

**TAUX DE REMUNERATION DES CAPITAUX EMPLOYE POUR  
L'ETABLISSEMENT DES REDEVANCES LIEES AUX  
PRESTATIONS REGULEES DANS LES GARES DE VOYAGEURS  
POUR L'HORAIRE DE SERVICE 2014**

*Synthèse de la consultation publique  
(7 juin – 29 juin 2012)*

***Juillet 2012***

## 1. Introduction

L'article 13.1 du décret n°2003-194, modifié par le décret n° 2012-70 du 20 janvier 2012 relatif aux gares de voyageurs et aux autres infrastructures de services du réseau ferroviaire, dispose que les charges prises en compte dans le calcul des redevances acquittées pour l'utilisation des gares de voyageurs comprennent « *le coût des capitaux engagés correspondant aux charges d'emprunt et frais financiers y afférents et au coût d'immobilisation du capital pour la partie autofinancée, nécessaire au financement pérenne des investissements.* »

Le même article impose à la SNCF et à RFF de soumettre pour avis à l'Autorité de régulation des activités ferroviaires « *les projets de décisions relatives à la fixation du coût d'immobilisation du capital* » préalablement à leur adoption.

C'est dans ce cadre que l'Autorité a été saisie pour avis sur les projets de décisions relatifs au coût d'immobilisation du capital à retenir pour le calcul des redevances des prestations régulées en gare de voyageurs pour l'horaire de service 2014 :

- par courrier de la directrice générale de la branche Gares & Connexions de la SNCF daté du 1er mars 2012 ;
- par courrier du président de RFF daté du 15 mars 2012.

Afin d'éclairer son avis, l'Autorité a lancé une consultation publique le 7 juin 2012 sur le taux de de rémunération des capitaux à retenir pour le calcul des redevances des prestations régulées en gare de voyageurs pour l'horaire de service 2014.

Les vingt-quatre contributions reçues dans le cadre de la consultation publique couvrent la diversité des acteurs du transport ferroviaire de voyageurs en France (Etat, gestionnaires de gares, autorités organisatrices, entreprises ferroviaires et leurs associations représentatives). La liste des réponses reçues figure en annexe du présent document.

Il est à souligner que les réponses des filiales de la SNCF et de la Deutsche Bahn sont un écho des positions prises par leur maison mère. De la même façon, les positions exprimées par les sept Régions ayant participé à la consultation font essentiellement référence à l'avis adopté par l'Association des Régions de France.

La présente synthèse a été établie dans le but de faciliter la prise de connaissance par chacun des réponses reçues : elle ne saurait se substituer à la lecture des contributions individuelles de chacun des acteurs, disponibles sur le site de l'ARAF <http://www.regulation-ferroviaire.fr/> lorsque celles-ci ne sont pas couvertes par le secret des affaires.

L'avis et décision n°2012-016 du 11 juillet 2012 relatifs au coût d'immobilisation du capital employé pour l'établissement des redevances des prestations régulées dans les gares de voyageurs pour l'horaire de service 2014 intègre les enseignements que l'Autorité a retenus de cette consultation publique.

## **2. Les remarques générales formulées par les acteurs**

D'un point de vue général, les contributions des acteurs soulignent que la régulation du modèle économique des gares de voyageurs doit permettre de trouver le bon arbitrage entre, d'une part, ce qui est demandé aux entreprises ferroviaires et aux collectivités et, d'autre part, le niveau d'investissement souhaitable.

La Deutsche Bahn considère néanmoins que le taux de rémunération des capitaux n'est pas un instrument adéquat pour inciter le gestionnaire d'infrastructure à des efforts de productivité. Selon elle, il est préférable de recourir à des contrats de performance pluriannuels.

L'Association des Régions de France (ARF) et le STIF font état de leur opposition au principe même de rémunération des capitaux investis sur fonds propres, considérant que les redevances liées à l'accès des infrastructures ferroviaires ne devraient être basées que sur les charges courantes d'entretien et d'exploitation, les dotations aux amortissements des investissements ainsi les coûts des capitaux correspondant aux charges d'emprunt et frais financiers y afférents.

## **3. Principales observations des acteurs sur le choix de la méthode d'évaluation du coût moyen pondéré du capital**

### **3.1. Sur les indications données par le cadre réglementaire**

La direction générale des infrastructures, des transports et de la mer (DGITM) du ministère de l'écologie, du développement durable et de l'énergie indique que la méthodologie choisie par le décret n° 2012-70 s'inspire de celle qui « *avait été retenue pour d'autres dispositifs préexistants dans le secteur des transports, et notamment pour la RATP dans le décret n°2011-320 du 23 mars 2011 relatif aux missions de gestionnaire d'infrastructure exercées par le Régie autonome des transports parisiens (RATP) et aux transferts patrimoniaux entre l'Etat, le Syndicat des Transports d'Ile de France et la RATP* ».

Veolia Transdev indique que le cadre réglementaire ne prévoit pas de méthode particulière d'évaluation du coût des capitaux engagés. Il estime en outre que ce n'est pas à l'opérateur historique de proposer cette évaluation du fait que les gares de voyageurs présentent les caractéristiques d'infrastructures essentielles.

### **3.2. Sur la pertinence de la méthode MEDAF**

Plusieurs acteurs s'accordent à défendre la pertinence de l'utilisation du modèle MEDAF pour les gestionnaires de gares au motif principal qu'il s'agit d'une méthode très classiquement utilisée dans les secteurs régulés.

Ainsi, Gares & Connexions indique que cette méthode est largement utilisée dans les secteurs de l'énergie, des télécoms et de l'aérien. La Deutsche Bahn précise que la méthode MEDAF est également utilisée pour la régulation des autres infrastructures ferroviaires européennes.

RFF avance en outre que le modèle MEDAF présente l'avantage de sa stabilité. Cette approche permettrait selon lui une évaluation prospective de la valeur de certains paramètres tels que le coût de la dette ou le taux d'endettement, moins porteuse d'incertitudes pour les acteurs.

En revanche Veolia Transdev et l'ARF contestent le recours à la méthode MEDAF pour Gares & Connexions et de RFF. Pour l'ARF, il s'agit d'une méthode qui est utilisée pour des entreprises privées cotées et ne saurait donc s'appliquer à des établissements publics pour lesquels aucun projet de privatisation n'est envisagé à court terme.

Veolia Transdev souligne que l'un des principaux problèmes associés à la méthode MEDAF réside dans la détermination du risque systématique ( $\beta$ ). La valeur retenue pour le  $\beta$ , qui fait référence à un échantillon d'entreprises cotées, est ainsi discutable puisque les caractéristiques des entreprises prises en compte diffèrent significativement de celles de Gares & Connexions et de RFF.

### *3.3. Sur la pertinence de l'utilisation des recommandations formulées par le rapport « Gollier »<sup>1</sup>*

L'Association Française du Rail (AFRA) estime « *qu'il convient de tenir compte des apports liés aux réflexions menées au sein du Commissariat Général du Plan (CGP) puis du Conseil d'Analyse Stratégique (CAS) en matière de calcul économique relatif à des investissements publics, notamment dans le cadre de la commission présidée par M. Lebègue puis dans la commission présidée par M. Gollier* ».

L'ARF considère que l'utilisation des recommandations du rapport « Gollier » est en cohérence avec la nature des activités exercées par Gares & Connexions et RFF d'une part et leur statut d'établissement public d'autre part.

En revanche, la DGITM, les gestionnaires de gares et la SNCF s'accordent à émettre des réserves sur l'utilisation des recommandations formulées par le rapport « Gollier ».

La DGITM considère qu'il n'est pas pertinent de prendre en compte le rapport « Gollier » car « *la méthode développée dans ce rapport concerne la prise en compte du risque dans l'évaluation socio-économique des investissements publics, alors que le coût d'immobilisation du capital est un élément de nature financière* ».

La SNCF soutient que le rapport « Gollier » s'applique à la réalisation de grandes infrastructures routières, ferroviaires et maritimes, lesquelles relèvent de décisions appartenant au pouvoir public. Or elle considère que les investissements réalisés par Gares & Connexions sont « *plus modestes et localisés* » que ceux visés par ce rapport. Par conséquent, la pertinence de l'application de l'approche « Gollier » lui semble discutable.

RFF souligne que les préconisations du rapport « Gollier » sont pertinentes pour « *l'évaluation de la pertinence socio-économique des décisions d'investissement prises par l'Etat et les collectivités territoriales* ». Pour autant, RFF considère que l'approche proposée par ce rapport correspond mal au cadre fixé par l'article 13-1 du décret 2012-70.

---

<sup>1</sup> Centre d'analyse stratégique, *Le calcul du risque dans les investissements publics*, rapport du groupe d'experts présidé par Christian Gollier, juillet 2011.

SNCF et Gares & Connexions considèrent que le modèle décrit dans le rapport « Gollier » ne permet pas de distinguer le coût de la dette et le coût du capital.

#### **4. Principales remarques des acteurs sur la valeur des paramètres à retenir**

##### *4.1. Le niveau de risque supporté par Gares & Connexions et RFF*

L'ARF et l'AFRA estiment que le risque supporté par Gares & Connexions et RFF est limité. Elle souligne que 75% du chiffre d'affaire du trafic régulé provient de trajets quotidiens qui ne peuvent pas être diminués de manière importante à brève échéance. Au-delà de cette caractéristique, l'ARF précise que l'activité de gestion des gares de voyageurs reste peu sensible à l'activité économique.

Le STIF considère en outre que le niveau de rémunération du capital ne peut s'appréhender indépendamment des autres paramètres qui entrent en ligne de compte dans la détermination des redevances (notamment le niveau et la dynamique des charges d'exploitation et le niveau d'efficacité attendu).

La SNCF considère que le rapport « Gollier » suggère de retenir une fourchette de 0,5 à 1 pour le choix du  $\beta$  désendetté. Elle propose donc de retenir un  $\beta$  de 0,55.

La Deutsche Bahn, qui utilise comme référence des gestionnaires d'infrastructures de différents secteurs (routes, aéroports, réseau d'énergie) indique qu'en Allemagne, une valeur de 0,46 a été retenue pour le  $\beta$  désendetté.

##### *4.2. La rémunération de la dette*

La Deutsche Bahn calcule la rémunération de la dette sur la base de comparables. La Deutsche Bahn estime en effet qu'il est « *methodologiquement important de se fonder sur ces comparables plutôt que sur le coût réel de la dette. Ce dernier traduit en effet une moyenne des taux passés et peut, à ce titre, diverger fortement du taux courant* »

Gares & Connexions rappelle qu'elle bénéficie d'un financement interne au taux d'une structure de notation BBB. Elle souligne que la proposition de l'Autorité est fondée sur un taux inférieur au coût réellement supporté par la branche.

L'ARF considère que les hypothèses de calcul de Gares & Connexions et RFF sont contestables du fait qu'elles ne sont pas fondées sur le coût réel de leur dette.

##### *4.3. L'évaluation du taux sans risque et de la prime de risque de marché*

Gares & Connexions souligne que le taux sans risque et le risque de marché ne peuvent être considérés de façon disjointe. En s'appuyant sur les recommandations de l'APE et du Conseil d'administration de SNCF, Gares & Connexions retient une valeur de 2,9% pour le taux sans risque et 6% pour la prime de risque de marché.

La Deutsche Bahn précise qu'elle utilise le rendement moyen des obligations de la république fédérale allemande à 10 et 20 ans émises au cours des dix dernières années comme référence pour le taux sans risque. Le risque de marché retenu correspond à la moyenne arithmétique des taux de rendements des marchés d'actions entre 1900 et 2009.

## **5. Les principaux éléments présentés par les acteurs sur la relation entre le coût moyen pondéré du capital et la politique d'investissement**

Gares & Connexions met en avant qu'une baisse de la rémunération des capitaux engagés entrainerait mécaniquement une baisse des investissements. Selon elle, une baisse du CMPC avant impôt de 9,3% dans une fourchette de 5,8% à 6,7% diminuerait de 15,5M€ à 19,5 M€ les ressources annuelles de Gares & Connexions et affecterait nécessairement sa capacité d'autofinancement. Elle indique que cela entrainerait une révision de l'ordre de 10% du programme d'investissement. Or, Gares & Connexions souligne que les investissements prévus sont nécessaires pour satisfaire les besoins de développement du réseau et les obligations réglementaires de mise en accessibilité des gares.

Pour RFF, le financement des investissements repose majoritairement sur la capacité d'autofinancement dégagée par la couverture des amortissements économiques. Au-delà du CMPC, RFF invite l'Autorité à prendre en compte ce facteur déterminant dans la tarification 2014. RFF souligne par ailleurs que, compte tenu du poids de la dette dans le bilan de l'entreprise, l'entreprise ne peut être dans une logique de surinvestissement

L'ARF et le STIF estiment que le produit de la rémunération des capitaux engagés devrait être intégralement consacré au financement des investissements nécessaires pour assurer les prestations régulées des gares de voyageurs.

Veolia Transdev observe qu'en l'absence de programme d'investissement détaillé, il n'est pas possible de juger de la bonne adéquation de celui-ci et du niveau de rémunération des capitaux pour les gestionnaires de gares.

L'UTP et la SNCF rappellent qu'il existe des processus de concertation entre les instances régionales, les transporteurs et les autorités organisatrices concernées pour les investissements en gare. Ils estiment qu'il conviendra donc de juger à l'usage si ces processus donnent satisfaction à l'ensemble des acteurs concernés, en particulier aux entreprises ferroviaires et à leurs clients.

L'AFRA considère en revanche que le décret n°2012-70 n'apporte pas les garanties nécessaires en termes d'optimisation de l'allocation des capitaux et de concertation avec les opérateurs. Elle regrette notamment que les entreprises ferroviaires n'aient qu'un rôle consultatif dans les gares de voyageurs. De même, Veolia Transdev craint que les mécanismes de concertation dans les gares d'intérêt national ne suffisent pas à remplacer une logique économique rigoureuse. En outre, elle insiste sur le fait que le taux de rémunération du capital ne doit pas entraîner un niveau d'investissement qui rendrait l'accès aux gares insoutenable pour les entreprises ferroviaires.

## **6. Annexe : Liste des réponses reçues par l'autorité**

---

### ***Etat***

---

- Direction générale des infrastructures, des transports et de la mer
  - Conseil général de l'Environnement et du Développement durable (contribution confidentielle)
  - Agence des participations de l'Etat (contribution confidentielle)
  - Centre d'analyse stratégique
- 

### ***Gestionnaires de gares***

---

- Gares & Connexions
  - Réseau ferré de France
- 

### ***Entreprises ferroviaires et associations représentatives***

---

- SNCF
  - Lyria
  - Societa Viaggiatori Italia
  - Thalys International
  - Deutsche Bahn
  - Euro Cargo Rail
  - Veolia Transdev
  - Association française du rail (AFRA)
  - Union des Transports Publics et ferroviaires (UTP)
- 

### ***Autorités organisatrices et association représentative***

---

- Association des Régions de France (ARF)
  - Région Basse-Normandie
  - Région Bretagne
  - Région Centre
  - Région Champagne-Ardenne
  - Région Haute-Normandie
  - Région Nord-Pas de Calais
  - Région Poitou-Charentes
  - STIF
-