

SECTEURS DES ACTIFS RÉELS

Les flux de trésorerie des aéroports volent au-dessus des nuages



Dennis Mitchell,
MBA, CFA, CBV
Directeur général
et chef des placements



Varun Anand, CFA
Gestionnaire de portefeuille,
Infrastructure



Michelle Wearing, CA, CPA, CBV
Gestionnaire adjointe de portefeuille,
Immobilier

Dans de nombreux pays européens et asiatiques, les aéroports sont exploités par des sociétés publiques par le biais de concessions à long terme. Les aéroports exercent deux activités distinctes et peuvent être réglementées en fonction de trois modèles qui déterminent l'attractivité de la concession. Les activités de transport de base tirent leurs bénéfices des redevances d'atterrissage et des frais d'assistance sur la piste qui sont facturés aux compagnies aériennes. Les aéroports comptent également sur une activité commerciale dont les revenus proviennent des détaillants faisant affaire dans l'aéroport. Les modèles réglementaires reflètent un taux de rendement autorisé s'appliquant soit au secteur des transports (caisse double ou dual till), aux deux activités combinées (caisse unique ou single till) ou à un modèle hybride.

Les activités de transport de base reposent essentiellement sur la taille de l'aéroport et la qualité des transports aériens qui sont locataires. Un grand aéroport international situé dans un centre-ville important générera une augmentation du nombre de passagers et des recettes supplémentaires. Cependant, la plupart des pays ont un transporteur aérien national dominant et la santé économique de celui-ci aura également une incidence sur le niveau de redevances que l'aéroport peut générer. L'aéroport idéal accueille un trafic passager élevé constitué de voyageurs d'affaires et de touristes qui visitent la ville ou qui se connectent via l'aéroport. Ce parfait aéroport compte également sur une gamme diversifiée de compagnies aériennes parmi ses locataires, dont un transporteur national dominant bien capitalisé possédant une flotte d'avions performante et des relations de travail solides.



Fonctionnement du système d'acheminement des bagages

Depuis le début de ses activités commerciales en 2010, le terminal international de l'aéroport de Delhi a acheminé plus de 89 millions de sacs, et seulement 0,3 % d'entre eux ont été égarés. Quelle est la science derrière ces niveaux d'efficacité? Mint examine le fonctionnement du système de bagages à main (BHS), ou ce qu'on appelle la surfaceuse d'acier du terminal 3 de l'aéroport international Indira Gandhi.

Compilé par Nikita Mehta; graphique par Yatish Asthana/Mint



- 1. Enregistrement :** un autocollant à code-barres est généré lorsque les passagers s'enregistrent avec leurs bagages. Le système peut trier les bagages en fonction des informations décodées de la plaque d'immatriculation à dix chiffres de l'Association du Transport Aérien International (ATA) lue dans le système, ainsi que du code à barres des bagages, qui contient les renseignements sur l'origine du bagage, la destination, le passager, le vol et le code de la compagnie aérienne.
- 2.** Si le sac passe avec succès le premier examen radiographique, il est envoyé à la zone de tri. Le système utilise un moyen de transport à grande vitesse et ralentit automatiquement lorsque les bagages doivent être examinés par des systèmes à rayons X automatisés.
- 3. Balayage en cinq étapes :** s'il n'a pas passé l'examen radiographique avec succès, le système renvoie le sac au deuxième niveau de filtrage. Si l'opérateur du deuxième niveau estime qu'il y a des objets suspects dans le sac, l'opérateur l'envoie à une machine de tamisage CTX de troisième niveau 3, qui découpe l'image du sac en plusieurs parties. Ce système a la capacité d'accepter ou de rejeter le sac. Si le sac est accepté, il se rend au carrousel de destination.
- 4.** Une configuration sophistiquée de 35 systèmes de détection entièrement automatisés, plus de 50 stations d'opérations distantes avec une imagerie améliorée et des rayons X de tomographie de haute technologie pour la résolution des alarmes sont utilisés par des opérateurs de sécurité formés. Si le sac ne passe pas avec succès le filtrage de niveau trois, il est confié à un opérateur formé pour analyser les images. Ces opérateurs peuvent accepter ou rejeter le sac. S'ils refusent les bagages, celui-ci passe au quatrième niveau, où des images de troisième niveau sont déjà disponibles. Si les opérateurs à ce niveau ont le sentiment que des objets suspects se trouvent dans les bagages, ils appellent les passagers et examinent le sac qui se trouve devant eux.

- 5.** Il existe deux niveaux de points d'induction dans le système de tri. Les sacs qui proviennent des scanners vont directement au bac en raison de l'ingénierie de précision et de la programmation dans le système.
- 6.** Un programme s'assure que ce plateau bascule automatiquement et que le sac passe à la glissière en spirale qui le mène au carrousel de destination.
- 7. Tri :** quatre trieuses de plateaux basculants entièrement automatisés se déplaçant à une vitesse de 19 mètres chacune, reçoivent et libèrent en permanence des sacs pour trier les destinations. Ces machines trient ensuite la combinaison de bagages dédouanés en 12 destinations différentes assignées pour différents vols.
- 8.** Un algorithme est introduit dans le système pour savoir quand accepter ou rejeter un sac. Un capteur infrarouge à 270 degrés est installé à un endroit précis du carrousel à bagages où il lit l'étiquette du sac et envoie un signal au processeur qui prend la décision, en quelques secondes, de l'envoyer à un carrousel à bagages donné.
- 9.** À l'arrière, des agents lisent les codes de destination sur les bagages avec des lecteurs de codes à barres manuels. À l'aide d'un système de rapprochement des bagages, ils chargent les bagages sur des plates-formes à roues, puis les placent dans des chariots pour les transporter dans l'avion.

L'activité commerciale est soutenue par les revenus de location générés principalement par les locataires situés dans l'aéroport. Les aéroports ont tendance à structurer ces contrats de location avec un loyer de base par pied carré ainsi qu'une participation aux ventes du détaillant. Étant donné que de nombreux détaillants ont tendance à privilégier les produits à forte marge (alcool, tabac, parfums, cosmétiques, vêtements de luxe et accessoires), la participation aux ventes est très lucrative.

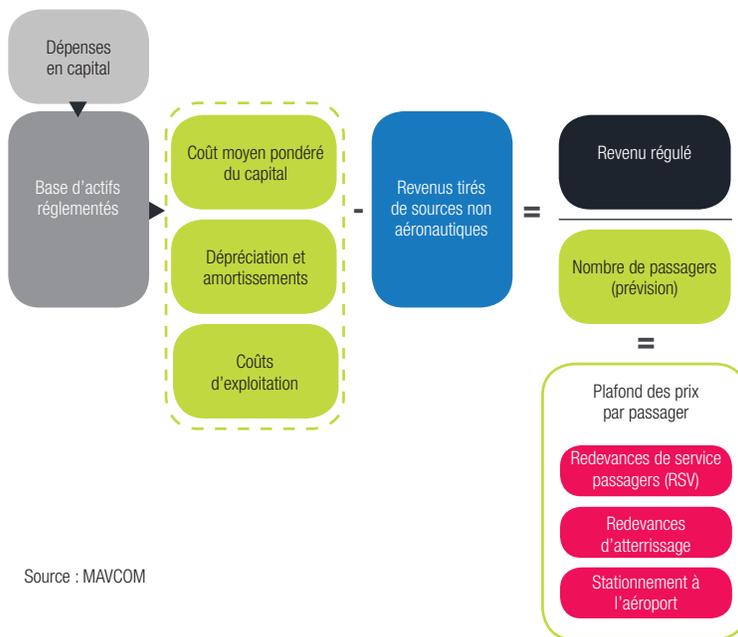
Les concessions aéroportuaires sont généralement accordées pour une durée de 50 ans ou plus. Toutefois, les aspects économiques de la concession sont généralement ajustés tous les cinq ans. Les aéroports sont normalement régis par un modèle leur permettant d'obtenir un « taux de rendement autorisé » sur leur base d'actifs réglementés (« BAR »). La BAR est calculée en fonction des actifs de l'entreprise qui contribuent directement aux activités réglementées de l'entreprise. Le taux de rendement autorisé est déterminé par les rendements obligataires, les primes de risque sur actions et la position du régulateur. L'aéroport idéal développera sa capacité de navigation aérienne en investissant dans les flux de trésorerie nécessaires à la croissance des revenus (pistes supplémentaires, sites de vente au détail et portes d'accès) et à la réduction des coûts (traitement automatisé des bagages,

équipement récent et numérisation). Cet aéroport de rêve bénéficierait également d'un environnement réglementaire favorable lui permettant d'obtenir un taux de rendement autorisé plus élevé.

Le régulateur peut appliquer trois modèles différents à un aéroport. Les modèles de caisse unique signifient que les entreprises de transport et commerciales sont toutes deux prises en compte dans le taux de rendement autorisé. Ce modèle n'encourage pas l'exploitant d'aéroport à investir dans l'actif, car le taux de rendement autorisé limite la capacité de l'exploitant d'aéroport à récupérer un retour sur investissement. Les modèles caisse double signifient que les activités de transport sont soumises au taux de rendement autorisé, tandis que les activités commerciales ne sont pas réglementées. Ce modèle incite fortement l'exploitant d'aéroport à investir dans les deux segments, car il peut générer un retour sur investissement élevé. De nombreux régulateurs appliquent un modèle hybride dans lequel une partie spécifique des revenus de l'entreprise commerciale est utilisée pour subventionner l'activité de transport. L'aéroport idéal opérerait sous un régime réglementaire de caisse double avec un régulateur favorable qui l'inciterait à investir dans les secteurs du transport et du commerce.



Modèle de la base d'actifs réglementés



Source : MAVCOM



Aena S.A. (« Aena ») est la société de portefeuille qui exploite la majorité des aéroports espagnols, l'aéroport de Londres-Luton (détenu à 51 %) et les aéroports au Mexique (12), en Jamaïque (2) et en Colombie (2). La société dispose d'un portefeuille de 46 aéroports et de deux héliports, qui ont traité 280 millions de passagers en 2018, ce qui en fait le plus grand opérateur aéroportuaire au monde. Les aéroports espagnols sont exploités à perpétuité et les héliports sont étant exploités en concession. Les aéroports présentent des caractéristiques différentes, qu'il s'agisse d'un emplacement pivot ou touristique, ce qui entraîne une combinaison variée de présence aérienne et de saisonnalité de la demande dans l'ensemble du portefeuille.

En 2018, Aena a enregistré une croissance du trafic passager de 5,7 %, ce qui a alimenté la croissance des revenus de 7,3 % et celle du dividende de 7,0 %. La société a généré une marge des bénéficiaires avant intérêts, impôts et amortissements (BAIIA) de 61,5 % en 2018, mais la marge BAIIA commerciale s'établissait à 83,0 %, ce qui démontre l'attrait du modèle réglementaire de la caisse double en Espagne. Aena a toujours obtenu un rendement supérieur au taux de rendement autorisé, reflétant un trafic de passagers important et une augmentation des dépenses en passagers dans leurs aéroports. La poursuite des investissements en capital devrait stimuler la croissance de la BAR et compenser tout ralentissement de la croissance du trafic imputable au Brexit.



Certains énoncés dans le présent document sont de nature prospective. Les énoncés prospectifs sont des énoncés de nature prévisionnelle, dépendent de conditions ou d'événements futurs ou s'y rapportent, comprennent des termes tels que « peut », « pourra », « pourrait », « devrait », « s'attend », « planifie », « anticipe », « croit », « estime », « projette », « prévoit », « a l'intention », « continue » et les termes comme « potentiel » et d'autres expressions similaires. Les résultats, les décisions et les événements réels pourraient donc être sensiblement différents de ceux qui sont indiqués dans les énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne comportent aucune garantie de rendement futur. Bien que les énoncés prospectifs contenus dans ce document sont basés sur des hypothèses que Starlight Capital et le gestionnaire de portefeuille considèrent comme raisonnables, ni Starlight Capital ni le gestionnaire de portefeuille ne peut assurer que les résultats véritables seront conformes aux énoncés prospectifs. Il est recommandé au lecteur de considérer ces énoncés ainsi que d'autres facteurs avec précaution et de ne pas leur accorder une confiance excessive. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait affecter ces renseignements, sauf si la loi l'exige.

Des placements dans des fonds communs de placement peuvent comporter des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres dépenses. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur peut changer fréquemment et leur passé pourrait ne pas se reproduire.

Starlight, Starlight Investments, Starlight Capital et tous les autres logos associés de Starlight sont des marques de commerce de Starlight Group Property Holdings Inc.