

Rapport du Gouvernement
relatif à la trajectoire de la dette de SNCF Réseau
et aux solutions qui pourraient être mises en œuvre afin de
traiter l'évolution de la dette historique du système ferroviaire

NOR : ECFZ1625582X

*Rapport remis aux commissions permanentes du Parlement
compétentes en matière ferroviaire et financière, en application
de l'article 11 de la loi n° 2014-872 du 4 août 2014 portant réforme ferroviaire*

Août 2016

Article 11 de la loi n°2014-872 du 4 août 2014 portant réforme ferroviaire :

« Dans un délai de deux ans à compter de la promulgation de la présente loi, le Gouvernement remet aux commissions permanentes du Parlement compétentes en matière ferroviaire et financière un rapport relatif à la trajectoire de la dette de SNCF Réseau et aux solutions qui pourraient être mises en œuvre afin de traiter l'évolution de la dette historique du système ferroviaire. Ce rapport examine les conditions de reprise de tout ou partie de cette dette par l'Etat ainsi que l'opportunité de créer une caisse d'amortissement de la dette ferroviaire ».

Table des matières

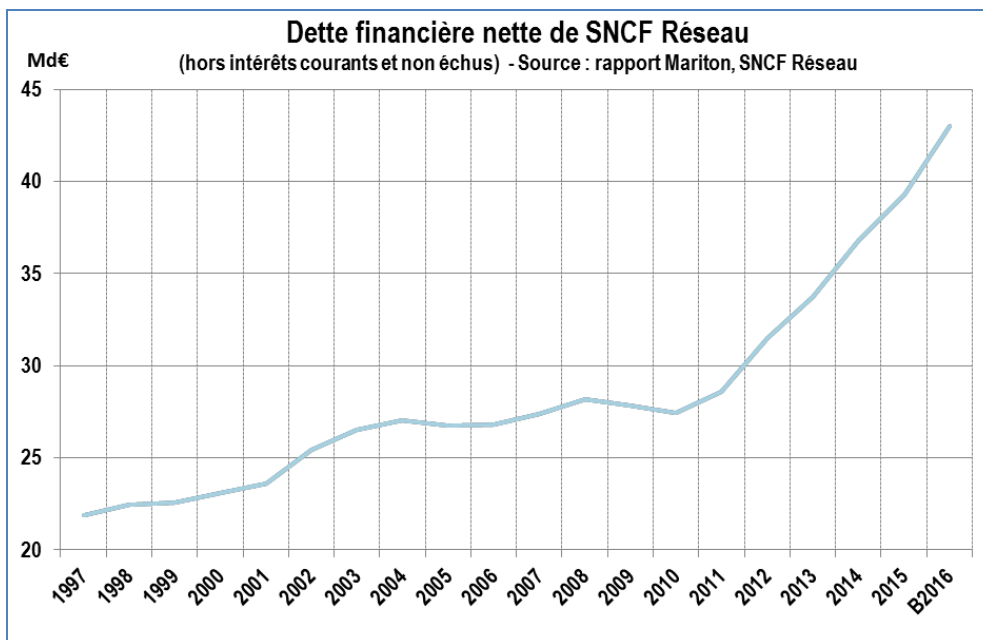
| | |
|--|-----------|
| I. Conséquence des déficits récurrents du système ferroviaire, la dette du gestionnaire d'infrastructure a doublé depuis le début des années 1990..... | 5 |
| 1. L'encours de la dette de SNCF Réseau a atteint un montant de 39,3 Md€ en 2015 | 5 |
| 2. Les facteurs de la dégradation de la situation financière de SNCF Réseau ont été identifiés dans le cadre de la réforme ferroviaire | 7 |
| 3. La dette de SNCF Réseau s'établira durablement à un niveau élevé, ce qui ne sera pas sans impact sur l'établissement | 8 |
| II. Bien que SNCF Réseau soit considéré en dehors du champ des administrations publiques, une partie de sa dette a été reclassée par l'INSEE en dette publique..... | 9 |
| 1. Le comptable national ne considère pas SNCF Réseau comme une administration publique..... | 9 |
| 2. Néanmoins, une partie de la dette de SNCF Réseau a été reclassée par l'INSEE en dette publique en 2014 | 9 |
| 3. La requalification d'une partie de la dette de SNCF Réseau en dette publique n'implique en rien sa reprise par l'Etat | 10 |
| III. Une reprise de dette, partielle ou totale, tout comme son cantonnement dans une structure <i>ad hoc</i>, aurait des conséquences très lourdes sur les finances publiques..... | 11 |
| 1. SNCF Réseau a mis en place une gestion active de sa dette, qui lui permet de maîtriser le coût de son endettement | 11 |
| 2. La reprise de dette est une procédure dérogatoire qui doit rester exceptionnelle | 14 |
| 3. Une reprise de tout ou partie de la dette pèserait lourdement sur le déficit public ainsi que sur le programme de financement de l'Etat et dégraderait la qualité de la signature de l'Etat français | 16 |
| 4. Le cantonnement d'une partie de la dette de SNCF Réseau dans une structure <i>ad hoc</i> n'aurait aucune valeur ajoutée par rapport à une reprise de dette | 18 |
| 5. Une reprise de tout ou partie des intérêts de la dette de SNCF Réseau par l'Etat serait probablement considérée par le comptable nationale de la même manière qu'une reprise de dette en capital, et pèserait donc sur le déficit public..... | 19 |

| | |
|---|-----------|
| IV. Le législateur a créé les conditions d'un redressement durable du système ferroviaire par la loi du 4 août 2014 portant réforme ferroviaire..... | 20 |
| 1. La loi de réforme ferroviaire a permis d'améliorer la cohérence du système ferroviaire | 20 |
| 2. Le redressement du système passe par un effort de l'ensemble des parties prenantes, auquel l'Etat a contribué dès la constitution du groupe public ferroviaire | 20 |
| 3. La règle d'or limitera la capacité d'endettement de SNCF pour le financement de projets de développement..... | 21 |
| 4. Le contrat de performance sera le support de la trajectoire de rétablissement des équilibres de SNCF Réseau..... | 22 |
| Conclusion..... | 24 |

I. Conséquence des déficits récurrents du système ferroviaire, la dette du gestionnaire d'infrastructure a doublé depuis le début des années 1990

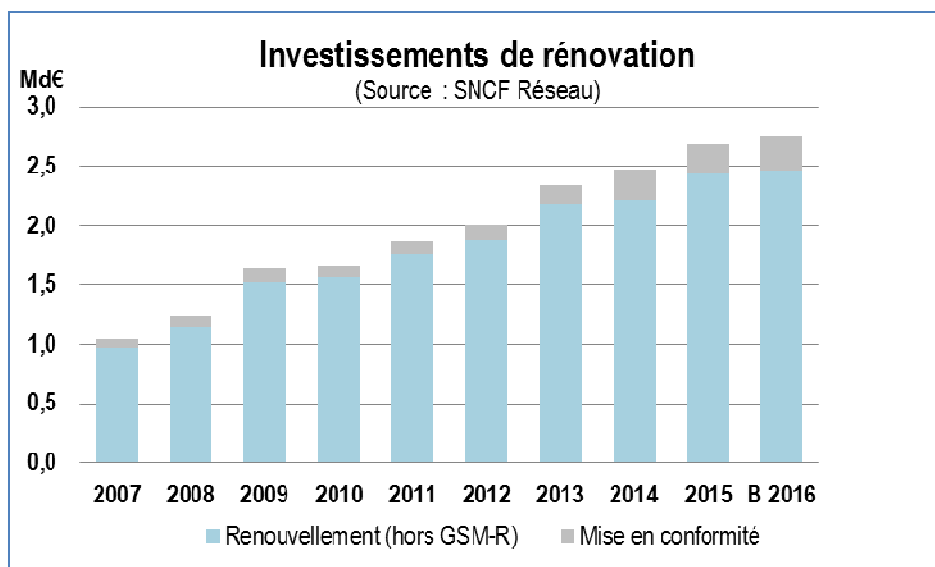
1. L'encours de la dette de SNCF Réseau a atteint un montant de 39,3 Md€ en 2015

Par la loi n° 97-135 du 13 février 1997 portant création de l'établissement public « Réseau ferré de France » en vue du renouveau du transport ferroviaire, le législateur a confié à l'établissement public industriel et commercial (EPIC) Réseau ferré de France (RFF) une dette de 20,5 Md€, adossée à l'actif transféré au même établissement. Malgré cette réforme, la dette du gestionnaire d'infrastructure n'a cessé de croître pour atteindre, à la clôture des comptes de l'exercice 2015, le montant de 39,3 Md€ en normes françaises¹ et de 42,2 Md€ en normes IFRS. Aux dernières estimations en date du 30 juin dernier, la dette nette de SNCF Réseau s'élevait à 40,8 Md€ en normes françaises et de 44,1 Md€ en normes IFRS.



¹ Dette en valeur de remboursement hors intérêts courants non échus.

Cette évolution n'est pas linéaire et recouvre en réalité plusieurs phases. Entre 1997 et 2001, la dette de RFF a connu une croissance relativement modérée, de l'ordre de +1,9% par an. Elle a ensuite cru fortement en 2002 et 2003, du fait notamment du financement de la première phase des travaux de la LGV Est européenne. Entre 2004 et 2010, la dette de RFF est restée globalement stable, et a même diminué au cours de l'exercice 2005. C'est à partir de 2010 que l'endettement de RFF a connu une croissance à nouveau très soutenue, de l'ordre de 7% par an, représentant au total une augmentation de plus de 12 Md€ en l'espace de cinq exercices. Celle-ci s'explique principalement par le lancement simultané de la construction de quatre lignes à grande vitesse (LGV) lancées à la suite du Grenelle de l'environnement (LGV Sud Europe Atlantique entre Tours et Bordeaux, Bretagne-Pays de la Loire, contournement de Nîmes-Montpellier et LGV Est 2ème phase Paris-Strasbourg), qui ont nécessité l'engagement des financements correspondants, mais également par la hausse continue du montant des investissements de renouvellement.



Au total, la dette de SNCF Réseau atteint un montant total de 39,3 Md€ à la clôture des comptes de l'exercice 2015, en augmentation de + 18,8 Md€ par rapport à 1997. Ce montant constitue aujourd'hui presque le double de celui de la dette initialement transférée à l'EPIC RFF en 1997 par la loi n° 97-135 du 13 février 1997.

S'agissant de la dette dite historique, correspondant à la dette initialement transférée à RFF en 1997 par le législateur, elle s'élevait comptablement en 1997 à 20,5 Md€. Le capital restant dû de cette dette historique n'est plus que de 840 M€ à la clôture des comptes 2015. Ainsi, la dette inscrite au bilan de SNCF Réseau en 2015 est principalement constituée par des émissions réalisées après la création de RFF en 1997.

2. Les facteurs de la dégradation de la situation financière de SNCF Réseau ont été identifiés dans le cadre de la réforme ferroviaire

L'exposé des motifs de la loi de réforme ferroviaire faisait le constat de la situation financière dégradée du gestionnaire d'infrastructure : « La situation du secteur ferroviaire, avec un endettement dépassant 40 milliards d'euros, atteint ses limites. En l'absence de réforme, le déficit structurel de RFF pourrait rapidement s'aggraver et se creuser de 1,5 à plus de 2 milliards d'euros par an ».

Surtout, les facteurs de dégradation de cette situation ont été clairement identifiés : « La difficulté de maîtriser les coûts, liés notamment à l'organisation du secteur, et le poids des choix historiques, avec la priorité donnée à la réalisation des grands projets d'infrastructure, au détriment du maintien en bon état des lignes du réseau existant, pèsent maintenant lourdement sur les comptes ».

En particulier, la poursuite d'investissements de développement à un rythme soutenu a contribué à accroître les difficultés du système, au détriment du maintien de la performance du réseau existant, qui a toutefois fait l'objet d'une hausse des investissements massive à partir de 2007 (bien qu'orientée dans un premier temps sur les lignes les moins fréquentées – UIC 7 à 9).

3. La dette de SNCF Réseau s'établira durablement à un niveau élevé, ce qui ne sera pas sans impact sur l'établissement

L'objectif de stabilisation de la dette du gestionnaire d'infrastructure à l'horizon de dix ans, fixé par la loi portant réforme ferroviaire, nécessitera la confirmation des engagements forts de l'ensemble des acteurs du système ferroviaire, qui seront détaillés dans le contrat à venir entre l'Etat et SNCF Réseau.

Le niveau d'endettement financier net de SNCF Réseau devrait se stabiliser à un niveau de l'ordre de 50 Md€ en 2025. Dans ces conditions, le coût de portage de la dette devrait s'établir autour de 1,5 Md€ par an. Les frais financiers liés à la dette pèseront donc un poids très important dans les comptes de l'établissement au cours de la prochaine décennie.

Ce coût de portage très significatif doit toutefois être mis en regard du chiffre d'affaires et de la marge opérationnelle (de l'ordre de 6 et 2 Md€ respectivement) que le gestionnaire d'infrastructure tire chaque année de son réseau, dont la valeur économique a été récemment réévaluée à 31 Md€.

II. Bien que SNCF Réseau soit considéré en dehors du champ des administrations publiques, une partie de sa dette a été reclassée par l'INSEE en dette publique

1. Le comptable national ne considère pas SNCF Réseau comme une administration publique

SNCF Réseau exerce une activité de gestion d'infrastructure : il possède un réseau d'infrastructures ferroviaires et réalise des investissements pour entretenir et améliorer ce réseau. Il tire ses revenus des péages versés par les entreprises de transport et par les autorités organisatrices de transport (AOT) pour l'utilisation de ce réseau, ainsi que de subventions d'investissement. Cela lui permet de payer ses charges d'exploitation, ses charges financières et de réaliser ses investissements.

SNCF Réseau est classé hors du champ des administrations publiques car son activité est considérée comme marchande au sens de la comptabilité nationale : en effet, selon l'INSEE, SNCF Réseau est classée dans la catégorie des sociétés non financières (SNF), car « la part des recettes [de RFF] correspondant à des ventes (péages versés par la SNCF ou autre opérateur ferroviaire) excède 50% de ses coûts de production ». L'entité SNCF Réseau en elle-même n'a donc pas été classée au sein des administrations publiques dans le dernier compte de l'INSEE (compte provisoire 2015 établi en base 2010).

2. Néanmoins, une partie de la dette de SNCF Réseau a été reclassée par l'INSEE en dette publique en 2014

Malgré le non-rattachement de SNCF Réseau à la sphère des administrations publiques, l'INSEE a reclassé une partie de la dette du gestionnaire d'infrastructure en dette publique au motif que le gestionnaire d'infrastructure dépendait structurellement de l'Etat pour couvrir ses charges. En effet, « SNCF Réseau ne dégagne pas un résultat d'exploitation suffisant pour faire face à ses obligations sans l'appui permanent de l'État. Depuis sa création, l'équilibre financier de SNCF Réseau repose en effet sur des

contributions publiques qui représentent une part importante, quoique minoritaire, de ses recettes. En base 2010, la dette de l'État a donc été relevée d'un montant égal à une fraction de la dette de SNCF Réseau ».

Le montant de dette de SNCF Réseau reclassé en dette publique est calculé en comparant la part des concours publics dans les produits d'exploitation de SNCF Réseau à la part subventionnée par l'Etat des investissements de SNCF Réseau. Au total, « le surcroît de dette ainsi imputé à l'État, classé dans la catégorie des emprunts à long terme, s'élève à 9,9 Md€ en 2010, puis 10,0 Md€ en 2011 et 10,5 Md€ en 2012 ». Fin 2014, le montant réévalué par l'INSEE atteignait 10,9 Md€.

3. La requalification d'une partie de la dette de SNCF Réseau en dette publique n'implique en rien sa reprise par l'Etat

Il n'existe pas de lien entre requalification de la dette en comptabilité nationale et reprise de dette.

Une requalification en dette publique est une décision comptable (en comptabilité nationale) qui consiste à comptabiliser en dette publique tout ou partie d'un passif indépendamment de son portage juridique. Ainsi, la requalification en dette publique n'a aucune conséquence juridique ou pratique sinon celle d'augmenter la dette publique. Elle ne s'accompagne d'aucun flux financier (l'Etat n'a en particulier pas l'obligation d'assurer le service de cette dette).

Une reprise directe ou indirecte de dette d'un tiers par l'Etat nécessite un acte positif de la part de ce dernier. Elle se traduit en comptabilité nationale par une dépense publique au sens des critères de Maastricht, ce qui impacte négativement le déficit et la dette publics.

Il convient donc de rappeler qu'une modification du traitement en comptabilité nationale de la dette de SNCF Réseau n'implique nullement une reprise effective de tout ou partie de cette dette par l'Etat. D'autres organismes ont une dette qualifiée de publique et continuent à la rembourser eux-mêmes sans reprise par l'Etat. Cette reprise relèverait en réalité d'un choix délibéré de l'Etat.

III. Une reprise de dette, partielle ou totale, tout comme son cantonnement dans une structure *ad hoc*, aurait des conséquences très lourdes sur les finances publiques

1. SNCF Réseau a mis en place une gestion active de sa dette, qui lui permet de maîtriser le coût de son endettement

Dans le cadre de la gestion de sa dette, SNCF Réseau ne distingue pas la dette transférée par le législateur en 1997 de la dette émise par le gestionnaire d'infrastructure pour son activité. Tous les besoins de financement de SNCF Réseau sont ainsi couverts par le programme annuel d'emprunt de l'établissement. En conséquence, la dette héritée supporte un taux moyen équivalent à celui de SNCF Réseau. Le taux d'émission à dix ans de SNCF Réseau s'établit actuellement environ 30 points de base (soit 0,3 %) au-dessus de celui de l'Etat.

SNCF Réseau mène une politique de gestion de la dette active, s'appuyant sur des outils modernes, qui lui permettent de répondre efficacement à ses besoins de financement. En outre, cette entreprise se finance en partie sur des marchés qui ne sont pas exploités par l'Agence France Trésor (notamment par des obligations en devises ou de très long terme). Une reprise de tout ou partie de la dette de SNCF Réseau par l'Etat ne semble donc pas indiquée : elle nuirait à la complémentarité des deux stratégies. Une reprise de tout ou partie de la dette de SNCF Réseau par l'Etat amènerait en effet à appliquer à cette dette la stratégie d'émission de l'AFT. Il y aurait donc une perte financière liée à l'abandon des marchés actuellement exploités exclusivement par SNCF Réseau. La charge de la dette de l'Etat en serait mécaniquement augmentée.

SNCF Réseau dispose de plusieurs programmes de financement, de maturité diverse, lui permettant de couvrir son besoin de financement. L'établissement assure son financement sur les marchés de dette organisés ou de gré à gré. Dans son rapport financier relatif à

l'exercice 2015, SNCF Réseau met en avant deux opérations particulièrement emblématiques de la confiance des investisseurs :

- une première émission à 100 ans, en juillet 2015, sous forme de placement privé, pour un montant de 25 M€, démontrant la qualité de la signature de SNCF Réseau sur le long terme. SNCF Réseau intègre ainsi le club très fermé des émetteurs à 100 ans ;
- une première émission publique de 1 250 M€ à 15 ans en février 2015, lancée par SNCF Réseau sous son nouveau nom. Il s'agit de la plus grosse émission obligataire jamais réalisée depuis la création de RFF / SNCF Réseau. Cette émission témoigne des efforts de communication entrepris par SNCF Réseau auprès des marchés financiers dans le contexte de la réforme ferroviaire.

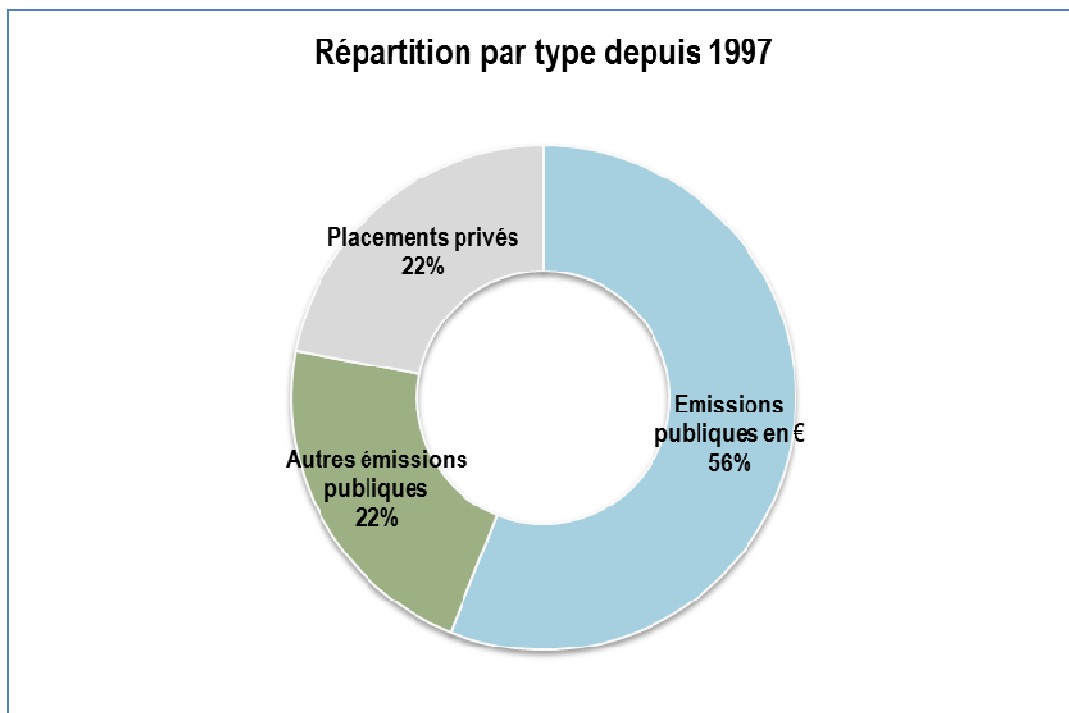
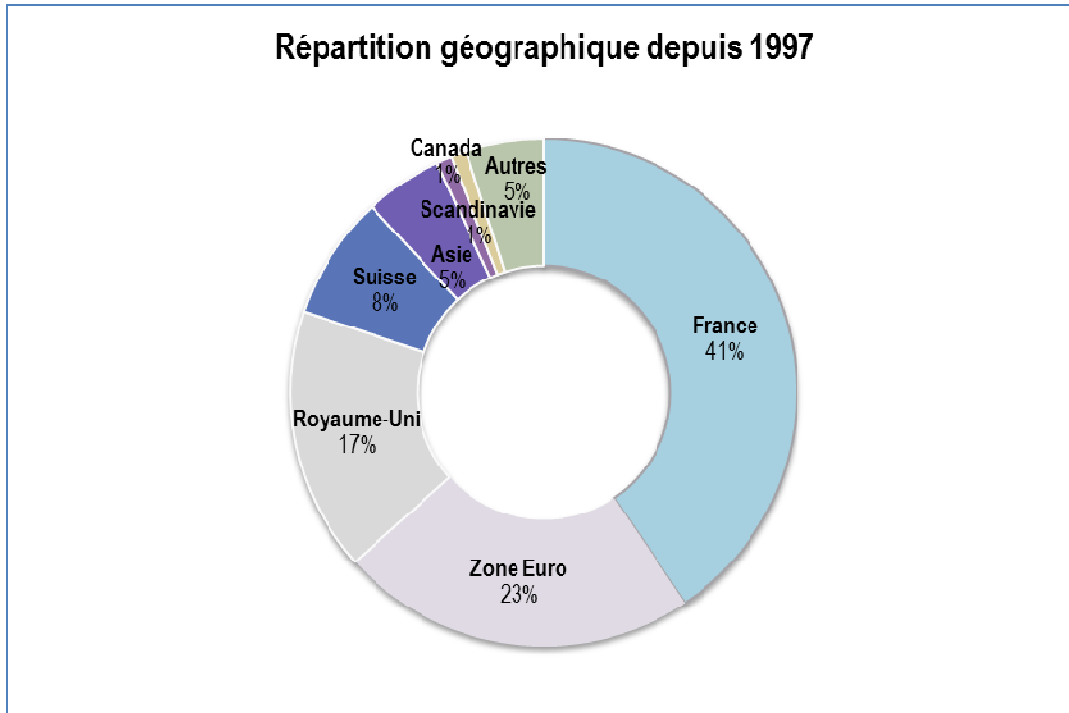
Au total, la maturité moyenne à l'émission est nettement plus élevée pour SNCF Réseau (12,8 ans en moyenne en 2015) que pour l'AFT (7 ans en moyenne depuis plusieurs années).

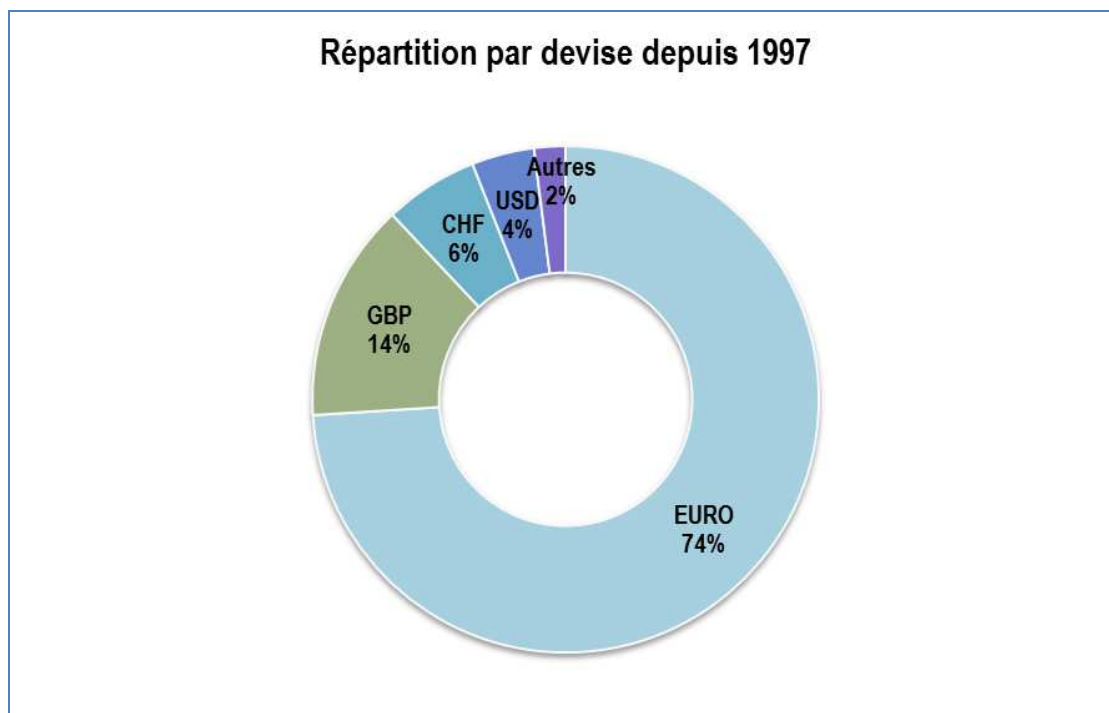
La répartition géographique du placement des émissions obligataires du gestionnaire d'infrastructure s'est largement internationalisée depuis 1997, favorisée notamment par l'ouverture des marchés de capitaux français aux investisseurs étrangers de la zone euro avec la création de la monnaie unique européenne. Alors que depuis 1997 moins de la moitié des émissions obligataires ont été réalisées auprès d'investisseurs français, seulement 10% des émissions ont été réalisées en dehors d'Europe. Ainsi, depuis 1997, 75% des émissions obligataires ont été réalisées en euros et 14% en livres sterling (les 11 % restants sont émis en autres devises). Néanmoins, dans l'objectif d'élargir sa base d'investisseurs, SNCF Réseau prévoit de mettre encore plus l'accent sur la diversification géographique de ses sources de financement et sur la diversification des instruments pouvant être proposés aux investisseurs.

SNCF Réseau propose aux investisseurs des produits dans des devises diverses. Ainsi, elle émet en euros mais également en livres sterling et en francs suisses. En revanche, l'AFT émet exclusivement en euros. Il y a donc complémentarité dans les devises d'émission.

Répartition des émissions obligataires de SNCF Réseau depuis 1997

(Source : SNCF Réseau)





Les agences de notation (agences Moody's, Standard & Poor's et Fitch) soulignent par ailleurs la qualité de la signature de SNCF Réseau. Elles contribuent à assoir la qualité de crédit de SNCF Réseau et à donner de la visibilité aux marchés financiers.

| | Long terme | Court terme |
|-----------------------------|------------|-------------|
| Moody's | Aa2 | P-1 |
| Standard & Poors | AA | A-1+ |
| Fitch Rating | AA | F1 |

2. La reprise de dette est une procédure dérogatoire qui doit rester exceptionnelle

Les précédents cas de reprise de dette, justifiés par des conditions exceptionnelles lorsque la dette publique était plus faible et la notation de la France plus élevée qu'actuellement, ne sont pas comparables à la situation de SNCF Réseau.

- a. *Le cas du SAAD diffère de celui de SNCF Réseau en ce que les intérêts étaient déjà payés par l'Etat et que la dette du SAAD n'était pas adossée à l'actif que constitue le réseau ferré national*

Le Service annexe d'amortissement de la dette (SAAD), a été créé le 1er janvier 1991 pour cantonner, au sein même de la SNCF, une partie de la dette de l'exploitant ferroviaire (5,8 Md€ courants). Cette possibilité avait été ouverte par la directive 91/440 du Conseil qui autorisait les Etats membres de l'Union européenne à prendre les mesures nécessaires pour ouvrir, au sein même des entreprises ferroviaires, un service distinct d'amortissement de la dette. Dans ce cadre, l'Etat s'était engagé dans le contrat de plan 1990-1994 avec la SNCF à verser une dotation annuelle au SAAD. Ce service disposait alors d'une comptabilité distincte au sein de la SNCF, qui permettait notamment de ne pas consolider la dette du SAAD dans les comptes de l'entreprise ferroviaire.

Jusqu'à 2007, l'engagement de l'Etat vis-à-vis de la SNCF n'était pas inclus dans le périmètre de la dette publique au sens de Maastricht, malgré le versement annuel par l'Etat de dotations d'amortissement au SAAD, au motif que la contribution de l'Etat n'avait pas été formellement pérennisée mais seulement reconduite d'année en année dans le cadre des lois de finances.

A l'automne 2007, l'INSEE a modifié le traitement en comptabilité nationale du SAAD et l'a intégré dans le périmètre des administrations publiques. L'article 82 de la loi de finances rectificative du 27 décembre 2007 a mis fin au SAAD et au versement annuel par l'Etat de concours à la SNCF à ce titre. Les engagements de l'Etat au titre du SAAD (8,2 Md€) ont été repris par l'Etat, qui s'est substitué juridiquement à la SNCF pour le remboursement de cette dette. L'encours de dette du SAAD s'élève aujourd'hui à 1,4 Md€, dont 500 M€ sera remboursé à échéance 2020 et 900 M€ en 2023.

Le cas du SAAD est cependant très différent de celui de SNCF Réseau pour plusieurs raisons. En premier lieu, les intérêts de la dette étaient déjà payés par la mission « Transports » du budget de l'Etat et la reprise de dette a principalement consisté en un

transfert de crédits vers le programme 117 « charge de la dette et trésorerie de l'Etat ». En second lieu, les raisons qui ont conduit l'Etat à clarifier la situation du SAAD ne sont pas transposables à SNCF Réseau dans la mesure où la dette de SNCF Réseau est adossée à un actif – le réseau ferré national – constitutif de revenus d'exploitation futurs pour l'établissement, à la différence de la dette du SAAD, qui était isolée et n'offrait aucun actif en contrepartie.

b. *Les opérations de reprise de dette présentent un caractère exceptionnel*

D'une manière générale, le nombre limité de reprises de dette réalisées par l'Etat et le monopole reconnu aux lois de finances en la matière traduisent le caractère extrêmement dérogatoire que doivent conserver ces opérations. Elles ne peuvent constituer en aucun cas une modalité normale de financement d'établissements publics, même lorsqu'ils sont lourdement endettés.

3. Une reprise de tout ou partie de la dette pèserait lourdement sur le déficit public ainsi que sur le programme de financement de l'Etat et dégraderait la qualité de la signature de l'Etat français

a. *Une reprise de tout ou partie de la dette dégraderait le déficit de l'Etat, sans réel bénéfice sur le coût de la dette*

Une reprise directe ou indirecte de la dette de SNCF Réseau par l'Etat se traduirait par une dépense publique au sens des critères de Maastricht. Dans les comptes nationaux, SNCF Réseau est actuellement considéré comme ne faisant pas partie des administrations publiques (APU). Une reprise de dette à son profit se traduirait donc par une dépense des APU vers une société non-financière, avec un effet sur le déficit public.

En mai 2014, l'INSEE a requalifié de manière *ad hoc* une fraction de la dette de SNCF Réseau en dette publique (cf. II.2) mais sans effet sur le déficit public. L'INSEE a considéré qu'une fraction de la dette de l'entreprise relevait de l'Etat et devait être

comptabilisée dans sa dette. En contrepartie, l'Etat dispose selon ce traitement d'une créance équivalente sur SNCF Réseau. Une reprise de cette part de dette déjà requalifiée reviendrait pour l'Etat à renoncer à la créance qu'il détient sur SNCF Réseau, ce qui constituerait un appauvrissement financier net de l'État, avec donc un impact sur le déficit à hauteur de la dette reprise. A titre d'illustration, une opération de reprise de 10 Md€ de dette aurait pour effet d'augmenter le déficit public d'environ 0,5 points de PIB.

Ces conclusions s'appliqueraient quel que soit le calendrier de mise en œuvre d'une reprise de dette, que celle-ci soit annoncée par l'Etat en une seule fois ou que l'Etat s'engage à procéder à des tranches de reprises de dette successives. En effet, l'annonce de d'une reprise de dette en plusieurs tranches constituerait une reconnaissance de dette en comptabilité nationale à hauteur de la totalité des tranches.

Enfin, une reprise de tout ou partie de la dette par l'Etat se traduirait par un transfert des charges d'intérêts actuellement payées par SNCF Réseau vers le budget général de l'Etat. L'idée que cette reprise permettrait de refinancer la dette au taux de l'Etat et non à celui de SNCF Réseau perd son intérêt dès lors que SNCF Réseau se finance à des taux très proches de ceux de l'Etat.

b. Une reprise de tout ou partie de la dette ferait peser une lourde contrainte sur le programme de financement de l'Etat

Peu utile en termes de différentiel de coût de financement, une reprise de dette ferait en revanche peser une lourde contrainte sur le programme de financement de l'Etat, qui est déjà tendu. La reprise d'un stock de dette de plusieurs milliards d'euros pèserait lourd dans les échéances de remboursement de l'Etat. Il devrait en effet refinancer la dette de SNCF Réseau en augmentant son programme d'émissions au fur et à mesure de l'arrivée à échéance de la dette reprise. Or, le besoin de financement de l'Etat a déjà atteint des niveaux record en 2015 et se maintiendra à un niveau très élevé en 2016-2017, compte tenu de l'arrivée à échéance de dettes émises par l'Etat entre 2008 et 2010 et du maintien

du déficit à un niveau élevé. Accroître encore le programme de financement de l'Etat pourrait ainsi contribuer à un durcissement de la perception des investisseurs et des agences de notation. Par effet de ricochet, cela aurait un impact négatif sur les conditions d'emprunt de l'Etat, et plus largement de toutes les personnes publiques dont le taux d'intérêt est indexé sur celui de l'Etat.

- c. *Une reprise de tout ou partie de la dette serait porteuse d'un fort risque de contagion à d'autres entités publiques et pourrait ainsi affecter la qualité de signature de l'Etat français*

La reprise de nouvelles dettes par l'Etat provoquerait enfin un signal négatif sur les marchés. Alors que les programmes d'émission de l'Etat sont élevés (187 Md€ net en 2015 et 2016), toute hausse est susceptible de créer un effet négatif sur la perception des investisseurs. Cet impact serait d'autant plus fort si la reprise de dette de SNCF réseau entraînait une contagion à d'autres entités publiques (CADES, UNEDIC, ACOSS, etc.), dont les émissions annuelles représentent environ 50 Md€.

4. Le cantonnement d'une partie de la dette de SNCF Réseau dans une structure *ad hoc* n'aurait aucune valeur ajoutée par rapport à une reprise de dette

Le SAAD, avant sa reprise par l'Etat en 2008, constituait une structure de cantonnement de la dette au sein de la SNCF. Par ce biais, une partie de la dette de la SNCF était amortie par la SNCF et l'Etat mais n'était plus comptablement consolidée dans les comptes de l'entreprise, ni dans le bilan de l'Etat.

Une opération similaire ne se justifierait pas aujourd'hui :

- Les ré-abondements successifs du SAAD démontrent le caractère dilatoire de telles opérations, en ce qu'elles n'ont pas permis l'amélioration de la situation financière de l'entreprise, qui au contraire, a vu son endettement augmenter ;

- Cantonner une partie de la dette de SNCF Réseau accroîtrait fortement le risque de consolidation de la dette de SNCF Réseau en dette publique, en constituant un indice du caractère non-amortissable d'une partie de la dette de SNCF Réseau ;
- Surtout, la dette de SNCF Réseau est adossée à un actif – le réseau ferré national-constitutif de revenus d'exploitation futurs pour l'établissement, à la différence de la dette du SAAD, qui était isolée et n'offrait aucun actif en contrepartie.

Le même raisonnement prévaut pour d'autres formes de reprise de dette par l'Etat, telles que la prise en charge des intérêts d'une partie de la dette de SNCF Réseau.

5. Une reprise de tout ou partie des intérêts de la dette de SNCF Réseau par l'Etat serait probablement considérée par le comptable national de la même manière qu'une reprise de dette en capital, et pèserait donc sur le déficit public

Si l'État couvrait par des subventions récurrentes et dédiées une part de la charge d'intérêts de l'entreprise (par exemple, une part comparable à celle de la dette requalifiée comptablement par l'INSEE en mai 2014), le comptable national (Insee et Eurostat) considérerait probablement que, sur un plan économique, il y a reprise du capital de la dette *de facto*². En comptabilité nationale, une reprise des intérêts aurait donc un effet similaire à une reprise du capital de la dette et serait enregistrée comme une dépense à hauteur du capital de la dette et des intérêts.

Pour mémoire, le traitement de l'INSEE décidé en mai 2014 n'était pas équivalent à une reprise de dette en comptabilité nationale. En particulier, ce traitement ne s'était pas traduit comptablement par une dépense maastrichtienne de l'État vers la SNCF. Par conséquent, même avec le traitement actuel *ad hoc* par l'INSEE de la dette de SNCF Réseau, une reprise directe (en capital) ou indirecte (via les intérêts) de la dette de SNCF Réseau par l'État se traduirait par une dépense maastrichtienne.

² Une reprise de dette peut être enregistrée en comptabilité nationale sans être juridiquement constituée. Le traitement de la dette du SAAD en 2007 constitue d'ailleurs un exemple d'une telle décision. En particulier, la question de la reprise des intérêts est explicitement prévue par le Manuel sur le déficit et la dette publics (MGDD) publié par Eurostat. Cf. MGDD-2016 partie VII.4.2 p.393 : « [...] *on an individual approach, this should give rise to specific examination by national statisticians, in cooperation with Eurostat* ».

IV. Le législateur a créé les conditions d'un redressement durable du système ferroviaire par la loi du 4 août 2014 portant réforme ferroviaire

1. La loi de réforme ferroviaire a permis d'améliorer la cohérence du système ferroviaire

Par la fusion de RFF, de la direction de la circulation ferroviaire (DCF) et de SNCF Infra en un gestionnaire d'infrastructure pleinement intégré, le législateur a visé à optimiser l'utilisation du réseau ferroviaire national avec pour objectif de veiller à la sécurité, à la qualité des services et à la maîtrise des coûts. En mettant fin à l'enchevêtrement des responsabilités, la performance du système a vocation à être améliorée, au bénéfice de l'ensemble des acteurs. En outre, la création de SNCF, l'EPIC de tête, en charge de la stratégie du groupe public ferroviaire et du regroupement des fonctions mutualisées, assure la cohérence globale de ce nouveau schéma et assure l'optimisation des coûts au niveau du groupe.

2. Le redressement du système passe par un effort de l'ensemble des parties prenantes, auquel l'Etat a contribué dès la constitution du groupe public ferroviaire

Le redressement du système nécessite un effort de l'ensemble des parties prenantes. En particulier, les gains tirés de la constitution d'un gestionnaire d'infrastructure unifié, la performance économique du transporteur et l'efficacité accrue de l'organisation du travail doivent permettre de répondre à l'objectif de couverture du coût complet posé par le législateur à l'article L. 2111-10 du code des transports.

Aux côtés du groupe public ferroviaire, l'Etat participe déjà à ce redressement en affectant une partie des résultats de SNCF Mobilités, notamment le versement de dividendes (+0,1 Md€ en 2015 / +0,5 Md€ en 2025), au sein du groupe au profit du redressement de SNCF Réseau.

En outre, le groupe bénéficie de mesures transverses telles que la compensation fiscale dans le groupe des excédents et des déficits (+ 0,1 Md€ en 2015 / + 0,1 Md€ en 2025) mais également le crédit d'impôt compétitivité-emploi (CICE, +0,3 Md€ en 2014³ net des rétrocessions aux autorités organisatrices). Ainsi, le soutien de l'Etat au redressement du système s'est accru sensiblement à l'occasion de la constitution du groupe public ferroviaire.

3. La règle d'or limitera la capacité d'endettement de SNCF pour le financement de projets de développement

La contribution de SNCF Réseau au financement de nouvelles lignes ferroviaires ayant été clairement identifiée comme un facteur important de la dérive de sa dette, le législateur a souhaité empêcher tout investissement en propre de SNCF Réseau dans de nouveaux projets tant que son endettement était trop important. Une « règle d'or » a ainsi été introduite dans la loi portant réforme ferroviaire, puis précisée par la loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques du 6 août 2015, en définissant un ratio d'endettement (indicateur de la situation financière de l'entreprise) et un plafond à ne pas dépasser. Cette règle vise d'abord à accélérer le retour à une trajectoire de dette soutenable pour SNCF Réseau, mais aussi à concentrer ses ressources sur le réseau existant, qui doit constituer la priorité en matière d'investissement. Cela n'empêche pas l'entreprise de mener, le cas échéant, de nouveaux projets de développement du réseau, mais ils devront être financés par les collectivités, ou par l'Etat, qui en seraient demandeurs.

Outre cette règle d'or, dont le décret de mise en œuvre est actuellement soumis à l'examen du Conseil d'Etat, le contrôle des évaluations financières des grands projets de SNCF Réseau a été renforcé. Il est en effet fréquent dans le secteur des transports que les

³ En 2014, le CICE a représenté une amélioration nette des rétrocessions de +169 M€ pour le groupe SNCF et de + 78 M€ pour RFF

évaluations financières reposent sur des prévisions de trafic trop optimistes, conduisant à en surestimer la rentabilité pour le gestionnaire de l'infrastructure. Pour un investisseur aussi important que SNCF Réseau, le cumul de ces erreurs est préjudiciable à terme. Ainsi, pour chaque projet d'investissement de SNCF Réseau dont la valeur excède 200 M€, l'autorité de régulation des activités ferroviaires (l'ARAFER) émet désormais un avis motivé sur le montant global des concours financiers devant être apportés à SNCF Réseau et sa contribution propre, et le législateur lui a demandé d'être particulièrement attentif à la « pertinence des prévisions de recettes nouvelles ».

4. Le contrat de performance sera le support de la trajectoire de rétablissement des équilibres de SNCF Réseau

La loi portant réforme ferroviaire a fixé l'objectif d'une couverture du coût complet du réseau dans un délai de dix ans, et a instauré un dispositif pour garantir l'atteinte de cette cible, dont la pièce maîtresse constitue le contrat de performance. Actualisé tous les trois ans, il doit permettre à SNCF Réseau de stabiliser son endettement à la fin de la période de dix ans qu'il couvre. Ainsi, outre les objectifs de performance, de qualité et de sécurité du réseau ferré national qu'il fixe, ce contrat comporte un important volet financier.

Conformément à l'article L2111-10 du code des transports, le contrat détermine en effet la trajectoire financière de SNCF Réseau et, dans ce cadre :

- a) Les moyens financiers alloués aux différentes missions de SNCF Réseau ;
- b) Les principes qui seront appliqués pour la détermination de la tarification annuelle de l'infrastructure, notamment l'encadrement des variations annuelles globales de cette tarification ;
- c) L'évolution des dépenses de gestion de l'infrastructure, comprenant les dépenses d'exploitation, d'entretien et de renouvellement, celle des dépenses de développement ainsi que les mesures prises pour maîtriser ces dépenses et les objectifs de productivité retenus ;

d) La chronique de taux de couverture par les ressources de SNCF Réseau du coût complet à atteindre annuellement ainsi que la trajectoire à respecter du rapport entre la dette nette de SNCF Réseau et sa marge opérationnelle.

Afin d'assurer un suivi attentif de la mise en œuvre de ce contrat, le législateur a par ailleurs doté l'ARAFER de nouvelles missions de contrôle : celle-ci doit en effet rendre un avis sur le projet de contrat de performance et ses réactualisations tous les trois ans.

Par ailleurs, la loi prévoit que SNCF Réseau rende compte chaque année, dans son rapport d'activité, de la mise en œuvre du contrat conclu avec l'Etat. Ce rapport soumis à l'avis de l'ARAFER, est transmis au Parlement et au Haut Comité du système de transport ferroviaire.

Compte-tenu des contraintes fortes, et pour certaines largement exogènes au gestionnaire d'infrastructure, pesant sur la trajectoire financière de SNCF Réseau, une stabilisation de la dette à l'horizon de dix ans impliquera nécessairement que l'ensemble des leviers d'actions disponibles soient pleinement activés. Dans ce cadre, SNCF Réseau devra notamment porter une attention particulière aux dépenses de gestion de l'infrastructure sur l'ensemble de ses domaines d'action. L'établissement devra, en parallèle, relever des défis majeurs pour la pérennité du système ferroviaire, notamment avoir le plus haut niveau d'exigence vis-à-vis de la sécurité, rénover massivement et entretenir un réseau ferroviaire vieillissant et répondre à un profond besoin de performance et d'innovation.

Le contrat qui sera signé d'ici la fin de l'année entre l'Etat et SNCF Réseau sera l'occasion de confirmer les engagements que devront mettre en œuvre l'ensemble des acteurs pour atteindre l'objectif de stabilisation de la dette à l'horizon 2025. La loi portant réforme ferroviaire prévoit par ailleurs des actualisations régulières du contrat, sur la base d'un rythme triennal.

Conclusion

L'évolution de la dette de SNCF Réseau constitue un sujet majeur de préoccupation pour le Gouvernement. Davantage que la question d'une reprise de dette, c'est la capacité à maîtriser l'évolution de cette dette, en réduisant les déficits annuels puis, à moyen terme, en retrouvant une situation excédentaire, qui constituera la clé de voûte du redressement financier du groupe ferroviaire. Des éléments structurants ont été mis en place en ce sens par la loi portant réforme ferroviaire d'août 2014 et doivent permettre de tendre vers ce redressement. L'Etat y a d'ores et déjà apporté une contribution financière importante.

La poursuite d'efforts partagés par l'ensemble des parties prenantes du système ferroviaire, s'inscrivant dans la durée et formalisée dans le contrat à venir entre l'État et SNCF Réseau, est la condition *sine qua non* du redressement du système ferroviaire, dont la dette constitue un handicap certain, mais par ailleurs doté d'un actif d'une grande valeur, le réseau ferré national.

Si les efforts demandés aux différents acteurs, qui seront inscrits dans le contrat, devront nécessairement être importants, le Gouvernement estime qu'il n'est pas opportun d'envisager à ce stade un dispositif de reprise de la charge de la dette historique du gestionnaire d'infrastructure.

La prochaine actualisation de ce contrat, qui interviendra trois ans après sa signature, sera l'occasion de réexaminer les solutions mises en œuvre pour maîtriser et réduire l'endettement de SNCF Réseau au regard de l'atteinte des objectifs et du respect des orientations figurant au contrat.

* * *