

## Capitalisation boursière d'ADP : la grande dépression

Le gouvernement, qui avait prévu de privatiser partiellement Aéroports de Paris en 2005, voit ses opportunités de rentrées financières fondre comme neige au soleil. Les informations récentes, qui s'accumulent à propos de Roissy-CDG, compromettent la valeur boursière de ce géant aux pieds d'argile...

### Dépendance au kérosène et décroissance

Quel investisseur, aujourd'hui, oserait s'engager dans une industrie qui repose essentiellement sur une consommation effrénée d'énergies fossiles ? Actuellement, l'incertitude sur le niveau des réserves pétrolières mondiales et l'augmentation de la demande en Chine sont de nature à changer la donne de l'économie mondiale. Un « séisme », à forte répercussion sur le prix du pétrole, qui risque d'être aggravé par les perspectives d'attentats terroristes et une vague spéculative des bourses mondiales qui misent sur la hausse de l'or noir dans les années à venir. Cet environnement économique, particulièrement incertain, joue en défaveur d'Aéroports de Paris, dont les investisseurs potentiels cherchent la réduction du risque.

### Réchauffement climatique et gel des perspectives

Le problème du réchauffement climatique et la relation avérée entre pollution et piètre santé environnementale, laissent augurer une prise de conscience des milieux économiques, politiques et citoyens, en faveur du sevrage de nos économies en matière de pétrole. L'Europe s'engage pour le respect du protocole de Kyoto contre les gaz à effet de serre, la Russie pourrait lui emboîter le pas... Il ne fait pas bon être gros pollueur dans les années à venir ! Localement, une infrastructure comme Aéroports de Paris ne pourra pas satisfaire aux efforts de dépollution qui s'imposent en Ile-de-France : rappelons l'existence d'un plan gouvernemental en faveur de la qualité de l'air, qui fixe comme objectif, une baisse de 40 % de trois polluants précurseurs de l'ozone d'ici à 2010... Les émissions chimiques d'Aéroports de Paris devront diminuer, compromettant ses ambitions de doublement du trafic d'ici à 2010-2015.

### Un décor fait de carton pâte

Le plan de développement envisagé par les gestionnaires de Roissy-CDG prévoyait, pour la fin 2007, que les terminaux 2E et 2F accueillent 30 millions de passagers par an. Un élément central dans la stratégie de Roissy-CDG, qui ambitionnait de faire la preuve d'un gigantisme maîtrisé et rentable aux yeux de ses futurs investisseurs. L'effondrement d'une partie du terminal 2E, inauguré en 2003, et les conditions désastreuses du chantier du terminal 2F, inauguré en 1999, n'ont pas fini de semer le trouble. Outre un volume d'affaires qui devra être reporté sur d'autres plates-formes, Aéroports de Paris aura toutes les peines à rassurer sur la qualité des infrastructures. En janvier 2003, la Cour des Comptes tirait le signal d'alarme : *« les choix architecturaux ne permettent qu'une faible modularité et les capacités d'évolution fonctionnelle des aérogares sont limitées ; les possibilités d'embarquement et de débarquement ne sont pas optimisées et le niveau de complexité atteint dans l'organisation des circulations est très élevé. »* Pire, le doute quant à la solidité des édifices est clairement exprimé : *« la complexité des techniques de construction du hall F de CDG2 a mis l'établissement public dans une situation où, à un moment, il ne savait plus si le projet pourrait être finalisé non seulement au niveau de la conception, les plans d'exécution étant refusés par le bureau de contrôle, mais aussi de la réalisation, l'entreprise de gros œuvre rencontrant des difficultés de construction et de mise en place des coques de couverture du hall qui risquait de s'effondrer. »* Le hall 2F est-il aussi solide que le 2E ? Comment ces bâtiments vont-ils vieillir ? Les investisseurs risquent bien de s'interroger. D'autant que François Ecalte, l'un des auteurs du rapport de la Cour des Comptes, déclarait dans les

colonnes du Figaro, le 27 mai 2004, que «*la conception du terminal F était tellement novatrice qu'ADP avait pris des risques, et qu'il n'était pas sûr que tout cela puisse tenir longtemps.*»

### **Gaspillages et dérapages**

L'attractivité d'Aéroports de Paris sur les marchés financiers pourrait bien souffrir de son aptitude à commettre des gaspillages retentissants. En janvier 2003, la Cour des Comptes condamnait la gestion d'ADP à propos du projet SK6000 de desserte interne de l'aéroport. Un échec total qui s'est soldé par un abandon et 147,7 millions d'euros de perte sèche ! Des sommes engagées après un appel d'offres dépouillé par un jury inadéquat, et définitivement perdues aujourd'hui, malgré les efforts de l'Inspection générale des Finances et des Ponts et Chaussées, venus à la rescousse... Le nouveau projet de navette, destiné à satisfaire les mêmes objectifs de départ, mais pour un coût évalué à 213,4 millions d'euros cette fois-ci, sera-t-il de nature à crédibiliser l'établissement ?

Autre zone d'ombre, les malversations financières présumées chez ADP, mises au grand jour le 28 mai 2004, après les révélations fracassantes d'un informateur à la presse et plusieurs rapports de la Cour des Comptes. Dans son rapport 2002, la Cour s'interrogeait déjà sur la politique d'investissement d'ADP dans de grands aéroports étrangers, notamment en Chine et au Mexique. Cent vingt millions d'euros dépensés «*sans qu'aucune date ne puisse être avancée pour la récupération des sommes*» et dont le montage juridique était jugé illégal. Des activités qui «*violent le principe de spécialité de l'établissement public*» et «*ne constituent pas un complément normal de sa mission statutaire*». L'honorable institution s'était inquiétée du risque financier encouru dans ces prises de participation et concluait poliment qu'«*il est difficile d'admettre que les interventions extérieures d'ADP soient d'intérêt général*»... Sans présumer de ce qu'il est advenu de ces fonds, les échos récents d'une instruction judiciaire pour malversations au détriment d'ADP laissent perplexe. Malversations présumées, qui concerneraient la division internationale de l'établissement. Bien gênant pour gagner la confiance des investisseurs.

### **Tout ça pour ça !**

Il peut arriver de pardonner ses défauts à un champion au sommet de son art, ou à un artiste de génie. Aéroports de Paris, est-il ce virtuose que la France espérait avoir bâti ? Deux sources différentes concluent au manque d'efficacité de la structure. En 2002, la Cour des Comptes rappelait un niveau de redevances perçues similaire à la pratique des autres aéroports, mais constatait «*une moins bonne qualité des services rendus aux passagers et aux compagnies*», se référant aux enquêtes internationales réalisées auprès des clients des grands aéroports. Son jugement était alors sans appel : «*un rapport qualité/prix qui n'est pas très bon*». Plus récemment, l'enquête Global Airport Passenger Satisfaction Study, réalisée en 2003 par J.D. Power and Associates auprès des usagers de 61 aéroports du monde entier, confirmait la tendance : Roissy – Charles-de-Gaulle ne figure pas dans le top 10 des meilleurs aéroports. Son indice de satisfaction est même inférieur à la moyenne des grands aéroports. La facilité d'accès aux terminaux, la sortie de l'aéroport, les procédures d'enregistrement, la récupération des bagages, les services et les contrôles... sont autant de paramètres qui ont été étudiés. Roissy est recalé. Avec l'effondrement du terminal 2E, Roissy aura bien du mal à progresser avant longtemps.

### **Le respect des règles, incontournable**

L'acharnement de l'Etat français à privatiser Aéroports de Paris, et ce malgré l'accident du 23 mai 2004, trahit quelques fébrilités face à l'évolution annoncée des conditions d'exploitation des infrastructures aéroportuaires. Très rapidement en Europe, l'arrêt total des vols de nuit semble être à portée de main. Plusieurs procès sont en cours en Angleterre, en

Belgique, en Italie et bientôt en France, pour faire respecter l'article 8 de la Convention européenne des droits de l'homme : « *toute personne a le droit au respect de sa vie privée et familiale, de son domicile et de sa correspondance* ». Les riverains d'Heathrow ont gagné leur procès en première instance, certes cassé en appel, avec 16 vols par nuit à Heathrow. Les conclusions des tribunaux risquent d'être sans ambiguïté pour le cas français, avec 162 vols par nuit et 68 % des survols dépassant les valeurs seuil préconisées par l'Organisation Mondiale de la Santé (OMS). Les « siestes » de 0 à 5 heures du matin, très médiatiquement « autorisées » par le ministre des Transports, Gilles de Robien, n'y suffiront pas. La directive européenne 2002/49/CE du 25 juin 2002 sur le bruit dans l'environnement, qui définit la nuit comme une plage horaire de huit heures consécutives, souligne les insuffisances ministérielles. Par ailleurs, sous la pression de groupes politiques ou associatifs de mieux en mieux organisés, l'industrie du transport aérien sera amenée à supporter le coût environnemental de son activité. La taxation du kérosène, l'application d'une TVA sur le prix des billets, une écotaxe sur l'émission des gaz à effet de serre, seront à l'ordre du jour, tôt ou tard. L'industrie du transport aérien ne pourra pas toujours se soustraire aux règles de l'économie de marché. Localement, enfin, les contraintes de dépollution des grands centres urbains et le coût exorbitant de l'extension des plans de gêne sonore (PGS), pèseront toujours davantage sur une industrie qui refuse de s'adapter à un nouvel environnement social, environnemental et urbain. Le calcul du risque pour les investisseurs potentiels, qui étudieraient leur participation dans le capital d'Aéroports de Paris, devrait par ailleurs intégrer le coût et les effets d'un crash aérien, hautement probable, sur le territoire le plus urbanisé de France... En terme de maximisation du risque, les investisseurs vont être servis !

### **Une autre piste à suivre**

Malgré elle, la plate-forme de Roissy pourrait très bien convaincre les marchés financiers que la course au gigantisme est porteuse de risques démesurés pour un investisseur privé... Sept cent cinquante millions d'euros mal investis (terminal 2E), six compagnies aériennes sinistrées (alliance SkyTeam), des millions de passagers insatisfaits, des conditions de travail désastreuses au sein de l'aéroport et un lancement commercial perturbé pour le très gros porteur d'Airbus, la cote d'Aéroports de Paris est à la baisse. Richard Duval, secrétaire général du SICTAM-CGT d'ADP ne l'estimait d'ailleurs pas très haute, fin 2003, du fait d'un niveau d'endettement conséquent : « *A ce jour, la dette représente 1,7 fois le chiffre d'affaires annuel d'ADP : du jamais vu ! En l'état actuel des choses, les investisseurs privés ne pourraient dégager des bénéfices significatifs qu'après plusieurs années d'investissement à perte, le temps de rembourser la dette. ADP ne semble pas privatisable à court terme.* ». Et à moyen terme ? Avec un blocage environnemental retentissant, des perspectives de développement extrêmement contraintes et une efficacité structurelle plusieurs fois sanctionnée, Aéroports de Paris est bel et bien entré dans une zone de turbulences.

### **Le gouvernement est un mauvais stratège**

En terme de gestion de portefeuille, la construction d'un troisième aéroport international dans le grand bassin parisien et la mise en valeur de l'aéroport de Vatry dans la Marne, seraient perçues comme de la diversification de risque. Les marchés financiers adoreraient !

---

Par Sébastien Trollé, administrateur à l'Advocnar, auteur du livre « Les Poisons du Ciel ». Contact : [sebastien.trolle@free.fr](mailto:sebastien.trolle@free.fr)

