

Avis n° 2024-085 du 5 décembre 2024

Relatif au projet de budget de SNCF Réseau pour l'année 2025

L'essentiel

À l'instar des années précédentes, l'examen du projet de budget 2025 de SNCF Réseau continue de faire ressortir des écarts importants – bien qu'en contraction – avec les cibles fixées par le contrat de performance 2021-2030, malgré des efforts significatifs de réduction des dépenses d'exploitation, comme l'y invitait l'Autorité dans son précédent avis.

Ainsi, SNCF Réseau prévoit une marge opérationnelle en retrait de 610 millions d'euros par rapport à la cible fixée par le contrat de performance pour 2025, malgré une augmentation de 23 % par rapport à 2024. L'atteinte de cet objectif repose par ailleurs sur des hypothèses qui paraissent fortes en matière de volume de trafic et de maîtrise des charges d'exploitation, tant au vu des derniers exercices réalisés que des aléas de gestion pouvant être attendus.

De même, le ratio de la dette nette par la marge opérationnelle, dit ratio « règle d'or », devrait s'établir à 7,6 fin 2025, soit un niveau nettement supérieur à la trajectoire prévue au contrat (6,3). Le respect du niveau-cible prévu par les statuts de SNCF Réseau au 31 décembre 2026 (6) supposera un effort d'amélioration sur la marge opérationnelle de même ampleur en 2026 qu'en 2025.

En ce qui concerne les investissements, SNCF Réseau affiche une hausse des dépenses allouées à la régénération et la modernisation du réseau, qui atteignent 3 323 millions d'euros (courants) en 2025 et dépassent ainsi les objectifs du contrat. Néanmoins, la majeure partie de cette enveloppe additionnelle vient en réalité compenser l'effet de l'inflation constatée ces dernières années et, partant, ne permet que de maintenir les efforts en euros constants.

Enfin, cette dynamique est principalement financée par la contribution additionnelle du groupe SNCF au fonds de concours dans le cadre de la « nouvelle donne ferroviaire », si bien que près de la moitié des investissements de régénération et de modernisation sont *de facto* financés par les dividendes de SNCF Voyageurs, induisant une forte dépendance financière de SNCF Réseau aux résultats de cette dernière, dont l'Autorité a déjà souligné les écueils.

Dans ces conditions, l'Autorité :

- Invite SNCF Réseau, en cas de survenance, au cours de l'exécution du budget 2025, d'un écart significatif et susceptible d'emporter des conséquences sur la trajectoire de marge opérationnelle et de ratio « règle d'or », à prendre sans délai les mesures d'atténuation nécessaires tout en préservant le niveau d'investissement prévu ;
- Recommande de faire reposer le projet de budget 2026 sur des trajectoires financières actualisées du contrat de performance, en particulier en ce qui concerne le niveau fixé dans les statuts du ratio « règle d'or » et les besoins d'apports du fonds de concours. À cet égard, l'Autorité rappelle l'importance que revêt cette actualisation, au regard des évolutions intervenues depuis la signature du contrat, afin de donner la visibilité nécessaire au gestionnaire d'infrastructure et à l'industrie ferroviaire pour répondre aux besoins de modernisation et régénération du réseau.

Cette synthèse a un caractère strictement informatif. Elle ne saurait se substituer aux motifs et conclusions ci-après, qui seuls font foi.

L'Autorité de régulation des transports (ci-après « l'Autorité »),

Saisie pour avis par SNCF Réseau, par courriel enregistré au service de la procédure de l'Autorité le 7 novembre 2024, du projet de budget pour l'année 2025 arrêté par le conseil d'administration de SNCF Réseau le 7 novembre 2024 ;

Vu le code des transports, notamment son article L. 2133-5-1 ;

Vu le décret n° 2019-1587 du 31 décembre 2019 approuvant les statuts de la société SNCF Réseau et portant diverses dispositions relatives à la société SNCF Réseau, notamment son article 9 ;

Vu les avis n° 2020-080 du 8 décembre 2020, n° 2021-065 du 7 décembre 2021, n° 2022-086 du 1^{er} décembre 2022 et n° 2023-057 du 30 novembre 2023 relatifs au projet de budget de SNCF Réseau, respectivement pour les années 2021, 2022, 2023 et 2024 ;

Vu l'avis n° 2022-009 du 8 février 2022 relatif au projet de contrat de performance entre l'État et SNCF Réseau pour la période 2021-2030 ;

Vu le contrat de performance conclu entre SNCF Réseau et l'État, le 6 avril 2022, pour la période 2021-2030 ;

Vu la décision n° 2024-002 du 18 janvier 2024 relative aux recommandations formulées par l'Autorité dans le cadre de l'actualisation du contrat de performance conclu entre l'État et SNCF Réseau pour la période 2021-2030 ;

Vu l'avis n° 2024-030 du 30 avril 2024 relatif à la mise en œuvre au titre de l'année 2023 du contrat pluriannuel de performance conclu entre l'État et SNCF Réseau pour la période 2021-2030 ;

Vu la consultation du Gouvernement effectuée en application de l'article L. 2132-8 du code des transports par courrier en date du 13 novembre 2024 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir auditionné le président-directeur général de SNCF Réseau, le 26 novembre 2024 ;

Le collège en ayant délibéré le 5 décembre 2024 ;

Émet l'avis suivant :

Table des matières

1. Contexte et cadre juridique	4
1.1. Cadre juridique de l'avis de l'Autorité sur le projet de budget de SNCF Réseau	4
1.2. L'examen du projet de budget permet à l'Autorité de vérifier le respect par SNCF Réseau de la trajectoire financière fixée dans le contrat de performance	4
2. Analyse	6
2.1. Les trajectoires budgétaires 2024 et 2025 divergent des objectifs du contrat de performance	6
2.1.1. Les trajectoires de trafics et de marge opérationnelle de SNCF Réseau montrent des écarts persistants par rapport au contrat de performance	6
2.1.2. La « nouvelle donne ferroviaire » permet des dépenses d'investissements supérieures à la trajectoire du contrat mais nécessite d'importants abondements au fonds de concours pour assurer le financement de SNCF Réseau.....	8
2.2. La tenue du budget nécessite la réalisation de trois conditions simultanées : l'atteinte de volumes de trafic ambitieux, la maîtrise relative des charges salariales et des versements importants au fonds de concours	10
2.2.1. Les projections de trafic 2025 sont ambitieuses, mais demeurent en-deçà des objectifs du contrat de performance.....	10
2.2.2. La progression du chiffre d'affaires est essentiellement portée par la revalorisation des péages ferroviaires.....	11
2.2.3. L'amélioration significative de la marge opérationnelle au budget 2025 est fortement conditionnée aux mesures de maîtrise des charges.....	11
2.2.4. Les efforts de régénération de l'infrastructure inscrits au projet de budget demeurent insuffisants	13
2.2.5. La dépendance de SNCF Réseau au fonds de concours est confirmée et reste la seule manière de tenir les objectifs de désendettement et de flux de trésorerie	15
2.2.6. Le respect du niveau cible de 6 à fin 2026 pour le ratio « règle d'or » apparaît peu probable.....	16
Conclusion.....	17
Annexe – Tableau des indicateurs financiers du contrat pour les années 2022 à 2025.....	18

1. Contexte et cadre juridique

1.1. Cadre juridique de l'avis de l'Autorité sur le projet de budget de SNCF Réseau

1. Le présent avis est rendu conformément à l'article L. 2133-5-1 du code des transports, aux termes duquel *« préalablement à l'examen du budget de SNCF Réseau par le conseil d'administration de celui-ci, l'Autorité de régulation des transports émet un avis motivé sur ce projet. Cet avis porte notamment sur le respect de la trajectoire financière définie par le contrat conclu entre l'État et SNCF Réseau mentionné à l'article L. 2111-10-1. / Si l'Autorité de régulation des transports constate que SNCF Réseau a manqué à ses obligations contractuelles ou que la trajectoire financière s'est écartée de celle prévue au contrat, elle en analyse les causes et peut recommander au conseil d'administration de SNCF Réseau de mettre en œuvre des mesures correctives appropriées »*.
2. L'article 9 du décret du 31 décembre 2019 susvisé précise que *« [l]e projet de budget est arrêté par le conseil d'administration et transmis à l'Autorité de régulation des transports, accompagné des éléments nécessaires à sa compréhension. L'Autorité dispose d'un délai d'un mois pour faire connaître son avis motivé sur ce projet. / Après obtention de l'avis susmentionné ou, à défaut, à l'expiration du délai d'un mois, le budget est arrêté par le conseil d'administration de SNCF Réseau, avant le 31 décembre de l'année précédant l'exercice concerné, et communiqué aux ministres chargés des transports, de l'économie et du budget »*.

1.2. L'examen du projet de budget permet à l'Autorité de vérifier le respect par SNCF Réseau de la trajectoire financière fixée dans le contrat de performance

3. Le contrat de performance (ci-après le « contrat ») prévu à l'article L. 2111-10 du code des transports a été conclu entre SNCF Réseau et l'État le 6 avril 2022 pour les exercices 2021 à 2030.
4. Celui-ci prévoit le suivi de sept indicateurs financiers listés en annexe du présent avis et au premier rang desquels figurent (i) la marge opérationnelle et (ii) la génération de flux de trésorerie libre, dont les trajectoires visent, collectivement, à assurer l'équilibre financier de SNCF Réseau à moyen et long terme.
5. À cet égard, ces trajectoires doivent notamment permettre le respect des dispositions de l'article L. 2111-10-1 du code des transports, aux termes desquelles *« la situation financière de SNCF Réseau est appréciée au regard du ratio entre sa dette financière et sa marge opérationnelle, défini sur le périmètre social de SNCF Réseau. À partir du 1^{er} janvier 2027, ce ratio ne peut dépasser un plafond fixé dans les statuts de la société SNCF Réseau [dit « règle d'or »] [...] »*. L'article 23 des statuts de SNCF Réseau a fixé ce plafond à 6¹. Il précise également que, s'agissant des modalités de convergence du ratio entre la dette financière nette et la marge opérationnelle : *« Lorsqu'il est constaté ou anticipé un niveau de marge opérationnelle inférieur à celui prévu par la trajectoire inscrite dans le contrat prévu à l'article L. 2111-10 du code des transports : // - SNCF Réseau prend, dans les meilleurs délais, toutes les dispositions nécessaires afin que cette situation ne perdure pas pendant une durée supérieure à deux exercices suivant ce constat et qu'elle prenne fin au plus tard au 31 décembre 2026 ; // - Tant que cette situation perdure, les investissements à la charge de SNCF Réseau sont diminués par*

¹ Décret n°2019-1587 du 31 décembre 2019 approuvant les statuts de la société SNCF Réseau et portant diverses dispositions relatives à la société SNCF Réseau.

rapport au niveau prévu dans la trajectoire financière inscrite dans le contrat prévu à l'article L. 2111-10 du code des transports, à hauteur de l'écart entre le niveau de marge opérationnelle et le niveau prévu par cette trajectoire ».

6. Dans son avis du 8 février 2022 susvisé sur ce contrat, l'Autorité s'était interrogée sur le caractère très ambitieux des trajectoires de ces deux indicateurs et sur la capacité de SNCF Réseau à les respecter. Ces préoccupations ont été renforcées par un contexte économique marqué par une forte poussée de l'inflation², non prévisible lors de l'élaboration du contrat.
7. Le contrat de performance doit faire l'objet, en principe, d'une mise à jour tous les trois ans, ce qui aurait dû conduire à son actualisation en 2024. En ce sens, le ministre délégué chargé des Transports avait demandé, dans un courrier du 17 novembre 2023, au président-directeur général de SNCF Réseau de mener à bien, d'ici février 2024, les travaux nécessaires à l'actualisation du contrat de performance entre SNCF Réseau et l'État pour la période 2021-2030 signé le 6 avril 2022.
8. En vue de cette actualisation, l'Autorité, saisie par le ministre délégué chargé des Transports, a formulé, dans sa décision du 18 janvier 2024 susvisée, huit recommandations, qui s'inscrivent dans la continuité des positions exprimées notamment (i) dans son avis du 8 février 2022 sur le projet de contrat de performance 2021-2030, (ii) dans ses avis annuels relatifs aux projets de budget de SNCF Réseau et, enfin, (iii) dans son avis du 30 avril 2024 susvisé sur la mise en œuvre au titre de l'année 2023 du contrat de performance.
9. En définitive, l'actualisation du contrat de performance a été reportée au premier semestre 2025. La trajectoire de référence pour SNCF Réseau dans le cadre de l'avis sur le projet de budget 2025 de l'Autorité reste, dès lors, celle prévue au contrat de performance dans sa version signée le 6 avril 2022, malgré le caractère périmé de plusieurs hypothèses initiales en raison (i) du contexte macro-économique des dernières années et (ii) de l'annonce de la « nouvelle donne ferroviaire » le 24 février 2023, qui prévoit 1,5 milliard d'investissements supplémentaires en faveur de la régénération et de la modernisation du réseau à l'horizon 2027.
10. Dans ce contexte et dans le cadre de l'instruction du présent avis, l'Autorité a structuré son analyse en deux étapes : (i) elle a d'abord constaté les écarts à la trajectoire financière du contrat de performance (section 2.1), avant (ii) d'en analyser les causes à travers une appréciation détaillée du projet de budget 2025 et à l'aune de la réalisation de l'exercice 2024 (section 2.2).

² Les évolutions de l'indice des prix à la consommation (IPC) s'établissent, selon les estimations de l'INSEE en novembre 2024, à 5,2 % pour 2022 (réalisé), 4,9 % pour 2023 (réalisé) et 2,2 % pour 2024 (estimé).

2. Analyse

11. À titre liminaire, il convient de préciser que l'instruction s'étant tenue avant la fin de l'exercice 2024, l'Autorité appuie ses travaux d'analyse sur la dernière actualisation budgétaire de l'exercice 2024 (ci-après « l'atterrissage 2024 »), transmise par SNCF Réseau lors de la saisine. Ainsi, l'Autorité souligne que les éléments financiers relatifs à l'exercice 2024 figurant dans le présent avis demeurent des projections susceptibles de différer des résultats définitifs qui seront publiés après la clôture de l'exercice. En particulier, l'Autorité observe que les prévisions de SNCF Réseau relatives à l'atterrissage 2024 ne tiennent pas compte d'aléas identifiés au cours de l'exercice comme susceptibles d'affecter la performance du dernier trimestre, singulièrement les risques de baisse d'activité en raison des conditions climatiques ou de mouvements sociaux, de retards de règlements de subvention par les partenaires financiers, ainsi que le report de certaines cessions immobilières. Néanmoins, lors de son audition, le président-directeur général a confirmé que les objectifs présentés – notamment en ce qui concerne la marge opérationnelle – devraient être globalement tenus.

2.1. Les trajectoires budgétaires 2024 et 2025 divergent des objectifs du contrat de performance

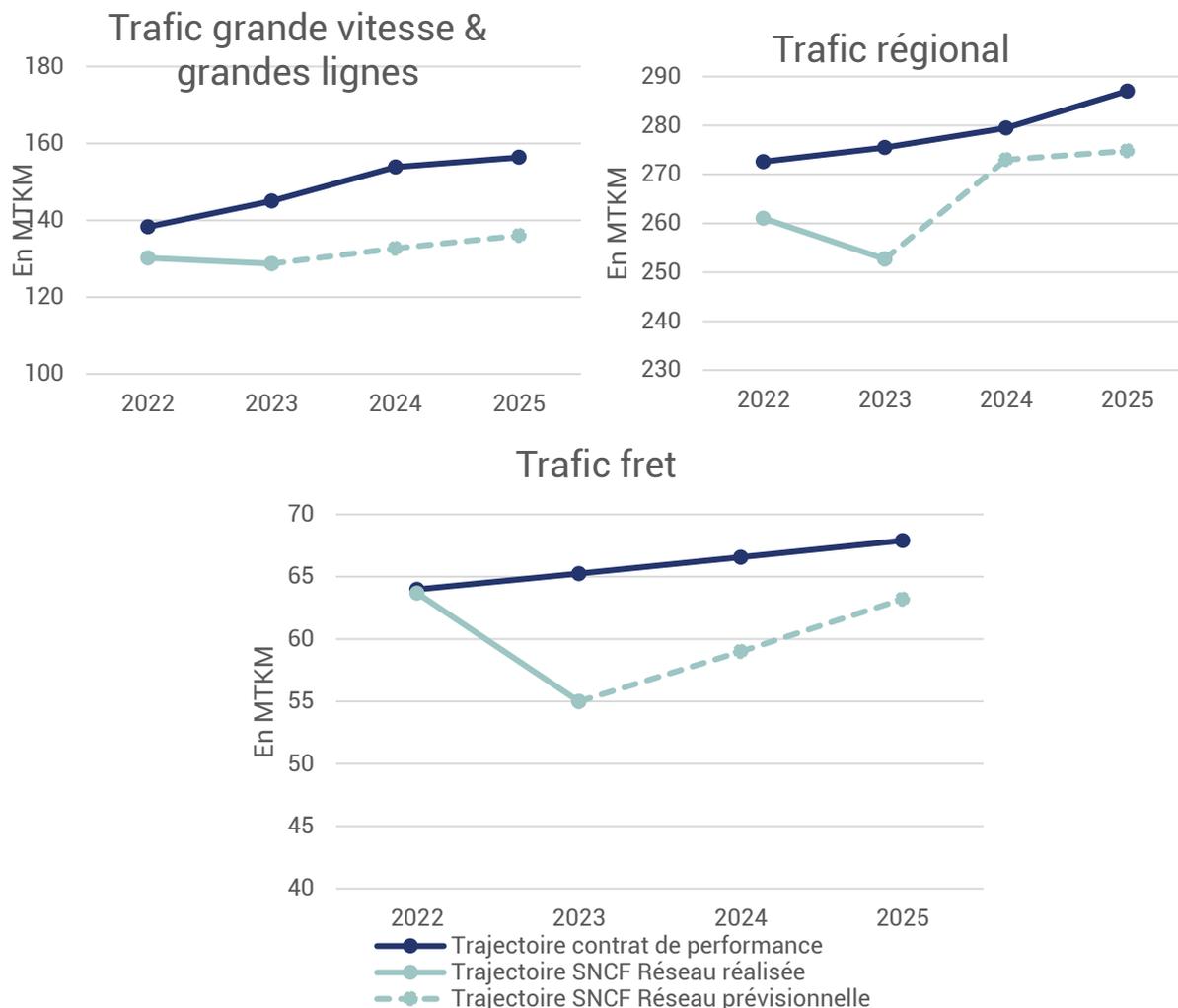
2.1.1. Les trajectoires de trafics et de marge opérationnelle de SNCF Réseau montrent des écarts persistants par rapport au contrat de performance

12. L'Autorité a constaté, dès 2022, que la trajectoire des trafics prévisionnels était en-deçà de celle du contrat de performance. Cette tendance se confirme en 2024 : le trafic est estimé à 465 millions de trains.km (tous segments confondus) à l'atterrissage 2024, soit un retrait de 7 % par rapport à l'objectif contractuel de 500 millions de trains.km. Bien que les prévisions de circulation pour 2025 fassent état d'une croissance de 2 %, le trafic de 474 millions de trains.km demeure inférieur de 7 % à la cible du contrat de performance.

13. Cette persistance d'écarts défavorables par rapport à la trajectoire du contrat de performance s'observe quel que soit le segment de marché considéré, avec néanmoins des disparités d'amplitude :

	Atterrissage 2024	Écart au contrat 2024	Budget 2025	Écart au contrat 2025
Trafic voyageurs longue distance (lignes TGV et grandes lignes)	133 millions de trains.km	-13,8 %	136 millions de trains.km	-13,0 %
Trafic régional	273 millions de trains.km	-2,3 %	275 millions de trains.km	-4,3 %
Trafic fret	59 millions de trains.km	-11,4 %	63 millions de trains.km	-6,9 %

Ces écarts au contrat s'expliquent notamment par les effets de long terme des grèves de 2023, par les adaptations de plans de transport en 2024 – particulièrement en Île-de-France du fait des Jeux olympiques et paralympiques – et par une ouverture à la concurrence moins rapide et de moindre ampleur qu'anticipé.



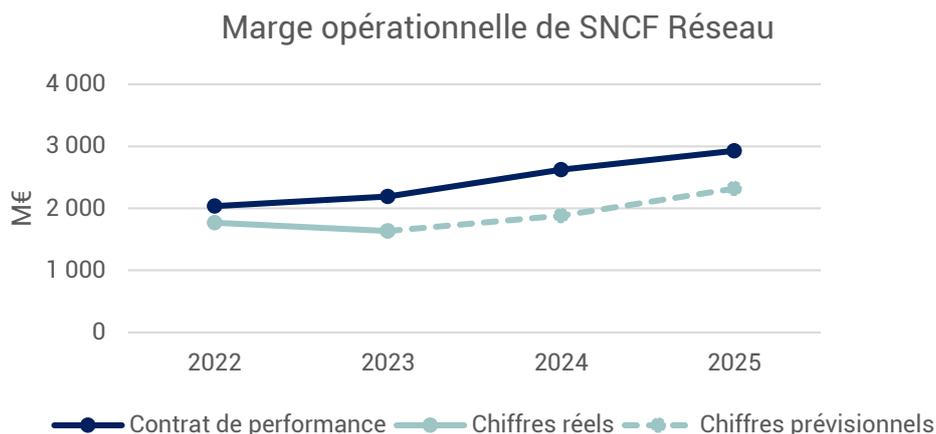
14. Pour autant, le niveau des redevances d'infrastructure³ est supérieur à la trajectoire du contrat de performance tant pour l'atterrissage 2024 (+87 millions d'euros) que pour la prévision budgétaire 2025 (+214 millions d'euros). Cette évolution, à rebours de la trajectoire du trafic, s'explique par :

- Une hausse généralisée des péages mise en œuvre dans le cadre du cycle tarifaire 2024-2026, largement supérieure aux hypothèses du contrat de performance, visant à accélérer la couverture des coûts complets de gestion de l'infrastructure, conformément aux objectifs du contrat de performance ;
- Un niveau de redevances électriques⁴ refacturées à l'euro-l'euro plus élevé que la trajectoire du contrat de performance, en raison de la forte hausse des coûts de l'énergie pendant les années 2022 et 2023.

³ Y compris les redevances d'électricité de traction, conformément à la définition du contrat de performance signé entre l'État et SNCF Réseau.

⁴ Il s'agit (i) de la redevance pour le transport et la distribution de l'énergie de traction composante A dite RCTE-A, qui correspond à la couverture des pertes des systèmes électriques depuis les sous-stations jusqu'aux points de captage des trains, (ii) de la

15. En excluant les redevances électriques⁵, le total des redevances s'établit à 6 614 millions d'euros en 2024, en retrait de 36 millions d'euros par rapport à la trajectoire du contrat de performance et à 7 027 millions d'euros en 2025, soit 134 millions d'euros au-dessus de l'objectif contractuel.
16. La marge opérationnelle reste toutefois nettement en deçà des objectifs fixés par le contrat de performance en 2024 et 2025, dans la continuité des exercices précédents, en raison de charges d'exploitation supérieures à la trajectoire du contrat. Estimée à 1 884 millions d'euros en 2024⁶, soit 740 millions d'euros en-dessous de la trajectoire prévue, elle devrait atteindre 2 318 millions d'euros en 2025, ce qui réduirait l'écart à la trajectoire inscrite au contrat de performance à -610 millions d'euros.



Source : ART d'après SNCF Réseau

17. Dans ces conditions, et malgré des hypothèses ambitieuses par rapport à 2024, la rentabilité⁷ s'établit largement en dessous des objectifs du contrat de performance, à 27,3 % à l'atterrissage 2024⁸ (contre 38,5 % à l'objectif du contrat) et à 31,8 % au projet de budget 2025 (contre 41,4 %).

2.1.2. La « nouvelle donne ferroviaire » permet des dépenses d'investissements supérieures à la trajectoire du contrat mais nécessite d'importants abondements au fonds de concours pour assurer le financement de SNCF Réseau

18. En matière d'investissement, l'Autorité note que les efforts prévus à l'atterrissage 2024 comme au budget 2025 sont supérieurs à ceux inscrits dans le contrat de performance (respectivement +4,5 % et +12,5 %), ce qui témoigne d'une politique volontariste en la matière à la suite de l'annonce d'une « nouvelle donne ferroviaire » par la Première ministre le 24 février 2023.

redevance relative au remboursement par l'entreprise ferroviaire au gestionnaire d'infrastructure des coûts de transport et de distribution acquittés par ce dernier auprès des gestionnaires des réseaux de transport ou de distribution d'énergie électrique, qui correspond à la RCTE composante B ou RCTE-B et (iii) le cas échéant, de la redevance au titre de la fourniture du courant de traction, qui correspond à la RFE. Cette dernière correspond à une prestation complémentaire non régulée, dans la mesure où SNCF Réseau n'est pas le seul fournisseur de courant de traction pour les entreprises ferroviaires.

⁵ Les redevances électriques représentent la facturation des coûts de la traction électrique aux compagnies ferroviaires, qui sont celles qui en assument le prix final. Les redevances électriques ont donc un impact neutre sur la marge opérationnelle de SNCF Réseau et peuvent donc être exclues pour éviter un gonflement artificiel du total des redevances.

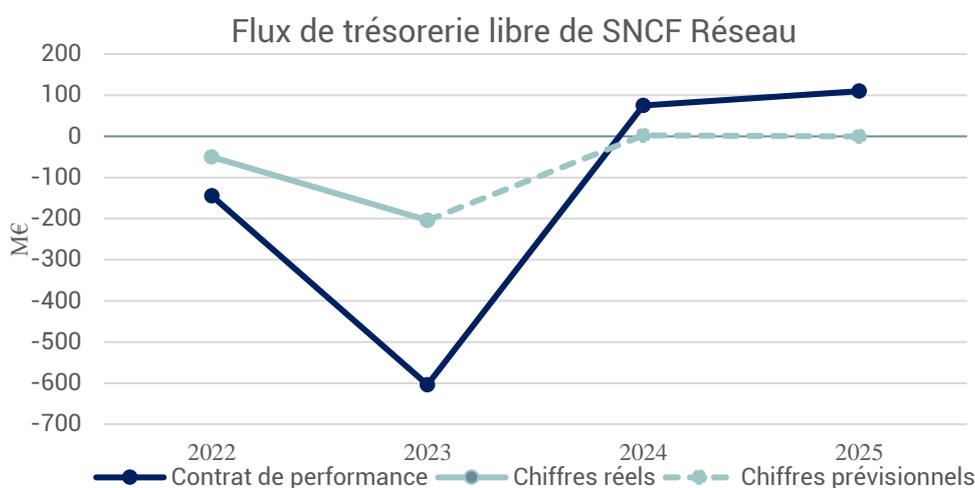
⁶ La présente marge opérationnelle de 2024 n'inclut pas la provision de 146 millions d'euros au titre de l'accord relatif aux dispositifs d'accompagnement de fin de carrière au sein du groupe SNCF signé en avril 2024. Cette provision, ponctuelle sur 2024, sera suivie d'effet sur la trésorerie à partir de 2026.

⁷ Dans le contrat de performance, la rentabilité correspond au ratio de la marge opérationnelle sur les redevances d'infrastructure.

⁸ Le niveau du ratio diffère des montants présentés par ailleurs par SNCF Réseau du fait de la prise en compte des redevances électriques.

Nature des investissements	Atterrissage 2024	Écart au contrat 2024	Budget 2025	Écart au contrat 2025
« Renouvellement et performance »	3 150 millions d'euros	+8,6 %	3 323 millions d'euros	+16,3 %
« Projets régionaux »	1 026 millions d'euros	-19,5 %	985 millions d'euros	-21,2 %
« Grand projets » ⁹	1 134 millions d'euros	+83,9 %	1 208 millions d'euros	+170 %

19. Dans le même temps, SNCF Réseau prévoit des flux de trésorerie libre à l'équilibre en 2024 et en 2025. Si cette cible est conforme au contrat de performance pour 2024, elle est en retrait de 110 millions d'euros pour 2025 et ce résultat n'est atteint que grâce à un soutien supplémentaire du groupe SNCF au travers des abondements au fonds de concours¹⁰. Les versements au fonds de concours sont en effet largement supérieurs à la trajectoire initiale du contrat de performance, respectivement 1 710 millions d'euros contre 1 097 millions d'euros en 2024 et 1 561 millions d'euros contre 955 millions d'euros en 2025, et permettent ainsi de préserver les investissements de régénération malgré une moindre contribution des activités d'exploitation aux flux de trésorerie libre.

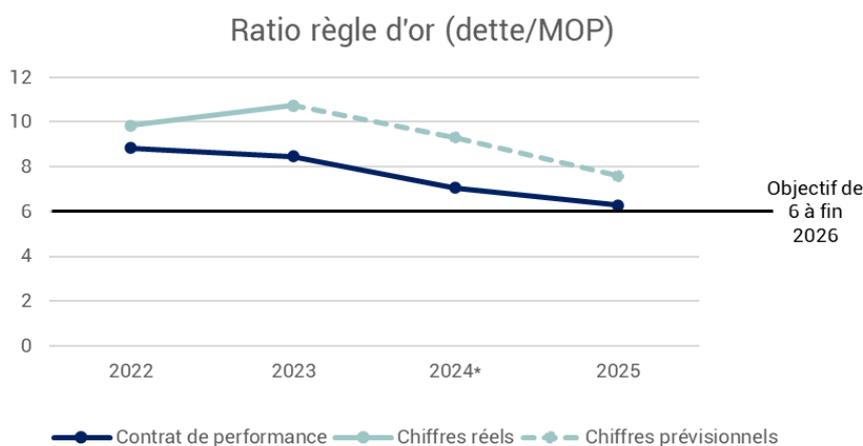


Source : ART d'après SNCF Réseau

20. La dette financière nette de SNCF Réseau est légèrement plus faible qu'anticipée (-4,9 %) dans le contrat, ce qui contribue positivement au ratio « règle d'or ». Néanmoins, son effet est insuffisant pour compenser l'écart sur la marge opérationnelle. Le ratio « règle d'or » est attendu en amélioration significative entre 2024 et 2025 passant de 9,3 à un niveau prévu à 7,6 dans le budget 2025, mais devrait toujours largement s'écarter de l'objectif initial à fin 2025 (6,3).

⁹ Plusieurs grands projets n'avaient pu être intégrés au moment de l'établissement du contrat de performance.

¹⁰ La loi n° 2014-872 du 4 août 2014 portant réforme ferroviaire a instauré un dispositif de financement du gestionnaire d'infrastructure, destiné à contribuer au financement de la régénération du réseau, consistant à affecter une partie des résultats de SNCF Mobilités « au profit du redressement du gestionnaire d'infrastructures ». Renforcé par le nouveau pacte ferroviaire de 2018, le mécanisme prévoit que 60 % du bénéfice récurrent dégagé par le groupe SNCF (dont SNCF Voyageurs) est versé à un fonds de concours qui alimente le programme 203 « Infrastructures et services de transports » de la mission « Écologie, développement et mobilité durables » du budget général de l'État. Ce fonds de concours est affecté à SNCF Réseau.



Source : ART d'après SNCF Réseau

2.2. La tenue du budget nécessite la réalisation de trois conditions simultanées : l'atteinte de volumes de trafic ambitieux, la maîtrise relative des charges salariales et des versements importants au fonds de concours

2.2.1. Les projections de trafic 2025 sont ambitieuses, mais demeurent en-deçà des objectifs du contrat de performance

21. Le projet de budget 2025 repose sur une hypothèse de trafic de 474 millions de trains.km et anticipe ainsi une croissance en moyenne de 2 %, essentiellement portée par le fret (+7 %) et le trafic grande vitesse (+2,1 %). Cette hausse peut être qualifiée d'ambitieuse, notamment pour ce qui est du fret, au vu de la difficulté du secteur à absorber les effets des grèves des années précédentes.
22. Dans le cadre de son instruction, l'Autorité a ainsi interrogé la robustesse de ces hypothèses de trafic, dans la mesure où SNCF Réseau :
 - intègre directement les prévisions de circulation des entreprises ferroviaires du groupe SNCF, sur la base de leurs réservations de sillons ;
 - ne semble prendre en compte que partiellement le fait que les trafics réels sont systématiquement en deçà des prévisions. À titre d'exemple, les trafics constatés en 2023 sont inférieurs de 8,1 % à la dernière prévision budgétaire, du fait notamment des mouvements sociaux au premier semestre.
23. Interrogé sur cette situation récurrente, SNCF Réseau a indiqué effectivement ne pas retraiter ces données commerciales pour leur appliquer une marge d'erreur ou un taux d'aléa plus réaliste. Ainsi, l'impact sur le trafic des aléas (climatiques, notamment) comme des incidents réguliers (annulations de sillons, mouvements sociaux, etc.) n'est pas quantifié en vue de fiabiliser les projections de trafic. Par conséquent, tout aléa ou incident survenant en 2025 rendrait ces cibles de trafic difficilement atteignables.

2.2.2. La progression du chiffre d'affaires est essentiellement portée par la revalorisation des péages ferroviaires

24. Le chiffre d'affaires projeté en 2025 progresse de 336 millions d'euros par rapport à l'atterrissage 2024, principalement en raison des effets de la nouvelle tarification.
25. Le cycle tarifaire triennal 2024-2026 prévoit en effet des évolutions du niveau des péages ferroviaires plus importantes que celles initialement envisagées par le contrat de performance. Les tarifs pour l'horaire de service 2024 et 2025 augmentent en moyenne, de respectivement, (i) 8,0 % et 6,0 % pour les services conventionnés, (ii) 7,6 % et 2,5 % pour les services librement organisés et (iii) 2,7 % et 1,8 % pour le fret ferroviaire.
26. Ainsi, l'effet prix positif attendu s'établit à +323 millions d'euros au projet de budget 2025 par rapport à 2024. Au budget 2024, celui-ci était estimé à +516 millions d'euros par rapport à 2023. Il a cependant été atténué de manière significative au cours de l'exécution 2024 par (i) la baisse des redevances électriques à la suite de la baisse des prix de l'électricité¹¹ et (ii) une adaptation à la baisse des plans de transport par les autorités organisatrices de transport régionales, notamment francilienne (-46 millions d'euros par rapport aux objectifs budgétaires).
27. Pour l'exercice 2025, l'effet de la hausse des volumes de trafic est estimé à 97 millions d'euros mais l'atteinte des objectifs budgétaires en matière de redevances d'infrastructure apparaît incertaine au regard du caractère optimiste des hypothèses de trafic, comme évoqué en section 2.2.1.
28. Les autres produits¹² sont prévus en baisse de 37 millions d'euros en 2025, après avoir dépassé la cible budgétaire de 91 millions d'euros en 2024, en raison d'une hausse des prestations effectuées pour le compte de SNCF Gares & Connexions dans le cadre du projet Eole. Malgré cela, ils restent inférieurs à ceux inscrits dans la trajectoire du contrat de performance : l'écart est de -172 millions d'euros en 2024 et de -67 millions d'euros dans le projet de budget 2025.

2.2.3. L'amélioration significative de la marge opérationnelle au budget 2025 est fortement conditionnée aux mesures de maîtrise des charges

29. Au cours de l'année 2024, et afin de prévenir un trop fort dérapage de la trajectoire budgétaire en raison (i) de la hausse des charges d'exploitation et (ii) du risque de non-réalisation de ses projections de trafic, SNCF Réseau a formalisé un plan d'économies, visant notamment à réduire de 50 millions d'euros ses charges d'exploitation (abaissement de ses frais de structure et renoncement à certaines opérations d'entretien du réseau non essentielles). Interrogé à ce sujet, SNCF Réseau a confirmé qu'il s'agissait d'actions ponctuelles sur l'exercice visant à tenir la trajectoire du flux de trésorerie libre et qu'elles ne seraient pas reconduites en 2025.
30. Toutefois, SNCF Réseau prévoit d'atteindre une marge opérationnelle de 2 318 millions d'euros en 2025, soit une augmentation de 434 millions d'euros par rapport à l'atterrissage 2024 (1 884 millions d'euros). Cette augmentation, de plus de 23 % sur un an, constituerait une situation inédite pour SNCF Réseau. En effet, même sur la première année du contrat de performance marquée par l'effet rebond de la reprise du trafic après

¹¹ Après un pic en 2023 avec 399 millions d'euros de redevances électriques facturées, ces dernières sont en décline en 2024 (295 millions d'euros dans l'atterrissage) et en 2025 (255 millions d'euros dans la prévision).

¹² Les autres produits correspondent en majeure partie à des prestations d'études et de travaux (principalement pour le compte d'autres sociétés du groupe SNCF) mais également à des ventes de vieilles matières et des produits locatifs.

la fin de la crise sanitaire, la hausse de la marge opérationnelle avait été de 10 % entre 2021 et 2022 pour une hausse de trafic de 7,5 %.

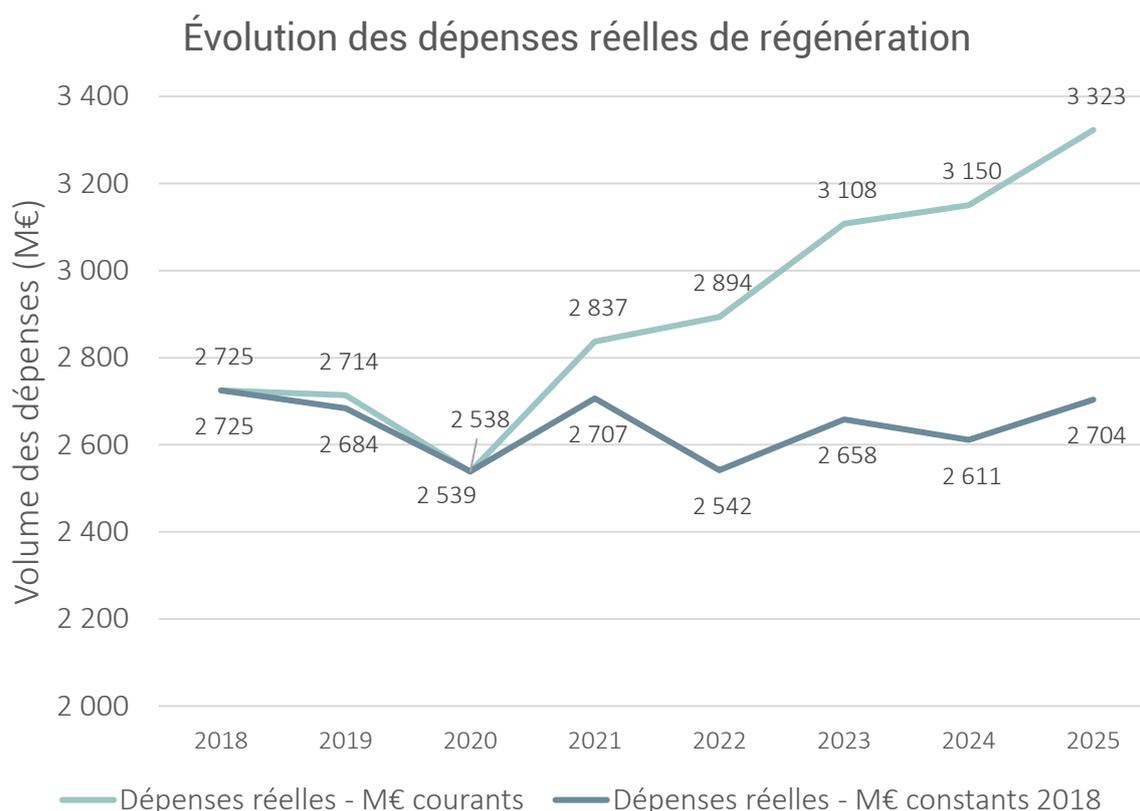
31. Comme mentionné au point 16, cette situation conduirait à une inversion de tendance par rapport à la trajectoire du contrat de performance constatée ces dernières années.
32. L'Autorité constate toutefois que la hausse inédite prévue au budget 2025 est conditionnée à :
 - une hausse des revenus de SNCF Réseau évoquée aux points 25 et 26 ;
 - une maîtrise très rigoureuse des charges d'exploitation, ces dernières étant prévues en baisse de 2 % (-104 millions d'euros), en valeur absolue, par rapport à l'atterrissage 2024, reposant sur des hypothèses d'économies liées à la performance (+107 millions d'euros) et d'autres actions « volontaristes » (+80 millions d'euros) dont la déclinaison opérationnelle reste à préciser. Dans le détail, le projet de budget 2025 table sur un ralentissement de cette dynamique avec une stabilité des charges de personnel¹³ au niveau de 2024 et une réduction des autres charges externes.
33. Sur ce second aspect, l'Autorité relève, sur les trois derniers exercices, des écarts défavorables récurrents sur les charges de personnel entre les prévisions budgétaires et les niveaux effectivement réalisés, essentiellement liés à l'effet des revalorisation salariales issues des négociations annuelles plus élevées qu'estimé au budget. En particulier, sur l'exercice 2024, les mesures salariales décidées par le groupe SNCF au premier trimestre de la même année, après la présentation du budget, ont conduit à une augmentation des charges de personnel estimée à 81 millions d'euros par rapport à la projection budgétaire de 2024, contribuant significativement à réduire la marge opérationnelle à un niveau inférieur de 128 millions d'euros en dessous de la cible.
34. À cet égard, les négociations annuelles obligatoires du groupe SNCF au titre de l'exercice 2025 étant encore en cours au moment de l'élaboration du budget, l'hypothèse de revalorisation salariale retenue au budget 2025, limitée à 65 millions d'euros pour la part non immobilisée, dont les effets sont atténués par ailleurs par d'autres aspects afin de maintenir une stabilité des charges de personnel, semble, depuis, confirmée avec une hausse moyenne des salaires de 2,2 %. À cet égard, l'Autorité a pris note du changement de calendrier annoncé par le groupe SNCF des négociations annuelles obligatoires au premier trimestre de l'année en cours au lieu du dernier trimestre de l'année précédente.
35. Ainsi, pour 2025, SNCF Réseau présente une hausse de 1,15 euro de marge opérationnelle pour chaque euro de chiffre d'affaires supplémentaire (hors redevances électriques), alors même que ce chiffre était seulement de 0,55 euro en 2024. Cet indicateur résume la forte ambition de SNCF Réseau pour l'exercice 2025 mais confirme les interrogations de l'Autorité quant à la capacité de SNCF Réseau à la tenir, au regard de la situation passée.
36. Interrogée en audition sur cet objectif ambitieux, la direction de SNCF Réseau a évoqué également des travaux afin de mieux identifier les dépenses qui peuvent faire l'objet d'une activation au plan comptable, ce qui pourrait également favoriser l'amélioration de la marge opérationnelle. L'Autorité sera vigilante sur ce point. Dans l'hypothèse où SNCF Réseau en viendrait à modifier les règles comptables, il devrait, en tout état de cause, produire des résultats au format identique à celui retenu pour l'établissement du budget 2025 afin de faire apparaître la réalité des efforts de productivité indépendamment des effets liés à la modification des pratiques comptables.

¹³ Hors part immobilisée en investissements.

2.2.4. Les efforts de régénération de l'infrastructure inscrits au projet de budget demeurent insuffisants

37. L'Autorité observe une hausse globale de 3,7 % des investissements bruts en 2025 par rapport à l'atterrissage 2024, qui reste toutefois à confirmer dans la mesure où les discussions entre les services de l'État et les collectivités territoriales sur les opérations de développement se poursuivaient à l'issue de la finalisation du projet de budget.
38. La structure des postes de dépense demeure inchangée par rapport aux années précédentes : les investissements en régénération demeurent prioritaires et sont suivis des grands projets nationaux puis des projets régionaux de développement. De manière plus précise :
- Les investissements dans les « grands projets » (CDG Express, liaison Roissy-Picardie, Tunnel Euralpin Lyon-Turin, Aménagements ferroviaires au Nord de Toulouse et Grands projets du Sud-Ouest, notamment) sont en hausse (+6,5 %) par rapport à l'atterrissage 2024.
 - Les investissements dans les « projets régionaux » ont été freinés par l'incertitude pesant sur leur financement, dans un contexte budgétaire complexe tant pour l'État que pour les collectivités locales, et sont ainsi en baisse (-4 %) par rapport à l'atterrissage 2024.
 - Les investissements de « renouvellement et performance » demeurent le premier poste budgétaire, à hauteur de 3 323 millions d'euros, et sont ainsi en hausse (+5,5 %) par rapport à l'atterrissage 2024.
39. Si les dépenses de régénération sont facialement en hausse, en euros courants, et dépassent la trajectoire du contrat de performance (+16 %), (i) elles demeurent en réalité stables lorsqu'elles sont corrigées de l'inflation et (ii) elles sont en-deçà des niveaux requis pour rajeunir et moderniser le réseau existant, et donc enclencher une dynamique vertueuse alignée avec les objectifs de la transition écologique des transports. SNCF Réseau souligne d'ailleurs dans les éléments transmis pour instruction que *« l'effort de régénération du réseau [...] reste insuffisant pour annuler l'impact du vieillissement »*.
40. Afin d'évaluer l'effort réel de régénération du réseau, il est en effet nécessaire de distinguer ce qui relève respectivement de l'effet prix (inflation) et de l'effet volume dans la hausse de ces investissements. En procédant ainsi, les dépenses de régénération du réseau apparaissent stables en volume. À cet égard, l'enveloppe additionnelle de 300 millions d'euros en 2024, issue de la « nouvelle donne ferroviaire », semble avoir principalement (voire exclusivement) servi à compenser la hausse de l'inflation et marginalement (voire nullement) à augmenter le volume des investissements engagés. Il existe ainsi une incertitude sur la réalité et l'ampleur de l'effort de régénération en volume du réseau. Elle est renforcée par le fait que SNCF Réseau n'a pas été en mesure, durant l'instruction, d'indiquer clairement à l'Autorité un volume et une typologie d'investissements financés par cette contribution exceptionnelle au cours de l'année 2024, alors même que SNCF Réseau prévoyait une vingtaine d'opérations supplémentaires dans son précédent budget. En conséquence, une attention particulière sera portée à ce point lors de l'examen du rapport d'activité de SNCF Réseau par l'Autorité.

41. Ainsi, seuls de véritables efforts de performance, c'est-à-dire d'amélioration de l'efficacité de la production des investissements permettront d'augmenter sensiblement les volumes. Néanmoins, faute d'un suivi en volume de l'activité, pourtant demandé à plusieurs reprises par l'Autorité, celle-ci s'interroge sur la nature et l'effectivité de ces efforts. Elle ne peut, à cet égard, que renvoyer aux recommandations formulées dans ses avis précédents¹⁴, notamment à la nécessité de renforcer le suivi de la performance du gestionnaire d'infrastructure par la fixation d'objectifs d'efficacité industrielle à SNCF Réseau, d'une part, en les appuyant sur des indicateurs adaptés (volumes de réalisation, coûts unitaires) et, d'autre part, en rattachant les gains de productivité aux trajectoires financières de référence en euros constants.



Note de lecture : Le montant des dépenses de régénération de SNCF Réseau présenté dans ce graphique comprend les dépenses d'investissement (CAPEX) ainsi que les dépenses d'exploitation (OPEX) directement rattachables aux dépenses d'investissement.

Source : SNCF Réseau

42. Ainsi, et sans se prononcer sur la réalité et l'ampleur de l'effort de performance engagé par SNCF Réseau (notamment l'optimisation des charges et l'accroissement de son efficacité dans la production du service), il apparaît que la trajectoire de régénération du réseau reste insuffisante, comme relevé à diverses reprises par l'Autorité¹⁵.

¹⁴ Voir l'avis du 30 novembre 2023 (points 44 et 45), la décision du 18 janvier 2024 (points 40 à 43) et l'avis du 30 avril 2024 (point 32).

¹⁵ Voir l'avis du 8 février 2022 (point 76) et le rapport sur les scénarios de long terme pour le réseau ferroviaire français 2022-2042 (juillet 2023).

2.2.5. La dépendance de SNCF Réseau au fonds de concours est confirmée et reste la seule manière de tenir les objectifs de désendettement et de flux de trésorerie

43. Comme pour les années précédentes, l'analyse des flux de trésorerie prévisionnels permet de constater une insuffisance de capacité d'autofinancement de SNCF Réseau pour ses investissements de régénération, même si la situation devrait s'améliorer significativement en 2025 avec l'amélioration de la marge opérationnelle.
44. Comme l'Autorité avait pu le relever dans son avis du 30 novembre 2023, SNCF Réseau a rencontré des difficultés lors de la réalisation de ses cessions immobilières en 2024 puisque 54 millions d'euros n'ont pas pu être réalisés sur les 127 millions initialement budgétés. La capacité de SNCF Réseau à réaliser en totalité les 79 millions d'euros de cessions prévues au titre du projet de budget 2025 n'apparaît pas une nouvelle fois garantie.
45. Par ailleurs, malgré la reprise d'une partie de sa dette financière par l'État pour un total de 35 milliards d'euros¹⁶, SNCF Réseau continue de supporter des frais financiers importants, dont la hausse récente des taux d'intérêt, tant pour ses financements de court terme que pour ses refinancements de long terme, pèse sur la génération de flux de trésorerie libre. Ces frais financiers sont estimés à 325 millions d'euros en 2025 contre 223 millions d'euros en 2023. La hausse des dividendes, à hauteur de 8 millions d'euros, pour atteindre 86 millions d'euros en 2025, versés à SNCF Réseau par sa filiale SNCF Gares & Connexions – dont l'opportunité même interroge au regard des besoins de financement propres de SNCF Gares & Connexions – ne pourra compenser cet effet.
46. Enfin, l'équilibre de financement de SNCF Réseau est grevé par le risque de retard de paiement de certaines collectivités territoriales, qui pourrait affecter les prévisions de l'atterrissage 2024 en ce qui concerne les flux de trésorerie libre. Cette incertitude est amenée à perdurer, voire à s'amplifier en 2025, et pourrait affecter les flux de trésorerie libre à fin 2025.
47. Dans ce contexte l'équilibre des flux de trésorerie du projet de budget 2025, qui est inférieur de 110 millions d'euros à l'objectif fixé dans le contrat de performance, n'est réalisé que par le versement à SNCF Réseau de sommes importantes au titre du fonds de concours. En complément des 955 millions d'euros prévus initialement au contrat de performance, SNCF Réseau devrait percevoir 216 millions d'euros de versement complémentaire venant s'ajouter aux 390 millions d'euros au titre de la « nouvelle donne ferroviaire ». Ainsi, bien que ce chiffre soit en réduction par rapport à 2024, SNCF Réseau bénéficiera en 2025 d'un montant total de subventions de 1 561 millions d'euros, représentant près de la moitié de ses investissements de régénération.

¹⁶ Pour rappel, la reprise de la dette de SNCF Réseau d'un montant de 35 milliards euros avait été décidée lors de la mise en œuvre du nouveau pacte ferroviaire en 2018.

48. Depuis la fin du plan de relance ferroviaire, à partir de 2023, l'ensemble des versements effectués au titre du fonds de concours, bien que formellement consentis par l'État actionnaire – qui renonce ainsi à percevoir ses dividendes – proviennent du groupe SNCF. Cette situation génère deux difficultés que l'Autorité avait déjà pu relever dans ses avis précédents¹⁷ :

- D'une part, l'absence de visibilité claire par SNCF Réseau sur les sommes à percevoir à moyen terme l'empêche de programmer suffisamment en amont sa politique industrielle pour ses travaux de régénération. En effet, les modalités de financement de l'enveloppe de 1,5 milliard d'euros supplémentaire par an au titre de la « nouvelle donne ferroviaire », à raison d'un tiers en 2027 et de deux tiers en 2028 par l'État, ne sont toujours pas clairement définies. SNCF Réseau À cet égard, l'Autorité rappelle l'importance de mener au plus vite les travaux d'actualisation du contrat de performance afin de recalibrer les trajectoires financières de SNCF Réseau à horizon 2030 et, partant, de clarifier cette situation.
- D'autre part, elle accentue la perception d'une dépendance financière du gestionnaire d'infrastructure à l'égard du principal opérateur ferroviaire suscitant des doutes quant à l'indépendance de SNCF Réseau, dans la mesure où ses ressources financières reposent, de manière notable, sur les dividendes de SNCF Voyageurs¹⁸.

2.2.6. Le respect du niveau cible de 6 à fin 2026 pour le ratio « règle d'or » apparaît peu probable

49. Pour l'atterrissage 2024, SNCF Réseau prévoit que le ratio « règle d'or » atteigne le chiffre de 9,3, contre 8,9 au budget 2024. Dans son projet de budget 2025, SNCF Réseau prévoit que ce ratio atteindra 7,6 en fin d'année 2025.

50. Le ratio « règle d'or » est davantage déterminé par la marge opérationnelle que par la dette financière pour les raisons exposées par l'Autorité dans son avis du 30 novembre 2023¹⁹. Son niveau fin 2025 dépendra du respect des ambitions portées par SNCF Réseau pour le projet de budget présenté.

51. Enfin, même si SNCF Réseau respectait l'objectif fixé pour la fin de l'année 2025, il paraît douteux que ce ratio puisse atteindre le niveau de 6 à fin 2026 prévu par ses statuts. En effet, à dette financière constante, la marge opérationnelle de SNCF Réseau devrait s'élever à 2 939 millions d'euros pour respecter la cible de 6 au 31 décembre 2026, soit une augmentation de +26,8 % par rapport à la marge opérationnelle de la projection budgétaire 2025, intervenant elle-même après une première hausse de +23 % par rapport à l'atterrissage de l'année 2024. En définitive, en l'espace de deux années, la marge opérationnelle de SNCF Réseau devrait progresser de 1 055 millions d'euros, à dette financière constante, pour assurer le respect de ses statuts.

¹⁷ Voir l'avis du 30 novembre 2023 (point 55) et l'avis du 18 janvier 2024 (point 38).

¹⁸ Voir le rapport sur le code de bonne conduite et l'indépendance du gestionnaire d'infrastructure SNCF Réseau (p.25).

¹⁹ Voir le point 31.

Conclusion

52. Le projet de budget 2025 présenté par SNCF Réseau ne respecte pas les cibles fixées par le contrat de performance, mais il devrait néanmoins permettre de réduire les écarts à la trajectoire inscrite au contrat observés ces dernières années. L'Autorité relève avec intérêt l'attention portée par SNCF Réseau au rétablissement de la marge opérationnelle, conformément aux recommandations émises dans son avis du 30 novembre 2023.
53. Néanmoins, au regard, d'une part, du caractère ambitieux des hypothèses sur lesquelles repose le projet de budget, en particulier en matière de trafic et de maîtrise des charges d'exploitation, d'autre part, des écarts constatés chaque année entre les prévisions et l'exécution en la matière, l'Autorité invite SNCF Réseau, en cas d'écart significatif survenant au cours de l'exécution du budget 2025 et susceptible d'emporter des conséquences sur la trajectoire de la marge opérationnelle et du ratio « règle d'or », à prendre sans délai les mesures d'atténuation nécessaires, tout en préservant le niveau d'investissement prévu pour la régénération du réseau.
54. L'Autorité recommande de faire reposer le projet de budget 2026 sur des trajectoires financières actualisées du contrat de performance, en particulier en ce qui concerne (i) le niveau fixé dans les statuts du ratio « règle d'or » et (ii) les besoins d'apports au titre du fonds de concours.
55. À cet égard, elle renvoie aux différentes recommandations qu'elle a pu formuler en vue de l'actualisation du contrat de performance dans sa décision du 18 janvier 2024 susvisée, notamment aux besoins, au-delà de la mise à jour des trajectoires financières, (i) d'élaborer une vision-cible du réseau qui en détaille la consistance technique et les fonctionnalités à l'horizon du contrat, en cohérence avec les grands objectifs de la politique des transports, (ii) de compléter la programmation détaillée des investissements pour le réseau ferroviaire, afin de couvrir une période de dix ans, et (iii) de compléter les indicateurs présents dans le contrat afin de couvrir l'ensemble des processus industriels du gestionnaire d'infrastructure et de leur adjoindre des mécanismes incitatifs à la performance.

Le présent avis sera notifié à SNCF Réseau et publié sur le site internet de l'Autorité.

L'Autorité a adopté le présent avis le 5 décembre 2024.

Présents :

Monsieur Thierry Guimbaud, président ;
Madame Florence Rousse, vice-présidente ;
Madame Sophie Auconie, vice-présidente.

Le président

Thierry Guimbaud

ANNEXE – TABLEAU DES INDICATEURS FINANCIERS DU CONTRAT POUR LES ANNÉES 2022 À 2025

Tableau des indicateurs financiers du contrat pour les années 2022 à 2025

	2022			2023			2024			2025		
	Contrat	Réalisé	Δ	Contrat	Réalisé	Δ	Contrat	Atterri.	Δ	Contrat	Budget	Δ
Redevances	6198	6057	-141	6409	6430	20	6822	6909	87	7068	7 282	214
MOP	2036	1769	-267	2193	1635	-557	2625	1884	-740	2928	2 318	-610
Ratio MOP / Redevances	32,9%	29,2%	-3,6	34,2%	25,4%	-8,8	38,5%	27,3%	-11,2	41,4%	31,8%	-9,6
Ratio dette nette / MOP	8,8	9,8	1,0	8,5	10,7	2,2	7,1	9,3	2,2	6,3	7,6	1,3
CAPEX nets de subv.	1 533	1 677	143	2 525	1 934	-591	2 327	1 957	-371	2 489	2 175	-314
MOP - CAPEX nets	503	92	-411	-332	-299	33	297	-72	-370	439	143	-297
Flux de trésorerie libre	-144	-50	94	-604	-204	400	75	2	-73	110	0	-110
Couverture coût complet	76%	76%	0	77%	75%	-2	78%	77%	-1	80%	80%	0

Source : ART, d'après SNCF Réseau

- L'indicateur « redevances » correspond aux redevances (y compris redevances électriques) payées par les entreprises ferroviaires afin de pouvoir accéder au réseau ferré et qui représentent la majorité des revenus de SNCF Réseau.
- L'indicateur « marge opérationnelle »²⁰ (ou MOP) correspond au solde entre les produits d'exploitation (dont les redevances d'infrastructures) et les charges d'exploitation décaissées de SNCF Réseau. Il mesure la capacité de SNCF Réseau à autofinancer ses investissements et/ou réduire son endettement financier, indépendamment de tout autre source de financement externe, grâce à sa propre création de valeur.
- Le ratio « MOP/redevances » est le moyen d'exprimer la rentabilité de SNCF Réseau, ce qui revient à comparer la capacité de SNCF Réseau à créer de la valeur (la MOP) par rapport aux revenus dégagés (les redevances).
- Le ratio « dette /MOP²¹ », également appelé ratio « règle d'or », mesure le nombre d'années nécessaires à SNCF Réseau pour rembourser sa dette financière en tenant compte de ses capacités de création de valeur (sans intégrer toutefois ses besoins d'investissements).
- L'indicateur « MOP – Capex nets »²², sert à mesurer la capacité de SNCF Réseau à financer les investissements qui restent à sa charge grâce à sa marge opérationnelle. S'il est positif, SNCF Réseau peut financer les investissements qui restent à sa charge. S'il est négatif, SNCF Réseau ne crée pas assez de valeur pour autofinancer ses propres investissements. Cet indicateur ne tient toutefois pas compte du rythme (i) des encaissements et des décaissements réels, (ii) des frais financiers à la charge de SNCF Réseau et (iii) de ses produits de cession ou de tout autre flux exceptionnel.
- Les flux de trésorerie libre tiennent compte de l'ensemble des dépenses supportées par SNCF Réseau et des ressources internes et externes qu'il perçoit. La capacité de

²⁰ Comme indiqué plus haut, le montant de l'atterrissage 2024 de la marge opérationnelle ne tient pas compte de l'effet négatif estimé à 146 millions d'euros résultant de l'accord sur les fins de carrière du groupe SNCF.

²¹ Le montant de dette financière retenue par SNCF Réseau pour le calcul du ratio « règle d'or » pour l'exercice 2023 ne tient pas compte d'un montant de 417 millions d'euros de dépenses résultant d'une opération de renégociation de ces instruments de couverture.

²² L'indicateur MOP – CAPEX nets ne tient pas compte de l'incidence financière en 2023 et 2024 du transfert d'actifs vers sa filiale SNCF Gares & Connexions dans le cadre du projet Eole, qui implique une restitution des subventions perçues pour le compte de SNCF Gares & Connexions.

désendettement de SNCF Réseau repose sur cet indicateur : s'il est négatif, l'entreprise doit s'endetter pour faire face à ses obligations, s'il est positif l'entreprise dégage de la trésorerie qui peut servir à son désendettement.

- Le taux de couverture du coût complet est un indicateur spécifique à la régulation qui permet de s'assurer que les ressources de SNCF Réseau permettent de couvrir l'ensemble de son coût complet.