui pourraient encore être nécessaires »⁵⁷.

En novembre 2020, le constat posé par l'ART est semblable : « un horizon contractuel très long peut être trop coûteux car il démultiplie le transfert de risque et prive la puissance publique des bénéfices de la concurrence. Des engagements contractuels sur une durée très longue amplifient les risques assumés par le secteur privé et conduisent à un coût du capital plus élevé »⁵⁸.

Le rapport de la commission d'enquête du Sénat a également souligné qu'il était « impératif de ne plus prolonger la durée des concessions ».

Graphique 3 : Évolution de la durée totale des concessions SAPN et Sanef



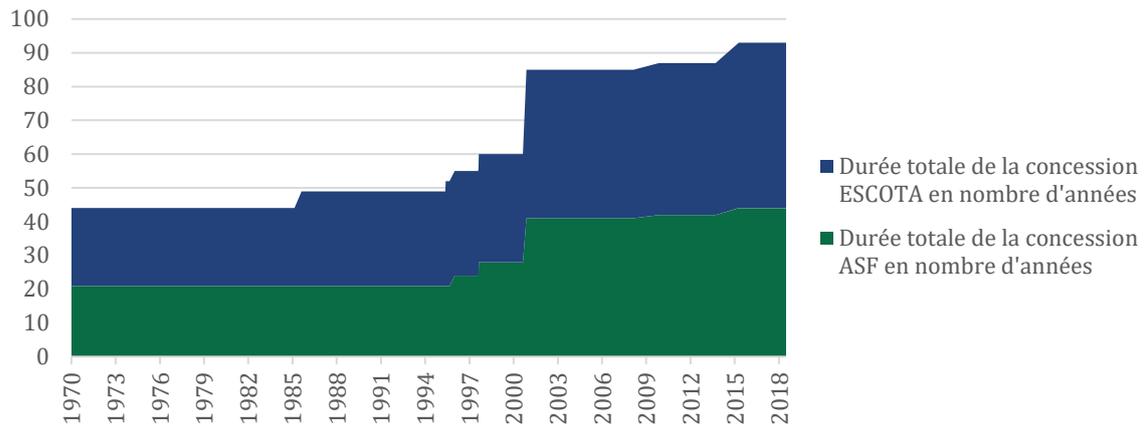
Source : Mission, données transmises par la DGITM.

⁵⁷ Source : Rapport public annuel 2003, La réforme de la politique autoroutière, p. 335.

⁵⁸ Source : Rapport ART 2020.

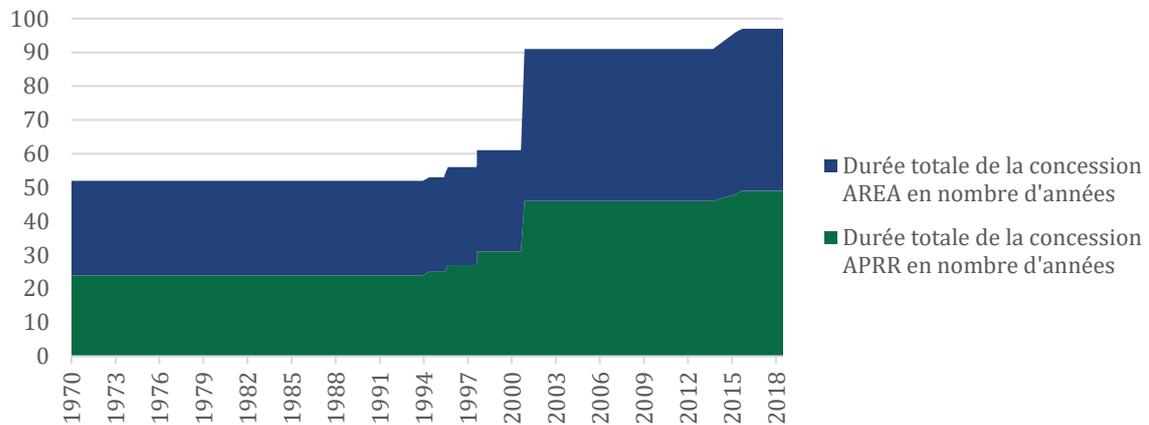
Annexe II

Graphique 4 : Évolution de la durée totale des concessions ASF et Escota



Source : Mission, données transmises par la DGITM.

Graphique 5 : Évolution de la durée totale des concessions Area et APRR



Source : Mission, données transmises par la DGITM.

2.2.2 La trop grande fréquence des avenants (jusqu'à 18 pour les concessions les plus anciennes, dont une dizaine depuis l'année 2000) porte préjudice au pouvoir de négociation de l'État

Les contrats de plan, qu'ils soient compensés par allongement de la durée des concessions ou par hausse tarifaire, ont été très fréquents depuis le début des concessions (cf. tableau 2). Ceci, en plus de repousser sans cesse la mise en concurrence des concessions, fragilise la crédibilité d'un contrat de long terme.

La fréquence des avenants porte préjudice au pouvoir de négociation car **le rapport de force entre le concédant et les SCA, lors de la négociation de contrats de plan, semble structurellement favorable aux SCA comme en témoignent les négociations, d'autant que c'est généralement l'État qui est demandeur d'un avenant permettant d'introduire des obligations nouvelles, en matière de verdissement des infrastructures par exemple**

Annexe II

D'une part, **les négociations portant sur le taux d'actualisation à retenir semblent en faveur des SCA**. À l'issue des négociations avec les SCA pour le PIA, la DGITM a notamment accepté un TRI de 6,5 % (alors qu'elle considérait qu'un TRI proche de 4% permettait de fournir une rémunération raisonnable), face aux SCA qui souhaitaient initialement bénéficier d'un TRI de 7 à 8 %⁵⁹. Suite à un avis de l'ART (qui estimait que le niveau supérieur admissible du TRI était plutôt de 5,6 %), la DGITM a repris les négociations avec les SCA pour aboutir finalement à un taux de rémunération du capital de 5,9 %, ce qui montre la difficulté de l'État concédant à négocier.

D'autre part, **les contrats de plan comportent parfois des opérations déjà prévues par les cahiers des charges des sociétés et donc déjà compensées** : la négociation des investissements eux même semble être asymétrique. Ainsi, le PIA, après examen par l'ART et par le Conseil d'État, comprend 43 opérations (au lieu de 57 initialement), pour moins de 700 M€ de coûts prévisionnels de travaux (au lieu de 800 M€). Par ailleurs, dans son référé de 2019, la Cour des comptes observe que les différents plans de relance et contrats de plan *« contenaient des opérations pour lesquelles une interprétation rigoureuse des cahiers des charges ou leur lecture comparée montre qu'elles étaient déjà prévues et donc déjà compensées par la perception des péages pendant la durée de la concession »*.

C'est pourquoi des mesures ont été prises afin d'améliorer la définition des critères concernant ses investissements : la rédaction de l'article L. 122-4⁶⁰ a été modifiée pour conditionner les nouveaux investissements à l'amélioration du service autoroutier, à une meilleure articulation avec les réseaux routiers et à une connexion renforcée avec les ouvrages permettant de desservir les territoires.

Au-delà des négociations elle-même, **l'organisation de l'État semble accentuer cette asymétrie entre les SCA et le concédant**. En effet, comme le souligne le rapport de la Commission d'enquête du Sénat sur les concessions autoroutières, le bureau « Économie des réseaux » de la Direction Générale du Trésor, dont la mission est d'apporter une contre-expertise sur les questions d'équilibre économique des concessions et de leurs avenants, et en particulier d'analyser les taux de rendement interne (TRI) des différents projets d'avenants n'est pas systématiquement saisi de chaque projet d'avenant.

⁵⁹ Source : Rapport Sénat 2020.

⁶⁰ Dans la loi d'orientation des mobilités du 24 décembre 2019.

Annexe II

Tableau 2 : Liste des contrats de plans signés par les SCA historiques depuis 1970

Société	Date	N° avenant	Fin de concession	Durée totale concession	Allongement concession
Sanef	29/10/1990	Contrat en cours	31/12/2010	20	-
	29/10/1990	(pour A4)	31/12/2011	21	1
	12/04/1991	Avenant n° 1	31/12/2011	21	-
	18/09/1992	Avenant n° 2	31/12/2011	21	-
	26/10/1995	Avenant n° 3	31/12/2012	22	1
	17/12/1997	Avenant n° 4	31/12/2016	26	4
	30/12/2000	Avenant n° 5	31/12/2016	26	-
	28/03/2001	Ordonnance n°2001-273	31/12/2028	38	12
	30/11/2001	Avenant n° 6	31/12/2028	38	-
	05/11/2004	Avenant n° 7	31/12/2028	38	-
	11/05/2007	Avenant n° 8	31/12/2028	38	-
	22/03/2010	Avenant n° 9	31/12/2029	39	1
	28/01/2011	Avenant n° 10	31/12/2029	39	-
	17/10/2012	Avenant n° 11	31/12/2029	39	-
	21/08/2015	Avenant n° 12	31/12/2031	41	2
28/08/2018	Avenant n° 13	31/12/2031	41	-	
SAPN	03/03/1995	Contrat en cours	31/12/2015	21	-
	26/10/1995	Avenant n° 1	31/12/2016	22	1
	26/12/1997	Avenant n° 2	31/12/2016	22	-
	30/12/2000	Avenant n° 3	31/12/2016	22	-
	28/03/2001	Ordonnance n°2001-273	31/12/2028	34	12
	23/11/2001	Avenant n° 4	31/12/2028	34	-
	30/11/2001	Avenant n° 5	31/12/2028	34	-
	05/11/2004	Avenant n° 6	31/12/2028	34	-
	11/05/2007	Avenant n° 7	31/12/2028	35	1
	22/03/2010	Avenant n° 8	31/12/2029	35	-
	28/01/2011	Avenant n° 9	31/12/2029	35	-
21/08/2015	Avenant n° 10	31/08/2033	39	4	
28/08/2018	Avenant n° 11	31/08/2033	39	-	
APRR	19/08/1986	Contrat en cours	31/12/2010	24	-
	25/03/1991	Avenant n° 1	31/12/2010	24	-
	12/04/1991	Avenant n° 2	31/12/2010	24	-
	14/05/1991	Avenant n° 3	31/12/2010	24	-
	31/03/1992	Avenant n° 4	31/12/2010	24	-
	29/09/1994	Avenant n° 5	31/12/2011	25	1
	04/01/1996	Avenant n° 6	31/12/2013	27	2
	26/12/1997	Avenant n° 7	31/12/2014	28	1
	29/12/1997	Avenant n° 8	31/12/2017	31	3
	30/12/2000	Avenant n° 9	31/12/2017	31	-
	28/03/2001	Ordonnance n°2001-273	31/12/2032	46	15
	30/11/2001	Avenant n° 10	31/12/2032	46	-
	05/11/2004	Avenant n° 11	31/12/2032	46	-
	11/05/2007	Avenant n° 12	31/12/2032	46	-
	05/01/2011	Avenant n° 13	31/12/2032	46	-
	28/01/2011	Avenant n° 14	31/12/2032	46	-
	24/01/2014	Avenant n° 15	31/12/2032	46	-
	21/08/2015	Avenant n° 16	31/01/2035	48	2
29/01/2016	Avenant n° 17	30/11/2035	49	1	
06/11/2018	Avenant n° 18	30/11/2035	49	-	

Annexe II

Société	Date	N° avenant	Fin de concession	Durée totale concession	Allongement concession
Area	09/05/1988	Contrat en cours	31/12/2015	28	-
	17/07/1990	Avenant n° 1	31/12/2015	28	-
	12/04/1991	Avenant n° 2	31/12/2015	28	-
	14/05/1991	Avenant n° 3	31/12/2015	28	-
	31/03/1992	Avenant n° 4	31/12/2015	28	-
	26/10/1995	Avenant n° 5	31/12/2016	29	1
	26/12/1997	Avenant n° 6	31/12/2016	29	-
	29/12/1997	Avenant n° 7	31/12/2017	30	1
	30/12/2000	Avenant n° 8	31/12/2017	30	-
	28/03/2001	Ordonnance n°2001-273	31/12/2032	45	15
	30/11/2001	Avenant n° 9	31/12/2032	45	-
	05/11/2004	Avenant n° 10	31/12/2032	45	-
	11/05/2007	Avenant n° 11	31/12/2032	45	-
	05/01/2011	Avenant n° 12	31/12/2032	45	-
	28/01/2011	Avenant n° 13	31/12/2032	45	-
	24/01/2014	Avenant n° 14	31/12/2032	45	-
21/08/2015	Avenant n° 15	30/09/2036	48	3	
06/11/2018	Avenant n° 16	30/09/2036	48	-	
Adelac	27/10/2005	Contrat en cours	31/12/2060	55	-
CEVM	08/10/2001	Contrat en cours	31/12/2079	78	-
	09/05/2007	Avenant n° 1	31/12/2079	78	-
ASF	07/02/1992	Contrat en cours	31/12/2012	21	-
	10/05/1996	Avenant n° 1	31/12/2015	24	3
	18/11/1997	Avenant n° 2	31/12/2015	24	-
	26/12/1997	Avenant n° 3	31/12/2015	24	-
	29/12/1997	Avenant n° 4	31/12/2019	28	4
	30/12/2000	Avenant n° 5	31/12/2019	28	-
	28/03/2001	Ordonnance n°2001-273	31/12/2032	41	13
	30/11/2001	Avenant n° 6	31/12/2032	41	-
	01/03/2002	Avenant n° 7	31/12/2032	41	-
	26/08/2003	Avenant n° 8	31/12/2032	41	-
	29/07/2004	Avenant n° 9	31/12/2032	41	-
	05/11/2004	Avenant n° 10	31/12/2032	41	-
	01/03/2006	Avenant n° 11	31/12/2032	41	-
	15/05/2007	Avenant n° 12	31/12/2032	41	-
	22/03/2010	Avenant n° 13	31/12/2033	42	1
	28/01/2011	Avenant n° 14	31/12/2033	42	-
	02/07/2013	Avenant n° 15	31/12/2033	42	-
21/08/2015	Avenant n° 16	30/04/2036	44	2	
06/11/2018	Avenant n° 17	30/04/2036	44	-	
Escota	29/11/1982	Contrat en cours	31/12/2005	23	-
	26/06/1985	Avenant n° 1	31/12/2005	23	-
	20/12/1985	Avenant n° 2	31/12/2010	28	5
	10/11/1989	Avenant n° 3	31/12/2010	28	-
	12/04/1991	Avenant n° 4	31/12/2010	28	-
	05/02/1993	Avenant n° 5	31/12/2010	28	-
	03/10/1995	Avenant n° 6	31/12/2013	31	3
	26/12/1997	Avenant n° 7	31/12/2014	32	1
	30/12/2000	Avenant n° 8	31/12/2014	32	-
	28/03/2001	Ordonnance n°2001-273	31/12/2026	44	12
30/11/2001	Avenant n° 9	31/12/2026	44	-	
01/03/2002	Avenant n° 10	31/12/2026	44	-	

Annexe II

Société	Date	N° avenant	Fin de concession	Durée totale concession	Allongement concession
	15/05/2007	Avenant n° 11	31/12/2026	44	-
	22/03/2010	Avenant n° 12	31/12/2027	45	1
	28/01/2011	Avenant n° 13	31/12/2027	45	-
	02/07/2013	Avenant n° 14	31/12/2027	45	-
	21/08/2015	Avenant n° 15	29/02/2032	49	4
	06/11/2018	Avenant n° 16	29/02/2032	49	-
Cofiroute Interurbain	12/05/1970	Contrat en cours	31/12/2009	40	-
	06/03/1974	Avenant n° 1	31/12/2010	41	1
	18/11/1977	Avenant n° 2	31/12/2012	43	2
	10/03/1978	Avenant n° 3	31/12/2012	43	-
	11/09/1980	Avenant n° 3 bis	31/12/2012	43	-
	16/04/1987	Avenant n° 4	31/12/2015	46	3
	20/12/1990	Avenant n° 5	31/12/2015	46	-
	12/04/1991	Avenant n° 6	31/12/2015	46	-
	21/04/1994	Avenant n° 7	31/12/2015	46	-
	26/09/1995	Avenant n° 8	31/12/2030	61	15
	26/12/1997	Avenant n° 9	31/12/2030	61	-
	30/12/2000	Avenant n° 10	31/12/2030	61	-
	29/07/2004	Avenant n° 11	31/12/2030	61	-
	15/05/2007	Avenant n° 12	31/12/2030	61	-
	02/07/2008	Avenant n° 13	31/12/2030	61	-
	22/03/2010	Avenant n° 14	31/12/2031	62	1
	28/01/2011	Avenant n° 15	31/12/2031	62	-
	23/12/2011	Avenant n° 16	31/12/2031	62	-
21/08/2015	Avenant n° 17	30/06/2034	64	2	
28/08/2018	Avenant n° 18	30/06/2034	64	-	
Cofiroute Duplex A86	25/11/1999	Contrat en cours	MES ⁶¹ + 70 ans	MES + 70 ans	-
	01/09/2010	Avenant n° 1	31/12/2086	87	7
Arcour	07/04/2005	Contrat en cours	31/12/2070	66	-
	02/07/2008	Avenant n° 1	31/12/2070	66	-
	29/01/2016	Avenant n° 2	31/12/2079	78	-
Alis	29/11/2001	Contrat en cours	31/12/2067	66	-
Alicorne	22/08/2008	Contrat en cours	22/08/2063	55	-
	09/10/2015	Avenant n° 1	22/08/2063	55	-
Albea	28/12/2011	Contrat en cours	28/12/2066	55	-
ATLANDES	21/01/2011	Contrat en cours	21/01/2051	40	1
	29/01/2016	Avenant n° 1	21/01/2051	40	-
CCI-SE Pont de Tancarville	18/12/1950	Contrat en cours	18/12/2025	75	-
	02/07/1959	Avenant n° 1	18/12/2025	75	-
	12/08/1976	Avenant n° 2	18/12/2025	75	-
	05/05/1988	Avenant n° 3	18/12/2025	75	-
	29/07/2010	Avenant n° 4	17/05/2027	76	1
	10/02/2011	Avenant n° 5	17/05/2027	76	-
CCI-SE Pont de Normandie	05/05/1988	Contrat en cours	17/05/2026	38	-
	29/07/2010	Avenant n° 1	17/05/2027	39	1
	10/02/2011	Avenant n° 2	17/05/2027	39	-

Source : Mission, données transmises par la DGITM.

⁶¹ MES = mise en service. Le tunnel a été mis en service en juin 2009.

2.2.3 La mise en place de l'Autorité de régulation des transports (ART) a amélioré le pilotage des avenants mais le contrôle de l'État sur les négociations demeure insuffisant

Les compétences de l'ARAFER, devenue depuis ART, ont été renforcées par la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques qui a étendu les compétences de l'Autorité au secteur autoroutier : les nouveaux contrats de concession et les avenants aux contrats existants conclus à compter du 1er février 2016 sont désormais également soumis pour avis motivé à l'Autorité préalablement à leur signature. L'article R.122-27 du code de la voirie routière prévoit ainsi la saisine de l'ART dans le cadre de ses avis sur les avenants portant modification des conditions tarifaires sous le double seing du ministre en charge de la voirie routière nationale et du ministre en charge de l'économie.

Dans le cadre de ses avis sur des projets d'avenant à un contrat existant, l'ART ne réinterroge pas l'équilibre préalable des contrats qui ressort des décisions antérieures du concédant. Ainsi, **l'ART se prononce uniquement sur l'équilibre incrémental des recettes et des charges qui résultent des modifications envisagées dans l'avenant.** En revanche, elle vérifie que les investissements dont la compensation est envisagée dans l'avenant ne relèvent pas des obligations préexistantes du concessionnaire au titre du contrat de concession initial consolidé, le cas échéant, de ses avenants successifs.

Depuis 2016, l'ART a rendu dix avis sur des projets d'avenants à des contrats de concession existants et deux avis relatifs à des projets de nouveaux contrats de concession. L'avis rendu par l'ART au début de l'année 2020 à propos du projet d'avenant au contrat de concession d'Atlandes constitue une illustration de **l'importance des interventions de l'ART pour la négociation des contrats de plan** : l'Autorité a souligné que le coût global de l'opération (mise aux normes autoroutières des bretelles d'un diffuseur) était surestimé et que plus de 40 % de la hausse prévue dans le projet d'avenant couvrait des dépenses courantes d'entretien et de maintenance.

Ainsi, **l'intervention de l'ART a permis de mettre en lumière des insuffisances dans le contrôle de l'État et d'inciter l'État concédant à se montrer plus vigilant dans les négociations avec les SCA pour mieux protéger les intérêts des usagers.** Cependant, compte tenu du nombre important de projets de marchés ou d'avenants qui lui sont notifiés, pour l'exercice 2019, sur les 346 projets de marchés et les 35 projets d'avenants qui lui ont été présentés, l'ART a analysé de façon détaillée 159 projets de marchés, soit environ 46 %.

En outre, si l'ART a émergé comme un nouvel acteur utile dans le cadre des relations entre État et SCA, son action est limitée à deux titres :

- ♦ elle ne peut être saisie que dans le strict cadre de l'article L122-9 du code de la voirie routière, qui prévoit que « *l'Autorité de régulation des transports établit, au moins une fois tous les cinq ans, un rapport public portant sur l'économie générale des conventions de délégation. L'Autorité de régulation des transports établit annuellement une synthèse des comptes des concessionnaires. Cette synthèse est publique et transmise au Parlement. En outre, l'Autorité de régulation des transports assure un suivi annuel des taux de rentabilité interne de chaque concession.* » Il ressort de ces dispositions que l'ART ne peut être saisie, comme peut l'être l'Autorité de la concurrence par exemple⁶², de toute question que le gouvernement estimerait pertinente d'éclaircir dans son rapport avec les SCA ;

⁶² L'article L462-1 du code de commerce prévoit ainsi que l'Autorité de la concurrence « *donne son avis sur toute question de concurrence à la demande du Gouvernement. Elle peut également donner son avis sur les mêmes questions à la demande des collectivités territoriales, des organisations professionnelles et syndicales, des organisations de consommateurs agréées, des chambres d'agriculture, des chambres de métiers ou des chambres de commerce et d'industrie, de la Haute Autorité pour la diffusion des œuvres et la protection des droits sur internet, en ce qui concerne les intérêts dont elles ont la charge.* »

Annexe II

- ◆ ses marges de manœuvre sont contraintes tant par cet article L122-9 qui vise précisément trois types de missions (le rapport quinquennal, le rapport annuel et le suivi annuel des TRI) que par l'article R122-27 du code de la voirie routière, qui cite de façon limitative les documents que les SCA sont tenues de communiquer à l'autorité de régulation dans le cadre de son examen des modifications des délégations.

Une évolution sur ces deux points pourrait être envisagée dans l'objectif de diminuer l'asymétrie d'informations au profit de l'État, notamment en ce qui concerne le chiffrage des coûts. Elle pourrait cependant soulever des réactions fortes de la part des SCA et fragiliser la position de neutralité de l'ART.

2.3. L'organisation imparfaite de l'État concédant contribue à le placer en position défavorable dans les négociations avec les SCA

Face à des SCA structurées au sein de grands groupes, et qui tendent à s'inscrire dans le temps long, l'État ne dispose pas des outils et de l'organisation propices à lui permettre de négocier les avenants en position de force. L'articulation entre le ministère en charge des transports et le ministère en charge des finances n'est notamment pas optimale pour permettre à l'État de mobiliser au mieux les expertises des deux structures au cours de la négociation.

2.3.1. L'essentiel des négociations relatives aux avenants des concessions autoroutières est géré de façon autonome par le ministère chargé des transports

L'essentiel des négociations relatives aux concessions autoroutières est géré de façon autonome par le ministère en charge des transports. Les avenants sont négociés, au sein de la DGITM, par la sous-direction de la gestion et du contrôle du réseau autoroutier concédé, qui est également chargée de vérifier le respect par les concessionnaires de leurs obligations contractuelles et réglementaires. Son expertise et son antériorité sur les dossiers lui permettent de suivre adéquatement les relations avec les SCA et de négocier les avenants. À cet égard, elle a notamment développé un modèle économique qui lui permet de calculer le TRI attendu dans le cadre des nouveaux avenants.

La sous-direction de la gestion et du contrôle du réseau autoroutier concédé est organisée autour de trois bureaux, l'un basé à Paris (GCA 1), les autres à Bron (GCA 2 et 3) :

- ◆ GCA 1, bureau en charge de la gestion des contrats de concession, comporte huit agents dont la cheffe de bureau, ayant pour mission la gestion et le suivi des contrats et de l'expertise financière, soit six ingénieurs des travaux publics de l'État (TPE), une attachée principale et une ingénieure des ponts, des eaux et des forêts (IPEF) ;
- ◆ GCA 2, bureau en charge de l'exploitation et des usagers, est doté de huit agents dont le chef de bureau, soit six ingénieurs TPE, un agent de catégorie B et un agent de catégorie C, qui assurent le contrôle des différents aspects relatifs à la bonne exploitation des autoroutes et des aires du réseau autoroutier concédé ;
- ◆ GCA 3, bureau en charge de la construction et du patrimoine, est doté de neuf agents dont le chef de bureau, soit sept ingénieurs TPE, un agent de catégorie B et un agent de catégorie C, dont la mission est d'accompagner et contrôler la réalisation des travaux sur le domaine public autoroutier concédé et de surveiller l'état des infrastructures et ouvrages.

Annexe II

Le dispositif de suivi des concessions repose sur la combinaison entre :

- ◆ d'une part, des compétences de technique autoroutière des effectifs de la sous-direction GCA basés à Bron ;
- ◆ d'autre part, des compétences juridico-financières de l'équipe basée à Paris en charge du suivi des contrats.

La sous-direction s'appuie également sur le réseau scientifique et technique (CEREMA surtout) et sur les moyens déconcentrés du ministère (DREAL). Pour l'appuyer dans l'exercice de ses missions, la DGITM fait en outre appel à deux types de conseils extérieurs :

- ◆ la direction des infrastructures de transport s'est adjoint un conseil juridique, actuellement Norton Rose Fullbright pour la période 2020-2024. Ce conseil vise à l'assister dans la gestion et les réflexions afférentes, d'une part, aux autoroutes actuellement concédées ou gérées par un contrat de partenariat, y compris dans ses relations avec les sociétés concessionnaires, et d'autre part, au réseau routier national non concédé ;
- ◆ la DIT/GCA a ponctuellement fait appel à une expertise extérieure spécialisée dans les constructions routières pour réaliser une contre-expertise des chiffrages des coûts des opérations prévues au PIA (plan d'investissement autoroutier). Le cabinet suisse NIBUXS a été sollicité dans ce cadre.

Enfin la direction des affaires juridiques du ministère de la Transition écologique et solidaire (MTES) est impliquée sur toutes questions juridiques relatives aux contrats de concessions.

2.3.2. Le ministère de l'économie et des finances, pourtant intéressé à plus d'un titre par les contrats de concession, est très peu associé à la négociation de leurs avenants

Dans son rapport relatif aux relations entre l'État et les sociétés concessionnaires d'autoroutes en date de juillet 2013, la Cour des comptes soulignait déjà que la sous-direction compétente de la DGITM négociait quasiment seule, dans un cadre peu formalisé (faiblesse du substrat réglementaire, mandat de négociation non systématique, suivi interministériel et validations sporadiques des étapes de négociation). Ce constat est réitéré par la mission : le ministère de l'économie et des finances n'est que très peu associé aux négociations des contrats de concessions autoroutières. **Ce constat a de quoi surprendre si l'on se rappelle que les concessions autoroutières représentent environ 11 Md€ par an de prélèvements (certes non-fiscaux) sur leurs usagers, soit un montant du même ordre que celui de la taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques (TICPE, 13,4 Md€ en 2019).**

Conformément à l'article R122-27 du code de la voirie routière, l'ART doit être saisie par le ministre chargé de l'économie et le ministre chargé de la voirie routière pour les projets de modification de la convention de délégation, du cahier des charges annexé ou de tout autre contrat lorsqu'ils ont une incidence sur les tarifs de péage ou sur la durée de la convention de délégation. **La direction générale du trésor (DGT) et la direction générale de la consommation, de la concurrence et de la répression des fraudes (DGCCRF) sont impliquées dans la construction des hypothèses macro-économiques des plans de financement** (évolution de l'inflation, des trafics et des indices TP), ainsi que le choix des taux d'actualisation avec la DGITM. Ces services émettent en outre des avis formels sur les projets d'avenants aux conventions de concession dans le cadre du processus d'instruction interministérielle préalable à la saisine du Conseil d'État. **Toutefois, ces directions générales de Bercy ne sont pas impliquées outre mesure dans la négociation des avenants, qui reste gérée par la DGITM.**

Au sein même des ministères économiques et financiers, la gestion des relations avec les SCA souffre d'un défaut de coordination et de communication. Les responsabilités sur le suivi et les négociations des contrats et avenants sont mal définies et donc diluées, si bien qu'aucune des directions ne s'estime responsable ni du suivi des concessions autoroutières, ni de la participation aux négociations.

Au sein de la direction générale du Trésor (DGT) :

- ◆ le bureau du transport et de l'énergie (POLSEC 3) de la sous-direction des politiques sectorielles suit notamment les questions de tarification, de financement et de gouvernance des investissements dans les infrastructures de transport. Il couvre les sujets aériens, ferroviaires, maritimes, fluviaux ou routiers, et donc, entre autres, les concessions autoroutières. Sur le sujet spécifique des concessions autoroutières, la sous-direction Polsec analyse le niveau du taux de rentabilité interne (TRI) des projets d'avenants impliquant une compensation, et propose des contre-propositions aux projets de la DGITM si nécessaire. Elle peut par ailleurs être amenée à transmettre des informations sur d'autres sujets sur lesquels l'expertise plus large du Trésor peut être pertinente, comme par exemple sur les hypothèses macro-économiques sous-jacentes à certains calculs (inflation). Toutefois, ce bureau, qui intervient donc en amont, n'est pas impliqué dans les négociations. En termes de ressources dédiées, ces missions sont assurées par un adjoint au chef de bureau, qui partage son temps entre les sujets liés aux transports routiers (verdissement du parc automobile, transports routier de marchandise, autoroutes) et aériens ;
- ◆ le **service de financement des infrastructures (FinInfra, ou mission d'appui aux partenariats public privé)** a vu ses compétences, initialement limitées aux contrats de partenariat (désormais marchés de partenariat) et à leur promotion, étendues en 2016⁶³ à tous les projets de type « financement de projet » réalisés par tous les ministères, en particulier les autoroutes réalisées en concession. Cependant le service n'a guère été impliqué jusqu'à aujourd'hui dans le suivi des concessions autoroutières.

Au sein de la DGCCRF, le bureau des transports, du tourisme et du secteur automobile (6D) est impliqué dans le suivi des concessions autoroutières de la manière suivante : (i) instruction des demandes de revalorisation annuelle des tarifs de péage des SCA, conjointement avec la DGITM ; (ii) suivi des commissions des marchés des SCA ; (iii) analyse économique des sociétés à l'occasion de commandes ponctuelles, avec une attention particulière portée aux questions de concurrence. En termes de ressources, un adjoint au chef de bureau est dédié, entre autres sujets, aux questions relatives aux autoroutes.

Au sein de la direction du budget (DB), le bureau transport de la 4^{ème} sous-direction « budgets des transports, de l'écologie, du développement et de l'aménagement durables, de la transition énergétique, de l'égalité des territoires, et du logement et de la ville » a expliqué à la mission ne pas être en mesure d'effectuer de suivi régulier du sujet, en particulier des avenants aux contrats de concessions pour lesquels la DB n'est guère consultée.

⁶³ Le décret n° 2016-522 du 27 avril 2016 définit FinInfra comme « un organisme expert de la structuration juridique et financière des projets d'investissement dans les infrastructures d'intérêt général, et notamment de ceux nécessitant la mise en place de financements privés ».

Enfin la **direction des affaires juridiques (DAJ)** est consultée ponctuellement sur des questions juridiques relatives aux concessions autoroutières, lorsque les acteurs en charge des négociations en ressentent le besoin. Elle dispose d'une expertise juridique solide en la matière et est capable de retracer l'historique des réflexions et des contentieux sur la question. Elle n'est toutefois pas toujours associée à l'examen des conventions conclues dans le cadre des relations contractuelles entre SCA et État. Étonnamment, elle n'a été associée ni à la rédaction du protocole de 2015 entre l'État et les SCA historiques, ni à celle des protocoles triennaux entre l'État et les SCA récentes – il s'agit pourtant de documents très structurants intéressant l'intégralité des sociétés autoroutières. La DAJ a été largement impliquée par la mission.

Chacune de ces directions (ou service) précitées intervient donc ponctuellement et à la marge dans la négociation des avenants aux contrats de concessions autoroutières – principalement en amont des négociations – l'expertise sur le sujet étant de fait largement éclatée à Bercy. La mission n'a ainsi pas pu recueillir une vision globale du sujet au cours de ses entretiens, témoignant d'un manque de perspectives clairement définies du côté des ministères économiques et financiers, à quelques années de la fin des concessions historiques.

D'une manière générale, la mission s'est heurtée à l'impossibilité de retracer au sein des ministères économiques et financiers l'historique des relations contractuelles avec les SCA. Aucune des directions interrogées par la mission (DB, DGT, DGCCRF, FININFRA) n'a été en mesure de lui communiquer les documents financiers que les SCA sont tenues de fournir contractuellement tant au ministère en charge des transports qu'à celui en charge des finances⁶⁴. Au titre des articles 33⁶⁵ ou 35⁶⁶ des contrats de concession, le concédant est en effet tenu de transmettre chaque année « *au ministre chargé de la voirie nationale, au ministre chargé de l'économie et au ministre chargé du budget* » un certain nombre de documents listés par les contrats, et notamment une étude financière prévisionnelle, les comptes sociaux, les comptes consolidés, le rapport d'activité et le compte rendu d'exécution de la concession. **Si ces documents sont facilement accessibles à la DGITM, il n'a pas été possible à la mission d'en trouver trace au sein des ministères économiques et financiers.**

De façon convergente avec la Cour des comptes dans son rapport de juillet 2013, **la mission est parvenue à la conclusion qu'il conviendrait de rétablir vis-à-vis des SCA un rapport de force favorable à l'État et au consommateur en associant systématiquement aux négociations d'avenants, dès leur début, le ministère de l'économie et des finances.**

2.3.3. Les commissions *ad hoc* instituées pour donner un avis consultatif sur les nouveaux contrats de concessions constituent un exemple de concertation interministérielle, qu'il serait souhaitable de consolider et d'étendre

Lorsqu'il lance un appel à candidature pour réaliser une autoroute en concession ou en marché de partenariat, le ministère des transports constitue une commission dont la composition est interministérielle et qui est chargée de donner au ministre un avis lors de chaque étape de la procédure pour laquelle sa décision est requise, en particulier : la validation des candidatures, les documents définitifs de consultation des candidats, une interrogation sur l'opportunité d'un nouveau tour de consultation, et le choix de l'offre finale. La commission travaille en étroite liaison avec l'équipe projet de la DGITM et peut ainsi s'assurer que l'examen des offres est complet et pertinent. Même si la décision appartient au ministre, la commission a une réelle capacité d'influence sur les décisions prises.

⁶⁴ La DGCCRF a indiqué à la mission être destinataire de documents en provenance des SCA (rapports, documents sur la tarification) sans être en mesure de les communiquer.

⁶⁵ Pour ce qui concerne Adelaç, Albéa, Alicorne, A'liénor, Arcos, Arcour, Atlandes.

⁶⁶ Pour ce qui concerne APRR, Area, ASF, ATMB, Cofiroute interurbain, Sanef, Escota, SAPN et SFTRF.

Annexe II

La commission associe généralement deux membres du CGEDD, dont l'un préside la commission et la direction des affaires juridiques du ministère chargé des transports ; la direction du budget et la DGCCRF participent à l'ensemble des travaux ; la MAPPP a fait partie de la commission constituée pour l'autoroute L2, qui était réalisée en marché de partenariat⁶⁷ et a désormais vocation à participer également aux commissions relatives aux concessions.

Ces commissions permettent à tous ses membres, y compris ceux du ministère de l'économie et des finances, d'avoir accès à l'intégralité des dossiers déposés par les candidats comme aux analyses effectuées par la DGITM, de participer aux auditions des candidats organisées par la commission, de suivre l'ensemble de la procédure et de participer à l'élaboration des avis adressés par la commission au ministre des transports. Elles constituent un moyen efficace et opérationnel pour permettre aux services concernés des ministères financiers de disposer des informations nécessaires sur les projets et aux deux ministères concernés de se concerter sur les positions à adopter.

Compte tenu de ces éléments il semble opportun

- ◆ **d'institutionnaliser cette commission par décret**, ce qui permettrait d'officialiser son caractère interministériel ; cette démarche a été engagée à plusieurs reprises mais n'a pas pu aboutir en raison de l'objection de principe concernant toute création de commission nouvelle ; cette objection devrait être écartée puisqu'il ne s'agit que de donner un fondement juridique plus solide à une instance existant dès à présent ;
- ◆ **de faire intervenir la commission dès le stade initial de la procédure**, c'est-à-dire l'appel à candidatures, alors que ce n'est pas toujours le cas actuellement ;
- ◆ **d'étendre la compétence de la commission à la négociation des avenants** aux contrats en vigueur (concessions et marchés de partenariat).

2.3.4. L'intervention politique peut induire une préférence excessive pour le présent qui fragilise encore la position de l'État dans les négociations avec les SCA

Un dernier élément contribue à fragiliser la position de l'État dans le rapport de force avec les SCA : les négociations relèvent en dernier ressort du pouvoir politique, qui tend à inscrire les besoins en infrastructures dans un temps plus court que ne le ferait l'administration. Cette configuration place l'État dans un rôle de négociation défavorable car (i) le politique est le demandeur des investissements prévus par les avenants négociés et (ii) sa préférence pour le présent le conduit à réaliser des choix parfois préjudiciables à l'État sur le long terme.

Il est certes normal que les politiques décident, le rôle de l'administration étant de leur fournir les éléments dont ils ont besoin. Cependant un plus strict encadrement par la loi des marges de négociation du politique, fondé sur un processus technique exigeant d'évaluation de la rentabilité socio-économique des investissements publics (budgétaires et non-budgétaires, y compris donc les contrats initiaux de concessions et leurs avenants), pourrait contribuer à améliorer le processus de décision final.

⁶⁷ Les marchés de partenariat étaient alors appelés contrats de partenariat.

3. La question de la rentabilité des contrats de concessions autoroutières a motivé ces dernières années de nombreuses études et rapports

3.1. Le taux de rentabilité interne (TRI), construction mathématique complexe, peut prendre pour un même objet des valeurs sensiblement différentes selon la question qu'il vise à résoudre

Le taux de rentabilité interne (TRI) est une mesure de la rentabilité d'un investissement consistant à ramener l'ensemble des flux de trésorerie, sur toute la durée de vie de celui-ci, à un rendement annuel. Le TRI correspond au taux d'actualisation qui annule la valeur actualisée nette des flux de trésorerie sur la durée de vie de l'investissement (cf. encadré 9).

Encadré 9 : TRI et VAN

Le TRI est une mesure de la rentabilité d'un investissement basée sur les flux de trésorerie nets. Il correspond au **taux d'actualisation pour lequel la somme des flux de trésorerie nets actualisés sur la durée de vie de l'investissement, appelée Valeur Actuelle Nette (VAN) est nulle.**

Ainsi, le TRI est le taux d'actualisation pour lequel la VAN, qui se calcule de la manière suivante, est nulle :

$$VAN = -C_0 + \sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

(C = Capital initial investi, t = Période en cours, CF = flux nets de trésorerie et i = taux d'actualisation)

Cependant, le TRI comporte quatre limites principales :

- il est possible d'obtenir un TRI compétitif sur la durée de vie de la concession pour un projet affichant des flux de trésorerie négatifs sur une période prolongée, voire insoutenable ;
- de même, l'analyse du TRI ne prend pas en compte d'éventuels ratios que le projet doit respecter en vertu des covenants associés à ses financements et dont le non-respect peut entraîner le retrait des engagements financiers ;
- la solution à l'équation ci-dessus n'est pas toujours unique lorsque les flux de trésorerie redeviennent négatifs après avoir été positifs : l'investisseur peut alors se retrouver face à deux taux de rentabilité interne, ce qui présente une difficulté d'interprétation certaine ;
- le TRI n'est pas non plus une mesure efficace à utiliser pour comparer des projets de longueurs très différentes : les projets de plus courte durée ont souvent un TRI élevé. Inversement, les projets de longue durée ont souvent un faible TRI.

Le TRI n'est donc pas un indicateur suffisant pour refléter le rendement potentiel d'un projet ou d'un investissement. Il est, en pratique, utilisé avec d'autres mesures de rentabilité.

3.1.1. Rentabilité économique et rentabilité financière

Pour un projet donné, on peut calculer deux types de rentabilité :

- ♦ la **rentabilité économique** d'un projet est calculée sur la base de l'ensemble des flux économiques générés par le projet (y compris externalités positives et négatives). Son calcul permet de répondre à la question : est-il (économiquement) pertinent de réaliser le projet ?
- ♦ la **rentabilité financière** d'un projet est calculée sur la base des flux financiers générés par le projet. Son calcul permet de répondre aux questions suivantes : le projet peut-il être réalisé sans apport public ? si non, quel apport public est nécessaire ? quel profit la société projet va-t-elle tirer du projet ?...

Dans la suite, on ne s'occupe que de la rentabilité financière des concessions, la question de leur rentabilité économique étant supposée résolue puisqu'elle conditionne le choix de réaliser l'infrastructure. Les TRI mentionnées sont tous des TRI financiers.

3.1.2. TRI prévisionnel et TRI réalisé

Il est possible de calculer le TRI à différents stades du projet :

- ◆ le calcul du TRI prévisionnel se fonde sur les flux de trésorerie attendus et sert de critère de décision⁶⁸ ; une variante du TRI prévisionnel est le TRI calculé lors la négociation d'avenants aux conventions de concessions ;
- ◆ le calcul du TRI réalisé se fonde sur les flux de trésorerie constatés et sert d'indicateur de la performance *ex post* de l'investissement ;
- ◆ **le calcul du TRI en cours de concession impose une approche hybride** mobilisant des éléments historiques (flux de trésorerie réalisés sur les années passées) et prospectifs (flux de trésorerie attendus sur les années restantes).

Il est courant d'observer des déviations entre TRI prévisionnel et TRI réalisé. Ces déviations, à la hausse comme à la baisse, reflètent les incertitudes intrinsèques au projet. Elles s'accroissent généralement au fil des années, à mesure que les flux réalisés s'écartent des flux de trésorerie constatés. Le taux d'actualisation est donc différent selon les périodes de la concession, en fonction de l'évolution du profil du risque⁶⁹.

3.1.3. TRI projet et TRI actionnaire

Il existe par ailleurs deux principales formes de TRI applicables aux SCA : le TRI projet et le TRI actionnaire :

- ◆ **le TRI projet** mesure le rendement d'un projet disponible pour rémunérer les apporteurs de fonds permettant de financer le projet (conjugaison de dette et de capitaux propres). Si le TRI projet s'attache bien à mesurer la rentabilité de la concession à partir des flux qu'elle génère, son calcul prend en compte l'ensemble de ces flux « **aux bornes de la concession** » et il ne dépend ni des modalités de financement de celle-ci, ni de la politique de rémunération des investisseurs, ce qui le distingue du TRI des actionnaires ;
- ◆ **le TRI actionnaire** mesure la rentabilité du point de vue des actionnaires ou associés. Il est calculé à partir des flux de trésorerie utilisés pour calculer le TRI projet, ajustés des flux liés à la dette. Il dépend donc de la stratégie de financement, en particulier du niveau d'endettement – et de la politique de distribution des résultats décidée par le concessionnaire.

Ainsi, le TRI actionnaire est très sensible à la stratégie financière choisie par la SCA, en particulier à son niveau d'endettement, ce qui est moins le cas du TRI projet, qui s'appuie sur le CMPC global. C'est pourquoi un niveau de TRI projet donné pourra correspondre à différents niveaux de TRI actionnaires, selon la stratégie de financement de la SCA, qui reste à sa discrétion.

Pour prendre une décision d'investissement, deux démarches complémentaires – quoique largement équivalentes – peuvent être menées :

⁶⁸ Si le TRI attendu d'une concession est supérieur au niveau de rentabilité exigé par l'investisseur, ce dernier se portera candidat à l'obtention de la concession.

⁶⁹ Dans le cas des SCA, les conventions de délégation prévoient que les concessionnaires portent un certain nombre de risques, en particulier les risques liés à la construction (qu'ils peuvent largement maîtriser) et au trafic (dont la maîtrise leur échappe presque complètement).

Annexe II

- ◆ **le TRI projet peut être comparé au coût moyen pondéré du capital (CMPC)**, qui est une estimation de la rémunération du capital attendue par l'ensemble des pourvoyeurs de fonds (actionnaires et créanciers) compte tenu du profil de risque de l'actif (cf. encadré 10) ;
- ◆ **le TRI actionnaire peut être comparé au seul coût des fonds propres** i.e. à la rémunération attendue par les actionnaires compte tenu du profil de risque de l'actif.

La DGITM et l'ART travaillent exclusivement sur des TRI projets (cf. 3.2.4 et 0), ce qu'elles justifient par le fait que l'utilisation d'un TRI projet leur permet de ne pas avoir à faire d'hypothèse sur la composition du capital, et notamment sur l'effet de levier et les choix d'optimisation financière qui sont à la main des sociétés privées.

Cet argument ne résiste pas à l'analyse dans la mesure où **l'on ne peut dans aucun des deux cas faire l'économie d'hypothèses sur la composition du capital** :

- ◆ s'il utilise un TRI projet, la détermination du CMPC auquel il compare ce TRI doit intégrer des hypothèses sur la composition du capital ;
- ◆ s'il utilise un TRI actionnaire, les hypothèses sur la composition du capital sont intégrées dans la modélisation, à travers notamment les flux de trésorerie associés à la dette du projet, et impactent ainsi les flux de dividende futurs.

Encadré 10 : Le coût du capital et le CMPC

Le coût du capital mesure le niveau de rendement minimum exigé par les apporteurs de fonds pour maintenir leurs engagements financiers dans le projet.

Le Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC) est la **moyenne pondérée du rendement exigé par les apporteurs de dette et de celui exigé par les apporteurs de fonds propres, en cohérence avec les différents types de financement existants.**

La formule du CMPC est la suivante :

$$\text{CMPC} = \underbrace{\left(\text{Coût FP} \times \frac{\text{Cap. Propres}}{\text{CP} + \text{Dettes}} \right)}_{\text{Actionnaires}} + \underbrace{\left(\text{Coût Dette} \times \frac{\text{Dettes}}{\text{CP} + \text{Dettes}} \right)}_{\text{Etablissements financiers}}$$

La théorie économique dicte que, dans un marché compétitif, **le niveau de rentabilité réalisé permettra précisément de couvrir le coût d'opportunité du capital.**

Dans le cadre des SCA, tout rendement au-delà du niveau nécessaire pour couvrir le coût d'opportunité du capital serait considéré comme rentabilité excessive⁷⁰. Ce raisonnement s'applique à l'échelle de la vie complète de la concession. Cependant, cette notion, évoquée dans les contrats, n'est pas définie dans ces derniers.

D'après la théorie économique, **le coût du capital n'est pas sensible à la structure de financement. Le coût du capital dépend du profil de risque du projet. Ce risque ne dépend pas de la structure financière choisie.**

En effet, le risque est porté en grande majorité par les actionnaires (fonds propres). En cas de recours à l'endettement, le niveau de risque reste le même mais il devient porté par une quantité de fonds propres plus faible : du fait de cette concentration du risque, le coût des fonds propres augmente. Ainsi, la hausse du coût des fonds propres résultant d'une hausse du taux d'endettement vient exactement contrebalancer l'effet du report vers la dette selon la théorie économique⁷¹.

⁷⁰ Un nouvel entrant sur le marché serait alors en mesure de pratiquer des niveaux de prix inférieurs et de remporter le marché à la place de l'opérateur actuel.

⁷¹ Dans la réalité, cette compensation n'est pas parfaite, notamment pour des raisons fiscales. On parle alors d'un effet de levier de l'endettement.

3.2. La mission a passé en revue les travaux entrepris depuis 2006, dont la méthodologie et les résultats diffèrent sensiblement

Cette partie présente cinq travaux récents de modélisation visant à estimer la rentabilité des concessions historiques. Leurs résultats sont synthétisés dans le tableau 3 (TRI projet) et le tableau 4 (TRI actionnaire). **On prendra garde au fait que ces tableaux présentent à la fois des TRI cibles (*input* d'une modélisation financière) et des TRI calculés (*output* d'une modélisation financière).** Les TRI cibles utilisés par la DGITM ne s'appliquent qu'aux flux différentiels associés aux investissements nouveaux consentis par les SCA.

Tableau 3 : TRI projets calculés ou postulés par les travaux d'analyse de la rentabilité

Groupe	APE 2006	OPRO 2006/2010*	DGITM 2018	ART 2020
ASF-Escota	6,28 % (C)	6,34 % (C)	5,9 % (C)	7,8 %
APRR-Area	6,35 % (C)	6,80 % (C)		
Sanef-SAPN	6,33 % (C)	6,32 % (C)		

Source : Mission. (C) = TRI cible. *L'OPRO date de 2010 pour APRR-Area, 2006 pour les deux autres sociétés.

Tableau 4 : TRI actionnaires calculés ou postulés par les travaux d'analyse de la rentabilité

Groupe	APE 2006	OPRO 2006/2010*	Note inter-ministérielle 2015	Sénat 2020
ASF-Escota	7,67 % (C)	7,25 % (C)	7,7 - 9,1 %	10,9 %
APRR-Area		9,20 % (C)	7,8 - 9,3 %	11,1 %
Sanef-SAPN		8,05 % (C)	3,6 - 4,8 %	7,2 %

Source : Mission. (C) = TRI cible. *L'OPRO date de 2010 pour APRR-Area, 2006 pour les deux autres sociétés.

3.2.1. L'Agence des participations de l'État a évalué, pour la privatisation des SCA, les coûts des capitaux des trois groupes des SCA, qui peuvent être comparés aux estimations réalisées dans le cadre des offres publiques de retrait obligatoire

La mission a obtenu les rapports des banques conseil de l'Agence des participations de l'État (APE) pour évaluer les trois groupes de SCA en vue de la privatisation. La valeur des sociétés est estimée dans ces rapports selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (avec un taux d'actualisation égal au CMPC) et selon la méthode de l'actualisation des dividendes (avec un taux d'actualisation égal au coût des fonds propres). Ceci suppose de faire une hypothèse sur le CMPC et le coût des fonds propres. Les hypothèses retenues sont présentées dans le tableau 5.

Tableau 5 : Hypothèses de l'APE sur le coût des capitaux en 2006

	ASF-Escota	APRR-Area	Sanef-SAPN
Coût des fonds propres	7,67 %	7,67 %	7,67 %
Coût de la dette	4,34 %	4,93 %	4,72 %
Coût moyen pondéré des capitaux	6,28 %	6,35 %	6,33 %

Source : Rapports APE (dette à valeur comptable pour le coût de la dette et le CMPC).

Annexe II

Par ailleurs la mission a consulté les offres publiques de retrait obligatoire (OPRO) émises par les trois groupes de sociétés en 2006, où figurent des estimations de rentabilité :

- ◆ selon l'OPRO émise par ASF-Escota en 2006, le coût des fonds propres postulé décroît de 7,81 % en 2006 à 6,65 % en 2024, niveau auquel il se stabilise jusqu'à la fin de la concession. En supposant une évolution linéaire, la mission en a déduit un coût moyen sur la période (TRI actionnaire cible) de 7,25 % ; le même exercice mène à un CMPC (TRI projet cible) de 6,34 % ;
- ◆ selon l'OPRO émise par APRR-Area en 2010, le coût des fonds propres postulé décroît de 10,6 % en 2010 à 7,6 % en 2029, niveau auquel il se stabilise jusqu'à la fin de la concession ; le coût moyen des fonds propres sur la période (TRI actionnaire cible) est égal d'après l'OPRO à 9,20 % ; le CMPC (TRI projet cible) s'élève à 6,80 % ;
- ◆ selon l'OPRO émise par Sanef-SAPN en 2006, le coût des fonds propres postulé décroît de 8,7 % en 2010 à 6,6 % en 2026, niveau auquel il se stabilise jusqu'à la fin de la concession ; le coût moyen des fonds propres (TRI actionnaire cible) est égal d'après l'OPRO à 8,05 % ; le CMPC (TRI projet cible) s'élève à 6,32 %.

Si les hypothèses de l'APE et celles des OPRO convergent dans l'ensemble, **la rentabilité actionnaire prévisionnelle d'APRR-Area a fortement crû entre la privatisation de 2006 et l'OPRO de 2010 (+153 points de base) sans que le TRI projet n'augmente dans la même mesure (+45 points de base). Ceci démontre que des opérations d'optimisation du bilan (*leveraging*) ont eu lieu entre temps. Le fait que ces opérations n'aient pas été anticipées lors de la privatisation peut poser question.**

3.2.2. L'Autorité de la concurrence souligne en 2014 que la marge nette des SCA est importante et injustifiée, mais la validité du raisonnement est contestable

Dans son avis n° 14-A-13 du 17 septembre 2014 sur le secteur des autoroutes après la privatisation des sociétés concessionnaires⁷², l'Autorité de la concurrence s'est penchée sur la question de la rentabilité des sociétés concessionnaires d'autoroute après leur privatisation.

L'Autorité de la concurrence souligne une « rentabilité nette exceptionnelle, comprise entre 20 % et 24 % en 2013 », calculée comme le ratio du résultat net sur le chiffre d'affaires, qui « n'apparaît justifiée ni par leurs coûts ni par les risques auxquels elles sont exposées, en particulier leur dette qui apparaît largement soutenable ».

Cependant, l'analyse de l'Autorité de la concurrence, fondée sur le seul critère de la marge nette (analyse assez classique dans l'industrie, où elle doit tout de même être comparée à un benchmark de sociétés comparables), ne permet pas de se prononcer sur la rentabilité des opérations d'acquisition des sociétés concessionnaires. En effet, les résultats dégagés par les sociétés concessionnaires sont structurellement élevés (et incomparables avec ceux des sociétés industrielles) car les dividendes versés aux actionnaires doivent rembourser le capital apporté sur la durée du contrat pour permettre un transfert gratuit des actifs au concédant en fin de concession. Par ailleurs, analyser sur une seule année la rentabilité d'un projet d'investissement dont la rentabilité annuelle varie d'une année à l'autre n'a guère de sens (cf. 1.4.1.2).

⁷² <https://www.autoritedelaconcurrence.fr/sites/default/files/commitments//14a13.pdf>

Ces erreurs d'appréciation concernant la rentabilité ont été reconnues par le président de la section des travaux publics du Conseil d'État, M. Philippe Martin, lors de son audition par la commission d'enquête du Sénat⁷³. Selon M. Philippe Martin, « *Ce rapport de l'Autorité de la concurrence, qui mettait en évidence des caractéristiques du secteur autoroutier, a été très fortement critiqué par les concessionnaires à l'époque (...) il est vrai que des éléments économiques annuels ne suffisent pas. C'est la raison pour laquelle j'insiste sur l'intérêt de l'exercice du calcul de l'équilibre sur la durée complète de la concession* ».

C'est pourquoi, l'indicateur de rentabilité actuellement utilisé par le régulateur pour une concession n'est pas une marge brute sur le chiffre d'affaires, mais le taux de rentabilité interne (TRI) sur la durée de la concession.

3.2.3. Une note interministérielle de 2015 conclut, sur la base de TRI actionnaires compris entre 3,6 % et 9,3 %, à l'absence de sur-rentabilité manifeste

Une analyse de la rentabilité des opérations d'acquisition des SCA a été réalisée conjointement en 2015 par la direction générale du Trésor (DGT), la Direction générale de la Concurrence, de la Consommation et de la Répression des fraudes (DGCCRF), la direction générale des Infrastructures, des Transports et de la Mer (DGITM) et le commissariat général au développement durable (CGDD). Ses résultats sont synthétisés dans une **note confidentielle** datée du 7 janvier 2015, intitulée « Estimation de la rentabilité des opérations d'acquisition des sociétés concessionnaires d'autoroutes ».

Cette note présente une estimation de la rentabilité des opérations d'acquisition des sociétés concessionnaires d'autoroutes en 2006 pour les trois sociétés concernées et la met en regard du coût de financement de ces opérations d'acquisition. Cette analyse de rentabilité approfondit celle effectuée par l'Autorité de la concurrence (cf. 3.2.1).

La méthode des dividendes a été retenue pour cette étude. Le bénéfice des sociétés acquéreuses est donc évalué comme la différence entre la somme actualisée des dividendes observés ou prévus dans le futur, et la valorisation effective des SCA lors de la privatisation. Quatre jeux d'hypothèses, optimistes et pessimistes, ont été testés pour les deux paramètres jugés les plus structurants :

- ◆ l'évolution du trafic : les hypothèses basses sont issues du Plan de relance autoroutier (VL +0,68 % par an, PL : +0,78 % par an) et les hypothèses hautes sont proposées par le CGDD (VL : +1,3 % par an, PL : +0,9 % par an) ;
- ◆ l'échéancier de remboursement de la dette des SCA : le remboursement est linéaire jusqu'à la fin de la concession et débute soit en 2015 (ce qui impliquerait que les SCA renoncent immédiatement à l'effet de levier que permet leur endettement), soit en 2022.

Les TRI actionnaires calculés sont les suivants : de 3,6 % à 4,8 % pour Sanef-SAPN ; de 7,8 % à 9,3 % pour APRR-Area ; de 7,7 % à 9,1 % pour ASF-Escota.

La note conclut qu'il n'apparaît pas de sur-rentabilité manifeste des sociétés, aucune des hypothèses et méthodes testées n'amenant à une survalorisation substantielle par rapport à l'investissement initial. Cependant, il est précisé que ces résultats et le principe même d'une évaluation ex post de la rentabilité doivent être considérés avec précaution. En effet, il n'a pas été possible de reconstruire les TRI anticipés en 2006, mais on peut penser qu'ils étaient supérieurs à ceux estimés aujourd'hui, la crise ayant impacté négativement les trafics. **Dans ces conditions, la note précise qu'il est périlleux de juger de manière rétrospective du caractère « normal » ou non de la rentabilité des opérations d'acquisition.**

⁷³ http://www.senat.fr/compte-rendu-commissions/20200309/ce_autoroutes.html#toc2

3.2.4. La DGITM n'aborde la question de la rentabilité des concessions autoroutières que lors du paramétrage des avenants pour calculer les compensations à accorder aux SCA sous forme de hausses de tarif ou de prolongations

3.2.4.1. Méthode

La DGITM évalue la rentabilité des contrats de SCA au moment de la négociation des contrats de concessions ou de leurs avenants, qui donne lieu à une appréciation des paramètres permettant la couverture des coûts assortie d'une marge bénéficiaire raisonnable⁷⁴.

L'élaboration d'avenant ne donne lieu qu'à des études de rentabilité partielle, dits plan d'affaires partiels des avenants. La DGITM a, dans ce cadre, établi les modèles de compensation du PIA, du PRA et du PVA. Le choix des paramètres de rentabilité s'effectue sur une base normative applicable au secteur autoroutier concédé et non spécifiquement pour chacune des sociétés concessionnaires, conformément aux préconisations de l'Autorité de régulation des transports (ART)⁷⁵. Ce travail est mené en relation avec la Direction générale du Trésor. Le calcul mené se base sur les **flux différentiels liés aux nouveaux investissements** :

- ◆ les investissements nouveaux à réaliser (et non les investissements prévus initialement) sont détaillés année par année ;
- ◆ les coûts et éventuels revenus supplémentaires issus de ces investissements sont modélisés jusqu'à la fin de la concession ;
- ◆ un TRI cible est négocié avec la SCA. Il s'agit d'un TRI projet, sa valeur doit donc logiquement être alignée sur le CMPC de la société (cf. encadré 10) ;
- ◆ la compensation tarifaire (sous la forme d'une hausse du taux de croissance des péages étalée sur trois ans) ou le prolongement de la concession est calibré de manière à ce que la valeur actualisée nette des flux soit nulle.

La dernière actualisation des hypothèses utilisées a eu lieu dans le cadre du projet de 8^{ème} avenant au contrat liant l'État à la société ATMB, en cours d'examen devant le Conseil d'État (cf. encadré 11).

Encadré 11 : Hypothèses retenues par la DGITM pour le 8^{ème} avenant ATMB

La hausse tarifaire des péages à mettre en œuvre dépend principalement de quatre paramètres macro-économiques et financiers : l'évolution du trafic, l'inflation hors tabac, l'évolution des index des travaux publics (TP01 et TP09) et le TRI cible.

L'estimation de la **croissance future des trafics** s'est fondée sur le rapport du commissariat général au développement durable (CGDD) de juillet 2016, qui donne des prévisions d'évolution du trafic sur la période 2012-2050 à l'échelle nationale. La hausse annuelle du trafic est de **0,69 % jusqu'en 2050 pour les véhicules légers et, pour les poids lourds, de 1,72 % jusqu'en 2030 puis 1,04 % jusqu'en 2050.**

Les prévisions d'évolution de l'inflation ont été retenues à 1,3 % en 2019 et 2020, 1,5 % en 2021 et 1,75 % à partir de 2022, conformément aux hypothèses retenues pour le PIA.

L'évolution annuelle des indices TP01 et TP09 retenues sont respectivement de 1,6 % et 3,2 %.

Enfin, l'État et ATMB ont convergé sur un TRI de 5,2 % lors de leurs négociations. La DGITM a d'abord obtenu un TRI théorique sur la base d'une approche normative sectorielle reposant sur le modèle MEDAF (utilisé par l'ART) pour estimer le coût moyen pondéré du capital (CMPC) de la société ATMB pour les opérations envisagées, puis a négocié avec la SCA. La DGITM estime que la valeur de TRI négociée apparaît raisonnable au regard des conditions du marché.

Il ressort du calcul que **le taux de croissance annuelle des tarifs d'ATMB doit être rehaussé de 31 points de base sur la période 2020-2024** pour compenser les nouveaux investissements contractualisés avec l'État.

Source : DGITM.

⁷⁴ Conformément à la directive 2011/76 de taxation des véhicules lourds dite « Eurovignette » et aux articles L. 122-4 et L. 122-8 du code de la voirie routière.

⁷⁵ Décision n°2018-012 du 9 février 2018 relative à la transmission d'informations par les concessionnaires d'autoroute et par les sociétés visées à l'article L. 122-32 du code de la voirie routière.

3.2.4.2. Limites

Si les modèles consultés par la mission semblent extrêmement robustes dans leur construction, **la méthode de la DGITM souffre de deux fragilités.**

En premier lieu, dans le cas d'une compensation par prolongation de la concession, l'effet du TRI étant d'écraser les flux des dernières années (cf. 3.2.6.3), une faible différence de TRI cible aboutit à une hausse de chiffre d'affaires considérable. **Utiliser un TRI cible pour ajuster les flux de fin de période est donc une méthode difficile à défendre** ; c'est pourquoi la compensation tarifaire est désormais et doit continuer à être privilégiée dans tous les cas.

En second lieu, la négociation du TRI cible a abouti dans tous les cas documentés à des taux que la théorie économique peine à étayer. Par exemple **en 2016, les investissements nouveaux des six sociétés historiques (hors Cofiroute) ont été négociés pour un TRI compris entre 5,883 % et 5,936 %**. À la même époque, EDHECinfra⁷⁶ estime que le CMPC pour le secteur autoroutier en France était de 2,28 %. En allant plus loin et en considérant que ces nouveaux projets sont intégralement financés par de la dette (et non par un nouvel apport de fonds propres), le coût des capitaux nécessaires à ces nouveaux investissements serait plutôt égal au coût net de la dette, soit 1,78 %. **La négociation a donc abouti à retenir un TRI cible « de compromis » plus proche du TRI global des concessions (autour de 8 % d'après l'ART) que de celui que dicterait la logique économique (autour de 2 %).**

3.2.5. L'ART parvient en 2020, par la méthode du TRI tronqué, à un TRI projet collectif de 7,8 % pour les six concessions historiques, tout en soulignant la difficulté de tirer des conclusions de cette valeur absolue

Cette partie présente les travaux réalisés par l'ART et présentés dans son rapport « Économie des concessions autoroutières » de novembre 2020⁷⁷. Ces travaux s'appuient à leur tour sur les recommandations méthodologiques du cabinet de conseil *Frontier Economics* exposées dans le rapport « Critères de rentabilité des concessions autoroutières », de novembre 2016.

Depuis la loi n° 2015-990 du 6 août 2015⁷⁸, l'Autorité de régulation des transports (ART) met à jour la mesure du TRI tout au long de la vie d'une concession :

- ◆ **en début de concession, la mesure du TRI intervient dans les avis de l'ART dans le cadre de l'octroi de nouvelles concessions.** Il est alors apprécié sur la durée de vie globale du contrat de concession, et de façon prospective, c'est-à-dire sur la base des flux de trésorerie prévus ;
- ◆ **en cours de vie de la concession : le TRI est également appréhendé sur l'intégralité de la durée de vie de la concession.** Sa mesure mobilise des éléments historiques – flux de trésorerie réalisés sur les années passées – et prospectifs – flux de trésorerie attendus sur les années restantes. Celui-ci intégrera progressivement les flux réalisés, substitués aux flux prévisionnels de façon périodique ;
- ◆ **en cas de modification de la convention de délégation : l'ART est chargée d'émettre un avis qui porte notamment sur la rentabilité de ces projets,** appréciée au moyen du TRI. Au vu des limites pratiques du TRI, l'ART analyse également la performance opérationnelle des SCA et leur situation financière.

⁷⁶ « Le coût du capital dans les concessions autoroutières en France – Pour une approche moderne de la réglementation des péages », EDHECinfra, septembre 2020. L'estimation citée concerne la période 2015-2020.

⁷⁷ <https://www.autorite-transport.fr/wp-content/uploads/2020/11/r>

⁷⁸ Introduction de l'article L. 122-9 au code de la voirie routière.

3.2.5.1. Méthode

La méthode mise en place par l'Autorité s'est appuyée sur des travaux commandés au cabinet *Frontier Economics* dès 2016.

Un premier choix méthodologique de l'Autorité est celui d'étudier les variations de la rentabilité et non sa valeur absolue. D'une part, en raison de l'incertitude pesant sur le calcul du TRI des concessions autoroutières et d'autre part, car l'analyse du TRI en valeur absolue serait difficilement conclusive. En effet, il faudrait comparer ce TRI prévisionnel à un CMPC calculé à la même date et avec les anticipations de marché de l'époque pour statuer sur une éventuelle rémunération excessive.

Un deuxième choix méthodologique de l'Autorité est celui de mesurer un TRI « projet », qui correspond à la rémunération du capital supporté par les usagers à travers les péages. Les flux de trésorerie sont donc estimés aux bornes d'une concession autoroutière. L'Autorité a fait ce choix en considérant que le TRI actionnaire ne reflétait pas la rentabilité intrinsèque de la concession⁷⁹. Contrairement au TRI des actionnaires, qui mesure la rentabilité perçue par les actionnaires à partir des seuls flux de trésorerie de la concession assurant leur rémunération, ce TRI projet ne dépend donc pas de la stratégie de financement de la SCA, qui est à la discrétion de ses actionnaires.

Un troisième choix méthodologique de l'Autorité est de considérer un indicateur hybride entre un TRI « réalisé » et un TRI « prévisionnel ». La mesure effectuée par l'Autorité mobilise donc des éléments historiques, les flux de trésorerie réalisés sur les années passées – correspondant à un TRI « réalisé » – et des éléments prospectifs, les flux de trésorerie attendus sur les années résiduelles du contrat – correspondant à un TRI « prévisionnel ».

Enfin, concernant les SCA historiques, l'Autorité a fait le choix de calculer un TRI tronqué, c'est-à-dire initialisé à une date de troncature fixée à 2002 (cf. encadré 12), en raison de l'impossibilité de garantir la disponibilité, la qualité et la comparabilité des données comptables et financières des flux de trésorerie passés des sociétés historiques.

Pour les concessions récentes ou nouvelles, il n'y a pas lieu d'avoir recours au TRI tronqué puisque le problème d'indisponibilité de données historiques ne se pose pas. Ainsi, le TRI des SCA récentes est calculé comme la somme de la trésorerie nette liée aux activités opérationnelles et de la trésorerie nette utilisée par les activités d'investissement dans les référentiels IFRS.

L'Autorité a enfin fait l'hypothèse d'une valeur résiduelle nulle des actifs en fin de concession, ce qui équivaut à considérer que l'intégralité des immobilisations est constituée de biens de retour (ces biens devant être transférés à l'État à titre gratuit à la fin de la concession, ils sont annulés comptablement au moyen d'amortissements de caducité).

⁷⁹ Au sens de l'article L. 122-9 du code de la voirie routière.

Encadré 12 : La méthode du TRI tronqué

Lorsque le TRI global d'un projet ne peut être calculé, faute par exemple de pouvoir reconstituer les flux de trésorerie historiques, la construction d'un TRI dit « tronqué » peut pallier cette limite.

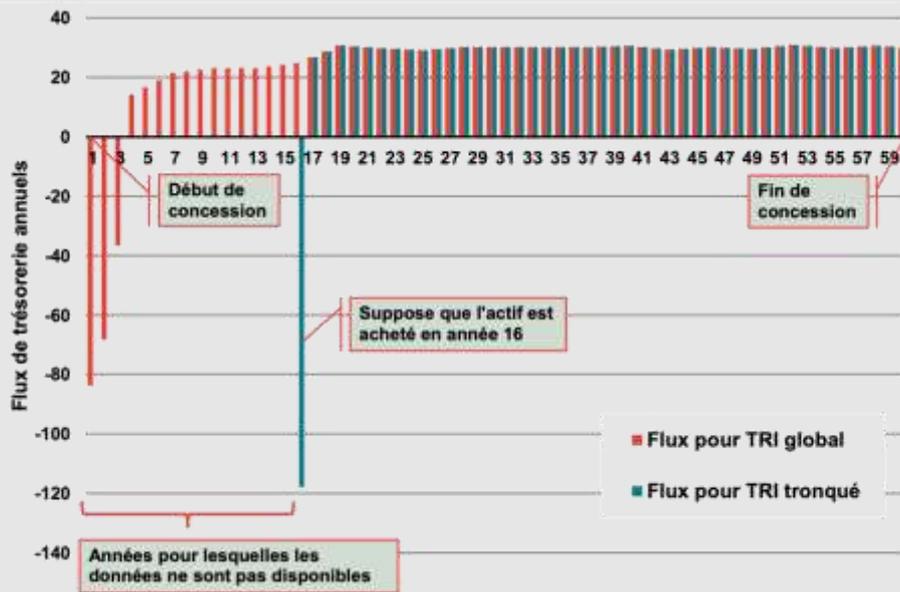
Le TRI tronqué permet d'appréhender la rentabilité globale d'un projet à partir de données relatives à seulement certaines années de la durée de vie du projet. Pour cela, le TRI tronqué fait l'hypothèse que l'actif est acheté en début de période (date de troncature) et vendu en fin de période. Il est utilisé notamment par les autorités de la concurrence dans le cadre d'analyses de rentabilité portant sur des périodes données⁸⁰.

Les principes du calcul d'un TRI tronqué sont les suivants :

- la valeur hypothétique de la concession à la date de troncature est estimée par l'ART par la méthode de l'actif moderne équivalent ; cette étape est essentielle car **le TRI tronqué est très dépendant des hypothèses faites pour déterminer la valeur de l'actif au moment de la troncature** ;
- sont pris en compte les flux de trésorerie d'exploitation des concessions (somme de la trésorerie nette liée aux activités opérationnelles et de la trésorerie nette utilisée par les activités d'investissement dans les référentiels IFRS) entre la date de troncature et la date de fin de la concession (flux réalisés pour le passé, flux prévisionnels pour le futur) ; les flux de trésorerie qui précèdent la date de troncature sont ignorés ;
- le TRI est la solution, généralement unique⁸¹, de l'équation suivante :

$$\sum_{n=N_0}^N \frac{\text{Flux de trésorerie}}{(1 + \text{TRI})^{n - \text{troncature}}} - \text{Valeur amortie du MEA} = 0$$

(N_0 = année de troncature, N = année de fin de la concession)



Source : Frontier Economics, « Critères de rentabilité des concessions autoroutières », novembre 2016.

⁸⁰ Voir par exemple : Office of Fair trading, "Assessing profitability in competition policy analysis", juillet 2003 ; "Competition Commission, Movies on pay TV market investigation - A report on the supply and acquisition of subscription pay-TV movie rights and services", 2012 ; Competition Commission, "Classified Directory Advertising - Services market investigation", 2006.

⁸¹ Le TRI est unique lorsque le projet présente un profil de flux simple, c'est-à-dire des flux d'abord principalement négatifs (période d'investissement) puis des flux principalement positifs (période de retour sur investissement).

Annexe II

Pour initialiser le TRI tronqué des six SCA privatisées en 2005-2006, l'Autorité a écarté, par souci d'homogénéité et de comparabilité, la valeur d'acquisition retenue au moment de leur privatisation. Les raisons avancées sont, d'une part, que cette valeur serait susceptible de s'écarter plus ou moins fortement de leur valeur économique à la même date, et d'autre part que le fait que l'État ait cédé ses parts en plusieurs étapes à partir de 2002 serait susceptible d'introduire de l'hétérogénéité dans la mesure.

Trois options méthodologiques se présentaient alors :

- ◆ la **valeur actuelle**, qui correspond aux flux de trésorerie futurs actualisés selon le coût du capital, a été écartée car elle fait intervenir le coût du capital et présente ainsi un risque de circularité avec l'exercice de comparaison du TRI et du CMPC ;
- ◆ la **valeur nette réalisable**, qui correspond à la valeur qu'un vendeur pourrait obtenir en cas de vente de l'actif, a été écartée car trop difficile à mesurer en l'absence d'une transaction ou d'un marché sur lequel observer les prix ;
- ◆ la **valeur de l'actif moderne équivalent** a été retenue par l'Autorité. Elle consiste à estimer le coût de remplacement « actuel » (i.e. à l'année de troncature) d'un actif présentant les mêmes caractéristiques, puis à amortir ce coût pour tenir compte de la vétusté de l'actif à l'année de troncature. En pratique, le coût de remplacement des actifs a été estimé assez simplement en inflatant les coûts de construction année par année au rythme de l'indice général des travaux publics (TP01).

Des hypothèses ont enfin été utilisées pour homogénéiser les prévisions des SCA. Elles ont été établies au moyen de modèles économétriques de type « séries temporelles », en corrélant le trafic à des variables reflétant la conjoncture économique⁸².

Encadré 13 : Le calcul du TRI d'avenants aux conventions de délégation

Concernant les avenants aux conventions de délégation, comme pour une concession récente ou nouvelle, il n'y a pas lieu d'avoir recours au TRI tronqué puisque le problème d'indisponibilité de données historiques ne se pose pas. *Frontier Economics* recommande d'établir une analyse en différentiel prenant en compte les éléments relatifs à l'investissement complémentaire ainsi que l'ensemble de ses impacts sur l'existant.

Ainsi, pour le calcul du TRI d'avenants aux conventions de délégation, les flux de trésorerie doivent être mesurés, pour toutes les années restantes de la durée de la concession comme la somme de la trésorerie nette liée aux activités opérationnelles et de la trésorerie nette utilisée par les activités d'investissement dans les référentiels IFRS.

Pour déterminer ce TRI, il y a lieu de résoudre l'équation suivante :

$$\sum_{n=N_0}^N \frac{\text{Différentiel de flux de trésorerie}}{(1 + \text{TRI})^{n-i}} - \text{Investissements complémentaires} = 0$$

(N_0 = année de signature de l'avenant, N = année de fin de la concession).

Source : Frontier Economics, « Critères de rentabilité des concessions autoroutières », novembre 2016.

⁸² Valeur ajoutée des secteurs de l'agriculture, de la construction et de l'industrie pour le trafic des poids lourds, demande finale des ménages et prix du carburant pour le trafic des véhicules légers. Le rapprochement entre les prévisions de l'Autorité et celles des SCA montre une divergence plutôt prononcée sur les prévisions de trafic, en particulier pour les SCA historiques. Au contraire, les projections d'indices des SCA sont, en moyenne, plutôt cohérentes avec celles de l'Autorité.

3.2.5.2. Résultats

Le suivi de la rentabilité assuré par l'Autorité commence en 2017. Les résultats disponibles à ce stade portent sur la période 2017-2019.

L'ART évalue en 2019 le TRI projet agrégé des concessions historiques⁸³ à 7,8 % et celui des concessions récentes⁸⁴ à 6,4 %.

Si l'Autorité restitue ces grandeurs à titre d'information, elle ne les analyse pas en tant que telles mais les considère plutôt comme un ordre de grandeur permettant d'apprécier la portée des variations restituées.

L'ART analyse en revanche les variations du TRI entre 2017 et 2019 :

- ◆ pour les concessions historiques, les taux de rentabilité croissent de 7 points de base entre 2017 et 2018, puis de 8 points de base entre 2018 et 2019. Cela résulte notamment de trois éléments : la révision à la hausse des prévisions de trafic des SCA, la croissance des tarifs (en partie en compensation des opérations du PIA) et la hausse de l'assiette de l'impôt sur les sociétés ;
- ◆ pour les concessions récentes, les taux de rentabilité croissent de 18 points de base entre 2017 et 2018, puis baissent de 3 points de base entre 2018 et 2019. Les variations annuelles sont plus importantes et plus contrastées que pour les concessions historiques, du fait du poids plus important des flux financiers futurs. D'une part, les TRI évoluent plus fortement sous l'influence de changements de prévisions, en particulier de chiffre d'affaires. D'autre part, l'ampleur des révisions est souvent plus marquée, notamment pour les concessions qui étaient encore en phase de « *ramp up* », les incertitudes sur le trafic étant alors plus importantes. Les variations du chiffre d'affaires constituent également le principal facteur explicatif des évolutions du TRI (17 points de base de variation selon les scénarios). Par ailleurs, derrière cette évolution moyenne se cachent d'importantes disparités.

L'Autorité conclut que la rentabilité des concessions autoroutières ne s'est pas significativement appréciée entre 2017 et 2019. Les écarts entre prévisionnel et réalisé sont favorables aux SCA, mais pèsent peu dans l'amélioration des TRI sur la durée de vie des concessions. La signature du plan d'investissement autoroutier (PIA) par les sociétés historiques n'a pas non plus eu d'effet remarquable sur la rentabilité des concessions.

Concernant les conséquences de la crise sanitaire, l'ART affirme que l'épisode de confinement à lui seul ne semble pas remettre en cause l'équilibre économique général des concessions. En revanche, « *sur le plus long terme, l'effet est difficile à appréhender car les conséquences de la crise sur les pratiques de déplacement et l'activité économique sont encore incertaines* ».

3.2.5.3. Limites

L'ART insiste sur trois limites principales que présente son estimation :

- ◆ en premier lieu, le TRI mesuré ne reflète qu'indirectement la rentabilité des fonds propres investis par les actionnaires des SCA, puisqu'il s'agit d'un TRI projet et non d'un TRI actionnaire ;

⁸³ APRR, Area, ASF, ATMB, le réseau interurbain exploité par Cofiroute, Escota, Sanef, SAPN, et STRF. Ce TRI prend en compte les sociétés Cofiroute, ATMB et STRF, qui n'étaient pas concernées par la privatisation de 2006.

⁸⁴ Adelaç, Albéa, Alicorne, Alis, Al'liénor, Arcour, Atlandes, CEVM et le tunnel duplex de l'A86 exploité par Cofiroute.

Annexe II

- ◆ en deuxième lieu, un TRI « à date » en valeur absolue n'a pas de signification en lui-même⁸⁵. Pour apprécier la rémunération d'une concession à la signature d'un contrat, l'Autorité estime bien un TRI *ex ante* et l'apprécie au regard des attentes de rendement du marché pour des investissements ayant le même profil de risque. Néanmoins il faut s'attendre à ce que le TRI calculé *ex post* s'en écarte, positivement ou négativement, car, comme tout investissement risqué, la rentabilité des concessions comporte une part d'incertitude. Or, **il n'existe pas d'après l'ART de seuil à partir duquel cet écart reflèterait une rémunération excessive** ;
- ◆ en troisième lieu, l'ART précise que « *l'estimation de la valeur de l'actif moderne équivalent ou MEA est incertaine, ce qui fragilise l'estimation du TRI des concessions historiques* ». Ainsi, les limites de la méthode utilisée pour le calcul du TRI des concessions historiques conduisent à une fourchette d'incertitude importante, la valeur réelle du TRI qui en résulte étant comprise entre 6,4 % et 9,2 %. Les analyses de sensibilité menées par l'Autorité montrent que les résultats ne sont pas exploitables en valeur absolue, c'est pourquoi elles ne sont présentées qu'à titre de point de référence.

3.2.6. Le rapport du Sénat aboutit en 2020, par un calcul simple mais contestable à plusieurs égards, à des TRI actionnaires proches de 11 % pour ASF et APRR

Cette partie présente les travaux réalisés au nom de la commission d'enquête sur le contrôle, la régulation et l'évolution des concessions autoroutières, présentés dans un rapport remis à la présidence du Sénat le 16 septembre 2020⁸⁶. La commission avait pour président M. Éric Jeansannetas et pour rapporteur M. Vincent Delahaye.

Dans le cadre de ces travaux, le rapporteur a fait appel à M. Frédéric Fortin, expert en fusions acquisitions et en finance d'entreprise, pour estimer le taux de rentabilité interne des sociétés concessionnaires d'autoroutes depuis la privatisation de 2006. Il s'agissait d'évaluer dans quelle mesure leurs actionnaires pourraient bénéficier d'une rentabilité supérieure à celle prévue en 2006 pour fixer le prix de cession des participations majoritaires de l'État dans les SCA historiques. M. Frédéric Fortin a conçu à cette fin un modèle financier simple que l'on désignera dans toute la suite par « le modèle du Sénat ».

3.2.6.1. Méthode

Les hypothèses retenues par M. Frédéric Fortin sont présentées dans le tableau 6.

L'analyse est effectuée en trois temps :

- ◆ dans un premier temps, le prix d'acquisition de 2006 est estimé ;
- ◆ dans un deuxième temps, une analyse des comptes consolidés des SCA est effectuée sur la période 2006-2019 ;
- ◆ enfin, une projection des flux financiers de 2020 jusqu'à la fin des concessions est réalisée, à partir des projections financières des SCA et des hypothèses *supra*.

À l'issue de ces trois étapes, un TRI moyen est calculé sur toute la période et comparé au TRI évalué lors de la privatisation de 2006.

⁸⁵ Un TRI prévisionnel se compare à un coût du capital calculé à la même date, pour pouvoir apprécier le niveau de rentabilité du projet.

⁸⁶ http://www.senat.fr/espace_presse/actualites/202009/

Tableau 6 : Hypothèse du modèle du Sénat

	ASF	APRR	SANEF	Commentaires
Durée des concessions	Fin en avril 2036 (Échéance Escota en février 2032)	Fin en novembre 2035	Fin en 2031 pour SANEF, fin en Août 2033 pour SAPN	Sur la base des prolongations accordées en 2015
Chiffres d'affaires	CAGR 2006-19 de 3.4% / croissance annuelle de 1.5% sur 2021-2036 Impact COVID : décote 25% en 2020	CAGR 2006-19 de 3.5% / croissance annuelle de 1.5% sur 2021-2035 Impact COVID : décote 25% en 2020	CAGR 2006-19 de 3.0% / croissance annuelle de 1.5% sur 2021-2033 Impact COVID : décote 25% en 2020	Croissance CA: sur la base d'une hypothèse d'inflation de 1,5%/an et d'une hausse du trafic d'environ 0,3%/an Impact COVID estimé sur la base des auditions sociétés concessionnaires du 23 juin et du 1 ^{er} juillet 2020
Marge d'EBITDA	CAGR 2006-2019 : 1.1% / Hausse de 0.1%/an sur 2020-2036	CAGR 2006-2019 : 1.2% / Hausse de 0.1%/an sur 2020-2035	CAGR 2006-2019 : 0.7% / Hausse de 0.1%/an sur 2020-2031	Il a été considéré que la majorité des optimisations potentielles ont été réalisées, notamment par le biais de l'automatisation des péages. Les concessions étant arrivées à maturité, les optimisations potentielles résiduelles sont considérées comme faibles.
Amortissements	En % du CA, sur la base du ration D&A/CA 2019	En % du CA, sur la base du ration D&A/CA 2019	En % du CA, sur la base du ration D&A/CA 2019	Stabilité du niveau d'amortissement et du niveau d'investissement. Cette hypothèse ne permet pas d'amortir l'intégralité du stock d'actif sur la durée des concessions et un amortissement exceptionnel devra être mis en œuvre au terme des contrats.
Intérêts financiers	Maintien au niveau de 2019 : 1.68%	Maintien au niveau de 2019 : 1.5%	Alignement progressif du taux à 1,7% en 2024	ASF et APRR ont été en mesure d'optimiser leur coût de financement au cours des derniers exercices. L'hypothèse a été faite que SANEF saura bénéficier de conditions comparables dès 2024.
Impôts sur les sociétés	Selon la loi de finance 2020 i.e. 31% à partir de 2020, 27.5% en 2021, et 25% à partir de 2022			L'optimisation de l'IS a été considérée pour les sociétés concessionnaires, ce qui constitue une amélioration substantielle de l'équilibre économique des contrats, et bien que ces dernières soient prémuniées de toute hausse de l'impôt par le biais de l'article 32 des contrats de concession
Politique distribution de dividendes	Semblable à 2006-2019	Semblable à 2006-2019	Semblable à 2006-2019	Les sociétés d'Autoroutes ont procédé à des distributions, au gré de la trésorerie disponible, qu'elle résulte de nouvelles émissions de dette, ou des flux opérationnels. Cette politique de distribution a été prorogée sur la durée du plan.
Dette Senior	Maintien du montant 2019 Baisse induite du ratio dette nette / EBITDA	Maintien du montant 2019 Baisse induite du ratio dette nette / EBITDA	Maintien du montant 2019 Baisse induite du ratio dette nette / EBITDA	Le niveau de dette 2019 a été maintenu sur les prochains exercices. La dette fait l'objet d'une réduction dès 2025 sur APRR, 2027 sur ASF, et 2026 sur SANEF afin de permettre un désendettement graduel, et de permettre la distribution d'un dividende jusqu'au terme de la concession
Investissements	15% du CA, à comparer avec un taux moyen de 15,7% pour l'ensemble sur la période 2006-2019			Le niveau de 15% du CA a été retenu à titre conservateur pour la durée résiduelle des contrats, les sociétés concessionnaires étant tenues de remettre au concédant les Biens de Retour « en bon état d'entretien » (article 37.3)

Source : Sénat, rapport de la commission d'enquête sur le contrôle, la régulation et l'évolution des concessions autoroutières, septembre 2020.

3.2.6.2. Résultats

Les analyses conduites par Frédéric Fortin concluent que, « si la rentabilité économique des concessions est très significative sur la période 2006-2019, elle se situe cependant légèrement en deçà des attentes [...] En revanche, « sur la période 2020-2036 (date d'échéance des concessions), la rentabilité deviendrait très élevée, ce qui permettrait aux SCA d'atteindre des niveaux de TRI largement supérieurs à ceux qui avaient été initialement prévus ».

Les résultats obtenus par l'étude sont les suivants :

- ◆ pour ASF et Escota, il ressort un TRI actionnaire de 10,93 %, alors que le TRI évalué lors de la privatisation était de 7,13 %⁸⁷. Un TRI de 8 % serait atteint dès 2022, soit 14 ans avant la fin de la concession d'ASF ;
- ◆ pour APRR et Area, il ressort un TRI actionnaire de 11,25 %, alors que le TRI évalué lors de la privatisation était de 9,2 %. Un TRI de 8 % serait atteint dès 2021, soit, là encore, 14 ans avant la fin de la concession d'APRR ;
- ◆ pour Sanef et SAPN, il ressort un TRI actionnaire de 7,21 %, soit un taux légèrement inférieur aux 8 % attendus lors de la privatisation.

⁸⁷ Les chiffres cités comme « attendus lors de la privatisation » semblent provenir de diverses sources. D'après la compréhension de la mission : pour ASF-Escota, il s'agit du coût des fonds propres postulé par les conseils de l'APE dans le calcul du CMPC avec dette à valeur de marché ; pour APRR-Area, il s'agit du coût des fonds propres postulé dans l'offre public de rachat obligatoire (OPRO) de 2010 ; pour Sanef-SAPN, il s'agit du coût des fonds propres postulé dans l'OPRO de 2006. Ces choix de référence sont critiquables mais n'affectent pas les conclusions tirées.

Annexe II

Le rapport présente également un raisonnement fondé sur l'addition des dividendes versés en valeur absolue non actualisée et leur comparaison directe avec les coûts d'acquisition des sociétés. Il en ressort que :

- ◆ pour ASF-Escota : « les dividendes cumulés sur la période 2006-2019 représentent quelque 13,8 Md€. Or, Vinci a décaissé 10,4 Md€ pour l'acquisition d'ASF sur la période 2002-2006. Cela signifie donc que la société a déjà recouvré la somme qu'elle avait initialement investie » ;
- ◆ pour APRR-Area : « les dividendes cumulés sur la période 2006-2019 représentent quelque 9 Md€. Or, Eiffarie a décaissé 6,7 Md€ pour l'acquisition d'APRR et d'Area sur la période 2004-2006. Elle a donc déjà recouvré cette somme. »

Ce raisonnement s'est attiré des critiques compréhensibles (cf. 3.2.6.3).

3.2.6.3. Limites

Une limite évidente, intrinsèque à l'usage du TRI et soulignée dans le rapport du Sénat, est que la rentabilité en fin de contrat tend à être mal prise en compte dans les calculs de TRI, ce qui procède du principe même de l'actualisation appliquée à la longue durée des contrats. **À titre d'exemple, les 1,9 Md€ de dividendes versés par ASF-Escota sur les trois dernières années de la concession (2034-2036) se réduisent à 85 M€ si on les ramène à leur valeur 2006 avec un taux d'actualisation égal au TRI calculé de 10,93 %.** De fait, les méthodes d'analyse financière basées sur l'utilisation de l'actualisation et du TRI n'appréhendent généralement pas correctement des horizons aussi éloignés.

Par ailleurs, le président directeur général d'APRR, M. Philippe Nourry, a adressé un courrier, le 12 octobre 2020, au Président et au rapporteur de la Commission d'enquête intitulé « rapport de la Commission d'enquête sur le contrôle, la régulation et l'évolution des concessions autoroutières ». Il y souligne **trois « erreurs méthodologiques »**, présentées et commentées dans le tableau 7.

La prise en compte des trois critiques d'APRR aurait pour conséquence de revoir à la baisse les flux de dividende et donc le TRI actionnaire. En revanche, **APRR n'a pas remis en cause les hypothèses de trafic et d'investissement du modèle du Sénat, très conservatrices et éloignées notamment des hypothèses de travail utilisées par l'ART dans ses relations avec les SCA** (cf. 4.2.2 et 4.2.6).

Annexe II

Tableau 7 : Critiques d'APRR sur le rapport du Sénat

Critique méthodologique	Commentaire de la mission
« Le rapport compare des flux bruts de dividendes à l'investissement initial des actionnaires, sans les actualiser. Il en résulte une présentation qui laisse croire que les investissements des actionnaires seraient déjà remboursés. »	L'absence d'actualisation dans ce raisonnement est en effet difficile à défendre. Le fait que la somme des dividendes perçus dépasse déjà les sommes investies en 2006 ne saurait emporter aucune conséquence pratique.
« Les prévisions de distribution de dividendes ignorent les règles de base relatives aux distributions. L'hypothèse utilisée est de considérer que les dividendes ne seraient fondés que sur la trésorerie disponible. Or, aucune société ne peut distribuer plus que ses réserves et son résultat. »	Si sur le principe cette objection est fondée, il est certain que les SCA ne laisseront pas de la trésorerie inutilisée dans leur caisse et l'optimiseront d'une façon ou d'une autre. L'hypothèse simplificatrice du versement de cette trésorerie en dividendes revient à formuler le postulat raisonnable d'une forme quelconque d'optimisation financière au profit des sociétés actionnaires.
« Le rapport ignore les règles relatives à l'amortissement des sociétés concessionnaires. L'hypothèse utilisée est que les amortissements évolueront comme le chiffre d'affaire. Cela ignore le mécanisme de l'amortissement de caducité propre aux sociétés concessionnaires, ce qui mène à majorer de manière significative les profits attendus. »	Les amortissements sont un contributeur important au résultat net et doivent donc être modélisés au plus juste, en incluant les amortissements de caducité. Cependant il semble douteux que cette simplification méthodologique aboutisse à une hausse « significative » de la rentabilité actionnaire, compte tenu du commentaire sur le point précédent.

Source : Courrier de M. Philippe Nourry en date du 12 octobre 2020.

4. La mission a mené son propre travail de modélisation de la rentabilité des six concessions historiques (hors Cofiroute)

4.1. La modélisation se caractérise par sa simplicité, par sa robustesse et par une multiplicité de scénarios permettant l'analyse de sensibilité

4.1.1. Le modèle vise à calculer le TRI projet et le TRI actionnaire de trois groupes de concessions historiques (hors Cofiroute) dans une combinaison de scénarios

Afin de pouvoir se prononcer sur la rentabilité globale des six concessions autoroutières historiques (hors Cofiroute, soit : ASF, Escota, APRR, Area, Sanef, SAPN)⁸⁸ la mission a conçu un modèle financier assez simple. Son degré de détail est comparable à celui utilisé par M. Frédéric Fortin pour le rapport du Sénat (cf. 3.2.6) ; il est moindre que celui des modèles utilisés par la DGITM pour le calcul de rentabilité des avenants aux contrats de concessions, lesquels modélisent de façon fine les charges et les investissements (cf. 3.2.4). Toutefois le modèle conçu par la mission se distingue du modèle de M. Frédéric Fortin sur quatre points essentiels :

- ◆ l'inflation des charges d'exploitation est modélisée directement plutôt que via un taux de marge d'EBITDA linéairement croissant (cf. 4.2.3) ;
- ◆ le calcul des amortissements (industriels et de caducité) est conforme aux règles comptables applicables aux concessions (cf. 4.2.5) ;
- ◆ le versement des dividendes est conforme aux règles en vigueur, ce qui n'empêche pas de faire l'hypothèse de montage d'optimisation financière (cf. 4.2.7) ;
- ◆ les hypothèses globalement assez conservatrices de M. Frédéric Fortin, en particulier en ce qui concerne le trafic (cf. 4.2.2) et les investissements (cf. 4.2.6), sont révisées de façon aussi réaliste que possible dans le scénario de référence.

L'objectif du modèle est de calculer, de façon consolidée pour chacun des trois groupes (ASF-Escota, APRR-Area et Sanef-SAPN), deux taux de retour interne (TRI) :

- ◆ **le TRI « projet »** de la concession, abstraction faite des schémas de financement ;
- ◆ **le TRI « actionnaire »** de l'investissement réalisé par les sociétés privées ayant racheté les SCA à l'État entre 2002 et 2010.

Il les calcule pour une combinaison de scénarios présentés dans le tableau 8.

⁸⁸ La mission a choisi de faire porter son analyse sur les SCA historiques. Celles-ci concentrent en effet la majorité des recettes. De plus, ayant réalisé leurs investissements initiaux pour leur plus grande part sous un régime de garantie par l'État, elles présentent un profil de risque *a priori* faible. Au contraire les sociétés récentes, choisies après appels d'offres, relèvent de contrats mieux encadrés pour des enjeux financiers nettement inférieurs. La situation de Cofiroute, société historique assurée d'une rentabilité minimale par un contrat sur lequel il n'apparaît pas envisageable de revenir, a été jugée trop spécifique pour être intégrée à l'analyse ; elle constitue au mieux un niveau de référence pour la rentabilité des autres SCA.

Tableau 8 : Scénarios testés dans le modèle

Paramètre	Scénarios	Détails
Inflation	X1 = Inflation faible X2 = Inflation médiane X3 = Inflation forte	cf. 4.2.1
Trafic	T1 = Scénario optimiste T2 = Scénario médian T3 = Scénario pessimiste	cf. 4.2.2
Fiscalité	F1 = Compensation de l'indexation de la TAT + baisse de l'IS F2 = Pas de compensation TAT + baisse de l'IS F3 = Compensation TAT + neutralisation de la baisse de l'IS	cf. 4.2.4
Amortissements	A1 = Amortissements de caducité linéaires A2 = Amortissements de caducité proportionnels au trafic	cf. 4.2.5
Investissement	I1 = Scénario DGITM I2 = Scénario mission I3 = Scénario Sénat	cf. 4.2.6
Plan de relance COVID-19	R1 = Pas de nouveau plan de relance R2 = Plan de relance COVID de 1 Md€	
Gestion financière	D1 = Désendettement <i>in fine</i> rapide (cinq ans) D2 = Désendettement <i>in fine</i> lent (neuf ans) D3 = Désendettement progressif D4 = Prêt à la société actionnaire (optimisation financière)	cf. 4.2.7

Source : Mission. Les scénarios de référence sont en gras.

4.1.2. Si le calcul du TRI projet repose, similairement aux autres modèles, sur une troncature en 2006, le calcul du TRI actionnaire ne nécessite pas une telle approximation méthodologique

S'agissant du TRI projet, la mission a dû se résoudre à calculer un TRI tronqué, tout comme le fait l'ART (cf. 3.2.5.1). La principale raison en est que les données des premières années de la concession ne sont pas disponibles. Cette absence de données, assez dommageable aux analyses rétrospectives, met en lumière une carence dans l'archivage des informations financières des concessions. Pourtant, quand bien même ces données seraient disponibles, l'utilisation d'un TRI tronqué se défendrait car :

- ◆ **l'utilisation de l'outil TRI sur une période supérieure à trente ans rend illusoire tout raisonnement sur la période finale** ; en effet l'actualisation⁸⁹ « écrase » les flux des dernières années et rend ainsi infime l'impact sur le TRI de toute décision prise dans le dernier tiers de la vie de la concession⁹⁰ ;
- ◆ les normes comptables et techniques ont changé depuis la création des concessions, avec notamment l'adoption des International Financial Reporting Standards (IFRS) en 2005 ;
- ◆ le calcul du modèle ayant vocation à être opposé à ceux des sociétés actionnaires des SCA historiques, il est économiquement illogique de faire commencer ce calcul à un moment où les actionnaires n'avaient aucun intérêt dans ces sociétés.

L'année 2001 aurait pu être choisie comme année de troncature car c'est alors que la nature des contrats de concession a évolué pour aller vers un réel transfert du risque de trafic vers les concessionnaires, avec en contrepartie une clause de rachat dissuasive qui atténue largement le risque de résiliation de la concession par l'État.

⁸⁹ On rappelle que le TRI d'une chronique de flux financiers est la valeur du taux d'actualisation pour laquelle la valeur actualisée nette de ces flux financiers s'annule.

⁹⁰ Ainsi, en retenant un TRI projet cible de 5,9 % (utilisé pour paramétrer les avenants de 2017), un EBITDA de 1 Md€ en 2036 ne pèse que 179 M€ en 2006... et 10 M€ en 1956 !

Le choix de la mission pour l'année de troncature s'est néanmoins porté sur 2006 pour deux principales raisons :

- ◆ 2006 est l'année où les actionnaires privés entrent pour l'essentiel au capital des six SCA, modifiant ainsi les relations entre parties prenantes et, probablement, les pratiques financières des sociétés concessionnaires (dividende, dette). Cette analyse sort renforcée de la lecture du protocole d'accord de 2015 qui fait référence dans les clauses de surprofit aux « *business plans* de la privatisation »⁹¹ – ce qui, d'après l'interprétation de la mission, entérine le fait que 2006 est le « vrai » début des concessions du point de vue de la relation concédant-concessionnaire, qui est alors profondément transformée ;
- ◆ une hypothèse essentielle pour le calcul du TRI projet est la valeur initiale des actifs. L'ART a mené l'exercice consistant à reconstituer la valeur des actifs de chaque SCA en 2002 par la méthode de l'actif moyen équivalent, mais n'a pas souhaité en communiquer les résultats à la mission. À défaut, la meilleure donnée dont disposait la mission pour évaluer la valeur des actifs en début de période est la valorisation à laquelle a procédé l'APE en 2015 en préparation de la privatisation des six SCA⁹².

Ces choix méthodologiques limitent dans une certaine mesure l'interprétation de la valeur absolue du TRI projet. C'est la raison pour laquelle l'ART, quoique disposant de données plus riches et plus précises que la mission, ne commente ni n'utilise jamais la valeur absolue du TRI projet qu'elle calcule, mais seulement ses variations.

S'agissant du TRI actionnaire, aucune troncature n'est nécessaire pour le calculer. En effet les flux initiaux à considérer dans le calcul sont les transactions financières d'achat des SCA, qui se sont étalées entre 2002 (achat de 17 % d'ASF-Escota par Vinci) et 2010 (achat de 18,52 % d'APRR-Area par Eiffarie). L'historique détaillé de ces transactions a été pris en considération pour le calcul du TRI actionnaire.

Il en ressort que le TRI actionnaire est un indicateur plus fiable que le TRI projet pour juger, dans l'absolu, de la rentabilité des concessions autoroutières. Le calcul du TRI actionnaire repose sur l'estimation des dividendes versés aux actionnaires jusqu'à la fin de la vie des concessions. Ces dividendes dépendent eux-mêmes du résultat net dégagé par la concession, ainsi que d'éventuels montages d'optimisation financière mis en place par les actionnaires pour anticiper la remontée des flux de trésorerie au-delà des dividendes proprement dit. Il en résulte que le calcul du TRI actionnaire est étroitement dépendant, en premier lieu de la modélisation des amortissements (qui sont le principal contributeur au résultat après la marge d'exploitation), en second lieu de celle des dividendes.

⁹¹ « Protocole d'accord entre l'État et les sociétés concessionnaires d'autoroutes APRR, Area, ASF, Cofiroute, Escota, Sanef et SAPN », avril 2015, consultable [en ligne](#). Les « *business plans* de la privatisation de 2006 » y sont définis à la section C.3 comme le « cas de base » pour plafonner la rentabilité des concessions.

⁹² Cette valorisation se base sur l'actualisation des flux futurs. Ceci crée un risque de circularité pour notre calcul : la rentabilité de la concession est estimée à partir de la confrontation, d'une part des flux passés et futurs estimés en 2020, et d'autre part d'une valeur initiale elle-même calculée sur la base des flux futurs anticipés en 2006, actualisés à un taux compris entre 6,28 % et 6,35 %. Le calcul du TRI projet repose entièrement sur l'hypothèse (raisonnable au demeurant) que cette valeur se rapproche de celle que l'on aurait calculée par la méthode de l'actif moderne équivalent.

4.2. La mission a mené une revue des hypothèses des différents modèles pour élaborer ses propres scénarios

4.2.1. Trois scénarios d'inflation et un seul scénario de taux d'intérêt

L'inflation est fixée à 1 % en 2020 puis évolue linéairement pour atteindre en 2022 un tendancier à 1,0 % (scénario X1), 1,5 % (scénario X2) ou 2,0 % (scénario X3). Le scénario de référence est le scénario X2.

Le taux d'intérêt de la dette d'ASF-Escota et Sanef-SAPN est supposé évoluer linéairement à partir de son niveau de 2019 pour atteindre en 2024 un tendancier de 1,7 %. APRR-Area maintient quant à elle son taux actuel de 1,5 % sur toute la période.

4.2.2. Trois scénarios de trafic pour tenir compte de la divergence des modélisations de la DGITM et de l'ART

Le modèle ne fait pas la différence entre le trafic des poids lourds et des véhicules légers mais postule un taux de croissance globale du trafic, qui, composé avec le taux de croissance des péages (égal à 70 % de l'inflation) donne le taux de croissance du chiffre d'affaires.

Les taux de croissance du trafic utilisés dans les différentes modélisations étudiées par la mission sont présentés dans le tableau 9. On observe une différence considérable entre les hypothèses faites par M. Frédéric Fortin pour le rapport du Sénat (0,3 %) et celles utilisées par l'ART. La mission a considéré le chiffre de 0,3 % comme aberrant. Elle a donc retenu, à partir de 2023, **un taux de croissance tendancier du trafic de 0,69 % (scénario T3), 1,00 % (scénario T2) ou 1,5 % (scénario T1)**. Le scénario de référence est le scénario T2.

Tableau 9 : Hypothèses de croissance annuelle du trafic

Type de trafic	ART	DGITM	Rapport Sénat
Poids lourds	1,26 %	0,69 %	0,3 %
Véhicules légers	1,73 %	1,71 %	

Source : Mission.

En ce qui concerne l'impact de la crise sanitaire et économique due à l'épidémie de COVID-19, il a été modélisé de la façon suivante :

- ◆ **en 2020, la baisse de trafic par rapport à 2019 est de 30 % dans tous les scénarios.** Ce chiffre résulte d'un trafic normal de janvier à mars, d'une baisse de 70 % d'avril à juin par rapport aux mêmes mois de l'année précédente (premier confinement), d'une baisse de 20 % de juillet à octobre par rapport aux mêmes mois de l'année précédente (premier déconfinement) et d'une baisse de 35 % en novembre et décembre par rapport aux mêmes mois de l'année précédente (deuxième confinement) ;
- ◆ **en 2021, le trafic reste inférieur de 5 % à celui de 2019**, pour tenir compte d'une part de la reprise « en aile d'oiseau » projetée par la Banque de France⁹³, et en supposant l'absence de nouveau confinement ;
- ◆ **en 2022, le trafic est égal à celui de 2019 incrémenté du taux de croissance tendancier**, la Banque de France prévoyant que le niveau d'activité économique de fin 2019 sera retrouvé début 2022. Autrement dit, le trafic en 2022 est égal à ce qu'aurait pu être le trafic en 2020 sans COVID.

⁹³ Source : Banque de France, Projections macroéconomiques, septembre 2020.

Annexe II

La mission n'a pas supposé que la crise sanitaire et économique avait des répercussions de long terme à travers des modifications structurelles du trafic affectant la corrélation du trafic au PIB. **Ces modifications structurelles sont de toute façon difficiles à prédire** : les consultations menées par la mission suggèrent par exemple que la recrudescence du télétravail, conséquence plus que probable de la crise, pourrait impacter le trafic autoroutier à la hausse comme à la baisse.

4.2.3. Une modélisation directe de l'inflation des charges d'exploitation plutôt qu'indirecte via un taux de marge d'EBITDA linéairement croissant

Compte tenu des données accessibles à la mission, la seule façon de modéliser les charges d'exploitation est de prolonger la tendance des années passées. Ceci permet de tenir compte du taux réel d'inflation des charges, mais aussi des gains de productivité possibles.

Le choix de M. Frédéric Fortin de modéliser les charges d'exploitation indirectement à travers le postulat d'un taux de marge d'EBITDA croissant dans le temps (à raison de 10 points de base par an) présente l'avantage de la simplicité. Cependant il ne permet pas de rendre compte du fait que, dans la crise actuelle liée à l'épidémie de COVID-19, les charges sont restées plutôt rigides tandis que le chiffre d'affaires s'est écroulé.

La mission a donc opté plus classiquement pour une modélisation directe des charges d'exploitation en prolongement des tendances passées. Constatant que le taux réel d'inflation des charges était pour toutes les concessions inférieur à l'inflation, la mission a dû renoncer à la modélisation la plus intuitive qui aurait consisté à inflater une part des charges (« charges variables ») au rythme du chiffre d'affaires et la part restante (« charges fixes ») au rythme de l'inflation.

Deux possibilités ont alors été envisagées :

- ◆ inflater les charges variables au rythme du chiffre d'affaires et ne pas inflater les charges fixes (ce qui revient à considérer par exemple que les gains de productivité compensent exactement l'effet de l'inflation) ;
- ◆ inflater l'intégralité des charges, considérées alors comme fixes, au rythme d'un quantième de l'inflation.

La deuxième possibilité a été choisie pour sa simplicité et pour le fait que, contrairement à la première, elle tient compte de l'inflation. Le quantième d'inflation à appliquer a été calculé pour chaque concession sur la base de l'historique 2006-2019 (hors années 2006 et 2007 pour Sanef-SAPN, dont les chiffres semblent aberrants). Il est de 60 % pour ASF-Escota et 70 % pour APRR-Area et Sanef-SAPN.

Ce choix méthodologique impacte peu les résultats : dans le scénario de référence, le passage d'une modélisation par taux de marge d'EBITDA croissant à une modélisation par inflation des charges d'exploitation aboutit à un gain sur le TRI projet de 4 points de base (pb) pour ASF-Escota, 3 pb pour APRR-Area et 1 pb pour Sanef-SAPN.

4.2.4. Trois scénarios de fiscalité pour chiffrer l'impact de l'indexation de la taxe d'aménagement du territoire (TAT) et de la baisse de l'impôt sur les sociétés

Dans le scénario fiscal de référence (F1), les SCA bénéficient de la baisse du taux d'imposition des sociétés du régime général de 33,33 % en 2019 à 25 % en 2022 et l'indexation de la TAT est intégralement compensée par l'État. Cette compensation est *a priori* budgétaire, mais le modèle permet de calculer de combien serait la compensation tarifaire à pratiquer pour que l'indexation de la TAT soit neutre sur la rentabilité des concessions (cf. annexe I).

Ont par ailleurs été modélisés deux scénarios fiscaux alternatifs :

- ◆ scénario F2 : l'État ne compense pas l'indexation de la TAT, ce qui génère une charge d'exploitation supplémentaire dont le taux de croissance est celui du trafic auquel s'ajoute 70 % de l'inflation ;
- ◆ scénario F3 : l'État décide de neutraliser la baisse du taux d'imposition des SCA par une mesure fiscale non-spécifique (et donc non-compensable), aboutissant à un retour du taux d'imposition à 33,33 % dès 2021.

4.2.5. Une modélisation détaillée des amortissements de caducité est essentielle pour aboutir à une chronique crédible des résultats comptables

La mission a choisi de modéliser de façon détaillée les amortissements des concessions, y compris les amortissements de caducité. Les amortissements de caducité sont des amortissements spécifiques aux concessions qui, d'un point de vue financier, permettent la reconstitution, au plus tard à l'expiration de la concession, de la totalité des capitaux investis par le concessionnaire pour les biens de retour (c'est-à-dire les biens appelés à être remis sans compensation financière à l'autorité concédante au terme de la concession). D'un point de vue comptable, les amortissements de caducité permettent que la valeur nette comptable des biens de retour soit nulle au moment de leur retour au concédant.

L'amortissement de caducité peut être linéaire, en se basant sur la durée de la concession. Cependant, d'autres modes d'amortissement peuvent être utilisés, tels que celui fondé sur la fréquentation des ouvrages. Le calcul de l'amortissement annuel s'effectue alors en multipliant la base amortissable par le rapport entre la fréquentation réelle et la fréquentation totale estimée jusqu'à la fin du contrat⁹⁴.

La modélisation des amortissements dans le modèle repose sur les principes suivants :

- ◆ la somme des amortissements passés entre 2006 et la fin de la concession est égale à la valeur nette comptable des actifs en 2006 incrémentée de la somme des investissements sur la période ;
- ◆ une durée moyenne d'amortissement des actifs en début de concession d est utilisée comme paramètre ; tant que la durée d'ici à la fin de la concession est supérieure à d , les nouveaux actifs entrant dans le bilan (soit les investissements de l'année) sont amortis de façon linéaire sur une durée égale à d ; lorsque la durée d'ici à la fin de la concession devient inférieure à d , les nouveaux actifs font l'objet d'amortissements de caducité ;
- ◆ la valeur du paramètre d est ajustée pour chacun des trois groupes de concessions, de sorte que la somme des amortissements calculés par le modèle pour les années 2006-2019 soit égale à la somme des amortissements réellement passés ;
- ◆ **deux scénarios d'amortissement sont testés** : dans le scénario A1, les amortissements de caducité sont linéaires ; dans le scénario A2, ils sont en proportion du trafic (cf. *supra*).

L'effet des amortissements de caducité, par rapport aux amortissements classiques, est de générer un pic d'amortissement – et ainsi de modérer le résultat – en fin de concession, les investissements des dernières années de la concession devant être amortis sur un nombre d'années réduit.

⁹⁴ Source : « Contrats de concession de service public : la comptabilisation chez le concessionnaire et chez le concédant », *Revue française de comptabilité*, n° 444, juin 2011.

4.2.6. L'investissement futur des concessions est un paramètre très incertain mais très déterminant pour le calcul de rentabilité

La trajectoire d'investissement des SCA est intégrée au modèle comme un pourcentage de chiffre d'affaire, ce qui permet de tenir compte indirectement de l'inflation et de l'influence des trafics sur les investissements de maintenance.

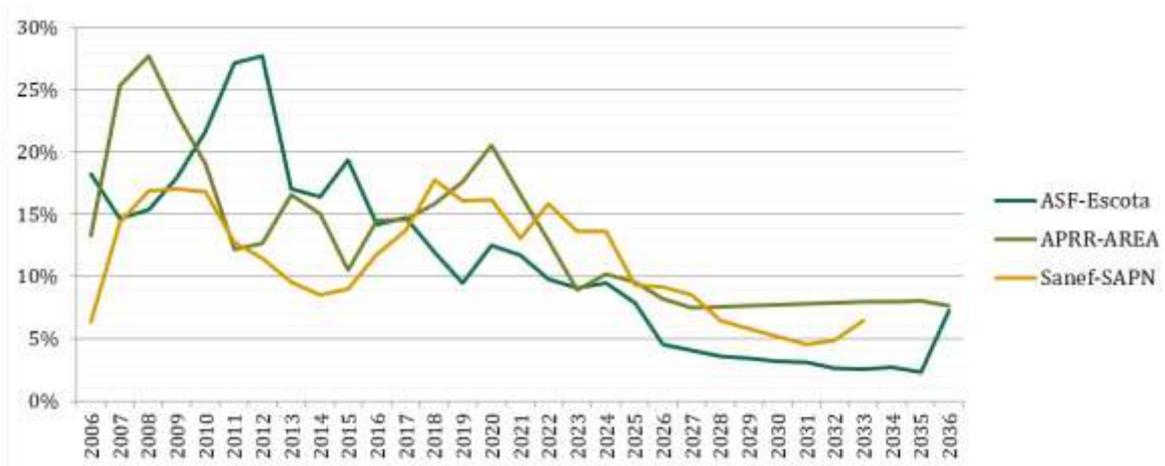
4.2.6.1. Scénario DGITM

La DGITM a transmis à la mission les études financières prévisionnelles des trois groupes de SCA étudiés. Ces études financières sont produites par les SCA pour transmission au concédant, elles ne représentent donc pas nécessairement des anticipations sincères des concessionnaires : ces derniers peuvent notamment avoir intérêt à présenter des prévisions d'investissement inférieures à leurs anticipations afin ne pas se voir reprocher à l'avenir un niveau d'investissement inférieur à celui annoncé.

De fait, les trajectoires d'investissement, présentées dans le graphique 6 et intégrées au modèle à travers le scénario I4, posent question à deux égards :

- ◆ les hypothèses diffèrent sensiblement d'une SCA à l'autre : l'effort d'investissement moyen après l'année 2027 est de 3,2 % du chiffre d'affaires pour ASF-Escota, 6,0 % pour Sanef-SAPN et 7,8 % pour APRR-Area. Ces différences, qui ne peuvent s'expliquer uniquement par les différences de fréquentation (chiffre d'affaires par kilomètre de réseau), n'ont pas été motivées de façon concluante ;
- ◆ le niveau d'investissement prévu en fin de concession est très inférieur à l'effort historique (qui est de 17,6 % pour ASF-Escota, 13,0 % pour Sanef-SAPN et 17,0 % pour APRR-Area). Or la remise en état des biens de retour pourrait nécessiter dans les dernières années des concessions un effort d'investissement important, du moins si l'État concédant parvient à défendre ses droits concernant la remise en état des infrastructures.

Graphique 6 : Investissement historique (2006-2019) et projeté (2020-2036) dans le scénario DGITM, exprimé comme un pourcentage du chiffre d'affaires



Source : Prévisions financières des sociétés, transmises à la mission par la DGITM.

Considérant que les annonces des concessionnaires en matière d'investissement constituent un engagement vis-à-vis du concédant, la mission a considéré ces trajectoires comme un scénario minimal (« scénario DGITM », I1).

4.2.6.2. Scénarios alternatifs

La mission a construit deux scénarios alternatifs dans lesquels l'effort d'investissement est supposé comparable pour les trois groupes de SCA et stable à moyen terme (à partir de 2026). Pour tenir compte du fait que le chiffre d'affaires au kilomètre est différent d'une société à l'autre et que l'investissement est davantage proportionnel au kilomètre d'infrastructure qu'au chiffre d'affaires, tous ces scénarios à investissement stable sont redressés en fonction du paramètre « chiffre d'affaires au kilomètre en 2019 ». Ainsi quand ASF-Escota (1 262 k€/km en 2019) investit 10,00 % de son chiffre d'affaires, on considère qu'APRR-Area (1 138 k€/km en 2019) investit 11,09 % du sien et que Sanef-SAPN (991 k€/km en 2019) investit 12,73 % du sien.

La valeur tendancielle de l'investissement a été déterminée de la façon suivante :

- ♦ dans le scénario médian (« scénario mission », I2), elle est alignée sur les prévisions d'APRR-Area. En effet, des trois trajectoires du graphique 6 celle annoncée par APRR-Area semble la plus crédible (c'est au demeurant la seule à supposer un effort d'investissement non-décroissant en fin de concession). L'effort d'investissement tendanciel est alors de 7,0 % pour ASF-Escota, 7,8 % pour APRR-Area et 9,0 % pour Sanef-SAPN, soit un taux global de 7,7 % pour l'ensemble du réseau⁹⁵ ;
- ♦ dans le scénario maximal (« scénario Sénat », I3), elle est alignée sur la valeur de 15 % postulée par le modèle du Sénat mais en corrigeant cette valeur en fonction du kilométrage des réseaux, soit un effort d'investissement tendanciel de 13,8 % pour ASF-Escota, 15,2 % pour APRR-Area et 17,5 % pour Sanef-SAPN, ce qui donne bien un taux global de 15,0 % pour l'ensemble du réseau. L'investissement dans ce scénario maximal est environ double de celui dans le scénario médian.

Le tableau 10 résume les valeurs tendanciennes de l'effort d'investissement et le tableau 11 présente les valeurs de l'investissement qui en découlent pour toute la période future.

Tableau 10 : Effort d'investissement tendanciel de 2027 à la fin des concessions (ratio de l'investissement sur le chiffre d'affaires)

Société	Scénario DGITM (I1)	Scénario mission (I2)	Scénario Sénat (I3)
ASF-Escota	3,2 %	7,0 %	13,8 %
APRR-Area	7,8 %	7,8 %	15,2 %
Sanef-SAPN	6,0 %	9,0 %	17,5 %
Total	5,3 %	7,7 %	15,0 %

Source : Mission.

Tableau 11 : Montant d'investissement de 2020 à la fin des concessions dans les scénarios médians d'inflation et de trafic (en Md€ constants)

Société	Scénario DGITM (I1)	Scénario mission (I2)	Scénario Sénat (I3)
ASF-Escota	4,0 Md€	5,7 Md€	8,8 M€
APRR-Area	4,5 Md€	4,5 Md€	6,9 M€
Sanef-SAPN	2,4 Md€	2,7 Md€	3,9 M€
Total	10,9 Md€	12,9 Md€	19,6 M€

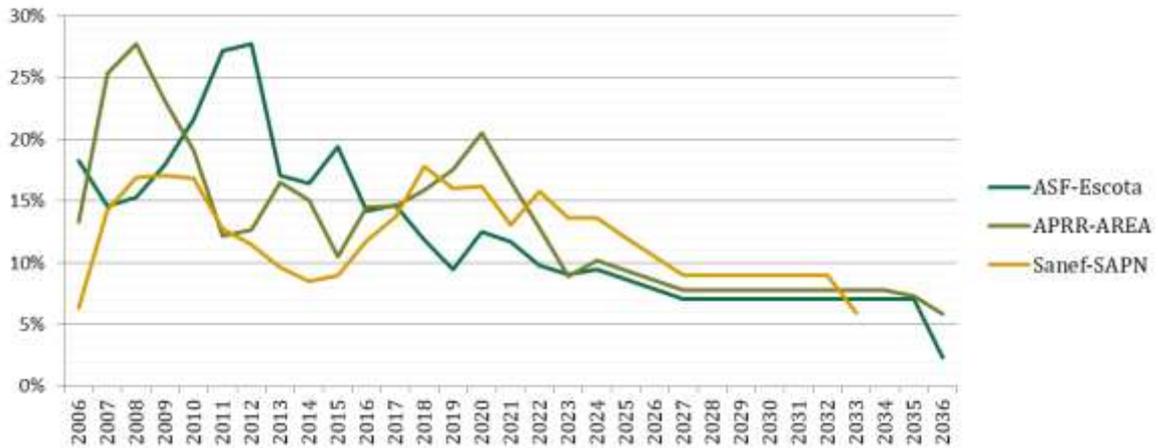
Source : Mission.

⁹⁵ À comparer avec un investissement global de 5,3 % du chiffre d'affaires sur la période 2027-2036 pour le scénario I1 basé sur les projections communiquées par les SCA à la DGITM.

Annexe II

Les scénarios I2 et I3 sont semblables au scénario I1 jusqu'en 2024, après quoi le taux d'investissement évolue linéairement jusqu'à atteindre sa valeur tendancielle en 2027 (cf. graphique 7). Si ces trajectoires plates semblent peu réalistes au regard de la volatilité des trajectoires historiques, elles reflètent assez bien la réalité des flux de trésorerie des SCA : en effet, des investissements prévus dans le futur donnent lieu à une épargne qui neutralise en partie les flux de trésorerie disponible. Du point de vue de la modélisation des flux de trésorerie, il est donc sensé de considérer que l'investissement est réalisé l'année même où l'épargne a été constituée.

Graphique 7 : Investissement historique (2006-2019) et projeté (2020-2036) dans le scénario médian, exprimé comme un pourcentage du chiffre d'affaires



Source : Mission.

4.2.6.3. Plan de relance

En complément de ces trajectoires et en dépit de la décision du gouvernement de ne pas y avoir recours, l'éventualité d'un plan de relance autoroutier de 1 Md€ a été intégrée au modèle à travers un scénario R2 (le scénario R1 étant le scénario de base, sans plan de relance). On y suppose que les investissements supplémentaires consentis par les SCA sont proportionnels à la taille de leurs réseaux respectifs et compensés par une hausse tarifaire étalée sur trois ans, de sorte à atteindre un TRI de 5,9 % pour les flux additionnels (ceci afin de simuler le calcul de compensation de la DGITM, cf. 3.2.4). Ainsi :

- ◆ la hausse des tarifs du réseau ASF-Escota est rehaussée de 46 points de base chaque année entre 2022 et 2024 pour compenser 442 M€ d'investissement supplémentaire ; cela correspond par exemple à une hausse de 50 centimes sur le tarif d'un trajet Marseille-Toulouse (tarif 2020 : 35,10 €) ;
- ◆ la hausse des tarifs du réseau APRR-Area est rehaussée de 49 points de base chaque année entre 2022 et 2024 pour compenser 321 M€ d'investissement supplémentaire ; cela correspond par exemple à une hausse de 54 centimes sur le tarif d'un trajet Paris-Lyon (tarif 2020 : 35,70 €) ;
- ◆ la hausse des tarifs du réseau Sanef-SAPN est rehaussée de 70 points de base chaque année entre 2022 et 2024 pour compenser 241 M€ d'investissement supplémentaire ; cela correspond par exemple à une hausse de 37 centimes sur le tarif d'un trajet Paris-Lille (tarif 2020 : 16,90 €).

4.2.7. Le modèle limite la distribution de dividendes au montant du résultat net mais fait en contrepartie l'hypothèse plausible d'une gestion optimisée de la trésorerie au profit des sociétés actionnaires

Dans le modèle qu'il a réalisé pour le rapport du Sénat, M. Frédéric Fortin suppose que les dividendes versés par les SCA ne sont limités que par les flux de trésorerie disponibles après investissement et remboursement de la dette, et non par le résultat net. Ce choix méthodologique lui a été reproché par les sociétés concernées, ce qui d'un point de vue comptable peut se défendre : une société n'est réputée pouvoir verser de dividendes qu'à hauteur de son résultat, augmenté ou diminué de ses réserves. Aussi dans un premier temps la mission a-t-elle choisi de modéliser les dividendes versés comme la plus petite des deux valeurs (flux de trésorerie disponible, résultat net). La dette est remboursée in fine soit en cinq ans (scénario D1), soit en neuf ans (scénario D2).

En choisissant cette méthodologie, on constate que les SCA accumulent avant de commencer à rembourser leur dette un montant de trésorerie très significatif, comparable ou supérieur dans le scénario D1 à une année de chiffre d'affaires (jusqu'à 6,3 Md€ en 2030 pour ASF-Escota, 5,6 Md€ en 2030 pour APRR-Area, 1,9 Md€ en 2026 pour Sanef-SAPN). Cette accumulation résulte logiquement d'amortissements très supérieurs aux investissements futurs. Elle pose problème car il est peu probable que des sociétés bien gérées ne mettent pas à profit une telle trésorerie.

Deux scénarios ont donc été construits pour éviter l'accumulation de trésorerie inactive :

- ◆ **dans le scénario D3, plutôt que de rembourser leur dette *in fine* les SCA la remboursent au fur et à mesure** en fonction des flux de trésorerie disponibles, de façon à maintenir un versement de dividende égal au résultat de l'année et un niveau de trésorerie égal à sa moyenne des années 2006 à 2019 ;
- ◆ **dans le scénario D4, les SCA remontent leur trésorerie à leurs actionnaires via un prêt à taux zéro**, remboursable en une fois en fin de concession. Le choix d'un taux zéro, qui n'est théoriquement pas permis par le droit fiscal, procède de l'analyse suivante : le produit financier (et le supplément d'impôt sur les sociétés en résultant) généré par un taux d'intérêt non nul au niveau de la SCA est compensé par la charge financière (et le crédit d'impôt sur les sociétés en résultant) généré au niveau de l'actionnaire. En supposant un taux zéro, on évite aussi que l'optimisation financière pratiquée par la SCA n'impacte le TRI projet (à travers la variation de l'impôt sur les sociétés). Dans ce scénario comme dans le précédent, la trésorerie est maintenue à un niveau égal à sa moyenne des années 2006 à 2019.

Ce dernier scénario, choisi comme scénario de référence, permet de modéliser une très probable optimisation financière par les sociétés actionnaires, que celle-ci prenne la forme de prêt à l'actionnaire, d'une convention de trésorerie, de dividendes exceptionnels⁹⁶, ou de toute autre forme d'intégration financière que ne saurait anticiper la mission. Faire l'hypothèse de cette optimisation financière revient au final à considérer, comme le fait M. Frédéric Fortin dans son modèle, que les flux dont bénéficient les actionnaires ne sont en pratique pas limités par la valeur du résultat net.

⁹⁶ Des dividendes exceptionnels ont été versés par chacun des trois groupes de SCA au moins une fois au cours des années 2006 à 2019.

5. D'après les résultats du modèle, les actionnaires d'ASF et APRR ont bénéficié d'une excellente rentabilité avec des TRI proches de 12 %, tandis que le TRI actionnaire de Sanef est inférieur à 8 %

Le tableau 12 présente les TRI calculés par le modèle dans le scénario de référence (X2-T2-I2-D4), le scénario minimaliste (X1-T3-I3-D1) et le scénario maximaliste (X3-T1-I1-D4). On a supposé dans tous ces scénarios : une trajectoire fiscale avec compensation de l'indexation de la TAT et baisse l'IS (F1), l'absence de plan de relance autoroutier (R1) et des amortissements de caducité linéaires (A1).

Si toutes les concessions présentent un TRI projet proche de 8 %, **on constate une différence considérable pour le TRI actionnaire entre d'une part Sanef-SAPN, dont ce dernier est estimé à 7,60 %, et d'autre part ASF-Escota et APRR-Area, dont il est estimé à 11,67 % et 12,36 % respectivement.**

Tableau 12 : Résultats du modèle pour le scénario de référence et les scénarios extrêmes

Société	Scénario minimaliste		Scénario de référence		Scénario maximaliste	
	TRI projet	TRI actionnaire	TRI projet	TRI actionnaire	TRI projet	TRI actionnaire
ASF-Escota	7,47 %	10,79 %	7,80 %	11,77 %	8,11 %	12,09 %
APRR-Area	8,34 %	11,27 %	8,69 %	12,49 %	8,90 %	12,73 %
Sanef-SAPN	7,72 %	6,86 %	8,03 %	7,70 %	8,25 %	8,03 %

Source : Modèle.

5.1. Les résultats du modèle sont peu sensibles aux hypothèses retenues

Comme le montre le tableau 12, **les écarts entre les résultats des scénarios extrêmes sont modérés : moins de 64 points de base pour le TRI projet et moins de 146 points de base pour le TRI actionnaire**, ce qui suggère une faible dépendance des résultats du modèle aux hypothèses retenues. On détaille dans cette section la sensibilité du modèle aux principales hypothèses retenues.

Les résultats sont d'abord peu sensibles aux hypothèses d'inflation (écarts inférieurs à 10 points de base, cf. tableau 13). Plus étonnamment, les résultats sont assez peu sensibles aux hypothèses de trafic retenues, puisque le changement de scénario génère une modulation du TRI projet de -8/+13 points de base et du TRI actionnaire de -10/+15 point de base (cf. tableau 14). **Cette observation renvoie à la difficulté d'utiliser le TRI comme outil de pilotage de la rentabilité sur une période de trente ans, les flux de fin de période étant nécessairement écrasés par le calcul.**

Tableau 13 : Sensibilité du TRI aux hypothèses d'inflation (écart au scénario de référence, exprimé en points de base)

Société	Inflation faible (X1)		Inflation forte (X3)	
	TRI projet	TRI actionnaire	TRI projet	TRI actionnaire
ASF-Escota	-7,0 pb	-7,3 pb	+8,3 pb	+8,6 pb
APRR-Area	-6,6 pb	-7,7 pb	+7,8 pb	+9,3 pb
Sanef-SAPN	-5,0 pb	-7,6 pb	+6,0 pb	+9,2 pb

Source : Modèle.

Annexe II

**Tableau 14 : Sensibilité du TRI aux hypothèses de trafic
(écart au scénario de référence, exprimé en points de base)**

Société	Trafic optimiste (T1)		Trafic pessimiste (T3)	
	TRI projet	TRI actionnaire	TRI projet	TRI actionnaire
ASF-Escota	+12,8 pb	+13,2 pb	-7,9 pb	-8,2 pb
APRR-Area	+12,7 pb	+15,0 pb	-7,9 pb	-9,1 pb
Sanef-SAPN	+9,9 pb	+15,0 pb	-6,1 pb	-9,4 pb

Source : Modèle.

En ce qui concerne l'investissement, l'application du scénario maximaliste du modèle du Sénat entraîne une chute de la rentabilité de 19 à 22 points de base pour le TRI projet et de 20 à 33 points de base pour le TRI actionnaire (cf. tableau 15).

**Tableau 15 : Sensibilité du TRI aux hypothèses d'investissement
(écart au scénario de référence, exprimé en points de base)**

Société	Scénario DGITM (I1)		Scénario Sénat (I3)	
	TRI projet	TRI actionnaire	TRI projet	TRI actionnaire
ASF-Escota	+9,4 pb	+9,6 pb	-19,3 pb	-20,5 pb
APRR-Area	-0,3 pb	-0,4 pb	-21,7 pb	-25,6 pb
Sanef-SAPN	+5,6 pb	+8,5 pb	-21,1 pb	-32,7 pb

Source : Modèle.

Le choix de modélisation des amortissements de caducité (A1 : profil linéaire ou A2 : profil ajusté en proportion du trafic) a quant à lui très peu d'impact sur la rentabilité : moins de 0,5 point de base sur le TRI projet et moins de 1 point de base sur le TRI actionnaire.

5.2. L'impact de l'indexation de la TAT sur la rentabilité des concessions est compensé plus de dix fois par celui de la baisse de l'impôt sur les sociétés (+ 30 à 37 points de base de TRI actionnaire)

Dans le scénario de référence, on suppose que l'indexation de la taxe d'aménagement du territoire (TAT) est neutralisée par une subvention de l'État et que les SCA bénéficient comme toutes les autres sociétés de la baisse de l'impôt sur les sociétés (IS). Deux trajectoires fiscales alternatives ont été modélisées. Les résultats sont présentés dans le tableau 16. Il ressort que :

- ◆ l'impact de l'indexation de la TAT est de l'ordre de 2 points de base pour le TRI projet et de l'ordre de 3 points de base pour le TRI actionnaires ;
- ◆ l'impact d'une neutralisation de la baisse d'IS (i.e. d'un retour au taux historique de 33,3 %) serait plus de dix fois supérieur : entre 24 et 26 points de base pour le TRI projet et entre 30 et 37 points de base pour le TRI actionnaires.

**Tableau 16 : Impact des trajectoires fiscales alternatives sur le TRI
(écart au scénario de référence, exprimé en points de base)**

Société	Pas de compensation de l'indexation de la TAT (F2)		Neutralisation de la baisse de l'impôt sur les sociétés (F3)	
	TRI projet	TRI actionnaire	TRI projet	TRI actionnaire
ASF-Escota	-2,5 pb	-2,7 pb	-26,2 pb	-30,3 pb
APRR-Area	-2,4 pb	-2,9 pb	-26,1 pb	-33,5 pb
Sanef-SAPN	-1,8 pb	-2,8 pb	-24,0 pb	-37,0 pb

Source : Modèle.

Annexe II

La mission a par ailleurs chiffré la compensation tarifaire qui devrait être mise en œuvre pour annuler l'impact de l'indexation de la TAT sur le TRI projet des SCA :

- ◆ la hausse des tarifs du réseau ASF-Escota devrait être rehaussée de 19,6 points de base chaque année entre 2021 et 2023, soit une hausse totale de 21 centimes sur le tarif d'un trajet Marseille-Toulouse (tarif 2020 : 35,10 €) ;
- ◆ la hausse des tarifs du réseau APRR-Area devrait être rehaussée de 18,5 points de base chaque année entre 2021 et 2023 ; soit une hausse totale de 20 centimes sur le tarif d'un trajet Paris-Lyon (tarif 2020 : 35,70 €) ;
- ◆ la hausse des tarifs du réseau Sanef-SAPN devrait être rehaussée de 14,3 points de base chaque année entre 2021 et 2023 ; soit une hausse totale de 7 centimes sur le tarif d'un trajet Paris-Lille (tarif 2020 : 16,90 €).

5.3. Tel que modélisé, l'impact de l'épidémie de Covid-19 sur le trafic dégrade la rentabilité des concessions de 21 à 24 points de base de TRI projet et de 30 à 36 points de base de TRI actionnaire

La mission a tenté de modéliser l'impact de l'épidémie de Covid-19 sur la rentabilité des concessions de façon aussi crédible que possible avec les hypothèses indiquées supra (cf. 4.2.2.). Un scénario fictif sans épidémie a été construit pour comparaison : le taux de croissance du trafic y est égal à sa valeur tendancielle dès 2020. Il en ressort que l'épidémie de Covid-19 a sensiblement impacté la rentabilité des concessions, avec une baisse de TRI projet de 21 à 24 points de base et une baisse de TRI actionnaire de 30 à 36 points (cf. tableau 17). Ces ordres de grandeur sont similaires à ceux calculés pour la baisse de l'impôt sur le revenu, de sorte qu'un élément de langage potentiellement utile dans de futures négociations serait : **la baisse de l'impôt sur les sociétés a plus ou moins compensé les pertes de trafic dues à l'épidémie de Covid-19 pour les SCA historiques.**

Tableau 17 : Impact de l'épidémie de Covid-19 sur le TRI
(écart au scénario de référence, exprimé en points de base)

Société	TRI projet	TRI actionnaire
ASF-Escota	+22,7 pb	+30,2 pb
APRR-Area	+21,3 pb	+31,9 pb
Sanef-SAPN	+24,0 pb	+35,9 pb

Source : Modèle.

5.4. Si le rythme de remboursement de la dette impacte peu la rentabilité globale des SCA, l'optimisation de la trésorerie via un prêt à l'actionnaire améliore le TRI actionnaire de 37 à 79 points de base

Le tableau 18 présente l'impact sur la rentabilité des hypothèses retenues en matière de gestion de la dette et de la trésorerie. **Le scénario de base choisi ici pour présenter les résultats est celui où la dette est remboursée *in fine* en cinq ans (D1).**

Le profil de remboursement de la dette (remboursement *in fine* en neuf ans ou remboursement progressif) impacte peu la rentabilité : le TRI actionnaire est amélioré au mieux de 8 points de base, tandis que le TRI projet est impacté marginalement via une hausse de l'impôt sur les sociétés (conséquence de la baisse des charges financières).

Annexe II

En revanche le fait de supposer une optimisation financière (c'est-à-dire une mise à profit, par quelque moyen que ce soit, de la trésorerie des SCA par leurs actionnaires) augmente considérablement le TRI actionnaire, qui gagne ainsi 37 points de base pour Sanef-SAPN, 63 points de base pour ASF-Escota et jusqu'à 79 points de base pour APRR-Area. **On rappelle que ce scénario d'optimisation financière (D4) a été choisi comme scénario de référence**, considérant qu'une optimisation financière par les sociétés actionnaires était plus que probable, qu'elle prenne la forme d'un prêt à l'actionnaire, d'une convention de trésorerie, de dividendes exceptionnels, ou de toute autre forme que ne saurait anticiper la mission (cf. 4.2.7).

**Tableau 18 : Sensibilité du modèle aux hypothèses de gestion du passif
(écart au scénario D1, exprimé en points de base)**

Société	Remboursement <i>in fine</i> sur neuf ans (D2)		Remboursement progressif (D3)		Prêt à taux zéro à l'actionnaire (D4)	
	TRI projet	TRI actionnaire	TRI projet	TRI actionnaire	TRI projet	TRI actionnaire
ASF-Escota	-0,7 pb	+2,3 pb	-2,0 pb	+7,3 pb	+0,0 pb	+63,4 pb
APRR-Area	-0,7 pb	+0,4 pb	-1,8 pb	+8,2 pb	+0,0 pb	+79,3 pb
Sanef-SAPN	-0,5 pb	+2,5 pb	-1,3 pb	+5,9 pb	+0,0 pb	+36,6 pb

Source : Modèle.

5.5. La comparaison avec les hypothèses de la privatisation de 2006 montre que les concessions ASF-Escota et APRR-Area ont été beaucoup plus rentables qu'attendu, le TRI actionnaire cible de 7,67 % étant atteint dès 2026

Comme le souligne l'ART (cf. 3.2.5.3), l'interprétation de la valeur absolue du TRI projet est sujette à caution en raison de la troncature et de l'estimation de l'actif initial. De telles limites n'existent pas pour le TRI actionnaire. **On peut donc tenter ici d'interpréter la valeur absolue du TRI actionnaire calculé par le modèle.**

Les TRI actionnaires calculés dans le scénario de référence par la mission pour ASF-Escota (11,77 %) et APRR-Area (12,49 %) sont très supérieurs au coût des fonds propres (« TRI actionnaire cible ») de 7,67 % postulé lors de la privatisation en 2006. Ce n'est pas le cas pour Sanef-SAPN (7,70 %).

Ainsi, la différence entre l'attendu en 2006 et le modélisé en 2020 atteint 1,5 à 2,3 points de base pour le TRI projet et jusqu'à 4,1 points de base pour le TRI actionnaires. Ceci suggère qu'au-delà de l'évolution des paramètres d'exploitation, qui explique l'amélioration du TRI projet, les deux effets suivants se sont combinés pour améliorer la rentabilité dégagée par les concessions pour leurs actionnaires :

- ◆ la baisse du taux d'intérêt de la dette entre 2006 (de 5 à 6 %) et 2020 (moins de 2 %) ;
- ◆ des démarches d'optimisation bilancielle : il est intéressant de constater à cet égard que dès 2010 APRR-Area prévoyait une rentabilité actionnaires de 9,20 % très supérieure aux 7,67 % de 2006, ce qui ne s'explique que marginalement par l'amélioration de la rentabilité projet puisque le CMPC (TRI projet cible) avait dans le même temps augmenté dans de bien plus modestes proportions (de 6,35 % à 6,80 %, cf. 3.2.1).

Pour les deux groupes de concession en situation de sur-rentabilité, la mission a tenté d'estimer les ajustements nécessaires pour ramener la rentabilité (TRI actionnaire) au niveau postulé lors de la privatisation, dans l'hypothèse où l'État souhaiterait initier un contentieux sur la sur-rentabilité des concessions.

Annexe II

Trois types d'ajustement alternatifs ont été envisagés : un raccourcissement de la durée de concession, un ajustement tarifaire appliqué une fois pour toutes en 2022, et un prélèvement par l'État sur l'excédent brut d'exploitation (EBE) de 2021 jusqu'à la fin des concessions. S'agissant des concessions historiques, **seul le premier ajustement (raccourcissement de la durée) semble légalement envisageable au titre de la « jurisprudence Olivet » du Conseil d'État** (cf. 2.1 et encadré 7 à la page 21). Les deux autres ont valeur d'illustration complémentaire.

Pour ASF-Escota, le retour à une rentabilité actionnaire de 7,67 % suppose :

- ◆ **soit une fin anticipée des deux concessions au 30 avril 2026**, ce qui revient à un raccourcissement de dix ans pour ASF et cinq ans et demi pour Escota⁹⁷ ;
- ◆ **soit une baisse du tarif des péages de 58 % dès 2022⁹⁸**, qui représente une économie de 20,87 € sur le tarif d'un trajet Marseille-Toulouse (tarif 2020 : 35,10 €) ;
- ◆ **soit le prélèvement par l'État de 63 % de l'EBE dégagé par les deux concessions**, qui représente un total de 32,9 Md€ en euros constants sur la période.

Pour APRR-Area, le retour à une rentabilité actionnaire de 7,67 % suppose :

- ◆ **soit une fin anticipée des deux concessions au 30 septembre 2026**, ce qui revient à un raccourcissement d'environ neuf ans pour APRR et dix ans pour Area⁹⁹ ;
- ◆ **soit une baisse du tarif des péages de 59 % dès 2022¹⁰⁰**, qui représente une économie de 21,59 € sur le tarif d'un trajet Paris-Lyon (tarif 2020 : 35,70 €) ;
- ◆ **soit le prélèvement par l'État de 64 % de l'EBE dégagé par les deux concessions**, qui représente un total de 22,5 Md€ en euros constants sur la période.

Si le prix d'acquisition des sociétés avait été fondé sur l'historique et les prévisions de versement de dividendes réalisées en 2020 par la mission :

- ◆ ASF-Escota aurait été achetée par Vinci pour 15,1 Md€ au lieu de 10,4 Md€ (+4,7 Md€, +45 %), dont **11,0 Md€ au lieu de 7,6 Md€ (+3,4 Md€) pour l'État** ;
- ◆ APRR-Area aurait été achetée par Eiffage/Eiffarie pour 10,1 Md€ au lieu de 6,7 Md€ (+3,4 Md€, +52 %), dont **7,3 Md€ au lieu de 4,8 Md€ (+2,5 Md€) pour l'État**.

Ces écarts reposent sur un calcul très hypothétique et doivent être interprétés avec une grande prudence. En particulier l'APE et ses conseils pouvaient difficilement anticiper finement l'évolution future des différents paramètres et notamment celle du trafic, mais aussi les opérations d'optimisation bilancielle conduites par les SCA après la privatisation ainsi que l'importante et durable baisse des taux sur les marchés financiers.

⁹⁷ La fin de la concession ASF est fixée au 30 avril 2036, celle d'Escota au 31 décembre 2031.

⁹⁸ Le tarif des péages est supposé reprendre à la hausse à partir de 2023, au rythme de 70 % de l'inflation. Le seul fait de supprimer l'indexation des tarifs sur l'inflation ne suffit pas à rétablir une rentabilité de 7,67 %, puisqu'il aboutit à une rentabilité actionnaire de 11,42 % pour ASF-Escota et 12,11 % pour APRR-Area.

⁹⁹ La fin de la concession APRR est fixée au 30 novembre 2035, celle d'Area au 30 septembre 2036.

¹⁰⁰ Voir note 98.

ANNEXE III

Liste des personnes rencontrées

SOMMAIRE

1. CABINETS	1
1.1. Cabinet du ministre délégué aux comptes publics.....	1
1.2. Cabinet du ministre délégué chargé des transports.....	1
2. ADMINISTRATIONS	1
2.1. Direction générale du Trésor (DG Trésor).....	1
2.1.1. <i>Sous-direction des politiques sectorielles</i>	1
2.1.2. <i>Service du financement des infrastructures (FinInfra)</i>	1
2.2. Direction du budget (DB).....	1
2.3. Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes.....	2
2.4. Agence des participations de l'État.....	2
2.5. Direction générale des infrastructures, des transports et de la mer.....	2
2.6. Direction des affaires juridiques (DAJ) des ministères économiques et financiers.....	2
2.7. Direction de la législation fiscale.....	2
3. AUTORITES DE CONTROLE	3
3.1. Autorité de régulation des transports (ART).....	3
3.2. Autorité de la concurrence.....	3
4. SOCIETES CONCESSIONNAIRES D'AUTOROUTES	3
4.1. Association des sociétés françaises d'autoroutes (ASFA).....	3
5. OPERATEURS PUBLICS	3
5.1. Caisse des dépôts et consignations – Banque des territoires.....	3
5.2. Agence de financement des infrastructures de transports de France (AFITF).....	3
6. AUTRES	4
6.1. Société Meridiam.....	4
6.2. Banque Lazard.....	4
6.3. Personnalités qualifiées.....	4

1. Cabinets

1.1. Cabinet du ministre délégué aux comptes publics

M. Florian Colas, directeur de cabinet

M. Louis d’Humières, conseiller en charge du budget de l’État

1.2. Cabinet du ministre délégué chargé des transports

M. Stéphane Daguin, directeur de cabinet

M. Florian Weyer, directeur adjoint du cabinet

2. Administrations

2.1. Direction générale du Trésor (DG Trésor)

2.1.1. Sous-direction des politiques sectorielles

M. Thibault Guyon, sous-directeur des politiques sectorielles

M^{me} Anne Jaubertie, cheffe du bureau Transports et Énergie (Polsec3)

M. Gabriel Comolet, adjoint au chef de bureau Transports et Énergie (Polsec3)

2.1.2. Service du financement des infrastructures (FinInfra)

M. Jean Bensaïd, directeur

M. Nicolas Vital, responsable juridique et directeur de projets

M^{me} Laure Hilzenkopp, directrice de projets

M. Louis-Gonzague Melchior, directeur de projets

2.2. Direction du budget (DB)

M. Laurent Pichard, sous-directeur en charge des transports, du développement durable et du logement

M. Guillaume Bouyt, adjoint au sous-directeur en charge des transports, du développement durable et du logement

M. Adrien Bichet, chef du bureau des transports

M. Paul Giovachini, adjoint au chef du bureau des transports

2.3. Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes

M^{me} Laëtitia Tailliez, cheffe du bureau des transports, du tourisme et du secteur automobile

2.4. Agence des participations de l'État

M^{me} Hélène Dantoine, directrice générale adjointe

M^{me} Isabelle Bui, directrice de participations

M. Sébastien Justum, chargé de participations

2.5. Direction générale des infrastructures, des transports et de la mer

M. Marc Papinutti, directeur général

M. Fabien Balderelli, sous-directeur de la gestion et du contrôle du réseau autoroutier concédé

M. Abdelrahime Bandaira, adjoint au sous-directeur de la gestion et du contrôle du réseau autoroutier concédé

M. Olivier Genain, chef du département des partenariats public-privé

2.6. Direction des affaires juridiques (DAJ) des ministères économiques et financiers

M^{me} Laure Bédier, directrice

M. Benoît Dingremont, sous-directeur du droit de la commande publique

M. Guillaume Delaloy, chef du bureau de la réglementation générale de la commande publique

M. Clément Demas, adjoint au chef du bureau de la réglementation générale de la commande publique

2.7. Direction de la législation fiscale

M. Aulne Abeille, sous-directeur de la fiscalité directe des entreprises

3. Autorités de contrôle

3.1. Autorité de régulation des transports (ART)

M. Jordan Cartier, secrétaire général adjoint de l'ART

M^{me} Elisabeth Cotte, directrice des affaires juridiques

M^{me} Isabelle Dechavanne, directrice des affaires aéroportuaires et financières

M. Nicolas Wagner, directeur du transport routier de voyageurs et des autoroutes

M^{me} Céline Vidal, cheffe de l'unité d'analyse financière à la direction des affaires aéroportuaires et financières

M^{me} Jennifer Siroteau, responsable de l'unité économie des concessions autoroutières

M^{me} Aline Vieu, adjointe au directeur juridique

M^{me} Laetitia Lux, juriste

3.2. Autorité de la concurrence

M. Umberto Berkani, rapporteur général adjoint

4. Sociétés concessionnaires d'autoroutes

4.1. Association des sociétés françaises d'autoroutes (ASFA)

M. Christophe Boutin, délégué général de l'ASFA

M^{me} Ghislaine Baillemont, directrice de l'innovation, de la construction et du développement, APPR

M. Blaise Rapior, directeur général adjoint, Vinci Autoroutes

M. Rainier d'Haussonville, secrétaire général, Sanef groupe

5. Opérateurs publics

5.1. Caisse des dépôts et consignations – Banque des territoires

M. Pierre Aubouin, directeur du département « Infrastructures et mobilités »

M. Gautier Chatelus, directeur adjoint du département « Infrastructures et mobilités »

5.2. Agence de financement des infrastructures de transports de France (AFITF)

M. Jean Abèle, secrétaire général

M. Marc Rodriguez, agent comptable

6. Autres

6.1. Société Meridiam

M. Xavier Ploquin, directeur de cabinet du PDG

M. Michel-André Volle, responsable de la relation avec les investisseurs

M. Matthieu Muzumdar, chef de l'exploitation en charge des investissements sur la zone Europe

6.2. Banque Lazard

M. Jean-Louis Girodolle, directeur général

6.3. Personnalités qualifiées

M. Salim Bensmail, responsable stratégie et partenariats chez John Laing, ancien directeur de FinInfra

M. Frédéric Blanc-Brude, directeur de l'EDHEC Infrastructure Institute

M. Philippe Gagnepain, professeur titulaire d'une chaire à PSE-École d'économie de Paris

M^{me} Anne Perrot, inspectrice générale des finances

ANNEXE IV

Lettre de mission



GOVERNEMENT

Liberté
Égalité
Fraternité

Paris, le

02 JUL. 2020

Le ministre de l'Économie et des finances

Le ministre de l'Action et des comptes publics

Le secrétaire d'État auprès de la ministre de la
Transition écologique et solidaire

à

Madame Marie-Christine LEPETIT
Cheffe du service de l'Inspection générale des
finances

Nos Réf. : MEFI-D20-04163

Madame Anne-Marie LEVRAUT
Vice-présidente du Conseil général de
l'environnement et du développement durable

Objet : Mission d'expertise sur le modèle économique des sociétés concessionnaires d'autoroutes

L'article 81 de la loi de finances initiale pour 2020 a mis en place, comme le suggérait votre rapport sur le « Financement de la part de l'État pour le Canal Seine-Nord Europe », une indexation partielle sur l'inflation de la taxe d'aménagement du territoire (TAT). A la suite de l'adoption de la loi, les sociétés concessionnaires d'autoroute (SCA) ont demandé des mesures de compensation et pourraient engager des procédures contentieuses contre l'État.

La crise sanitaire actuelle se traduit par un impact majeur sur l'économie française, qui affecte le secteur autoroutier. Les baisses de trafic et l'impact de la crise sanitaire sur le coût des travaux auront un impact sur l'équilibre des contrats de concession.

Par ailleurs, l'appréciation du modèle économique des SCA se tient dans un contexte marqué par des travaux parlementaires, avec le lancement en début d'année d'une commission d'enquête sénatoriale sur le contrôle, la régulation et l'évolution des concessions autoroutières, dont les conclusions sont attendues d'ici l'automne.

Enfin, l'Autorité de régulation des transports (ART) prépare son premier rapport quinquennal sur l'« économie générale des conventions de concession », dans une logique d'analyse globale de l'équilibre des contrats.

Dans ce contexte, nous vous demandons de conduire une mission d'expertise sur les sociétés concessionnaires d'autoroutes (« SCA »), à laquelle serait assigné le double objectif d'analyser l'impact financier de l'indexation de la TAT pour les concessionnaires et ses conséquences juridiques et plus généralement d'évaluer le modèle économique des SCA sur la durée globale des concessions.

Une telle analyse est indispensable pour retracer les transformations déjà apportées au modèle concessif (depuis les contrats « historiques » jusqu'aux plus récents) et anticiper de prochaines étapes d'évolution qui poursuivraient deux objectifs : renforcer la protection des usagers des autoroutes, en évitant des augmentations non requises des péages à leur détriment ; protéger les contribuables dans les équilibres financiers entre l'État et les concessionnaires.

1/2

139 rue de Bercy – 75572 Paris Cedex 12

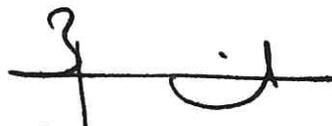
S'agissant du premier objectif, vous procéderez, en vous appuyant le cas échéant sur les références prises par l'ART, à la définition de prévisions objectives d'inflation, de trafics et d'indices qui serviront de référence à une évaluation fine de l'impact de l'indexation de TAT pour chaque concession. Vous vous attacherez à évaluer les conséquences de cette indexation sur l'équilibre économique de la concession et en mesurerez les implications sur les relations financières entre l'Etat et les concessionnaires, dans le but de contribuer à la préparation d'un éventuel contentieux. S'agissant en particulier de COFIROUTE, vous examinerez si la clause de compensation intégrale prévue dans le contrat doit être considérée comme la contrepartie d'investissements réalisés.

Sur le second objectif, vous proposerez une méthode systématique que l'Etat concédant pourrait appliquer pour évaluer la rentabilité des contrats de concessions autoroutières. Vous vous inscrirez dans une approche globale de chaque concession plutôt que dans l'approche itérative usuelle qui conduit à examiner isolément les nouveaux avenants, afin d'être en mesure d'évaluer, à date et de manière prospective, la rentabilité des contrats de concession. Vous considérerez chaque concession depuis son origine jusqu'à son terme en bâtissant, pour la période à venir jusqu'à la fin des contrats, un corpus d'hypothèses que vous pourrez organiser autour de plusieurs scénarii, que ce soit en termes d'impact de moyen-long terme de la crise sanitaire actuelle, de planification des investissements ainsi que de tout autre paramètre économique ou socio-économique pertinent.

Vous pourrez vous appuyer sur la DGITM, le CGDD, la DB, la DG Trésor, Fin Infra, la DGCCRF ainsi que sur les directions des affaires juridiques des ministères économiques et financiers et du ministère de la Transition écologique et solidaire. Vous pourrez recourir autant que de besoin à des ressources externes spécialisées (analystes et auditeurs financiers, économistes spécialisés en économétrie dans le domaine des transports, conseils juridiques).

Nous vous saurions gré de nous remettre votre analyse dans un délai de quatre mois.

Le Ministre de l'économie et des finances



Bruno LE MAIRE

Le Ministre de l'action et des comptes publics



Gérald DARMANIN

Le Secrétaire d'État auprès de la ministre de la
Transition écologique et solidaire, chargé des
Transports



Jean-Baptiste DJEBBARI