



Version publique du document
expurgée des éléments couverts par des secrets protégés par la loi : [...] ou [fourchette]

Avis n° 2019-041 du 11 juillet 2019
portant sur le projet de décret relatif aux règles de financement des investissements de
SNCF Réseau (décret dit « règle d'or »)

L'Autorité de régulation des activités ferroviaires et routières (ci-après « l'Autorité »),

Saisie par la direction des infrastructures de transport du ministère de la transition écologique et solidaire par courriel en date du 17 juin 2019 enregistré au greffe de l'Autorité le même jour ;

Vu la directive 2012/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 21 novembre 2012 modifiée établissant un espace ferroviaire unique européen ;

Vu la loi n° 2018-515 du 27 juin 2018 pour un nouveau pacte ferroviaire ;

Vu le code des transports, notamment ses articles L. 2111-10, L. 2111-10-1 et L. 2133-8 ;

Vu le décret n° 2017-443 du 30 mars 2017 relatif aux règles de financement des investissements de SNCF Réseau ;

Vu l'avis de l'Autorité n° 2016-219 du 30 novembre 2016 sur le projet de décret relatif aux principes de financement des projets d'investissements de SNCF Réseau et sur le projet de décret modifiant le décret n° 97-444 modifié relatif aux missions et aux statuts de SNCF Réseau ;

Vu l'avis n° 2019-028 du 9 mai 2019 relatif au projet d'ordonnance portant diverses dispositions relatives à la nouvelle SNCF ;

Vu la décision n° 2019-039 du 20 juin 2019 relative aux recommandations formulées dans le cadre de l'actualisation du contrat pluriannuel de performance conclu entre l'Etat et SNCF Réseau pour la période 2020-2029 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après en avoir délibéré le 11 juillet 2019 ;

ÉMET L'AVIS SUIVANT

1. CONTEXTE

1. L'un des principaux objectifs de la réforme ferroviaire portée par la loi n° 2014-872 du 4 août 2014 était d'assurer la maîtrise de la dette du système ferroviaire à un horizon de dix ans tout en permettant au gestionnaire d'infrastructure SNCF Réseau de dégager les marges de manœuvre nécessaires pour assurer le renouvellement d'un réseau vieillissant.
2. A cette fin, le législateur a introduit plusieurs mesures complémentaires parmi lesquelles la conclusion d'un contrat pluriannuel de performance entre l'Etat et SNCF Réseau, destiné à constituer l'outil de pilotage majeur du gestionnaire d'infrastructure, et la fixation de règles d'encadrement du financement des investissements de SNCF Réseau afin d'empêcher que le gestionnaire d'infrastructure ne s'endette du fait de la réalisation de nouveaux projets. Dans sa version issue de la loi du 4 août 2014, l'article L. 2111-10-1 du code des transports interdit ainsi à SNCF Réseau de participer au financement d'investissement de développement si le niveau du ratio correspondant à sa dette financière nette sur sa marge opérationnelle (dit ratio « règle d'or ») excède un seuil fixé par décret¹ à 18 ; il renvoie en revanche au contrat de performance le soin de définir, dans le respect de la trajectoire financière, les modalités de financement des investissements de maintenance auxquels SNCF Réseau peut participer indépendamment du niveau du ratio règle d'or. Par ailleurs, le législateur a souhaité confier à un tiers indépendant le soin de vérifier, pour les projets les plus importants, la validité des éléments financiers annoncés et de contrôler le bien-fondé technico-économique de ces projets. L'article L. 2111-10-1 du code des transports prévoit ainsi que, pour les projets d'investissement dont la valeur excède un seuil fixé à 200 M€ par décret, l'Autorité émet un avis sur le montant global des concours financiers devant être apportés à SNCF Réseau et sur la part contributive qu'il apporte dans le cadre de la réalisation de ces projets.
3. Toutefois, et à l'inverse de l'objectif assigné par le législateur, l'endettement de SNCF Réseau n'a cessé de croître et le niveau du ratio « règle d'or » s'est révélé nettement et constamment supérieur au seuil de 18 pour atteindre 31 en 2018.
4. Tirant les conséquences de cette situation, la loi n° 2018-515 du 27 juin 2018 pour un nouveau pacte ferroviaire porte l'ambition, au-delà de la transposition du 4^{ème} paquet ferroviaire, de renforcer l'efficacité du système ferroviaire français. Elle acte ainsi notamment la transformation des établissements publics industriels et commerciaux SNCF, SNCF Réseau et SNCF Mobilités en sociétés anonymes à compter du 1^{er} janvier 2020 et, afin « d'accompagner l'apurement de (la) situation (de SNCF Réseau)² et empêcher la formation d'une nouvelle dette non soutenable³ », renforce les règles d'encadrement du financement des investissements du gestionnaire d'infrastructure.
5. La nouvelle « règle d'or » distingue deux périodes successives destinées à « *prendre en compte le redressement progressif de l'équilibre financier de SNCF Réseau* »⁴, auxquelles sont associés des régimes spécifiques :
 - une période transitoire de sept ans, dite « de convergence », vise à conduire SNCF Réseau à atteindre, au 31 décembre 2026, le niveau cible du ratio « règle d'or »⁵ fixé par ses statuts. A cette fin, l'article L. 2111-10-1 modifié interdit à SNCF Réseau de participer au financement d'investissements de développement (à l'exception d'investissements de modernisation) et n'autorise sa participation au financement d'investissements de modernisation et de renouvellement réalisés à la demande de l'Etat, des collectivités territoriales ou de tout autre tiers qu'à la condition que sa part contributive soit déterminée de manière à ce que le taux de retour sur cet investissement soit au moins égal au coût moyen pondéré de son capital pour ce même investissement après prise en compte des risques spécifiques à l'investissement. Aucun encadrement n'est en revanche prévu pour

¹ Décret n° 2017-443 du 30 mars 2017 relatif aux règles de financement des investissements de SNCF Réseau

² Reprise par l'Etat de 35 milliards de la dette de SNCF Réseau entre 2020 et 2022.

³ Voir l'exposé des motifs accompagnant l'amendement n° 254 présenté par le Gouvernement le 28 mai 2018.

⁴ Voir l'exposé des motifs accompagnant l'amendement n° 254 présenté par le Gouvernement le 28 mai 2018.

⁵ Le ratio « règle d'or » fixé par la loi n° 2018-515 du 27 juin 2018 correspond, de manière inchangée, au rapport entre la dette financière nette de SNCF Réseau et sa marge opérationnelle.

les investissements de modernisation et de renouvellement réalisés à l'initiative de SNCF Réseau. Enfin, l'article L. 2111-10-1 modifié prévoit que les statuts de SNCF Réseau SA, approuvés au plus tard le 31 décembre 2019, précisent également des modalités de convergence complémentaires pour respecter l'objectif d'atteinte du ratio au 31 décembre 2026 ;

- la période débutant à compter du 1^{er} janvier 2027 vise à assurer la maîtrise de la dette de SNCF Réseau de manière pérenne dans le respect du niveau plafond du ratio. A cette fin, l'article L. 2111-10-1 modifié interdit à SNCF Réseau de prendre en charge des investissements dont la réalisation conduirait à un dépassement du ratio, et ce, quelle que soit leur nature (développement, modernisation ou renouvellement) ou l'entité à leur initiative (SNCF Réseau ou un tiers). En outre, et sous réserve du respect de cette première condition, il n'autorise la participation de SNCF Réseau au financement de projets d'investissements réalisés à la demande de tiers, quelle que soit leur nature, qu'à la condition que sa part contributive soit déterminée de manière à ce que le taux de retour sur cet investissement soit au moins égal au coût moyen pondéré de son capital pour ce même investissement après prise en compte des risques spécifiques à l'investissement.
6. L'article L. 2111-10-1 modifié prévoit que ces nouvelles règles, qui concernent les projets pour lesquels la participation de SNCF Réseau sera déterminée après le 1^{er} janvier 2020, s'appliquent quels que soient le montage juridique et financier retenu pour la réalisation de l'investissement et la nature de la contribution de SNCF Réseau, répondant en cela à l'une des recommandations formulées par l'Autorité dans son avis n° 2016-219 du 30 novembre 2016 susvisé.
 7. Enfin, il maintient l'émission d'un avis motivé de l'Autorité sur le montant global des concours financiers devant être apportés à SNCF Réseau et sur la part contributive du gestionnaire d'infrastructure dans le cadre de la réalisation de grands projets ferroviaires⁶.
 8. Le nouvel article L. 2111-10-1 renvoie le soin de définir par décret les modalités d'application de cette nouvelle « règle d'or ». Tel est l'objet du projet de décret dont a été saisie l'Autorité le 17 juin dernier par le ministère de la transition écologique et solidaire sur le fondement de l'article L. 2133-8 du code des transports.
 9. Articulé autour de huit articles, le projet de décret définit, en premier lieu, les catégories d'investissements soumises à son application et précise ce qu'il convient d'entendre par les notions d'investissement, d'investissement de développement, d'investissement de modernisation et d'investissement de renouvellement. En outre, il précise le mode de calcul de la dette financière nette et de la marge opérationnelle nécessaires au calcul du ratio. Les articles 2 et 3 déterminent la valeur maximale de ce ratio (portée à 6) qui sera fixée dans les statuts de SNCF Réseau et précise que le niveau du ratio sera constaté par le conseil d'administration de SNCF Réseau lors de l'arrêté des comptes. L'article 4 prévoit des dispositions spécifiques applicables au cas d'un projet d'investissements comportant plusieurs types d'investissements. L'article 5 prévoit que ces nouvelles dispositions ne s'appliquent pas aux projets pour lesquels SNCF Réseau a fixé sa part contributive avant le 1^{er} janvier 2020. Enfin, les derniers articles ont notamment pour objet de fixer l'entrée en vigueur du projet de décret au 1^{er} janvier 2020 et d'abroger à compter de cette date le décret n° 2017-443 du 30 mars 2017 susvisé.

2. ANALYSE

10. A l'instar de la précédente règle d'or, le nouveau dispositif prévu à l'article L. 2111-10-1 du code des transports conditionne la possibilité pour SNCF Réseau de financer de nouveaux investissements

⁶ Cf avis de l'Autorité n° 2018-084 du 6 décembre 2018 relatif au décret n° 2018-1363 du 28 décembre 2018 qui fixe à 200 millions d'euros la valeur des projets d'investissements au-delà de laquelle l'Autorité de régulation des activités ferroviaires et routières émet un avis motivé sur le montant global des concours financiers devant être apportés à SNCF Réseau et sur la part contributive de SNCF Réseau.

ferroviaires à son niveau d'endettement apprécié au regard du ratio entre sa dette financière nette et sa marge opérationnelle.

11. Toutefois, les modifications qui y ont été apportées s'agissant tant du périmètre des investissements soumis aux règles de financement fixées par la loi que du rôle désormais conféré au ratio « règle d'or » sur la programmation et la réalisation des investissements ferroviaires conduisent à modifier de manière structurante la logique qui avait présidé à l'élaboration du dispositif initial.
12. Alors que la précédente règle d'or était établie afin de protéger le gestionnaire d'infrastructure contre le risque de formation d'une dette supplémentaire non maîtrisée liée à la réalisation de nouvelles lignes ferroviaires sollicitées par l'Etat ou par les collectivités territoriales, tout en ménageant la faculté pour le gestionnaire d'infrastructure de réaliser les projets de maintenance du réseau indispensable à son renouvellement et à sa modernisation, l'équilibre général de la nouvelle règle d'or repose sur une approche globale de la situation financière du gestionnaire d'infrastructure dont le respect du niveau du ratio « dette financière nette sur marge opérationnelle » doit constituer, à terme, le critère principal et incontournable de pilotage des investissements ferroviaires.
13. En empêchant la réalisation, à compter du 1^{er} janvier 2027, de tout investissement de développement (y compris de modernisation) ou de renouvellement qui conduirait à dépasser le niveau plafond du ratio, la nouvelle règle d'or confère à l'objectif de redressement de l'équilibre économique et financier du gestionnaire une importance primordiale qui va commander la programmation et la réalisation des investissements sur le réseau ferroviaire.
14. L'Autorité ne peut que souscrire à la volonté du législateur d'assainir durablement la situation économique et financière du gestionnaire d'infrastructure. Elle salue ici la démarche en deux temps retenue et l'instauration d'une période transitoire de sept ans qui atteste du souci de tenir compte des spécificités contextuelles auxquelles est confronté le gestionnaire d'infrastructure, pour ancrer le processus dans une temporalité adaptée aux évolutions attendues du secteur et y associer des objectifs réalistes, atteignables et maîtrisables. Aux termes de la loi, les statuts de SNCF Réseau qui devront être approuvés avant le 31 décembre 2019 fixeront des modalités de convergence. L'Autorité relève que l'objectif final de maîtrise de la dette dans le respect du plafond implique, sauf à risquer de perdre l'objectif atteint, que lesdites modalités précisent les règles applicables dans l'hypothèse (même peu probable) d'un ratio atteint par SNCF Réseau avant le 31 décembre 2026.
15. Elle attire néanmoins l'attention sur le fait que l'efficacité du dispositif ne sera garantie que si les notions sur lesquelles il repose et les processus associés sont définis de manière exhaustive et avec un degré de précision suffisant. A défaut, l'apparente rigueur du nouveau dispositif ne suffira pas à contenir les effets potentiellement dilatoires résultant d'un contournement de l'application de la règle. De ce point de vue, une attention particulière doit être portée en particulier aux définitions qui seront retenues s'agissant des notions d'investissements soumis à la règle d'or qui ont une incidence, en creux, sur les investissements qui y échappent, mais également sur la notion structurante de « *projet réalisé à la demande de l'Etat, de collectivités territoriales ou de tout autre tiers* » qui commande pour partie les conditions de financement des projets ferroviaires (1).
16. En outre, elle souligne que le dispositif ne sera vertueux qu'à la condition que le niveau du ratio à atteindre à la fin de la période de convergence corresponde à un objectif atteignable, cohérent avec les projets d'ores et déjà engagés et adapté aux objectifs de moyen terme qui seront assignés au gestionnaire d'infrastructure au-delà du 31 décembre 2026. A défaut, il ne saurait jouer pleinement le rôle qu'a entendu lui conférer le législateur d'un niveau cible traduisant une situation économique et financière du gestionnaire d'infrastructure acceptable à maintenir durablement au-delà du 1^{er} janvier 2027 (2).
17. Enfin, elle alerte sur le fait que, si l'objectif de redressement économique et financier du gestionnaire d'infrastructure posé par le législateur constitue un enjeu stratégique majeur destiné à lui permettre de retrouver des marges de manœuvre dans la mise en œuvre de sa politique d'investissement, le dispositif prévu à l'article L. 2111-10-1 du code des transports la conduit à en relever les deux limites. D'une part, il apparaît que le dispositif d'encadrement prévu pour la période de convergence ne suffira

pas, à lui seul, à donner à SNCF Réseau les moyens d'atteindre le ratio cible au 31 décembre 2026. D'autre part, en régime permanent, le respect du niveau du ratio ne saurait constituer le paramètre exclusif de pilotage de la politique des transports ferroviaires ; l'importance conférée par le législateur à la dimension financière du système ferroviaire doit, au contraire, engager l'Etat dans la définition d'une véritable politique industrielle auprès de SNCF Réseau et l'obliger à s'impliquer dans ces opérations pour aboutir à un réseau ferroviaire cohérent, sûr et performant, en lien notamment avec le contrat de performance qui revêtira alors un caractère d'autant plus stratégique (3). Cette règle de financement stricte ne saurait obérer la réalisation de projets indispensables au maintien en état du réseau et à sa modernisation grâce à l'engagement financier de l'Etat.

18. L'Autorité souligne que, de manière inchangée avec l'approche retenue par le législateur en 2014, la « règle d'or » est un dispositif exclusivement financier qui s'applique indépendamment de la qualité des projets. Elle rappelle donc ici l'importance de procéder à une sélection rigoureuse des investissements sur le réseau ferroviaire, en fonction de leurs bénéfices socio-économiques et de contrôler l'amélioration globale des performances du gestionnaire d'infrastructure, afin que l'aspect financier porté par cette règle d'or ne masque pas les nécessaires besoins d'optimisation de fonctionnement et de productivité de SNCF Réseau.
19. Compte tenu des enjeux associés à chacun de ces trois volets, l'Autorité a porté une attention particulière à la manière dont ceux-ci étaient appréhendés dans le projet de décret qui lui a été soumis.

2.1. Des imprécisions sur les notions servant de base au fonctionnement de la nouvelle règle d'or mettant en cause, par avance, son efficacité

2.1.1. Une frontière à clarifier entre les dépenses d'entretien du réseau, non soumises à l'encadrement de la « règle d'or », et les investissements de renouvellement et de modernisation

20. Comme rappelé ci-dessus, le législateur n'avait pas conditionné, en 2014, la réalisation des investissements de maintenance au respect du niveau du ratio « règle d'or » et renvoyait au contrat de performance le soin de fixer les modalités de financement des opérations d'entretien et de renouvellement, de modernisation ou d'amélioration des fonctionnalités du réseau existant (à l'exception de celles qui sont directement liées à la réalisation d'investissements de développement) qui constituent, au sens de l'article 1 du décret n° 2017-443 du 30 mars 2017 susvisé, les différents volets de la notion générique de « maintenance ».
21. Dans le cadre de son avis n° 2016-219 du 30 novembre 2016 susvisé, l'Autorité avait ainsi porté une attention particulière aux définitions des investissements de développement et des investissements de maintenance retenues dans le décret pris pour l'application de l'article L. 2111-10-1 du code des transports. Il s'agissait d'éviter que les définitions arrêtées ne puissent permettre de qualifier de « maintenance » des investissements correspondant, en réalité, à des projets de développement et devant à ce titre, en application de la « règle d'or », être pris en charge intégralement par les autorités publiques en cas de dépassement du niveau plafond du ratio.
22. La nouvelle règle d'or fixée par la loi pour un nouveau pacte ferroviaire intègre dans son périmètre d'application les investissements de renouvellement ainsi que de modernisation du réseau. Ce faisant, elle opère une dissociation au sein de la catégorie d'opérations qui constituaient la « maintenance » dans le décret n° 2017-443 et exclut du champ d'application de la nouvelle règle d'or les opérations d'entretien du réseau qui ne répondraient pas à la définition des opérations de renouvellement.
23. A l'instar du précédent projet de décret « règle d'or » sur lequel l'Autorité avait émis un avis le 30 novembre 2016, les définitions adoptées dans le présent projet de décret vont venir fixer le périmètre des investissements soumis à la règle d'or. L'enjeu est ici de distinguer, d'une part, les dépenses relatives au renouvellement et à la modernisation du réseau qui sont soumises au dispositif

et, d'autre part, celles relatives à l'entretien du réseau, qui échappent, en tant que telles, à l'application des règles posées par l'article L. 2111-10-1 du code des transports.

24. La notion d'entretien ne fait l'objet d'aucune définition normée en droit national. Il est toutefois communément admis que l'entretien inclut les opérations d'entretien courant et de gros entretien, opérations qui font l'objet d'une planification pluriannuelle suivie dans les plans de maintenance de l'infrastructure. Prévue en amont de leur réalisation, et pour la plupart récurrentes, ces dépenses ont vocation à être anticipées et intégrées dans la trajectoire financière du contrat de performance.
25. L'Autorité alerte ici sur le risque de dérive inhérent à l'absence de démarcation claire notamment entre les notions de renouvellement et d'entretien, en particulier en l'absence de définition précise de cette dernière. En premier lieu, la porosité des notions de « gros entretien » et de « renouvellement » pourrait conduire les parties à qualifier, par nécessité ou opportunité, d'opération de gros entretien un investissement de renouvellement dont la réalisation aurait été rendue impossible du fait de l'incapacité des acteurs à respecter les règles de financement imposées par l'article L. 2111-10-1 du code des transports. Dans une telle hypothèse, la réalisation du projet en qualité d'opération de gros entretien alors qu'elle n'aurait pas été anticipée lors de l'élaboration de la trajectoire financière du contrat de performance propre aux dépenses d'entretien mettrait en péril la pertinence du contrat de performance et, au-delà, le dispositif global prévu par le législateur.
26. À titre illustratif, il conviendrait par exemple de clarifier la catégorisation des opérations de maintenance sur les installations d'un triage soumis à arrêté préfectoral ou le remplacement de traverses et d'attaches d'une voie en vue de la réouverture de la connexion à une ITE (Installation Terminale Embranchée) qui pourraient, selon l'Autorité, relever de l'une ou l'autre de ces catégories.
27. En second lieu, l'Autorité attire l'attention du Gouvernement sur le cas des investissements de sécurisation des infrastructures ou des installations qui conduisent généralement à une amélioration de la performance globale de l'infrastructure. En tant que tels, ces projets ne pourraient alors être qualifiés d'opération d'entretien exclusivement soumis à la trajectoire financière du contrat de performance mais seraient soumis au cadre juridique défini par l'article L. 2111-10-1 du code des transports pour les projets d'investissements de développement, comprenant la modernisation, sans pouvoir nécessairement en respecter les règles financières. Des projets tels que l'équipement de signaux lumineux pour les piétons des traversées de voies par le public (TVP) ou l'équipement de pédales d'aide au shuntage pour les passages à niveau pourraient relever de cette situation. L'Autorité note ainsi que l'engagement de l'État sur ces questions est primordial afin de définir une politique ambitieuse et financée de ces investissements, s'il souhaite orienter l'action du gestionnaire d'infrastructure dans une réelle politique efficace mais coûteuse d'amélioration de la sécurité. A *contrario*, l'absence de garanties de financements sur ces thématiques devrait autoriser le gestionnaire d'infrastructure à pouvoir choisir librement les investissements sécuritaires qu'il juge prioritaires, en dehors de toute autre composante. Elle encourage ainsi l'Etat à se saisir pleinement de ce sujet et à veiller à ce que ces projets, dès lors qu'ils seraient qualifiés d'investissements de modernisation, bénéficient des financements adéquats dès lors que leur réalisation paraît nécessaire.

2.1.2. La regrettable imprécision de la notion « d'investissement réalisé à la demande de l'État, des collectivités territoriales ou de tout autre tiers »

28. L'importance conférée dans le dispositif de la nouvelle « règle d'or » à la notion d'investissement réalisé à la demande de l'État, des collectivités territoriales ou de tout autre tiers implique de définir cette notion dimensionnante.
29. Dans le cadre de l'instruction, les services de l'Etat ont précisé qu'un projet d'investissement ne peut pas être considéré comme étant réalisé sur demande de l'État, des collectivités territoriales ou de tout autre tiers « *si SNCF Réseau en est à l'initiative, ou s'il s'agit d'une opération de mise en conformité avec la réglementation applicable. C'est le conseil d'administration de SNCF Réseau (ou l'instance à laquelle le CA a délégué cette décision, le cas échéant) qui déterminera les projets que le gestionnaire d'infrastructure entend réaliser de sa propre initiative, sur la base d'un faisceau d'indices s'appuyant*

notamment sur les caractéristiques des projets concernés, sur leur cohérence avec les orientations stratégiques du gestionnaire d'infrastructure, sur leurs modalités de financement, sur les dispositions prévues par le contrat pluriannuel entre l'Etat et SNCF Réseau, sur l'impact économique des projets pour l'entreprise et plus généralement sur leur caractère avisé. »

30. Au bénéfice de ces éléments, l'Autorité recommande que le projet de décret précise que les opérations de mise en conformité avec la réglementation applicable ne constituent pas des projets d'investissement réalisés à la demande de tiers.
31. Elle souligne par ailleurs la difficulté perceptible à donner une signification concrète à la notion de projets réalisés « à l'initiative de SNCF Réseau » et regrette l'insécurité juridique qui en découlera pour les acteurs. A ce titre, elle alerte sur les risques inhérents au fait de confier au conseil d'administration de SNCF Réseau le soin de déterminer « les projets que le gestionnaire d'infrastructure entend réaliser de sa propre initiative ». Compte tenu de l'appartenance de SNCF Réseau à une structure verticalement intégrée et des craintes émises par l'Autorité dans son avis n° 2019-028 du 9 mai 2019 sur son indépendance, l'Autorité préconise que les clarifications attendues soient précisées par voie réglementaire afin d'éviter que le gestionnaire d'infrastructure ne puisse être soupçonné de qualifier de « projet réalisé à son initiative » des investissements présentant un intérêt stratégique majeur pour l'entreprise ferroviaire historique afin de les soustraire à l'application de règles d'encadrement renforcées, ou à l'inverse, dans certains cas, à imposer aux tiers l'apport de financements qui devraient en fait relever des missions directes du gestionnaire d'infrastructure.
32. À titre illustratif, l'Autorité s'interroge sur cette caractérisation pour des projets tels que le déploiement de l'ERTMS sur le réseau ferroviaire, projet complexe et de long terme qui recouvre à la fois des obligations réglementaires amenées par les directives européennes mais également une implication forte de l'État dans les choix et priorisations de mise en œuvre. Similairement, la prise en compte des recommandations formulées par diverses institutions (Cour des Comptes, CGEDD, EPSF, etc.) qui ne relèvent pas strictement de l'application de textes réglementaires mais en découlent ne semble pas relever clairement de l'une ou l'autre des deux catégories évoquées dans cette partie.
33. Enfin, l'Autorité s'interroge sur la nécessité de faire évoluer l'appréhension de cette notion de réalisation à la demande de tiers compte tenu de la transformation de SNCF Réseau en société anonyme à compter du 1^{er} janvier 2020 et de la liberté de ce type de société, vis-à-vis de tiers autorités publiques ou privées, dans ses choix d'investissements.
34. D'une manière générale, l'Autorité souligne que le flou encadrant ces différentes notions pourrait conduire, outre la non-application des garanties financières prévues par le législateur, à l'absence de contrôle direct du régulateur sur certains de ces projets, ainsi que le prévoit pourtant l'article L. 2111-10-1 du code des transports, et à priver alors le secteur d'un éclairage indépendant sur le bien-fondé des éléments financiers prévus par ces projets ainsi que les éléments socio-économiques qui démontrent leur pertinence.

2.2. Des précisions sur les modalités de calcul du ratio qui ne compensent pas l'absence de justification du niveau maximum du ratio retenu dans le projet de décret

2.2.1. Un recours recommandé aux normes IFRS pour la prise en compte des agrégats financiers composant le ratio

35. Le projet de décret prévoit que le ratio « règle d'or » se calcule comme le rapport entre la dette financière nette en valeur de remboursement et la marge opérationnelle de SNCF Réseau tels qu'ils ressortent de ses comptes sociaux, dans la continuité des principes comptables appliqués pour l'établissement des comptes individuels de SNCF Réseau pour l'exercice 2018.

36. L'Autorité constate que les deux agrégats financiers sont déterminés en normes comptables françaises quand le précédent décret faisait référence à une dette financière nette évaluée en normes françaises et une marge opérationnelle évaluée en normes internationales (*international financial reporting standards* ou IFRS).
37. Si l'Autorité accueille favorablement le recours à des normes comptables homogènes pour calculer les deux agrégats, elle relève toutefois que la référence à des normes IFRS pour l'évaluation de ce ratio aurait paru plus adaptée. Ces normes apportent en effet une vision plus économique de la situation financière de l'entreprise que les normes françaises. Par ailleurs, le suivi opérationnel des comptes de SNCF Réseau est effectué en normes IFRS, de même que les documents présentant la trajectoire financière de SNCF Réseau, tels que le budget, ses prévisions ou encore le contrat de performance.
38. Enfin, l'Autorité souligne que si la référence aux comptes sociaux de SNCF Réseau retenue dans le projet décret pourrait être justifiée par la nécessité, imposée par l'article L. 2111-10-1 du code des transports, de calculer le ratio « règle d'or » sur un périmètre excluant ses filiales, elle rappelle que d'autres documents comptables, tels que la liasse de consolidation en particulier, permettent d'appréhender les comptes de SNCF Réseau sur ce même périmètre mais en normes IFRS.
39. Au bénéfice de ces éléments, l'Autorité recommande de modifier le projet de décret afin de prévoir que le ratio soit calculé en tenant compte de la dette financière nette et de la marge opérationnelle telles que présentées en normes IFRS, en s'appuyant le cas échéant sur la liasse de consolidation attestée par les commissaires aux comptes.
40. Enfin, si la référence aux principes comptables appliqués pour l'établissement des comptes de l'exercice 2018 semble avoir pour objectif de garantir une comparabilité entre les agrégats utilisés pour l'établissement du ratio, elle ne paraît pas réaliste dans la mesure où l'article L. 2111-10-1 du code des transports prévoit que le ratio soit évalué sur une durée supérieure à 10 ans. Or, en pratique, lorsqu'une évolution de norme comptable a des impacts importants sur les comptes, les entreprises établissent des comptes « pro forma » afin de permettre une comparabilité entre deux exercices comptables mais cet exercice n'est pas reproduit au-delà. Dans ces conditions, l'Autorité recommande que le projet de décret prévoit une révision du niveau de ce ratio en cas de changement de méthode comptable.

2.2.2. Une justification très insuffisante du niveau plafond du ratio fixé à 6 dans le projet de décret qui ne permet pas d'en apprécier la pertinence

41. L'article L. 2111-10-1 du code des transports prévoit que, à compter du 1^{er} janvier 2027, le ratio « règle d'or » ne peut dépasser un plafond fixé dans les statuts de la société SNCF Réseau approuvés avant le 31 décembre 2019.
42. Le projet de décret dont a été saisie l'Autorité fixe le niveau maximum de ce plafond à 6 à compter du 1^{er} janvier 2020 alors qu'il était préalablement fixé à 18. Cette modification s'inscrit notamment dans le contexte de la restructuration de SNCF Réseau, qui deviendra une société anonyme en 2020, et plus particulièrement de la reprise par l'Etat de 35 milliards de sa dette entre 2020 et 2022.
43. Dans le cadre de son analyse du projet de décret, l'Autorité n'a toutefois pas pu obtenir de trajectoires financières actualisées pour SNCF Réseau qui tiendraient compte de la reprise d'une partie de sa dette ni des annonces faites dans le cadre de la loi pour un nouveau pacte ferroviaire, comme une révision à la hausse des investissements ou des efforts renforcés en termes de productivité.
44. Par ailleurs, aucune information n'a été transmise quant au traitement comptable qui sera appliqué pour la reprise des 35 milliards d'euros de dette par l'Etat, avec un mécanisme annoncé de prêts miroirs identiques entre SNCF Réseau et la Caisse de la Dette Publique (CDP), avant une substitution par l'Etat comme débiteur de la CDP selon le communiqué de presse de l'Agence France Trésor du 26 novembre 2018.

45. En l'absence de ces informations, l'Autorité ne peut valablement se prononcer sur la pertinence du niveau de 6 prévu dans le projet de décret. Ce ratio doit, en effet, être analysé au regard des flux qui permettront de financer les dépenses d'investissements nécessaires au maintien en état de l'infrastructure mais également de rembourser, à moyen terme, la dette et l'ensemble des frais financiers associés (intérêts) qui s'y rattachent.
46. L'Autorité s'interroge même sur la pertinence de fixer dès aujourd'hui ce seuil dans la mesure où la nouvelle trajectoire financière de SNCF Réseau reste à déterminer et que les services de l'Etat, au cours de l'instruction, ont indiqué que ce niveau maximum pourra être révisé ultérieurement, au regard de la trajectoire de SNCF Réseau qui sera définitivement validée.
47. Par ailleurs, les éléments à disposition de l'Autorité ne permettent pas de s'assurer que, au 31 décembre 2026, le niveau constaté du ratio sera inférieur à 6.
48. Or, le niveau plafond du ratio prend véritablement son importance à compter du 1^{er} janvier 2027, date à laquelle il vient empêcher toute contribution de SNCF Réseau au financement de projets d'investissements s'il est dépassé. Le cas d'un investissement de renouvellement indispensable au maintien en état de l'infrastructure mais impossible à réaliser par SNCF Réseau sans financement externe ne manquera donc pas de se poser si le ratio n'a pu être atteint par SNCF Réseau.
49. L'Autorité constate enfin que ce niveau ne constitue à ce stade qu'un niveau maximum et que le plafond du ratio sera inscrit dans les statuts de SNCF Réseau comme le prévoit l'article L. 2111-10-1 du code des transports. Dans le cadre de son avis sur le projet de décret approuvant les statuts de SNCF Réseau dont elle devrait être saisie prochainement, l'Autorité portera une attention particulière au plafond du ratio qui y sera indiqué et à sa justification, le réalisme de l'un et la pertinence de l'autre étant autant d'éléments qui permettront d'éclairer les acteurs sur la crédibilité des engagements que l'Etat s'apprêtera à prendre pour garantir le succès du dispositif. Elle observe toutefois que, dans la mesure où la loi du 27 juin 2018 pour un nouveau pacte ferroviaire prévoit que les statuts des sociétés anonymes composant le groupe public unifié seront modifiés selon le droit commun des sociétés, ces dispositions pourraient être revues ultérieurement sans consultation préalable du régulateur.

2.3. La nécessaire conciliation de l'objectif de redressement économique et financier du gestionnaire d'infrastructure avec une vision ambitieuse d'un réseau ferroviaire cohérent

2.3.1. Un dispositif qui ne suffit pas, à lui seul, à garantir le redressement économique et financier du gestionnaire d'infrastructure à l'horizon 2027

50. La période de convergence définie par l'article L. 2111-10-1 du code des transports doit permettre à SNCF Réseau de diminuer son endettement financier net tout en dégagant une marge opérationnelle lui permettant de bénéficier d'un ratio inférieur ou égal au ratio seuil qui sera inscrit dans ses statuts.
51. Il apparaît toutefois que le dispositif d'encadrement prévu pour la période de convergence à l'article L. 2111-10-1 du code des transports ne suffit pas, à lui seul, à donner à SNCF Réseau les moyens de parvenir à cet objectif. En effet, si le mécanisme prévu empêche de manière absolue SNCF Réseau de participer au financement de projets de développement, hors projets de modernisation, il lui permet en revanche de financer les projets de renouvellement et de modernisation qui sont à son initiative, ce qui fait peser un risque d'augmentation de son endettement.
52. Par ailleurs, pour les projets de renouvellement et de modernisation qui seraient réalisés par SNCF Réseau pendant cette même période de convergence à la demande de tiers, le respect du critère du taux de rendement interne (TRI) supérieur au coût moyen pondéré du capital pour ces projets devrait permettre à SNCF Réseau de ne pas s'engager dans des projets détruisant de la valeur sur le long terme. En revanche, sur le court terme, le respect de ce critère ne se traduit pas nécessairement mécaniquement par une diminution du ratio d'endettement financier net sur marge opérationnelle. Il

apparaît utile de rappeler, en effet, que le ratio est défini annuellement contrairement au TRI qui se calcule sur l'horizon de vie de l'actif, ce qui pourrait conduire à dégrader ponctuellement le ratio.

- 53. Sans préjudice des modalités de convergence complémentaires qui ont vocation à être déterminées dans les statuts de SNCF Réseau, l'enjeu évoqué au point 24 et reprécisé ci-après d'élaboration au sein du contrat de performance de trajectoires réalistes et efficaces apparaît dimensionnant dans la mesure où ces données sont de nature à permettre un calibrage pertinent du ratio.
- 54. A défaut, la période de convergence ne jouerait pas ce rôle d'étape préalable de préparation du gestionnaire d'infrastructure à un fonctionnement ayant vocation à s'inscrire dans un temps long et mettrait à mal toute la logique ayant présidé à la nouvelle règle d'or.

2.3.2. La nécessité d'une intervention forte de l'Etat afin de s'assurer que la vision financière portée par la nouvelle règle d'or ne pénalise pas le renouvellement, la modernisation et le développement nécessaire du réseau ferroviaire

- 55. A compter du 1^{er} janvier 2027, l'article L. 2111-10-1 du code des transports interdit à SNCF Réseau de participer au financement de tout investissement ayant pour effet de dépasser le niveau plafond du ratio arrêté dans ses statuts.
- 56. Si cette règle stricte traduit la volonté du législateur de conférer à l'objectif de rétablissement d'une situation financière saine du gestionnaire d'infrastructure un caractère prioritaire, elle doit nécessairement être conciliée avec l'objectif affirmé par ailleurs de disposer d'un réseau ferroviaire sûr et performant, en particulier à la veille de l'ouverture à la concurrence des transports ferroviaires de voyageurs.
- 57. Afin de garantir que sa mise en œuvre ne conduise pas, par une application automatique et décorrélée des enjeux du secteur, à remettre en cause le développement pérenne et cohérent du réseau ferroviaire, il apparaît que cette règle stricte doit nécessairement avoir pour corollaire que l'Etat d'une part, honore de manière certaine les engagements financiers qu'il s'apprête à prendre dans le cadre de l'actualisation du contrat de performance 2020-2029 et qui ont vocation à traduire son ambition en matière de politique des transports ferroviaires, et d'autre part, s'engage par avance à prendre en charge les contributions financières nécessaires à la réalisation de projets indispensables au maintien en état du réseau et qui ne pourraient être prises en charge par SNCF Réseau du fait de l'application de cette nouvelle règle prudentielle.
- 58. A ce titre, l'Autorité souligne la nécessaire complémentarité d'approche entre le contrat de performance et la nouvelle règle d'or et ce, bien que le nouvel article L. 2111-10-1 du code des transports ne fasse plus explicitement référence à l'article L. 2111-10 du code des transports. Ainsi que l'Autorité l'a rappelé dans sa décision n° 2019-039 du 20 juin 2019 relative aux recommandations formulées dans le cadre de l'actualisation du contrat pluriannuel de performance conclu entre l'Etat et SNCF Réseau pour la période 2020-2029, le contrat de performance doit constituer un réel outil de pilotage du gestionnaire d'infrastructure portant la définition des orientations stratégiques de l'Etat pour le réseau ferré national et permettant l'amélioration de la productivité du gestionnaire d'infrastructures au profit d'une meilleure qualité de service du système ferroviaire. Ce contrat doit également constituer la garantie que le gestionnaire d'infrastructure s'engage dans le respect des principes régis par les directives européennes et en particulier dans le traitement transparent et non discriminatoire de l'ensemble des acteurs du système.
- 59. Concrètement, le contrat de performance doit ainsi permettre de garantir que le système ferroviaire bénéficiera toujours de l'innovation et des développements nécessaires à sa pérennité, s'agissant par exemple de l'essor du trafic de fret via les travaux de mise au gabarit des lignes stratégiques ou du maintien d'un maillage d'installations de service adaptées, du développement de systèmes d'informations modernes et transparents ou encore, comme évoqué au point 32, du déploiement de systèmes interopérables comme l'ERTMS.

60. Compte tenu des incidences croisées entre le contrat de performance et l'application de la règle d'or, il est indispensable que les trajectoires financières du contrat de performance soient élaborées sur la base de prévisions de dépenses réalistes et intègrent par anticipation et de manière exhaustive l'ensemble des dépenses relatives aux différents projets. Ce n'est qu'une fois ce travail préalable réalisé, que le niveau du ratio pourrait être déterminé et constitué un cadre de référence au financement de projets nouveaux qui n'auraient pas été initialement intégrés dans la trajectoire.
61. Enfin, l'Autorité attire l'attention sur le fait que l'obligation faite à SNCF Réseau de prendre toute mesure lui permettant de revenir sous le niveau plafond du ratio dans l'hypothèse où son dépassement serait constaté en cours d'exécution du budget annuel, pourra le conduire à décider de différer ou d'annuler la réalisation de projets d'investissement pourtant inscrits au contrat de performance.
62. Interrogés sur la nature des mesures que SNCF Réseau aurait vocation à adopter afin de s'assurer du respect du plafond ainsi que le prévoit l'article L. 2111-10-1 du code des transports, les services de l'Etat ont confirmé qu'elles « *pourraient effectivement correspondre à une diminution des investissements de SNCF Réseau par rapport à la trajectoire d'investissement inscrite au contrat (...) dans le respect des orientations du contrat de performance, et notamment des priorités qu'il déterminera.* »
63. L'Autorité rappelle ici les craintes exprimées dans son avis n° 2019-028 du 9 mai 2019 relatif au projet d'ordonnance portant diverses dispositions relatives à la nouvelle SNCF quant à l'indépendance réelle de SNCF Réseau dans le cadre du groupe public unifié. En effet, dans un cadre contraint d'investissements réalisables tel qu'il est défini par la « règle d'or », et à défaut de disposer aujourd'hui des statuts de SNCF Réseau SA, les inquiétudes formulées par l'Autorité dans l'avis susmentionné restent entières et le projet de décret relatif à la « règle d'or » ne prémunit aucunement du risque de voir les actionnaires de SNCF Réseau privilégier la réalisation d'investissements présentant un intérêt pour l'opérateur historique, au détriment des besoins des éventuels nouveaux entrants.
64. Afin de garantir que les choix ainsi opérés privilégient bien la réalisation d'investissements bénéficiant à l'ensemble du secteur, l'Autorité recommande que le contrat de performance conclu directement entre l'Etat et SNCF Réseau encadre précisément la marge de manœuvre laissée au gestionnaire d'infrastructure dans une telle hypothèse, et détermine de manière précise les investissements dont la réalisation aurait vocation à être annulée ou retardée et ceux devant être effectués en priorité. La détermination de mécanismes correctifs définis en amont et de manière objective, ainsi que le recommande l'Autorité dans son avis n° 2019-039 susvisé, serait de nature à limiter à un tel risque.

*

Le présent avis sera notifié à la ministre chargée des transports et publié sur le site internet de l'Autorité.

L'Autorité a adopté le présent avis le 11 juillet 2019.

Présents : Monsieur Bernard Roman, président ; Madame Anne Yvrande-Billon, vice-présidente ; Mesdames Marie Picard et Cécile George ainsi que Monsieur Yann Pétel, membres du collège.

Le Président

Bernard Roman