Eurotunnel : un système de tarification précurseur en matière de concession et qui respecte les directives européennes en matière de recouvrement des coûts de long terme

Les tarifs des infrastructures ferroviaires sont encadrés par le droit européen et les principes sont énoncés dans la Directive 2012/34/UE avec laquelle les Etats membres doivent se conformer au plus tard le 16 juin 2015. L'article 32.3 prévoit ainsi que le gestionnaire de l'infrastructure peut percevoir des redevances « ***fondées sur le coût à long terme***». Ce principe a d'ailleurs été confirmé par la Commission intergouvernementale, régulateur binational de la Liaison Fixe, dans sa décision No. 2013-001 du 25 Octobre 2013. Eurotunnel présente ci-après une méthode qui valide que sa tarification pour le trafic passagers assurait bien un retour sur investissement raisonnable.

1/ Les tarifs d'Eurotunnel pour les prestations de gestionnaire d'infrastructures ferroviaires ont été élaborés à partir d'un modèle fondé sur le recouvrement des coûts de long terme

Les tarifs la Liaison Fixe ont été fixés en 1987 sur la base du coût unitaire économique lissé (ou « Levelized Cost of Investment », LCOI), c'est-à-dire un coût unitaire réel constant par unité de trafic prévue pour la couverture des investissements, et suivant une répartition par types de trafic. Ce principe de tarification permet, sur la durée de la concession, de recouvrer les investissements afférant à l'exercice de gestionnaire d'infrastructure ferroviaire, lorsque les prévisions de trafic et les montants d'investissement sont avérés.

Les cadres de tarification LCOI sont couramment utilisés dans les schémas de financement BOT (Build-Operate-Transfer) de types concessifs, puisqu'ils transfèrent les risques des concédants aux gestionnaires de l'infrastructure et sont en cela conformes à la Directive Concession[1] adoptée en 2014. La tarification d'Eurotunnel établie en 1987 était en la matière exemplaire et est toujours d'actualité aujourd'hui.

Le principe de tarification consiste à fixer un tarif unitaire tel que l'actualisation des cash-flows nets générés sur la durée de la concession permette à l'investisseur de retrouver le taux de rendement attendu (TRI) à l'origine. Le principe est le même quand on raisonne non plus au niveau de l'investisseur, mais du projet (sans donc une structure de financement fonds propres / dettes prédéfinie) où on parle alors de coût moyen pondéré du capital (CMPC[2]).

Ce mécanisme permet aussi de lisser le niveau de la redevance unitaire entre le début de la période d'exploitation de l'infrastructure, lorsque le trafic est faible, et la fin de concession, lorsque le trafic est plus important. Cela revient ainsi à éviter de faire payer aux utilisateurs la surcapacité initiale de l'infrastructure – ce qui serait par exemple le cas si la tarification tenait compte d'un coût d'amortissement linéaire de l'investissement sur la durée de la concession.

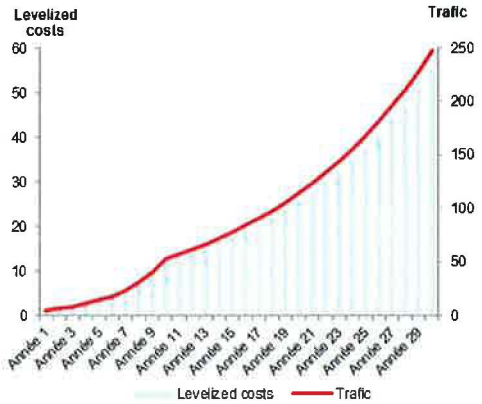
---

1 Directive 2014/23/UE du Parlement européen et du Conseil sur l'attribution de contrat de concession : « *la principale caractéristique d'une concession [...] implique toujours le transfert au concessionnaire d'un risque d'exploitation de nature économique, avec la possibilité qu'il ne permette pas d'amortir les investissements effectués et les coûts supportés lors de l'exploitation des travaux ou services attribués dans des conditions d'exploitation normales, même si une partie du risque continue d'être supportée par le pouvoir adjudicateur ou l'entité adjudicatrice* ».

2 Weighted Average Cost of capital (WACC) en anglais.

Dans le cas d'Eurotunnel la tarification d'origine (dont le détail figure dans la Convention d'Utilisation ou RUC) prévoit pour le trafic passagers un péage maximum par passager indexé au taux d'inflation annuel diminué d'1,1% plus au global un montant fixe qui est donc décroissant avec l'augmentation du trafic sur une base unitaire. Eurotunnel respecte les principes de tarification initiaux de 1987 et a en pratique facturé en moyenne en 2012 un montant de 21,4€[3] par passager pour le recouvrement des IRC[4].

Modélisation de la tarification d'une infrastructure en mode concessif selon l'approche du coût unitaire constant par unité de trafic (« levelized costs »)



Le coût unitaire économique lissé revient à déterminer le seuil des revenus annuels tel que la somme des cash-flows nets actualisés au CPMC du projet en découlant soit égale au montant des investissements initiaux. Il est fixé en fonction des prévisions de coûts et de trafic à l'origine du projet avec :

$$\sum_t Cash\ Flow\ Nets_t \times \frac{1}{(1+CMPC)^t} = \sum_t Investissements \times \frac{1}{(1+CMPC)^t}$$

Le modèle développé par Eurotunnel prend en compte à la fois l'investissement en capital et la structure d'endettement, y compris ses évolutions sur la période (conversion en capital, nouvel échéancier et coût de la dette). Le taux d'actualisation pris en compte est le TRI investisseur.

2/ Les péages Eurotunnel pour le trafic passagers n'excèdent pas les coûts de long terme

Il est important de noter que les principes de tarification de 1987 n'ont jamais été ajustés pour prendre en compte les coûts de construction effectifs en 1994 supérieurs aux prévisions initiales, ni le trafic largement inférieur aux hypothèses de départ voire plus tard, la renégociation des financements de la Liaison Fixe ou l'allongement de la durée de la concession à 2086.

Dans un souci de transparence, Eurotunnel a conduit des travaux pour recalculer un coût unitaire réel constant par unité de trafic prévue sur la base des données réelles vérifiables et des dernières prévisions. La modélisation intègre les montants réels d'investissement, les évolutions de la structure financière depuis l'origine de la concession (intégrant donc les effets de la renégociation de 2007), le trafic effectivement réalisé entre 1994 et 2012 ainsi que les dernières projections de trafic et de coût de la dette.

Ce coût unitaire réel par unité de trafic A est déterminé selon la formule ci-dessous avec d(t), D(t), E(t), Tax(t) et C(t) égaux respectivement aux frais financiers de l'année t, aux remboursements d'emprunts de l'année t, aux augmentations de capital de l'année t et aux impôts de l'année t. De son côté Traf(t) correspond au trafic historique constaté et aux projections pour la période de la concession restant à courir :

3 Les tarifs de la Liaison Fixe sont exprimés à la fois en Euros et en Livres Sterling, et l'inflation est appliquée mensuellement. Pour l'exercice nous exprimons les valeurs en Euros combinés au taux de change de 1.2 Euro pour une Livre et la moyenne par passager des composantes tarifaires sur l'année.

4 IRC (Investment Recovery Charge en anglais) ou quote-part du péage dédiée au recouvrement des coûts de construction initiaux. Les coûts de long terme incluent les IRC plus les OMRC ou quote-part des péages dédiés à la couverture des frais d'exploitation et de maintien en condition de l'infrastructure. Le RUC définit la part attribuable de ces coûts OMRC aux péages qui sont refacturés sur une base annuelle sans mark up dans les péages. Les revenus et les coûts liés aux OMRC se neutralisent donc exactement chaque année et n'ont en conséquence pas d'impact pour l'appréciation du recouvrement des coûts de long terme.

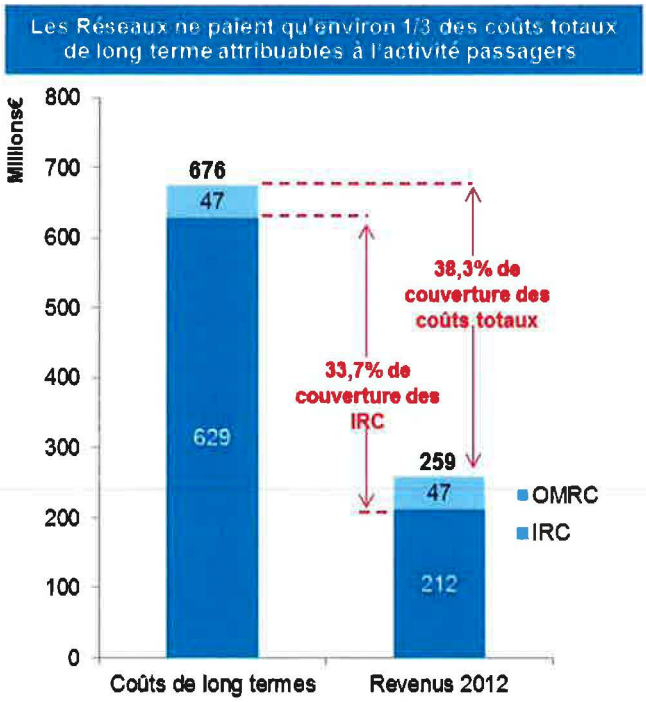
$$A = \frac{\sum_t (d_t + D_t + E_t + C_t + Tax_t) \times (\frac{1}{1+TRI})^t}{\sum_t Traf_t \times [\frac{(100+i-1,1)}{100}]^t (\frac{1}{1+TRI})^t}$$

Avec cette réactualisation le modèle montre que le montant unitaire économique lissé permettant de recouvrer les coûts d'investissement sur la durée de la concession ressort à 63,5€ par passager exprimé en Euros 2012.

Ce montant de 63,5 € pour 2012 correspond au seuil au-delà duquel (s'il a été atteint chaque année depuis 1994 et continue à l'être tous les ans jusqu'à l'extinction de la concession) l'investisseur initial[5] obtiendra sur la durée de la concession, la rémunération attendue de son capital.

A l'évidence le montant unitaire effectif pour 2012 est très inférieur au seuil théorique calculé (21,4 € comparés à 63,5 €) soit 34% pour les seuls péages passagers. Des applications numériques similaires montrent que cela a été également le cas chaque année depuis 1994.

En conclusion l'application des tarifs fondés sur le coût de long terme calculé en 1987 est pleinement conforme au droit européen et à sa transposition dans le règlement binational. Les péages passagers sont non seulement fondés sur le recouvrement des coûts de long terme, respectent pleinement les principes de tarification du RUC, mais les calculs montrent également que les tarifs unitaires actuels représentent moins de 34 % du seuil annuel des tarifs unitaires réactualisés nécessaires pour assurer la juste rémunération du risque pris par l'investisseur théorique initial.



[5] Il s'agit ici d'un investisseur théorique initial du point de vue de la régulation. Il ne faut pas assimiler cet investisseur à l'investisseur boursier qui peut acheter / vendre le titre GET tous les jours avec un TRI qui répond à sa seule stratégie d'investissement.