

## Avis n° 2025-087 du 4 décembre 2025

Relatif au projet de budget de SNCF Réseau pour l'année 2026

---

### L'essentiel

**L'Autorité a été saisie, pour avis, le 6 novembre 2025, du projet de budget de SNCF Réseau pour l'année 2026.** Cette saisine s'inscrit dans le cadre des missions de suivi de la trajectoire financière du gestionnaire d'infrastructure qui ont été confiées à l'Autorité par la loi du 4 août 2014 portant réforme ferroviaire. Aux termes de l'article L. 2133-5-1 du code des transports, « *[c]et avis porte notamment sur le respect de la trajectoire financière définie par le contrat conclu entre l'État et SNCF Réseau* ».

À titre liminaire, l'Autorité relève qu'en l'absence d'actualisation, la trajectoire financière à l'aune de laquelle elle doit apprécier le projet de budget dont elle est saisie a été rendue obsolète par les évolutions intervenues depuis la signature du contrat de performance couvrant la période 2021-2030, qu'il s'agisse du contexte inflationniste en 2022-2023, des annonces relatives à la « nouvelle donne ferroviaire » – confirmées récemment par la conférence « Ambition France Transports » – ou des indexations dynamiques des péages ferroviaires mises en œuvre à l'occasion du cycle triennal 2024-2026.

**L'analyse du projet de budget 2026 de SNCF Réseau, notamment des hypothèses le sous-tendant, en particulier les prévisions d'atterrissement de l'exercice 2025, et leur remise en perspective sur plus longue période, fait néanmoins ressortir deux grands constats.**

**1/ La situation financière de SNCF Réseau s'est largement assainie depuis la loi du 4 août 2014.** La trajectoire de marge opérationnelle s'est ainsi améliorée significativement depuis cette date. Elle devrait notamment dépasser, en 2025, la cible retenue dans le budget de SNCF Réseau, notamment sous l'effet de la maîtrise des charges d'exploitation, alors même que l'Autorité avait relevé, dans son avis du 5 décembre 2024, le « *caractère ambitieux des hypothèses sur lesquelles repos[ait] le projet de budget, en particulier en matière de trafic et de maîtrise des charges d'exploitation* ». Elle devrait poursuivre sa progression en 2026, matérialisant les efforts de performance engagés depuis 2017 par SNCF Réseau. Pour le futur, l'Autorité restera attentive aux nouveaux gisements de productivité que la société engagera pour les prochains exercices au regard des retards pris sur les investissements de modernisation (notamment le déploiement de la commande centralisée du réseau) qui, seuls, sont porteurs de productivité industrielle durable sur le long terme.

Les abondements complémentaires du Groupe SNCF dans le cadre du fonds de concours par rapport aux trajectoires prévues par le contrat de performance ont permis de maintenir les trajectoires d'investissements et de désendettement de SNCF Réseau, malgré les évolutions défavorables du contexte macroéconomique ayant suivi le déclenchement de la guerre en Ukraine. En 2026, les versements au fonds de concours – certes en baisse par rapport à 2025 – resteront très significatifs pour poursuivre l'ambition de régénération et de modernisation du réseau, malgré des renoncements annoncés sur certains projets.

**2/ Le niveau de 6 du ratio « règle d'or »<sup>1</sup> fixé dans les statuts ne sera pas atteint au 1<sup>er</sup> janvier 2027 comme prévu par la loi.** À cet égard, l'Autorité observe que les mécanismes correctifs prévus par les statuts et le contrat de performance – qui conduisent à réduire les investissements en cas d'écart aux trajectoires du contrat – ne sont jamais mis en œuvre afin d'éviter d'entrer dans une spirale négative de vieillissement du réseau.

**Dans ces conditions, l'Autorité appelle à une refonte du cadre législatif, réglementaire et contractuel entourant le suivi des trajectoires financières de SNCF Réseau, dans lequel s'insère le processus d'élaboration du budget objet du présent avis.** Celle-ci pourrait s'inscrire dans un triple cadre :

- En premier lieu, la future « loi-cadre » portée par le ministre chargé des transports pourrait corriger la situation liée au non-respect de la « règle d'or », en reportant par exemple l'échéance prévue pour atteindre l'objectif de 6 de ce ratio à partir d'un plan d'affaires crédible du gestionnaire d'infrastructure.
- En deuxième lieu, conformément aux objectifs réaffirmés dans le cadre de la conférence « Ambition France Transports », les mécanismes prévus par les statuts de SNCF Réseau et le contrat de performance pour assurer le respect des trajectoires financières devraient être révisés afin d'assurer les ressources nécessaires à l'entretien du réseau, tout en fournissant un cadre incitatif à la performance pour le gestionnaire d'infrastructure (cf. *infra*).
- En troisième lieu, les trajectoires du contrat de performance devraient être actualisées au plus vite. Cette actualisation devrait être l'occasion d'améliorer les indicateurs de suivi annexés au contrat, afin de correctement définir et suivre la performance de SNCF Réseau comme opérateur efficace, dans un contexte marqué par la poursuite d'indexations dynamiques des péages. Dans cette perspective, l'Autorité formule notamment six principes qui pourraient guider l'élaboration des indicateurs révisés de performance financière de SNCF Réseau.

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

<sup>1</sup> Le ratio « règle d'or » correspond au rapport entre la dette financière nette de SNCF Réseau et sa marge opérationnelle.

**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 2025, du projet de budget pour l'année 2026 arrêté par le conseil d'administration de SNCF Réseau le 6 novembre 2025 ;

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 communication du 7 mai 2025 de la Commission européenne sur les lignes directrices interprétatives concernant la mise en place de redevances pour l'utilisation de l'infrastructure ferroviaire (C/2025/2606) ;

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° 2022-086 du 1<sup>er</sup> décembre 2022, n° 2023-057 du 30 novembre 2023 et n° 2024-085 du 5 décembre 2024 relatifs au projet de budget de SNCF Réseau, respectivement pour les années 2023, 2024 et 2025 ;

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 l'État et SNCF Réseau, 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 les avis n° 2024-030 du 30 avril 2024 et n° 2025-042 du 6 mai 2025 relatifs à la mise en œuvre du contrat pluriannuel de performance conclu entre l'État et SNCF Réseau pour la période 2021-2030, respectivement pour les années 2023 et 2024 ;

Vu la consultation du Gouvernement effectuée en application de l'article L. 2132-8 du code des transports par courrier en date du 12 novembre 2025 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir auditionné le président-directeur général de SNCF Réseau, le 25 novembre 2025 ;

Le collège en ayant délibéré le 4 décembre 2025 ;

**Adopte l'avis suivant :**

## Table des matières

<b>1. Contexte et cadre juridique .....</b>	<b>5</b>
1.1. Cadre juridique de l'avis de l'Autorité sur le projet de budget de SNCF Réseau .....	5
1.2. L'examen du projet de budget permet notamment à l'Autorité de vérifier le respect par SNCF Réseau de la trajectoire financière fixée dans le contrat de performance .....	5
<b>2. Analyse .....</b>	<b>7</b>
2.1. Les trajectoires budgétaires 2025 et 2026 divergent toujours des objectifs du contrat de performance dans l'attente de sa mise à jour .....	7
2.1.1. L'atterrissement 2025 est proche du budget alors que les cibles étaient considérées comme ambitieuses par l'Autorité, ce qui mérite d'être relevé .....	7
2.1.2. Malgré l'assainissement de sa situation financière, SNCF Réseau excèdera le ratio « règle d'or » de 6 à la fin de l'année 2026.....	9
2.1.3. Le contrat de performance devrait faire l'objet d'une actualisation dans les meilleurs délais.....	12
2.2. Le projet de budget 2026 de SNCF Réseau s'inscrit dans la continuité du précédent, marqué par une amélioration progressive des indicateurs financiers .....	13
2.2.1. La croissance des revenus sera portée principalement par la hausse des péages	
13	
2.2.2. Le budget 2026 confirme l'amélioration sensible de la marge opérationnelle, portée par une meilleure maîtrise des charges d'exploitation .....	15
2.2.3. SNCF Réseau estime devoir renoncer à certains projets pour tenir ses ambitions de désendettement.....	17
2.2.4. Des niveaux élevés de versement du fonds de concours restent indispensables pour permettre la régénération du réseau .....	18
2.2.5. Le ratio « règle d'or » demeure au-dessus de la cible de 6 à fin 2026 .....	19
<b>Conclusion.....</b>	<b>21</b>
<b>Annexe – Tableau des recommandations d'évolution des indicateurs financiers dans le cadre de l'actualisation du contrat de performance .....</b>	<b>23</b>

# 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. / 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 « *[...] le 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 notamment 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 dans le présent avis, 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 termes.
5. 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<sup>er</sup> 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 6<sup>2</sup>. 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*

<sup>2</sup> 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.

*situation perdure, les investissements à la charge de SNCF Réseau sont diminués par 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. 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 l'État et SNCF Réseau pour la période 2021-2030 signé le 6 avril 2022.
7. 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.
8. En définitive, l'actualisation du contrat de performance a été reportée à l'année 2026. La trajectoire de référence pour SNCF Réseau dans le cadre de l'avis sur le projet de budget 2026 de l'Autorité reste, dès lors, celle prévue au contrat de performance dans sa version signée le 6 avril 2022, malgré le caractère obsolète 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'euros d'investissements supplémentaires en faveur de la régénération et de la modernisation du réseau à l'horizon 2027, trajectoire confirmée lors des conclusions de la conférence « Ambition France Transports ».
9. 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 et réalisé une analyse critique des indicateurs de performance financière prévus par ce dernier (section 2.1 et annexe), avant (ii) d'en analyser les causes à travers une appréciation détaillée du projet de budget 2026 et à l'aune de la réalisation de l'exercice 2025 (section 2.2).

## 2. Analyse

10. À titre liminaire, il convient de préciser que l'instruction s'étant tenue avant la fin de l'exercice 2025, l'Autorité appuie ses travaux d'analyse sur la dernière actualisation budgétaire de l'exercice 2025 (ci-après « l'atterrissement 2025 »), transmise par SNCF Réseau lors de la saisine. Ainsi, l'Autorité souligne que les éléments financiers relatifs à l'exercice 2025 figurant dans le présent avis demeurent des projections susceptibles de différer des résultats définitifs qui seront publiés après la clôture de l'exercice.

### 2.1. Les trajectoires budgétaires 2025 et 2026 divergent toujours des objectifs du contrat de performance dans l'attente de sa mise à jour

2.1.1. L'atterrissement 2025 est proche du budget alors que les cibles étaient considérées comme ambitieuses par l'Autorité, ce qui mérite d'être relevé

11. Dans son avis précédent, l'Autorité avait relevé le « *caractère ambitieux des hypothèses sur lesquelles repose le projet de budget, en particulier en matière de trafic et de maîtrise des charges d'exploitation* »<sup>3</sup>. Nonobstant, elle observe que le projet de budget a été globalement tenu, en particulier quant à la maîtrise des charges d'exploitation. Ces efforts ont ainsi permis à SNCF Réseau de réaliser le niveau d'investissements prévu sans faire dériver davantage sa trajectoire de trésorerie.

12. L'Autorité observe que les trafics estimés à l'atterrissement 2025 (473 millions de trains.km, tous segments confondus) sont globalement conformes à la prévision budgétaire 2025 (-0,2 %), avec néanmoins des disparités, en particulier s'agissant du trafic fret :

	Budget 2025	Atterrissage 2025	Écart
<b>Trafic voyageurs longue distance (lignes TGV et grandes lignes)</b>	136 millions de trains.km	136 millions de trains.km	-0,2 %
<b>Trafic régional (y compris Île-de-France)</b>	275 millions de trains.km	279 millions de trains.km	+1,4 %
<b>Trafic fret</b>	63 millions de trains.km	59 millions de trains.km	-7,2 %
<b>Total</b>	<b>474 millions de trains.km</b>	<b>473 millions de trains.km</b>	<b>-0,2 %</b>

Source : ART, d'après SNCF Réseau

<sup>3</sup> Cf. point 53 de l'avis n° 2024-085 relatif au projet de budget de SNCF Réseau pour l'année 2025.

13. Selon SNCF Réseau, la moins bonne performance du trafic fret s'explique (i) par un ralentissement économique dans les secteurs clés pour le mode ferroviaire (sidérurgie, chimie, automobile) et (ii) par une reprise plus lente que prévue des trafics à la suite des mouvements sociaux de 2023. L'Autorité note en revanche que les trafics du transport régional sont supérieurs aux prévisions budgétaires.

14. Pour l'atterrissement 2025, SNCF Réseau prévoit une diminution de ses charges d'exploitation de 1,5 % (-81 millions d'euros) par rapport à la prévision budgétaire 2025<sup>4</sup>. L'Autorité relève que la majeure partie de ces économies, soit 70 millions d'euros, repose sur des opérations exceptionnelles<sup>5</sup>, donc par nature non reconductibles. Plus particulièrement, les charges de personnel diminuent de 1,5 % (-45 millions d'euros) – sous l'effet, notamment, d'un effectif réel inférieur à celui budgété – et les achats et charges externes de 0,9 % (-23 millions d'euros) entre l'atterrissement et le budget 2025.

15. Les projections d'investissement à l'atterrissement 2025 s'élèvent à 6 200 millions d'euros. Elles sont globalement en ligne avec le budget, marqué par l'accélération progressive des investissements de renouvellement.

Nature des investissements <sup>6</sup> (euros courants)	Budget 2025	Atterrissage 2025	Écart
« Renouvellement et performance »	3 289 M€	3 323 M€	+1 %
« Projets régionaux »	1 000 M€	1 001 M€	0 %
« Grand projets » <sup>7</sup>	1 218 M€	1 241 M€	+2 %
« Autres »	630 M€	635 M€	+1 %
<b>Total</b>	<b>6 137 M€</b>	<b>6 200 M€</b>	<b>+1 %</b>

Source : ART, d'après SNCF Réseau

<sup>4</sup> Le budget 2025 prévoyait initialement une hausse contenue des charges d'exploitation, de 0,6 % en euros courants par rapport à 2024.

<sup>5</sup> D'après SNCF Réseau il s'agit d'opérations d'annulation de charges à payer à forte antériorité, des reprises de dépréciation stocks et clients ainsi que des régularisations favorables.

<sup>6</sup> Les montants présentés dans le tableau présentent la quote-part de charges d'exploitation affectée aux projets d'investissement.

<sup>7</sup> Plusieurs grands projets n'avaient pu être intégrés au moment de l'établissement du contrat de performance.

16. Les flux de trésorerie libre de SNCF Réseau à l'atterrissement 2025 sont légèrement positifs (+7 millions d'euros) et légèrement supérieurs à la prévision budgétaire, qui les projetait à l'équilibre. Le gestionnaire d'infrastructure bénéficie d'un double effet positif (i) par la baisse de ses frais financiers en conséquence de moindres sollicitations de dettes de court terme ainsi que (ii) par un niveau de marge opérationnelle supérieur à la prévision budgétaire. Cependant, les flux de trésorerie libre sont grevés par (i) un niveau de cessions inférieur aux prévisions, (ii) un montant d'impôt sur les sociétés supérieur au budget et (iii) un fort décalage entre la production des investissements et la perception des subventions.

#### 2.1.2. Malgré l'assainissement de sa situation financière, SNCF Réseau excèdera le ratio « règle d'or » de 6 à la fin de l'année 2026

17. Dès son avis du 8 février 2022 susvisé sur le contrat de performance entre l'État et SNCF Réseau, l'Autorité avait relevé le caractère très ambitieux des trajectoires du ratio « règle d'or » et avait émis des réserves sur la capacité de SNCF Réseau à tenir l'engagement fixé par les textes. Ces préoccupations ont été renforcées par un contexte économique marqué par une forte poussée de l'inflation<sup>8</sup>, non prévisible lors de l'élaboration du contrat et rappelé dans les différents avis sur les projets de budgets successifs.

18. Le tableau ci-dessous dresse les écarts de chaque indicateur de performance financière à sa cible initiale figurant dans le contrat. Il fait apparaître que, parmi ces indicateurs, seuls le produit des redevances et la couverture du coût complet dépassent les projections initiales, principalement sous l'effet des indexations mises en œuvre lors du cycle tarifaire 2024-2026 :

Indicateurs de performance financière	Atterrissage 2025	Écart au contrat 2025	Budget 2026	Écart au contrat 2026
<b>Redevances</b>	7 262 M€	<b>+194 M€</b>	7 592 M€	<b>+244 M€</b>
<b>MOP</b>	2 451 M€	<b>-477 M€</b>	2 613 M€	<b>-603 M€</b>
<b>Ratio MOP/Redevances</b>	33,8 %	<b>-7,6 points</b>	34,4 %	<b>-9,4 points</b>
<b>Ratio dette nette/MOP</b>	7,3	<b>+1,0 point</b>	6,9	<b>+1,2 point</b>
<b>MOP – CAPEX nets</b>	367 M€	<b>-72 M€</b>	339 M€	<b>-254 M€</b>
<b>Flux de trésorerie libre</b>	7 M€	<b>-102 M€</b>	25 M€	<b>-135 M€</b>
<b>Couverture du coût complet</b>	81 %	<b>+1 point</b>	82 %	<b>+1 point</b>

Source : ART, d'après SNCF Réseau

<sup>8</sup> 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), 2,0 % pour 2024 (réalisé) et +1,2 % pour 2025 (estimé).

19. Le niveau des redevances d'infrastructure (hors redevances d'électricité), qui constituent la majeure partie des revenus de SNCF Réseau, est supérieur à celui projeté par le contrat de performance depuis l'année 2024. Cela s'explique par la revalorisation généralisée des péages ferroviaires mise en place dans le cycle tarifaire triennal 2024-2026, largement supérieure aux hypothèses du contrat de performance<sup>9</sup> et visant à compenser les effets de la forte inflation observée pendant les années 2022 et 2023. À l'inverse, les écarts à la trajectoire du contrat de performance, constatés depuis 2022, persistent en 2025 en ce qui concerne le trafic. Celui-ci est ainsi estimé à 473 millions de trains.km (tous segments confondus) à l'atterrissement 2025 (cf. *supra*), soit un retrait de 7 % par rapport à l'objectif contractuel de 511 millions de trains.km<sup>10</sup>.
20. Cette amélioration du produit des redevances, sous l'effet d'une revalorisation des tarifs d'accès à l'infrastructure, couplée à un net ralentissement de la hausse des charges d'exploitation par rapport à la période de forte inflation rencontrée en 2022 et 2023, permet d'enclencher le redressement de la marge opérationnelle, même si elle reste en retrait par rapport à la trajectoire fixée dans le contrat de performance.
21. Cette situation, renforcée par l'effet positif des reprises de dettes passées, d'une part, a permis un assainissement de la situation financière du gestionnaire d'infrastructure, qui constitue un objectif consacré par le législateur depuis la loi du 4 août 2014 portant réforme ferroviaire<sup>11</sup>, d'autre part, permet à SNCF Réseau de disposer désormais de ressources supplémentaires pour participer davantage au financement des investissements de régénération et de modernisation du réseau ferroviaire.
22. Le niveau de marge opérationnelle reste néanmoins largement insuffisant pour financer les investissements croissants pour la régénération et la modernisation du réseau, qui s'inscrivent désormais nettement au-dessus des niveaux fixés par le contrat de performance, à la suite de l'impulsion donnée par l'annonce de la « nouvelle donne ferroviaire » en février 2023. Dès lors, le gestionnaire d'infrastructure doit bénéficier de versements très importants du fonds de concours<sup>12</sup>, dont les abondements sont largement supérieurs à la trajectoire initialement fixée par le contrat de performance.
23. L'ajustement des montants versés au fonds de concours constitue ainsi la variable d'ajustement de l'équilibre financier de SNCF Réseau pour concilier le maintien de sa trajectoire de désendettement et la réponse aux besoins d'investissements, malgré les obligations réglementaires pesant sur le gestionnaire d'infrastructure pour le rétablissement de sa marge opérationnelle<sup>13</sup>.

<sup>9</sup> Les tarifs pour les horaires de service 2024, 2025 et 2026 augmentent en moyenne, de respectivement, (i) 8,0 %, 6,0 % et 4,1 % pour les services conventionnés, (ii) 7,6 %, 2,5 % et 1 % pour les services librement organisés et (iii) 2,7 %, 1,7 % et 1 % pour le fret ferroviaire.

<sup>10</sup> Ce retrait s'explique notamment, sur le segment des services librement organisés, fortement contributif, par (i) les difficultés rencontrées par les opérateurs alternatifs pour pénétrer le marché français, dont l'offre constituait l'un des moteurs de la croissance du trafic dans les projections du contrat de performance, et (ii) les retards de livraison de matériel roulant pour le développement de l'offre de l'opérateur historique.

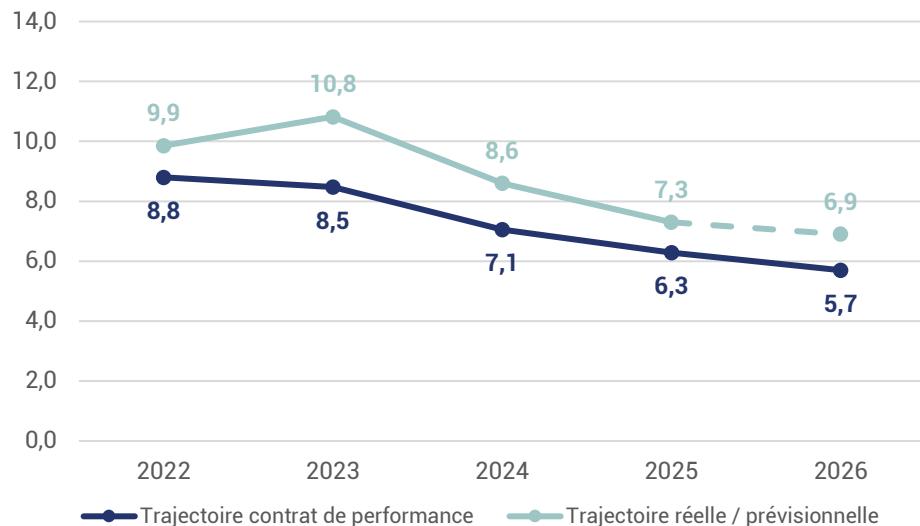
<sup>11</sup> L'exposé des motifs relatif au projet de loi précisait : « une règle de rétablissement des équilibres financiers et de maîtrise de l'endettement sera instituée : son principe est acté dans le projet de loi, ses modalités seront traduites dans des contrats de performance entre l'Etat et chacune des entités du groupe ».

<sup>12</sup> 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 ». Le mécanisme prévoit qu'une partie du bénéfice 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'Etat. Ce fonds de concours est affecté à SNCF Réseau.

<sup>13</sup> L'article 23 de l'annexe du décret n° 2019-1587 susvisé prévoit, en son 1°, que « [l]orsqu'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 [...] les investissements à la charge de SNCF Réseau sont diminués par 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 ».

24. Si ces versements permettent de tenir la trajectoire de désendettement, le ratio « règle d'or », bien qu'en constante diminution, s'inscrit au-dessus de l'objectif fixé par les statuts de SNCF Réseau (à 6,9 contre 6,0), en raison des écarts de trajectoire de la marge opérationnelle qui en constitue le principal déterminant.

Figure 1 : Évolution du ratio « règle d'or » (dette/marge opérationnelle) de SNCF Réseau



Source : ART, d'après SNCF Réseau

25. Interrogé sur ce sujet, SNCF Réseau a indiqué (i) qu'il espérait désormais atteindre l'objectif de 6 en fin d'année 2028 et (ii) que le report de deux années de cette échéance faisait actuellement l'objet de discussions en vue d'une inscription dans la « loi-cadre » de financement des mobilités<sup>14</sup> annoncée par le ministre chargé des transports<sup>15</sup>.

26. Au-delà, l'Autorité a pu observer, dans de précédents avis<sup>16</sup>, que la portée corrective du mécanisme de gestion des écarts prévu par les statuts de SNCF Réseau et repris dans le contrat de performance soit insuffisante, voire contre-productive. En effet, l'ajustement à la baisse des travaux de régénération qui devrait, en théorie, être mis en œuvre par SNCF Réseau pour conserver, à court terme, des trajectoires financières conformes au contrat, est structurellement de nature à entraîner le gestionnaire d'infrastructure dans une spirale de paupérisation industrielle du réseau ferroviaire français, où le sous-investissement conduit à une dégradation du réseau, entraînant à son tour une attrition du trafic et des ressources de SNCF Réseau.

27. Dans ce contexte, l'Autorité invite les pouvoirs publics à apporter toutes les modifications nécessaires au cadre juridique relatif au suivi de la trajectoire financière de SNCF Réseau, afin d'assurer à ce dernier les ressources nécessaires à l'entretien du réseau ferré, conformément aux objectifs réaffirmés dans le cadre de la conférence « Ambition France Transports », tout en fournissant au gestionnaire d'infrastructure les incitations nécessaires au respect de ses trajectoires de performance.

<sup>14</sup> L'échéance du 1<sup>er</sup> janvier 2027 étant prévue à l'article L. 2111-10-1 du code des transports, celui-ci doit être modifié pour en permettre le report au 1<sup>er</sup> janvier 2029.

<sup>15</sup> Voir le communiqué de presse du 9 juillet 2025 du ministère chargé des Transports : « Rebâtir notre modèle de financement des infrastructures : Philippe Tabarot annonce une loi cadre historique pour les transports » ([lien](#)).

<sup>16</sup> Voir, notamment, le point 104 de 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 ([lien](#)).

2.1.3. Le contrat de performance devrait faire l'objet d'une actualisation dans les meilleurs délais

28. Le contrat de performance en vigueur est obsolète car il ne prend en compte ni les enveloppes additionnelles liées à la « nouvelle donne ferroviaire » – réaffirmée lors de la conférence « Ambition France Transports » – ni le contexte inflationniste des années 2022 et 2023, qui a conduit à des indexations plus dynamiques que prévues des péages ferroviaires sur le cycle tarifaire 2024-2026.
29. Dès lors, la portée de ce contrat comme instrument de suivi financier des trajectoires de SNCF Réseau perd une grande partie de son sens alors qu'il constitue, en théorie, un élément essentiel de la régulation économique pluriannuelle de l'infrastructure ferroviaire ainsi que de la confiance des acteurs dans le système ferroviaire, par la transparence et la visibilité qu'il doit apporter.
30. C'est en sens que, dans son avis n° 2025-042 du 6 mai 2025 sur le rapport d'activité de SNCF Réseau au titre de l'année 2024, l'Autorité a invité « *l'État et SNCF Réseau à procéder, dans les meilleurs délais, à l'actualisation du contrat, telle que prévue, selon un rythme triennal, par la loi, afin d'assurer la cohérence entre la vision cible du réseau souhaitée par l'État, les ambitions de trafic, les trajectoires financières et les indicateurs de performance industrielle* »<sup>17</sup>.
31. La Commission européenne a par ailleurs rappelé, dans les lignes directrices interprétatives à la directive 2012/34/UE<sup>18</sup> du 7 mai 2025 susvisées, qu'« *en l'absence de certitude et de prévisibilité du financement, il est très difficile pour les gestionnaires de l'infrastructure de planifier leur politique de tarification et leurs travaux d'infrastructure* »<sup>19</sup> et que la formalisation d'un contrat est de nature à permettre aux gestionnaires de l'infrastructure de poursuivre leurs objectifs d'efficacité au regard des coûts tout en respectant les critères de qualité du contrat, sur lesquels leur plan d'affaires doit être aligné.
32. Enfin, au-delà de l'actualisation des trajectoires pour tenir compte des évolutions de contexte rappelées au point 28, l'Autorité appelle à une refonte des indicateurs contractuels de performance, dont elle a déjà eu l'occasion de mentionner les écueils<sup>20</sup>.
33. Les travaux conduits par l'Autorité lui ont notamment permis d'identifier six principes que devraient respecter les indicateurs de performance financière afin d'offrir des garanties de robustesse et de qualité suffisantes et de répondre aux besoins spécifiques de l'exercice :
- Pertinence : les indicateurs retenus doivent être adaptés aux spécificités des activités de SNCF Réseau et permettre d'évaluer fidèlement l'atteinte des objectifs inscrits au contrat, en particulier ceux relatifs à la performance financière du gestionnaire d'infrastructure ;
  - Proportionnalité : les indicateurs retenus doivent être en mesure de capter les principaux enjeux de performance financière sans précision excessive ;

<sup>17</sup> Voir points 3 à 16 de l'avis n° 2025-042 du 6 mai 2025 relatif à la mise en œuvre au titre de l'année 2024 du contrat pluriannuel de performance conclu entre l'État et SNCF Réseau pour la période 2021-2030.

<sup>18</sup> Lignes directrices interprétatives concernant la mise en place de redevances pour l'utilisation de l'infrastructure ferroviaire.

<sup>19</sup> Point 6, §4.

<sup>20</sup> Voir l'avis n° 2025-042 du 6 mai 2025, la décision n° 2024-002 du 18 janvier 2024 et l'avis n° 2022-009 du 8 février 2022 susvisés.

- Crédibilité : les projections sous-jacentes aux trajectoires inscrites au contrat de performance doivent reposer sur un modèle financier établi selon les standards de marché, intégrant (i) l'ensemble des données d'entrée, (ii) les résultats chiffrés et illustrés des projections et (iii) les formules de calcul ayant permis la construction des cibles de chaque indicateur ;
- Auditabilité : les indicateurs retenus doivent être définis de façon à pouvoir être suivis, autant que possible, à partir des comptes annuels de SNCF Réseau, en limitant les retraitements nécessaires et les choix des normes comptables applicables, afin d'assurer un rapprochement simple entre les informations de gestion et les états financiers ;
- Stabilité dans le temps : les indicateurs retenus doivent permettre une continuité méthodologique afin d'assurer la comparabilité des données et de réaliser, sur la durée du contrat de performance, l'analyse des trajectoires financières, permettant une comparaison aisée entre les données prévisionnelles et celles réalisées ;
- Simplicité : les indicateurs retenus doivent pouvoir être aisément compris, leur définition doit être claire et leur compréhension doit pouvoir être partagée par l'ensemble des parties prenantes.

34. Dans ce contexte, l'Autorité présente, en annexe au présent avis, les écueils qu'elle identifie pour chacun des indicateurs de performance financière actuels du contrat de performance et formule des pistes d'amélioration pour répondre aux principes formulés au point 33.

35. Au regard de l'intérêt limité d'une analyse des écarts entre le projet de budget de SNCF Réseau et le contrat de performance conclu avec l'État, dans l'attente de son actualisation, l'Autorité a concentré ses travaux, dans le cadre de l'instruction du présent avis, sur l'analyse des hypothèses du projet de budget 2026 au regard des données réelles, en particulier l'atterrissement 2025. Ceux-ci sont restitués en section 2.2 ci-dessous.

## 2.2. Le projet de budget 2026 de SNCF Réseau s'inscrit dans la continuité du précédent, marqué par une amélioration progressive des indicateurs financiers

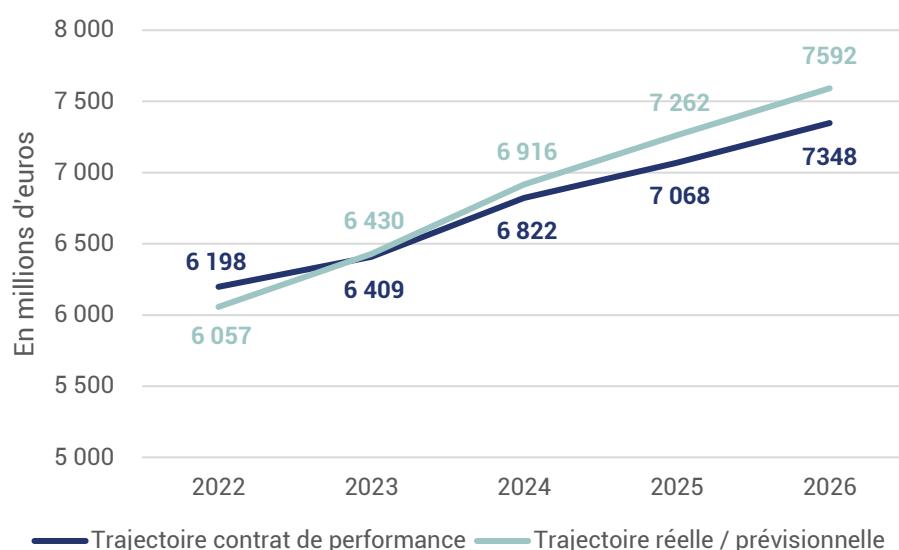
### 2.2.1. La croissance des revenus sera portée principalement par la hausse des péages

36. Le projet de budget 2026 repose sur une hypothèse de trafic de 484 millions de trains.km, anticipant ainsi une croissance en moyenne de 2,4 % par rapport à l'atterrissement 2025, essentiellement portée par le trafic régional hors Île-de-France (+5 millions de trains.km, soit +2,2 %), le trafic grande vitesse (+3 millions de trains.km, soit +2,3 %) et le trafic de fret (+2 millions de trains.km, soit +4,2 %).

37. L'Autorité observe que la croissance du trafic grande vitesse est portée, en majeure partie, par l'opérateur Trenitalia, dont le trafic augmente de 66 % (+2 millions de trains.km) grâce à une desserte renforcée sur l'axe Paris-Lyon à compter du 15 décembre 2025 (passant de 9 à 14 allers-retours en semaine).

38. La hausse du trafic fret (+4,2 %) apparaît, pour sa part, particulièrement ambitieuse, alors qu'en 2025, le trafic est resté stable pour ce segment de marché (selon les données de l'atterrissement), en dépit d'une hausse initialement prévue de +7 % dans le budget. Les effets de prévisions trop optimistes sur ces trafics sont toutefois limités, sur les redevances d'infrastructure et, plus encore, sur la marge opérationnelle de SNCF Réseau, dès lors que le trafic fret ne représente qu'une faible part du produit des redevances perçues par SNCF Réseau et ne génère de recettes qu'à hauteur des coûts directement encourus par le gestionnaire d'infrastructure pour assurer ces circulations.
39. Les redevances d'infrastructure projetées en 2026 progressent de 330 millions d'euros par rapport à l'atterrissement 2025, soit une croissance de 4,5 %, en raison (i) de la revalorisation tarifaire<sup>21</sup> (+212 millions d'euros), (ii) de la hausse des volumes de trafic (+97 millions d'euros) et (iii) d'un mix tarifaire<sup>22</sup> positif (+19 millions d'euros dont +9 millions d'euros grâce au trafic fret avec l'accroissement du tonnage des trains).

Figure 2 : Évolution des redevances d'infrastructure de SNCF Réseau



Source : ART, d'après SNCF Réseau

40. En dépit des hausses de revenus liées à la croissance des trafics et des tarifs des péages, la progression du chiffre d'affaires – limitée à 249 millions d'euros – est atténuée par la diminution des autres produits<sup>23</sup> de 81 millions d'euros, résultant de moindres prestations réalisées par SNCF Réseau pour les sociétés du Groupe SNCF, notamment SNCF Gares & Connexions.

<sup>21</sup> Le cycle tarifaire 2024-2026 prévoit pour l'horaire de service 2026 une hausse des péages ferroviaires de 4,1 % pour les circulations conventionnées, de 1 % pour les services librement organisés et de 1 % pour le fret ferroviaire.

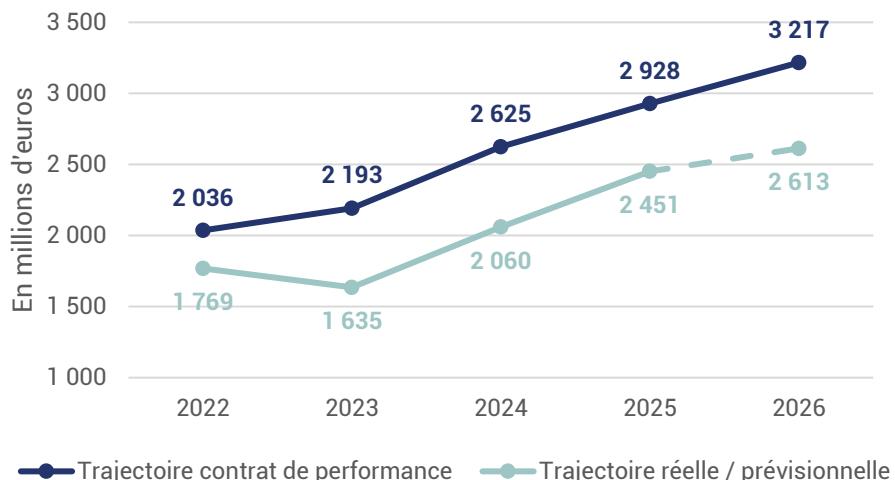
<sup>22</sup> L'effet mix tarifaire englobe les variations positives ou négatives de produits des redevances d'infrastructure liées à l'application de différenciations tarifaires liées, par exemple, au tonnage des trains pour le fret, la composition des trains en unités simple ou multiple pour les trafics voyageurs ou encore à l'heure de circulation (heure de pointe).

<sup>23</sup> 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.

## 2.2.2. Le budget 2026 confirme l'amélioration sensible de la marge opérationnelle, portée par une meilleure maîtrise des charges d'exploitation

41. SNCF Réseau anticipe une marge opérationnelle de 2 613 millions d'euros en 2026, en hausse de 162 millions d'euros par rapport à l'atterrissement 2025, en nette progression (+6,6 %), dans la poursuite des efforts réalisés en 2025. SNCF Réseau présente ainsi un gain de 0,88 euro de marge opérationnelle pour chaque euro de chiffre d'affaires supplémentaire<sup>24</sup> (hors redevances électriques).

Figure 3 : Évolution de la marge opérationnelle de SNCF Réseau (hors IFRS 16)



Source : ART d'après SNCF Réseau

42. L'amélioration de la marge opérationnelle est due à la conjonction de (i) la hausse du chiffre d'affaires 2026 évoquée dans la section 2.2.1 et (ii) l'accroissement limité des charges d'exploitation, prévues en augmentation de 1 % (73 millions d'euros) par rapport à l'atterrissement 2025.
43. L'accroissement maîtrisé des charges d'exploitation repose principalement sur la diminution des charges externes de 1 %, alors que les charges de personnel augmentent de 3,5 % (par rapport à l'atterrissement 2025).
44. SNCF Réseau explique la baisse des charges externes de 27 millions d'euros par rapport à l'atterrissement 2025 par les efforts de son plan de performance, dont les nouvelles économies atteignent 168 millions d'euros au global. En effet, le plan de performance de SNCF Réseau, articulé autour de 10 programmes, s'appuie en particulier sur celui relatif à l'optimisation des achats, qui concentre à lui seul 54 % de la performance sur la période 2017-2026.

<sup>24</sup> Hors effets des 70 millions d'euros d'éléments exceptionnels intégrés dans la marge opérationnelle de l'atterrissement 2025.

45. L'Autorité relève positivement les efforts récents de SNCF Réseau pour mieux documenter son programme de performance. Elle invite le gestionnaire d'infrastructure à les poursuivre, tout en explicitant et en rendant publics les leviers mobilisés par ces programmes pour générer la performance :

- d'une part, dans le cadre de l'actualisation du contrat de performance, en garantissant à l'avenir l'auditabilité et la crédibilité de ces efforts, conformément aux recommandations formulées en section 2.1.3 ;
- d'autre part, dans le cadre de la publication du document de référence du réseau (DRR) 2027, qui portera les dispositions tarifaires pour l'utilisation de l'infrastructure ferroviaire sur la période 2027-2029, afin de justifier que les redevances d'accès au réseau sont bien établies à partir des coûts d'un « opérateur efficace », conformément aux lignes directrices de la Commission européenne susvisées<sup>25</sup>.

46. L'atteinte du jalon 2026 du plan de performance de SNCF Réseau conduit néanmoins à s'interroger sur les leviers de performance mobilisables pour la prochaine phase, qui sera examinée lors de l'actualisation du contrat, au regard des retards pris sur les investissements de modernisation (notamment le déploiement de la commande centralisée du réseau) qui, seuls, sont porteurs de productivité industrielle durable sur le long terme<sup>26</sup>.

47. L'Autorité relève toutefois que les économies réalisées sur les charges externes sont contrebalancées par l'évolution des charges de personnel, qui augmentent de 100 millions d'euros par rapport à l'atterrissement 2025, après une quasi-stabilisation sur l'exercice 2025 par rapport à 2024, sous l'effet :

- d'une part, d'une augmentation des effectifs de SNCF Réseau de 1,2 % (+618 effectifs disponibles s'expliquant, selon SNCF Réseau, par une hausse de l'activité sur les projets et l'entretien) ; et
- d'autre part, une hypothèse de revalorisations salariales de +0,9 point en moyenne par agent au-dessus de l'IPCH, qui n'apparaît pas compensée par des gains de productivité du travail à due proportion.

---

<sup>25</sup> Voir, notamment, la section 3.4. de ces lignes directrices ([lien](#)) : « *La contribution des majorations au «recouvrement intégral des coûts» devrait s'entendre comme faisant référence au coût qu'un gestionnaire de l'infrastructure efficace devrait supporter pour fournir des services d'infrastructure d'une qualité donnée [...]* ».

<sup>26</sup> Dans son rapport de juillet 2023 sur les *Scénarios de long terme pour le réseau ferroviaire français (2022-2042)*, l'Autorité relevait ainsi que les enveloppes prévues pour le déploiement de la commande centralisée du réseau (CCR) dans le cadre du contrat de performance 2021-2030 ne permettraient pas d'envisager son achèvement avant 2070, alors même que celle-ci doit apporter des gains de robustesse d'exploitation et de productivité. À cet égard, l'Autorité relevait qu'en regroupant l'essentiel des nombreux postes d'aiguillage (2 200 au total dont environ 1 500 sur le réseau structurant) en une quinzaine de grands centres de gestion de la circulation ferroviaire, le déploiement de la CCR pourrait permettre une réduction comprise entre 20 % et 40 % des effectifs de l'exploitation, soit de l'ordre de 2 200 à 5 000 postes sur un total de 13 000 effectifs dédiés à l'exploitation ferroviaire (voir pages 8 et 35-36 de ce rapport, accessible au lien suivant : <https://autorite-transports.fr/wp-content/uploads/2023/07/rapport-scenarios-de-long-terme-pour-le-reseau-ferroviaire-francais-12-07-23-final.pdf>).

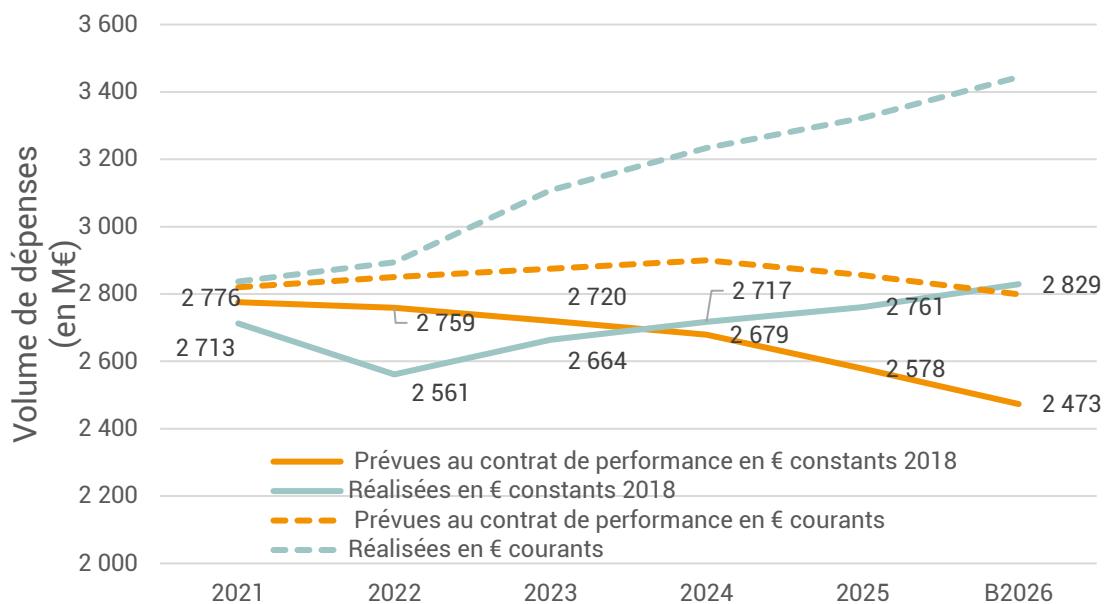
## 2.2.3. SNCF Réseau estime devoir renoncer à certains projets pour tenir ses ambitions de désendettement

48. L'Autorité constate un accroissement global de 4,3 % des investissements bruts de SNCF Réseau en 2026 par rapport à l'atterrissement 2025. La répartition des postes d'investissements reste similaire aux années précédentes : la régénération demeure le poste le plus important, suivie des grands projets nationaux puis des projets régionaux de développement. Plus précisément :
- Les investissements de renouvellement et de modernisation s'élèvent à 3 444 millions d'euros, en hausse de 3,6 % (+121 millions d'euros) par rapport à l'atterrissement 2025.
  - Les investissements dédiés aux grands projets nationaux (la liaison ferroviaire Roissy-Picardie, le grand projet ferroviaire du Sud-Ouest, l'automatisation des lignes B et D du RER, les projets CDG Express ou EOLE, notamment) demeurent stables par rapport à l'atterrissement 2025.
  - Les investissements relatifs aux projets régionaux augmentent de 7,4 % dans un contexte de poursuite des contractualisations avec les co-financeurs dans le cadre des volets « mobilités » des contrats de plan État-Région (CPER). Des financements complémentaires ont ainsi été actés avec les régions Île-de-France, Hauts-de-France, Normandie et Grand-Est.
49. Ramenés en euros constants 2018, les dépenses de régénération du réseau apparaissent en accroissement de 2,5 % entre l'atterrissement 2025 et le budget 2026, après plusieurs années de stabilisation autour de leur niveau de 2021. À cet égard, les enveloppes additionnelles de 390 millions d'euros et de 561 millions d'euros prévues, respectivement, en 2025 et en 2026 permettent désormais de dépasser les trajectoires d'investissements de régénération en euros constants du contrat de performance, en allant au-delà de la seule compensation de l'inflation.
50. Néanmoins, l'Autorité observe qu'en volumes d'activité mesurés, les objectifs initiaux ont été révisés à la baisse pour l'atterrissement 2025 par rapport à ceux qui étaient prévus dans le budget (à 745 GOPEQ<sup>27</sup> contre 814, réévaluation à 275 km de linéaire de caténaire régénéré contre 290 km), sans que les raisons de cette révision aient été fournies à l'Autorité par SNCF Réseau.

---

<sup>27</sup> Le GOPEQ (Grandes opérations programmées ou équivalent) est une unité d'œuvre d'équivalence en volume pour les travaux de renouvellement de la voie qui correspond à un kilomètre de renouvellement de l'ensemble des composantes de la voie : rails, traverses et ballast. À titre d'exemple, le renouvellement d'un kilomètre de ballast sur ligne classique représente 0,55 GOPEQ tandis que le renouvellement complet d'un km de LGV représente 1,45 GOPEQ.

Figure 4 : Évolution des dépenses de régénération de SNCF Réseau en euros courants et constants (2018) de 2021 à 2026.



Source : ART, d'après SNCF Réseau

51. De surcroît, SNCF Réseau indique, dans son dossier de saisine, que « *pour la première fois, [il] sera conduit à opérer des renoncements sur des lignes de régénération industrielle et des lissages sur le programme de digitalisation* ». Interrogé à ce sujet, SNCF Réseau a précisé que les projets soumis à ces renoncements pour un montant estimé total de 47 millions d'euros concernent (i) la régénération industrielle de la voie dite « haute contrainte » en Île-de-France, (ii) la réduction du programme relatif à la régénération des caténaires 1500 V ainsi que les phases « étude » des projets de modernisation de la signalisation de la ligne Orléans-Tours et de la ligne LGV Nord et (iii) des projets relatifs à la digitalisation.

52. Ces arbitrages, réalisés par SNCF Réseau pour tenir ses objectifs de désendettement et d'amélioration du ratio « règle d'or », confirment les risques, relevés par l'Autorité à plusieurs reprises<sup>28</sup>, associés à une trajectoire de régénération et de modernisation du réseau insuffisante pour assurer la pérennité et l'amélioration de l'outil industriel de SNCF Réseau.

#### 2.2.4. Des niveaux élevés de versement du fonds de concours restent indispensables pour permettre la régénération du réseau

53. SNCF Réseau devrait bénéficier, en 2026, d'un versement total de 1 492 millions d'euros au titre du fonds de concours intégralement financé par le Groupe SNCF, en diminution de 69 millions d'euros par rapport à l'atterrissement 2025. Cette somme se décompose entre (i) 685 millions d'euros prévus au contrat de performance, (ii) 561 millions d'euros versés au titre de la « nouvelle donne ferroviaire » et (iii) 246 millions d'euros de versement complémentaire pour permettre à SNCF Réseau de poursuivre sa trajectoire de désendettement<sup>29</sup> tout en finançant des investissements de régénération en hausse.

<sup>28</sup> 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).

<sup>29</sup> Hors augmentation de capital dans le gestionnaire d'infrastructure CDG Express prévue fin 2026 pour un montant de 133 millions d'euros.

	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Plan de relance</b>	1 972 M€	769 M€	172 M€	72 M€	-
<b>Fonds de concours</b>	135 M€	1 028 M€	1 238 M€	1 099 M€	931 M€
« Nouvelle donne ferroviaire »	-	100 M€ <sup>30</sup>	300 M€	390 M€	561 M€
<b>Total fonds de concours</b>	<b>2 107 M€</b>	<b>1 897 M€</b>	<b>1 710 M€</b>	<b>1 561 M€</b>	<b>1 492 M€</b>

Source : ART, d'après SNCF Réseau et lois de finances

54. Ainsi, même si les capacités d'autofinancement de SNCF Réseau s'améliorent progressivement, le fonds de concours reste cette année encore une ressource indispensable pour financer les investissements de régénération à la hauteur des besoins. L'ensemble des versements du fonds de concours, y compris au titre de la « nouvelle donne ferroviaire », représente 43 % des investissements de renouvellement et de modernisation en 2026, contre 47 % pour l'atterrissement 2025. Les incertitudes continuant de peser sur les modalités de financement de ses versements futurs, qui devaient initialement atteindre 1,5 milliard d'euros supplémentaire dès 2027 – objectif reporté d'un an et dont seul un tiers semble aujourd'hui financé –, risquent de contraindre SNCF Réseau dans sa capacité à programmer et réaliser ses investissements de régénération ferroviaire. Seule une actualisation rapide du contrat de performance et la sécurisation des financements associés serait de nature à les lever et, partant, à répondre aux objectifs de visibilité posés par les textes européens<sup>31</sup>.

#### 2.2.5. Le ratio « règle d'or » demeure au-dessus de la cible de 6 à fin 2026

55. Malgré la reprise d'une partie de sa dette financière par l'État pour un total de 35 milliards d'euros<sup>32</sup>, SNCF Réseau continue de supporter des frais financiers importants (326 millions d'euros en 2026, en hausse de 18 % par rapport à 2025). Avec la hausse récente des taux d'intérêt, tant pour les financements de court terme que pour les refinancements de long terme du gestionnaire d'infrastructure, ces frais pèsent sur la génération de flux de trésorerie libre.

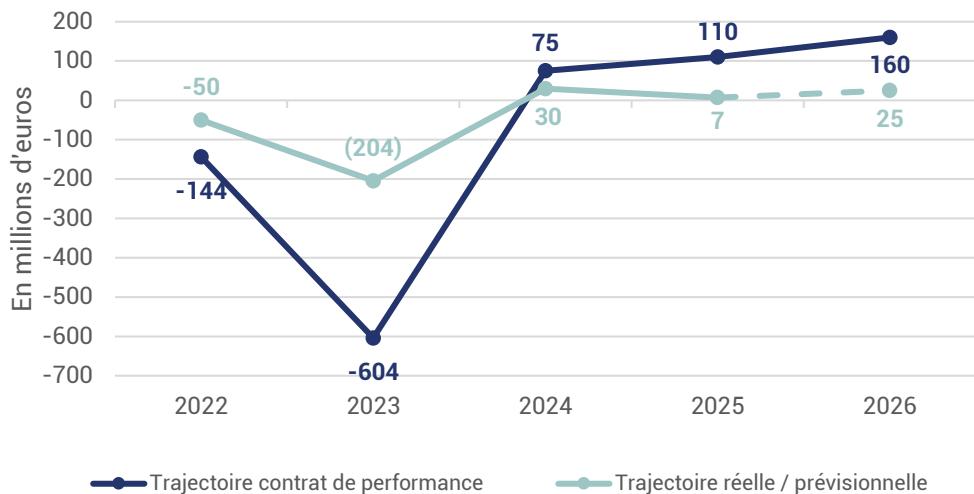
<sup>30</sup> Le premier versement à SNCF Réseau au titre de la « nouvelle donne ferroviaire » a été réalisé en 2023 pour 100 millions d'euros par une convention de financement entre SNCF Réseau et l'AFITF, et non par le fonds de concours. Cette convention de financement est incluse dans ce tableau pour des raisons de lisibilité de la trajectoire de la « nouvelle donne ferroviaire ».

<sup>31</sup> Au point 6 des lignes directrices du 7 mai 2025 susvisées, la Commission européenne indique que « *non seulement le montant, mais également le calendrier et la prévisibilité du financement par l'État sont des questions importantes. En l'absence de certitude et de prévisibilité du financement, il est très difficile pour les gestionnaires de l'infrastructure de planifier leur politique de tarification et leurs travaux d'infrastructure. Cette incertitude a des répercussions négatives sur les entreprises ferroviaires, qui dépendent d'un cadre de tarification stable et d'un réseau fiable pour leurs plans d'affaires.* »

<sup>32</sup> 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.

56. Les flux de trésorerie libre de SNCF Réseau sont gênés par plusieurs autres facteurs, notamment une hausse de la somme due au titre de l'impôt sur les sociétés (+11 millions d'euros par rapport à l'atterrissement 2025) et une diminution des produits de cessions relatives à son parc immobilier et foncier (-17 millions d'euros). Sur ce dernier point, l'Autorité avait déjà relevé les difficultés de SNCF Réseau à mener à bien son programme de cessions pour l'exercice<sup>33</sup>.

Figure 5 : Évolution des flux de trésorerie libre de SNCF Réseau



Source : ART, d'après SNCF Réseau

57. Ainsi, SNCF Réseau projette un montant de dette financière nette de 17 985 millions d'euros, en hausse de 149 millions d'euros par rapport à l'atterrissement 2025. Malgré des flux de trésorerie proches de l'équilibre, cette hausse s'explique par l'augmentation de capital prévue en fin d'année 2026, à hauteur de 133 millions d'euros, dans la société CDG Express, futur gestionnaire d'infrastructure du projet de liaison ferroviaire directe entre Paris et l'aéroport Charles-de-Gaulle<sup>34</sup>.

58. Pour toutes ces raisons et comme évoqué au chapitre 2.1.2, SNCF Réseau prévoit dans son projet de budget 2026 un ratio « règle d'or » de 6,9 au 31 décembre 2026, au-dessus de l'objectif cible de 6 prévu par le cadre législatif et réglementaire applicable.

<sup>33</sup> Comme indiqué aux points 44 et 53, respectivement, des avis n° 2024-085 du 5 décembre 2024 et n° 2023-057 du 30 novembre 2023 susvisés.

<sup>34</sup> SNCF Réseau est, aux côtés du Groupe ADP et de la Caisse des dépôts et consignations, actionnaire du gestionnaire d'infrastructure CDG Express. La société CDG Express procédera à une augmentation de capital fin 2026 à la suite de la conclusion de l'avenant n°2 du 7 novembre 2024 du contrat avec l'État, afin de lui permettre de financer ses investissements.

## Conclusion

59. La situation financière de SNCF Réseau s'est largement assainie depuis la loi du 4 août 2014 portant réforme ferroviaire. La trajectoire de marge opérationnelle s'améliore significativement en 2025 et devrait poursuivre sa progression en 2026, témoignant des efforts de performance engagés par SNCF Réseau depuis 2017. L'Autorité restera cependant attentive aux nouveaux gisements de productivité que la société engagera pour les prochains exercices au regard des retards pris sur les investissements de modernisation. Les abondements complémentaires par le Groupe SNCF dans le cadre du fonds de concours ont permis de maintenir à la fois les trajectoires d'investissements et de désendettement.
60. Malgré cela, le niveau de 6 du ratio « règle d'or » fixé dans les statuts ne sera pas atteint au 1<sup>er</sup> janvier 2027 comme prévu par la loi. À cet égard, l'Autorité observe que les mécanismes correctifs prévus par les statuts et le contrat de performance – qui conduisent à réduire les investissements en cas d'écart de marge opérationnelle par rapport aux trajectoires du contrat – ne sont jamais mis en œuvre pour éviter la spirale négative de vieillissement du réseau. Dès lors, le cadre législatif, réglementaire et contractuel entourant le suivi des trajectoires financières de SNCF Réseau, dans lequel s'insère le processus d'élaboration du budget objet du présent avis, doit être refondé. Cette refonte pourrait s'inscrire dans un triple cadre :
- En premier lieu, la future « loi-cadre » portée par le ministre chargé des transports pourrait corriger la situation liée au non-respect du ratio « règle d'or », en reportant par exemple l'échéance pour atteindre le niveau de 6 sur la base d'un plan d'affaires crédible.
  - En deuxième lieu, conformément aux objectifs réaffirmés dans le cadre de la conférence « Ambition France Transports », le cadre juridique de suivi des trajectoires financières concourant à l'élaboration du budget du gestionnaire d'infrastructure – à savoir le mécanisme d'ajustement à la baisse des travaux de régénération qui devrait, en vertu de ses statuts, être mis en œuvre par SNCF Réseau pour conserver, à court terme, des trajectoires financières conformes au contrat – devrait être révisé à cette occasion afin de prévenir toute spirale de paupérisation du réseau et d'assurer à son gestionnaire à ce dernier les ressources nécessaires à l'entretien du réseau ferré, tout en fournissant les incitations indispensables au respect de ses trajectoires de performance.
  - En troisième lieu, les trajectoires du contrat de performance devraient être actualisées au plus vite. Cette actualisation devrait être l'occasion d'améliorer les indicateurs de suivi annexés au contrat, afin de correctement définir et suivre la performance de SNCF Réseau comme opérateur efficace, dans un contexte marqué par des indexations dynamiques des péages.

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 4 décembre 2025.*

Présents :

Monsieur Thierry Guimbaud, président ;  
Madame Florence Rousse, vice-présidente ;  
Monsieur Patrick Vieu, vice-président ;  
Madame Sophie Auconie, vice-présidente ;  
Monsieur Charles Guené, vice-président.

Le président

Thierry Guimbaud

## ANNEXE – TABLEAU DES RECOMMANDATIONS D’ÉVOLUTION DES INDICATEURS FINANCIERS DANS LE CADRE DE L’ACTUALISATION DU CONTRAT DE PERFORMANCE

Indicateur existant	Limites identifiées	Pistes d’amélioration
<b>Redevances d’infrastructure</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cet indicateur ne représente qu'une part de l'activité de SNCF Réseau.</li> <li>Il ne permet pas d'identifier aisément les différents effets liés à son évolution (volume, révision des tarifs, changement de structure des trafics).</li> <li>L'inclusion des redevances électriques, indépendante de la performance de SNCF Réseau et de sa marge opérationnelle, fausse la signification de l'évolution de cet indicateur.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>SNCF Réseau pourrait compléter cet indicateur par un suivi distinct de ses autres recettes.</li> <li>Des sous-indicateurs par principaux segments permettraient de mieux rattacher ces derniers aux évolutions de trafic.</li> <li>Les redevances électriques pourraient être suivies séparément.</li> </ul>
<b>Marge opérationnelle</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cet indicateur manque d'une définition précise, ce qui le rend peu lisible. Sa proximité avec d'autres indicateurs, notamment, comme l'EBITDA et l'EBC (qui sont aussi suivis par SNCF Réseau, respectivement, pour sa gestion et la préparation de ses comptes annuels), génère de la confusion.</li> <li>Des retraitements de normes comptables sont nécessaires pour correctement refléter la performance de SNCF Réseau.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cet indicateur devrait bénéficier d'une définition univoque et normée pour le distinguer des notions conceptuelles proches et assurer sa stabilité dans le temps.</li> <li>Le niveau des charges d'exploitation pourrait faire l'objet d'un indicateur spécifique pour identifier plus aisément les surcoûts et les efforts de productivité.</li> </ul>
<b>Ratio marge opérationnelle/redevances d’infrastructure</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ce ratio n'a pas la consistance suffisante pour être interprété puisque la marge opérationnelle de SNCF Réseau est la combinaison de deux activités distinctes : la gestion d'infrastructure et d'autres activités complémentaires génératrices de recettes propres.</li> <li>Il compare une marge opérationnelle, calculée au périmètre de SNCF Réseau, aux seules redevances d'infrastructure, qui ne constituent qu'une fraction des recettes générées par l'ensemble des activités de ce dernier.</li> <li>La prise en compte des redevances électriques dans l'indicateur redevances d'infrastructure déforme la rentabilité de SNCF Réseau mesurée par ce ratio, car celles-ci n'entrent pas dans le calcul de la marge opérationnelle.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Une réflexion devrait être menée sur l'opportunité de suivre séparément les marges contributives de chacune des deux principales activités de SNCF Réseau en vue de conserver cet indicateur.</li> <li>À défaut, il conviendra de s'assurer de la cohérence des périmètres retenus pour le calcul des numérateur et dénominateur du ratio.</li> </ul>

<b>Marge opérationnelle – CAPEX nets de subventions</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cet indicateur est peu usuel en gestion financière d'entreprise et difficilement appréhendable car il se situe à la frontière entre la marge opérationnelle et la génération de flux de trésorerie.</li> <li>Le mélange des différents types de subventions, entre celles obtenues auprès de co-financeurs dans le cadre de projet spécifiques (en particulier de développement) et celles provenant du fonds de concours, nuit à la lisibilité de cet indicateur.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Il pourrait être opportun de réaliser des suivis spécifiques : <ul style="list-style-type: none"> <li>o Au titre de la régénération et de la modernisation du réseau, des niveaux d'investissements bruts et nets du fonds de concours ;</li> <li>o Au titre du développement, des niveaux d'investissements bruts et nets des co-financements.</li> </ul> </li> </ul>
<b>Ratio dette financière/marge opérationnelle (« règle d'or »)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La dette financière nette est suivie dans deux référentiels comptables par SNCF Réseau (normes françaises « CRC » et internationales « IFRS »).</li> <li>La situation des opérations de marché ayant un effet exceptionnel sur la dette financière nette (notamment la renégociation des instruments de couverture du taux d'intérêt intervenue en 2023) doit être précisée.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La définition de la dette financière nette doit être mieux normée pour traiter les différentiels comptables et les opérations de marché exceptionnelles.</li> </ul>
<b>Cash-flow libre</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cet indicateur reflète imparfaitement la performance de SNCF Réseau, puisqu'il dépend des abondements du fonds de concours, dont le niveau est largement indépendant des propres décisions du gestionnaire d'infrastructure et fortement fluctuant en fonction des besoins de régénération et de la capacité contributive des pourvoeurs de fonds.</li> <li>Cet indicateur ne suit pas précisément les variations de trésorerie qui conduisent à celle de la dette financière.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les versements au titre du fonds de concours devraient être isolés de cet indicateur pour mieux suivre la performance propre à SNCF Réseau.</li> <li>Le suivi séparé de la trajectoire du fonds de concours face aux montants de régénération permettrait de mieux objectiver la performance de SNCF Réseau (voir plus haut).</li> </ul>
<b>Couverture du coût complet par les ressources de SNCF Réseau</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La définition du coût complet de SNCF Réseau est confuse, mêlant une approche régulatoire et comptable pour répondre aux exigences européennes (article 8 §4 de la directive 2012/34/UE) et nationales (article L. 2122-7-1-1 du code des transports).</li> <li>Le périmètre du calcul (SNCF Réseau ou prestations régulées) génère des confusions lors de son suivi par les acteurs, notamment lors de l'instruction, par l'Autorité, de son avis conforme sur les redevances d'utilisation du réseau.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La signification de l'indicateur devrait être clarifiée, arbitrée selon une approche régulatoire ou d'équilibre financier.</li> <li>L'indicateur devrait être construit selon une définition rigoureuse, explicite et facilement auditable.</li> <li>Le périmètre de calcul du taux de couverture devrait être apprécié en tenant compte des différentes activités de SNCF Réseau (cf. commentaires <i>supra</i>).</li> </ul>