

Société nationale SNCF

Rapport des commissaires aux comptes
sur l'information financière semestrielle

(Période du 1^{er} janvier 2026 au 30 juin 2026)

PricewaterhouseCoopers Audit

63, rue de Villiers
92200 Neuilly-sur-Seine Cedex

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles et du Centre

Ernst & Young Audit

Tour First TSA 14444
92037 Paris-La Défense Cedex
S.A.S. à capital variable
344 366 315 R.C.S. Nanterre

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles et du Centre

**Rapport des commissaires aux comptes
sur l'information financière semestrielle**

(Période du 1^{er} janvier 2026 au 30 juin 2026)

A l'Actionnaire unique
Société nationale SNCF
2, place aux Etoiles
93210 Saint-Denis

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée générale, et en application de l'article L. 451-1-2 III du code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes consolidés semestriels résumés de Société nationale SNCF, relatifs à la période du 1^{er} janvier 2026 au 30 juin 2026, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes consolidés semestriels résumés ont été établis sous la responsabilité du Conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I - Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France.

Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Nous formulons une réserve sur les points exposés ci-après.

Comme mentionné dans la note 6.4.1.1 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels résumés relative au test de valeur des actifs de l'Unité Génératrice de Trésorerie Infrastructure (« l'UGT Infrastructure »), au 30 juin 2026, SNCF Réseau n'a pas identifié d'indice montrant que les actifs de l'UGT Infrastructure aient pu perdre ou reprendre de la valeur de façon significative. En conséquence, SNCF Réseau n'a pas réalisé de nouveau test de valeur au 30 juin 2026 et a maintenu inchangée la dépréciation reflétée dans les comptes au 31 décembre 2025, considérant notamment que le futur contrat de performance avec l'État et sa trajectoire financière dont la signature est prévue au second semestre 2026, n'affecterait pas significativement les hypothèses clés retenues dans le cadre du dernier test de valeur réalisé au 31 décembre 2024.

Ces hypothèses étaient et restent sujettes à des aléas et incertitudes majeurs accentués par le contexte géopolitique et économique actuel, évolutif et incertain :

- Les prévisions retenues dans le test de valeur de l'UGT Infrastructure au 31 décembre 2024 reposaient sur l'actualisation de la trajectoire financière issue du plan stratégique 2023-2032. Cette trajectoire actualisée, qui a fait l'objet d'échanges entre le Groupe et l'État, n'a pas fait l'objet d'une validation par les instances de gouvernance. Ces prévisions de trésorerie intègrent (i) des entrées de trésorerie (péages, subventions d'investissement) émanant notamment d'engagements de l'État, (ii) des dépenses opérationnelles (notamment travaux et entretien des installations) nettes des gains de performance, (iii) des investissements notamment de régénération du réseau.
- Certaines hypothèses, notamment celles reposant sur une décision ou un accord de l'État ou celles liées au contexte économique, sont susceptibles d'évoluer dans le temps.
- Les projections de péages reposent en particulier sur :
 - Des trajectoires de trafic et des hypothèses d'ouverture à la concurrence qui restent entourées d'incertitudes.
 - Des hypothèses de tarification et d'indexation en partie soumises à avis de l'ART et à l'acceptation des Autorités Organisatrices de Transport. A partir de 2027, l'hypothèse de taux d'indexation des péages conventionnés est maintenue à 3,6 %.
- Pour le réseau en service, SNCF Réseau continue de prévoir une amélioration progressive du niveau de performance attendu.
 - Le niveau de performance cible en 2032 n'a jamais été atteint auparavant et repose notamment sur des objectifs de performance et une accélération des dépenses de régénération et de modernisation du réseau qui atteint 1,5 milliard d'euros par an à partir de 2028, par rapport au contrat de performance.
 - La valeur terminale constitue ainsi la part essentielle de la valeur recouvrable.
- Le financement par subventions des travaux de régénération et de modernisation du réseau repose (i) sur l'accroissement des versements par l'État à SNCF Réseau, via le fonds de concours, des dividendes qui seront perçus de la Société nationale SNCF et (ii) sur d'autres financements externes.
 - L'estimation de ces subventions d'investissements repose sur la capacité distributive de la Société nationale SNCF dans le contexte évoqué ci-dessus et sur l'obtention par SNCF Réseau des autres financements externes.

L'équilibre des négociations entre l'État et SNCF Réseau qui sous-tend la trajectoire financière retenue dans le test de valeur continue de supposer, d'une part, l'atteinte par SNCF Réseau de ses objectifs de performance et, d'autre part, la mise en œuvre effective, notamment par l'État, de l'ensemble des moyens et engagements nécessaires pour soutenir la valeur recouvrable des actifs de l'UGT Infrastructure.

Ces aléas et incertitudes majeurs, dont les incidences sont à apprécier en liaison avec le taux d'actualisation utilisé, pèsent sur les prévisions de flux de trésorerie prévisionnels actualisés retenus pour l'évaluation des actifs corporels, incorporels et droits d'utilisation de l'UGT Infrastructure figurant au bilan de la société au 30 juin 2026 et, en conséquence, le montant des dépréciations afférentes pourrait être sous-évalué. Ces prévisions participent également à l'appréciation de la recouvrabilité des impôts différés actifs et donc à l'évaluation de leur montant au bilan. Le montant des impôts différés actifs figurant au bilan pourrait ainsi être surévalué.

Pour ces raisons, nous ne sommes pas en mesure d'apprécier le caractère probant des projections utilisées, et donc de nous prononcer sur la valeur nette comptable des actifs concernés qui s'élève au 30 juin 2026, d'une part à 38,7 milliards d'euros pour les immobilisations corporelles, incorporelles et droits d'utilisation et d'autre part à 4,0 milliards d'euros pour les impôts différés actifs.

Sur la base de notre examen limité et sous cette réserve, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes consolidés semestriels résumés avec la norme IAS 34, norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

II - Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes consolidés semestriels résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

A l'exception de l'incidence éventuelle des faits exposés dans la première partie de ce rapport, nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés semestriels résumés.

Fait à Neuilly-sur-Seine et Paris-La Défense, le 29 juillet 2026

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Ernst & Young Audit



Jean-Paul Collignon



Renaud Roguinsky



Pierre-Alexis MEYER et Nicolas PFEUTY

Pierre-Alexis Meyer

Nicolas Pfeuty

COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS RÉSUMÉS GROUPE SNCF

Comptes consolidés semestriels résumés

Compte de résultat consolidé	3	6.2 Immobilisations incorporelles, corporelles et droits d'utilisation	16
État du résultat net et des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	4	6.3 Actifs et passifs destinés à être cédés	21
État de situation financière consolidée	5	6.4 Tests de valeur des actifs immobilisés	22
Tableau de variation des capitaux propres consolidés	6	7. Besoin en fonds de roulement	25
État des flux de trésorerie consolidés	7	7.1 Variation des besoins en fonds de roulement	25
Notes aux comptes consolidés semestriels résumés	9	7.2 Stocks et en-cours	25
1. Référentiel comptable	9	7.3 Créances d'exploitation	26
1.1 Application des IFRS	9	7.4 Dettes d'exploitation et autres comptes créditeurs	27
1.2 Méthodes d'évaluation spécifiques aux arrêts intermédiaires	10	8. Provisions	27
2. Fait marquant du premier semestre 2026	10	8.1 Provisions pour risques environnementaux	27
3. Événement postérieur à la clôture	10	8.2 Provisions pour litiges et risques contractuels	27
4. Information sectorielle	10	8.3 Provisions pour risques fiscaux, sociaux et douaniers	28
4.1 Détermination des secteurs présentés	10	8.4 Provisions pour coûts de restructuration	28
4.2 Indicateurs présentés	11	8.5 Autres provisions	29
4.3 Information par secteur	12	9. Passifs éventuels	29
4.4 Chiffre d'affaires externe par zone géographique	13	10. Engagements envers le personnel	30
4.5 Ventilation des actifs non courants par pays	13	11. Capitaux et financements	31
5. Performance de la période	13	11.1 Coût de l'endettement financier net	31
5.1 Chiffre d'affaires	13	11.2 Calcul de l'endettement financier net	32
5.2 Accords de concession de services	14	11.3 Rapprochement avec les flux de trésorerie des activités de financement	34
5.3 Autres éléments	15	12. Capitaux propres	36
6. Actifs immobilisés	16	13. Engagements hors bilan	36
6.1 Écarts d'acquisition	16	14. Périmètre	37

Compte de résultat consolidé

en millions d'euros	Notes	30/06/2026	30/06/2025
Chiffre d'affaires	5.1	21 935	21 521
Achats et charges externes	5.3.1	-8 182	-8 149
Charges de personnel	5.3.2	-9 140	-8 934
Impôts et taxes		-883	-884
Autres produits et charges opérationnels		-103	64
EBITDA		3 626	3 617
Dotations aux amortissements nettes des subventions reprises en résultat	6.2.5	-2 212	-2 155
Variation nette des provisions	5.3.3	173	-62
Résultat opérationnel courant		1 586	1 400
Résultat de cession d'actifs	6.2.6	63	34
Pertes de valeur	6.4	1	16
Résultat opérationnel		1 650	1 450
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence		15	17
Résultat opérationnel après quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence		1 665	1 467
Coût financier net des avantages du personnel		-43	-76
Coût de l'endettement financier net et autres	11.1	-367	-372
Résultat financier		-410	-448
Résultat des activités ordinaires avant impôt		1 255	1 019
Impôt sur les résultats		-54	-53
Résultat net des activités ordinaires		1 201	966
Résultat net d'impôt des activités abandonnées	6.3	1	-
Résultat net de la période		1 201	966
Résultat net - Part du groupe		1 176	950
Résultat net - Part des intérêts minoritaires		26	16

Les notes 1 à 14 font partie intégrante des comptes consolidés semestriels.

État du résultat net et des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres

en millions d'euros	30/06/2026	30/06/2025
Résultat net de la période	1 201	966
Variation des écarts de conversion	47	-153
Impôts sur variation des écarts de conversion	0	0
Variation de juste valeur des couvertures de flux de trésorerie	-30	285
Impôts sur variation de juste valeur des couvertures de flux de trésorerie	-5	4
Variation de juste valeur des coûts de couverture	16	-18
Impôts sur variation de juste valeur des coûts de couverture	-0	0
Quote-part dans les autres éléments du résultat global recyclables des entreprises mises en équivalence	3	-1
Total des éléments qui seront reclassés (ou recyclables) ultérieurement en résultat net	31	119
Écarts actuariels sur régimes d'avantages du personnel à prestations définies	67	-66
Impôt sur écarts actuariels des régimes à prestations définies	-13	0
Variation de valeur des instruments de capitaux propres à la juste valeur par capitaux propres	-1	-10
Quote-part dans les autres éléments du résultat global non recyclables des entreprises mises en équivalence	1	0
Total des éléments qui ne seront pas reclassés (ou non recyclables) ultérieurement en résultat net	54	-76
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	85	43
Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres de la période	1 286	1 008
<i>Dont part du Groupe (ou des propriétaires de la société mère)</i>	<i>1 235</i>	<i>1 006</i>
<i>Dont part des intérêts minoritaires (ou des participations ne donnant pas le contrôle)</i>	<i>51</i>	<i>2</i>

Les notes 1 à 14 font partie intégrante des comptes consolidés semestriels.

État de situation financière consolidée

ACTIF CONSOLIDÉ

en millions d'euros	Notes	30/06/2026	31/12/2025
Écarts d'acquisition	6.1	3 614	3 408
Immobilisations incorporelles	6.2.1	2 152	2 189
Immobilisations corporelles	6.2.2	56 700	56 221
Droits d'utilisation relatifs aux contrats de location	6.2.3.1	4 372	4 405
Actifs financiers non courants	11.2	28 655	29 288
Titres mis en équivalence		765	780
Impôts différés actifs		4 043	4 048
Actifs non courants		100 301	100 338
Stocks et en-cours	7.2	2 150	2 107
Créances d'exploitation	7.3	12 169	10 497
Actifs d'exploitation		14 318	12 604
Actifs financiers courants	11.2	4 711	4 125
Trésorerie et équivalents de trésorerie		7 931	6 866
Actifs courants		26 960	23 594
Actifs détenus en vue d'être cédés	6.3	15	-
Total de l'actif		127 276	123 931

PASSIF CONSOLIDÉ

en millions d'euros	Notes	30/06/2026	31/12/2025
Capital		1 000	1 000
Réserves consolidées		25 312	25 036
Résultat Groupe		1 176	1 804
Capitaux propres - Part du Groupe		27 488	27 841
Capitaux propres - Part des intérêts minoritaires		-16	5
Capitaux Propres totaux		27 472	27 846
Engagements envers le personnel non courants	10	2 854	2 798
Provisions non courantes	8	852	878
Passifs liés à des immobilisations données en concession		2 148	2 172
Passifs financiers non courants	11.2	56 572	57 691
Obligations locatives non courantes	6.2.3.2	3 413	3 472
Impôts différés passifs		241	224
Passifs non courants		66 080	67 235
Engagements envers le personnel courants	10	431	433
Provisions courantes	8	296	456
Dettes d'exploitation	7.4	23 712	20 089
Passifs d'exploitation		24 439	20 979
Passifs financiers courants	11.2	8 142	6 765
Obligations locatives courantes	6.2.3.2	1 129	1 107
Passifs courants		33 710	28 850
Passifs relatifs aux actifs détenus en vue d'être cédés	6.3	14	-
Total du passif et des capitaux propres		127 276	123 931

Les notes 1 à 14 font partie intégrante des comptes consolidés semestriels.

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

en millions d'euros	Capital	Réserves liées au capital	Ecarts actuariels sur régimes du personnel à prestations définies	Instruments de capitaux à la juste valeur par capitaux propres	Réserves de conversion groupe	Couverture de flux de trésorerie	Coûts de couverture	Instruments de dettes à l'actif à la juste valeur par capitaux propres	Résultats accumulés et autres réserves	Capitaux propres - Part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle (intérêts minoritaires)	Capitaux Propres totaux
Capitaux propres publiés au 01/01/2025	1 000	4 150	50	-73	-136	-509	172	0	22 749	27 404	18	27 422
Résultat net de la période	-	-	-	-	-	-	-	-	950	950	16	966
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	-66	-10	-142	292	-17	0	-0	56	-14	42
Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	-66	-10	-142	292	-17	0	949	1 006	2	1 008
Dividendes versés (*)	-	-	-	-	-	-	-	-	-1 561	-1 561	-	-1 561
Dividendes des filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-13	-13
Opérations sur le capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-0	-0	0	0
Variations de périmètre, des minoritaires et des engagements de rachat de minoritaires (**)	-0	-	0	-	-5	0	-	-	-14	-19	5	-13
Autres variations	-	-	-2	2	-	8	-	-	2	10	-0	10
Capitaux propres publiés au 30/06/2025	1 000	4 150	-19	-81	-282	-209	155	1	22 126	26 840	12	26 852
Capitaux propres publiés au 31/12/2025	1 000	4 150	-201	-81	-302	26	97	0	23 153	27 841	5	27 846
Résultat net de la période	-	-	-	-	-	-	-	-	1 176	1 176	26	1 201
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	38	-1	42	-39	16	-	3	59	25	85
Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	38	-1	42	-39	16	-	1 178	1 235	51	1 286
Dividendes versés (*)	-	-	-	-	-	-	-	-	-1 492	-1 492	-	-1 492
Dividendes des filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-15	-15
Opérations sur le capital	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
Variations de périmètre, des minoritaires et des engagements de rachat de minoritaires (**)	-0	-	-0	-	1	-0	-	-	-97	-97	-56	-152
Autres variations	-	-	-0	0	-	9	-	-	-8	1	-1	-1
Capitaux propres publiés au 30/06/2026	1 000	4 150	-164	-82	-259	-4	113	0	22 735	27 488	-16	27 472

(*) Les dividendes versés correspondent aux versements réalisés au fonds de concours de l'État (voir note Capitaux propres).

(**) Dont principalement variation des engagements de rachat des minoritaires sur Eurostar Group.

Les notes 1 à 14 font partie intégrante des comptes consolidés semestriels.

État des flux de trésorerie consolidés

en millions d'euros	Notes	30/06/2026	30/06/2025
Résultat net de la période		1 201	966
Éliminations :			
de la quote-part de résultat dans les entreprises associées		-15	-16
de la charge (produit) d'impôt différé		2	10
des amortissements, pertes de valeur et provisions		2 102	2 276
des profits / pertes de réévaluation (juste valeur)		3	67
des résultats de cession et des pertes et profits de dilution		-61	-37
CAF après coût de l'endettement financier net et impôt		3 233	3 267
Éliminations :			
de la charge (produit) d'impôt courant		52	43
du coût de l'endettement financier net hors variation de juste valeur		360	301
des produits de dividendes		-3	-4
CAF avant coût de l'endettement financier net et impôt		3 642	3 606
Variation du BFR opérationnel	7.1	1 367	858
Impôts (décaissés) encaissés		-79	-64
Dividendes reçus		28	22
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles		4 957	4 422
Acquisitions de filiales nettes de la trésorerie acquise	6.1	-107	-30
Cessions de filiales nettes de la trésorerie cédée		-2	2
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	6.2.4	-3 918	-3 770
Intérêts d'emprunts capitalisés	6.2.4	-49	-44
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	6.2.6	81	98
Nouveaux actifs financiers de concession	5.2	-841	-1 010
Encaissement sur actifs financiers de concession	5.2	730	795
Encaissement des créances financières de location		1	1
Acquisitions de participations non consolidées ou mises en équivalence		-6	-0
Cessions de participations non consolidées ou mises en équivalence		0	2
Variation des prêts et avances consentis		7	1
Variation des dépôts versés		-18	58
Subventions d'investissement reçues	6.2.2	1 535	2 572
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		-2 586	-1 326

en millions d'euros	Notes	30/06/2026	30/06/2025
Flux de trésorerie issus des opérations sur capitaux propres		-5	0
Émission d'emprunts	11.2	864	2 168
Remboursements d'emprunts nets des créances CDP - Caisse de la dette publique	11.2	-1 059	-2 025
Encaissements sur créances PPP - Partenariats publics privés	11.2	-	-
Décaissements sur dettes PPP - Partenariats publics privés	11.2	-1	-1
Intérêts financiers nets versés	11.2	-307	-288
Remboursements des obligations locatives	6.2.3.2	-595	-561
Intérêts payés sur obligations locatives	6.2.3.2	-107	-104
Dividendes payés à l'actionnaire du Groupe	12	-531	-1 561
Dividendes payés aux minoritaires		-7	-11
Variation des dettes de trésorerie	11.2	361	-303
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		-1 386	-2 684
Incidence de la variation des taux de change		9	-40
Incidence des changements de principes comptables		-1	0
Incidence des variations de juste valeur		13	-3
Variation de trésorerie		1 007	370
Trésorerie d'ouverture		6 616	6 483
Trésorerie de clôture		7 623	6 853

Les notes 1 à 14 font partie intégrante des comptes consolidés semestriels.

Notes aux comptes consolidés semestriels résumés

Les notes 1 à 14 font partie intégrante des comptes consolidés semestriels.

Sauf indication contraire, les montants sont exprimés en millions d'euros, par conséquent des écarts minimes peuvent apparaître du fait des arrondis dans les totaux des tableaux présentés.

Les termes « le groupe SNCF », le « Groupe » et « SNCF » désignent l'ensemble constitué par les entités consolidées.

Le terme « SNCF SA » désigne la Société nationale SNCF société anonyme au capital de 1 000 000 000 €, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bobigny sous le numéro 552 049 447, dont le siège social est établi 2, place aux Etoiles, 93200 Saint-Denis, société mère du groupe SNCF.

1. Référentiel comptable

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes consolidés du groupe SNCF sont établis conformément au référentiel comptable IFRS (International Financial Reporting Standards).

1.1 Application des IFRS

Les principes comptables retenus pour l'élaboration des comptes consolidés semestriels au 30 juin 2026 du groupe SNCF sont ceux retenus pour l'exercice clos au 31 décembre 2025 complétés des nouvelles normes et interprétations adoptées depuis par la Commission Européenne et applicables.

Les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2026, arrêtés par le conseil d'administration en date du 28 juillet 2026, sont établis conformément à la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». En conséquence, ils ne comportent pas toute l'information et les notes annexes requises par les IFRS pour l'établissement des comptes consolidés annuels mais seulement une sélection de notes expliquant les événements significatifs de la période. Par conséquent, ces comptes consolidés semestriels doivent être lus conjointement avec les comptes consolidés de l'exercice 2025.

Les méthodes d'évaluation spécifiques aux arrêts intermédiaires sont décrites en note 1.2.

1.1.1 Normes et interprétations applicables aux comptes consolidés annuels ouverts à compter du 1er janvier 2026

Les nouvelles normes, amendements ou interprétations publiées et applicables à compter du 1er janvier 2026 susceptibles de présenter des effets sur les comptes consolidés du Groupe sont les suivants :

Norme ou interprétation	Description résumée	Impacts
Amendements IFRS 9 et IFRS 7 « Contrats référençant l'électricité dépendant de facteurs naturels »	Date de première application : 1er janvier 2026 Publication par l'IASB : 18 décembre 2024 Homologation par l'UE : 30 juin 2025. Les amendements précisent les critères d'application de l'exemption pour usage propre dans le contexte de contrat d'achat d'électricité à terme	L'amendement est sans effet sur l'application par le Groupe de l'exception de propre usage aux achats d'électricité non dépendants de facteur naturels du Groupe.
Amendements IFRS 9 et IFRS 7 « Classement et valorisation des instruments financiers »	Date de première application : 1 ^{er} janvier 2026 Publication par l'IASB : 30 mai 2024 Homologation par l'UE : 27 mai 2025 Les amendements précisent notamment le fait générateur de reconnaissance de la trésorerie dans le contexte de l'utilisation de moyens de paiement électroniques.	Il n'a pas été identifié à date d'effet matériel des amendements sur les règles de classement et de valorisation des instruments financiers, notamment au niveau des ventes de billets de train lors desquelles la trésorerie n'est reconnue que lors de l'encaissement en banque du paiement conformément à IFRS 9.

Le Groupe n'a pas appliqué par anticipation de normes et interprétations d'applications obligatoires à compter d'un exercice postérieur au 31 décembre 2025.

Il n'a notamment pas adopté par anticipation la norme IFRS 18 « Présentation et notes des états financiers » publiée par l'IASB le 9 avril 2024 et homologuée par l'UE le 13 février 2026 dont la date de première application obligatoire sera le 1er janvier 2027.

Dans l'optique de cette nouvelle norme, les référentiels comptables du groupe ont été adaptés afin de permettre la préparation des états financiers comparatifs au 30 juin 2026 selon la nouvelle présentation IFRS 18. En parallèle, le groupe mène une réflexion sur la future présentation de son compte de résultat et les indicateurs alternatifs de performance qu'il souhaitera communiquer à compter de l'exercice 2027.

1.1.2 Description des principes comptables retenus

Les principes comptables retenus sont décrits dans les notes concernées des comptes consolidés de l'exercice 2025. Ils s'appliquent aux comptes consolidés semestriels à l'exception de ceux relatifs aux engagements envers le personnel et de l'impôt qui suivent les méthodes d'évaluation spécifiques aux arrêts intermédiaires telles que décrites en note 1.2.

1.2 Méthodes d'évaluation spécifiques aux arrêts intermédiaires

1.2.1 Engagements envers le personnel

Seuls les engagements envers le personnel des entités SNCF relevant de la convention collective de la branche ferroviaire, principales contributrices sur ce poste, font l'objet d'une évaluation actuarielle à la date de clôture semestrielle.

L'évaluation des engagements envers le personnel des autres entités, fait l'objet d'une mise à jour simplifiée, sans mise à jour des hypothèses actuarielles, en intégrant le coût des services rendus et le coût financier de l'exercice antérieur, proratisés sur six mois, ainsi que le coût des prestations servies sur le semestre.

1.2.2 Impôts sur les résultats

La charge d'impôt sur les résultats du semestre est calculée en appliquant au résultat comptable avant impôt des sociétés consolidées, l'estimation du taux effectif d'impôt de l'exercice pour chaque entité fiscale, y compris l'impact de la contribution exceptionnelle à l'impôt sur les sociétés au titre de l'exercice 2026.

Au 30 juin 2026, cette estimation conduit à constater un taux effectif d'impôt de 0% au niveau du groupe d'intégration fiscale en France et à ne pas faire évoluer les montants d'impôts différés reconnus.

2. Fait marquant du premier semestre 2026

Contrat de performance entre l'État et SNCF Réseau

Le projet de contrat de performance entre l'État et SNCF Réseau a été présenté au Conseil d'administration de SNCF Réseau en mai 2026.

La consultation des parties prenantes (ART, Comité des opérateurs du Réseau, Associations interprofessionnelles, etc) se déroulera de juin à septembre 2026 pour une signature avec l'État prévue à l'automne.

Au 4ème trimestre 2026, le contrat fera l'objet d'une validation définitive par le Conseil d'administration de SNCF Réseau, d'un passage devant le Parlement et d'une signature avec l'État.

3. Événement postérieur à la clôture

Il n'y a pas d'événement postérieur à la clôture significatif.

4. Information sectorielle

4.1 Détermination des secteurs présentés

Les activités de transport conventionnées, précédemment présentées en 2 secteurs distincts (Transilien et TER) au sein du métier Voyageurs ont été regroupées au sein d'un secteur « Délégations de service public » (DSP). Parallèlement, l'activité de transport conventionnée « Intercités », précédemment présentée au sein du secteur « TGV-Intercités » a été transférée au sein du nouveau secteur « Délégations de service public ». Le secteur « TGV-Intercités » a parallèlement été renommé « TGV Europe ».

Ce regroupement d'activités qui présentent des caractéristiques économiques similaires en termes de performance et de critères qualitatifs (notamment nature des produits et services, types de clients, nature de l'environnement réglementaire) est en lien avec une évolution vers un mode de gestion plus centralisé de ces activités au sein du métier Voyageurs, qui s'accompagne d'une présentation plus agrégée des reportings de gestion centraux.

Par ailleurs, en lien avec le projet d'ouverture du capital de la société mère du groupe RLE, les 2 sous-groupes Geodis et RLE, qui constituaient le métier « Marchandises et logistique », constituent dorénavant 2 métiers différents.

Dorénavant l'activité du groupe SNCF est donc organisée autour de six métiers et dix secteurs :

– **Métier Gestionnaire d'Infrastructure** composé de deux secteurs :

- SNCF Réseau dont les missions sont de commercialiser, gérer, maintenir, moderniser et développer le réseau ferré national. Ses clients sont les 61 entreprises ferroviaires circulant sur le réseau ferré national et 20 autres entreprises (opérateurs de transport combiné, ports, etc.), qui commandent des sillons qu'elles confient ensuite à l'entreprise ferroviaire de leur choix. Ce secteur intègre les filiales Sferis, Altametrus, Trealis, Terralpha et Leyfa Measurement.
- SNCF Gares & Connexions est le spécialiste de la gare, de la conception à l'exploitation en passant par la commercialisation. Il intègre la SA SNCF Gares & Connexions ainsi que ses filiales Arep, Retail & Connexions, Hubs & Connexions et Lagardère & Connexions (société détenue à 50%).

– **Métier Voyageurs** composé de trois secteurs :

- TGV Europe : activités de transport de voyageurs longue distance en France et en Europe via la SA Voyageurs (TGV Inoui, Ouigo en France), des coopérations européennes transfrontalières (Alleo avec la DB, Lyria avec les CFF) et ses filiales en Europe (Eurostar Group, Ouigo España, SNCF Voyages Italia notamment).
- Délégations de service public : activités de transport conventionné ferroviaire et routier de proximité en Île-de-France et régional y compris urbain et périurbain, les services complémentaires associés (RITMx) ainsi que les activités des filiales dédiées
- Direction industrielle regroupe les activités Matériel, Traction, la production ferroviaire et la filiale Masteris. Elle assure la coordination d'ensemble des autres activités et métiers du groupe SNCF. L'activité Matériel réalise notamment la rénovation et

maintenance lourde des matériels roulants du Groupe, la chaîne d'approvisionnement des pièces pour l'ensemble des technicentres de maintenance et une offre complète de prestations d'ingénierie de maintenance et d'essais.

– **Keolis** : en charge du transport public de voyageurs et de services de mobilités dans 14 pays. Son expertise s'étend à l'ensemble des modes de transport (train, bus, car, métro, tramway, navette maritime ou fluviale, vélo) ainsi qu'à la gestion du stationnement.

– **Geodis** : opérateur d'origine européenne à vocation mondiale proposant des solutions de pilotage de tout ou partie de la chaîne logistique (commission de transport aérien et maritime, transport routier, messagerie et logistique contractuelle).

– **Rail Logistics Europe**: activités d'entreprises ferroviaires de transport de marchandises, d'opérateurs de transport combiné et de commissionnaires en Europe à travers plusieurs entreprises (Hexafret, Technis, Captrain, Combicargo, Forwardis et VIIA).

– **SNCF Immobilier** agit comme mandataire ou prestataire pour le compte des autres métiers du groupe SNCF sur quatre missions essentielles : la gestion des parcs d'exploitation (optimisation du parc par la mise en œuvre de schémas directeurs immobiliers, construction et rénovation de bâtiments et gestion locative), la valorisation des biens non utiles aux activités ferroviaires, la gestion de l'environnement de travail des principaux immeubles tertiaires et du parc de logement au travers du groupe ICF Habitat, filiale de SA SNCF.

Ces secteurs s'appuient sur des fonctions communes support (Corporate) et d'autres activités prestataires du Groupe SNCF (GIE SNCF Optim'services, activités de holding de SNCF Participations, SUGE) et certaines filiales opérationnelles qui constituent le secteur « Corporate ».

4.2 Indicateurs présentés

Les principaux indicateurs présentés pour chaque secteur sont les suivants :

– **Le chiffre d'affaires externe**, excluant les transactions avec les autres secteurs du Groupe.

– **Le chiffre d'affaires interne** constitué des transactions entre les secteurs.

– **Les charges de personnel**, excluant les variations de provisions liées aux avantages du personnel.

– **Les achats et charges externes**.

– **L'EBITDA tel que défini par le groupe**.

– **Les investissements nets** constitués des acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles brutes (y compris la production immobilisée et les coûts de financement) décaissées, nettes des subventions d'investissements reçues, des nouveaux actifs financiers de concessions nets des encaissements, et donc après impact de la variation du BFR d'investissement.

– **Les investissements tous financements** constitués des acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles brutes comptabilisées (y compris la production immobilisée et les coûts de financement), ainsi que des nouveaux actifs financiers de concessions bruts

– **L'endettement financier net (EFN)** est constitué de la somme des passifs financiers courants et non courants diminuée des actifs financiers courants et non courants, lorsque ceux-ci sont issus de transactions portant, en substance, exclusivement sur des échanges de flux de trésorerie : émission ou réception de trésorerie contre un remboursement ou une rémunération attendu en trésorerie.

Les méthodes comptables appliquées pour l'élaboration des données financières de chaque secteur sont celles retenues pour l'établissement des comptes consolidés annuels. Le chiffre d'affaires interne est éliminé sur une ligne « Inter secteurs » afin de permettre une réconciliation avec les comptes consolidés du Groupe.

4.3 Information par secteur

30/06/2026

en millions d'euros	Chiffre d'affaires externe	Chiffre d'affaires intra-groupe	Chiffre d'affaires	Charges de personnel	Achats et charges externes (*)	EBITDA	Investissements nets	Investissements tous financements	Endettement financier net
SNCF Réseau	1 736	2 487	4 223	-1 556	-549	1 292	1 278	2 505	19 647
SNCF Gares & Connexions	237	761	998	-187	-189	15	213	347	1 383
Éliminations intra-métier		-143	-143						
Gestionnaires d'infrastructure	1 973	3 105	5 078	-1 743	-737	1 307	1 491	2 853	21 030
TGV Europe	4 766	187	4 953	-777	-1 175	806	634	614	2 151
Délégations de service public	5 296	230	5 526	-1 615	-351	362	55	1 049	-4 037
Direction industrielle	42	1 370	1 412	-421	-200	145	89	94	573
Voyageurs autres	22	507	529	-114	-346	35	16	18	2 818
Éliminations intra-métier		-1 864	-1 864						
SNCF Voyageurs	10 125	431	10 556	-2 927	-2 071	1 348	793	1 774	1 505
Keolis	3 641	44	3 685	-2 184	-1 186	237	103	105	845
Geodis	5 260	81	5 341	-1 464	-3 271	531	71	68	1 729
Rail Logistics Europe	903	44	948	-342	-373	116	46	43	54
SNCF Immobilier	7	384	391	-59	-178	87	14	9	196
Corporate	26	662	688	-421	-365	0	27	28	-1 734
Éliminations inter-secteurs		-6 759	-6 759						
Total	21 935	-	21 935	-9 140	-8 182	3 626	2 543	4 880	23 626

(*) après éliminations intra-métier

30/06/2025 31/12/2025

en millions d'euros	Chiffre d'affaires externe	Chiffre d'affaires intra-groupe	Chiffre d'affaires	Charges de personnel	Achats et charges externes (*)	EBITDA	Investissements nets	Investissements tous financements	Endettement financier net
SNCF Réseau	1 613	2 479	4 092	-1 487	-549	1 224	424	2 695	19 171
SNCF Gares & Connexions	230	763	993	-179	-125	216	270	386	1 290
Éliminations intra-métier		-181	-181						
Gestionnaires d'infrastructure	1 843	3 061	4 903	-1 666	-674	1 440	694	3 081	20 461
TGV Europe	4 638	178	4 815	-767	-1 150	714	338	321	3 044
Délégations de service public	5 284	257	5 542	-1 588	-415	311	106	1 157	-3 238
Direction industrielle	46	1 292	1 338	-417	-248	96	58	51	687
Voyageurs autres	17	577	594	-105	-318	60	-12	12	935
Éliminations intra-métier		-1 860	-1 860						
SNCF Voyageurs	9 985	444	10 429	-2 876	-2 131	1 180	490	1 541	1 427
Keolis	3 448	82	3 530	-2 093	-1 115	261	120	114	893
Geodis	5 330	73	5 403	-1 490	-3 296	532	75	72	1 912
Rail Logistics Europe	871	41	912	-322	-359	106	36	32	-1
SNCF Immobilier	9	389	398	-55	-195	76	12	11	207
Corporate	35	668	703	-431	-380	21	30	31	-588
Éliminations inter-secteurs		-6 798	-6 798						
Total	21 521	-	21 521	-8 934	-8 149	3 617	1 458	4 883	24 311

(*) après éliminations intra-métier

Aucun client externe ne représente plus de 10% du chiffre d'affaires du groupe SNCF.

4.4 Chiffre d'affaires externe par zone géographique

La répartition ci-dessous du chiffre d'affaires externe indique la zone géographique dans laquelle la vente a été réalisée.

en millions d'euros	30/06/2026	30/06/2025
France	15 288	14 783
Union européenne hors France	2 719	2 743
Europe hors Union européenne	935	916
Amérique	2 094	2 208
Asie, Moyen-Orient, Océanie	852	810
Afrique	47	61
Total	21 935	21 521

4.5 Ventilation des actifs non courants par pays

La ventilation des actifs non courants par pays se détaille comme suit :

en millions d'euros	30/06/2026	31/12/2025
France	90 517	90 630
Union européenne hors France	4 798	4 689
Europe hors Union européenne	2 477	2 443
Amérique	2 092	2 193
Asie, Moyen-Orient, Océanie	405	375
Afrique	11	9
Total	100 301	100 338

5. Performance de la période

5.1 Chiffre d'affaires

Le groupe SNCF tire ses produits des activités ordinaires de prestations de services rendues à un instant donné ou en continu sur une certaine période, auprès de clients particuliers, publics ou privés, dans les principales lignes de services suivantes :

En millions d'euros	30/06/2026	30/06/2025	Variation	Secteurs
Produits des activités ordinaires liés au transport de voyageurs	4 519	4 417	102	TGV Europe, Délégations de service public (DSP)
Produits des activités liés au transport de marchandises	4 784	4 708	76	Geodis, Rail Logistics Europe (RLE)
Autres prestations annexes de transport	1 394	1 499	-105	TGV Europe, DSP, Geodis, RLE
Rémunérations perçues des Autorités organisatrices de transport au titre des activités conventionnées	8 634	8 461	173	DSP, Keolis
Redevances liées à la gestion du réseau ferroviaire	1 570	1 544	26	SNCF Réseau
Revenus tirés de la gestion des gares	240	230	10	SNCF Gares & Connexions
Revenus locatifs immobiliers (hors loyers tirés des gares)	38	38	0	TGV Europe, DSP, Geodis, RLE, Corporate
Revenus locatifs de matériel de transport	14	19	-5	RLE, DSP, Keolis
Prestations d'entretien et de maintenance	105	104	1	Tous secteurs
Autre chiffre d'affaires	637	501	136	Tous secteurs
Chiffre d'affaires par principales lignes de services	21 935	21 521	414	
Clients du secteur public (collectivités publiques)	10 086	9 859	227	
Clients particuliers	4 745	4 571	174	
Clients entreprises du secteur privé	7 104	7 091	13	
Chiffre d'affaires par type de clients	21 935	21 521	414	
Transfert immédiat ou n'excédant pas un jour	6 301	6 066	235	
Transfert en continu sur une période n'excédant pas un an (logistique, transport de marchandises et rémunérations provenant des AO)	15 399	15 251	148	
Transfert en continu sur une période excédant un an (activités immobilières, certaines activités de gestion de gares...)	235	203	32	
Chiffre d'affaires par rythme de reconnaissance	21 935	21 521	414	

5.2 Accords de concession de services

Les accords de concession de services avec les autorités organisatrices de transport ont les effets suivants sur les états financiers consolidés du Groupe :

Au compte de résultat

<i>en millions d'euros</i>	30/06/2026	30/06/2025	Variation
Prestations avec les AO	8 267	7 701	566
Recettes liées à la vente des billets aux usagers	346	740	-394
Produits d'intérêt sur actifs financiers de concession	21	20	1
Effets sur le chiffre d'affaires	8 635	8 461	174
dont chiffre d'affaires Keolis	3 360	3 200	160
dont chiffre d'affaires SNCF Voyageurs et ses filiales	5 274	5 261	14

Les produits des prestations avec les autorités organisatrices de transport (AO) correspondent à la rémunération des prestations de transport public réalisées dans le cadre des contrats de concession par SNCF Voyageurs, ses filiales et Keolis.

Les produits de vente des billets directement aux voyageurs concernent certaines conventions de transport de SNCF Voyageurs qui prévoient une facturation directe des clients complétée par une contribution de l'AO. La baisse des recettes directes liées à la vente de billets aux usagers s'explique par l'évolution de conventions de transport vers le modèle de facturation des prestations directement à l'AO.

Les produits d'intérêt sur actifs financiers de concession enregistrent la rémunération du portage de l'actif financier de concession. Ils concernent essentiellement la contribution financière perçue au titre des investissements réalisés.

Les produits d'intérêts issus des créances locatives de concession dont le remboursement est garanti par l'AO ne sont pas matériels.

Sur l'état de flux de trésorerie

<i>en millions d'euros</i>	30/06/2026	30/06/2025	Variation
Nouveaux actifs financiers de concession	-841	-1 010	170
Encaissements sur actifs financiers de concession	730	795	-65
Effets sur les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	-111	-215	105

Les décaissements au titre des « nouveaux actifs financiers de concession » présentés dans le tableau ci-dessus représentent les investissements en biens de retour réalisés dans le cadre des activités conventionnées de transport de voyageurs. Ils concernent principalement SNCF Voyageurs

Les « encaissements sur actifs financiers de concession » viennent minorer l'actif financier de concession au bilan. Ils comprennent les financements par subvention ou contributions perçus des AO. Ils concernent principalement SNCF Voyageurs et dans une moindre mesure Keolis.

Au bilan

<i>en millions d'euros</i>	30/06/2026	31/12/2025	Variation
Valeur nette comptable des immobilisations incorporelles de concession	142	142	0
Actifs financiers de concession non courants	1 313	1 082	231
<i>dont créances locatives non courantes IFRIC 12</i>	80	56	24
Actifs financiers de concession courant	113	172	-59
<i>dont créances locatives courantes IFRIC 12</i>	12	14	-2
Actifs financiers de concession	1 425	1 254	172
Passifs financiers de concession non courants	160	138	22
<i>dont passifs locatifs non courants IFRIC12</i>	103	80	24
Passifs financiers de concession courant	25	41	-16
<i>dont passifs locatifs courants IFRIC12</i>	20	27	-6
Passifs financiers de concession	185	179	6
dont passifs locatifs IFRIC12	124	106	17

Les immobilisations incorporelles de concession correspondent essentiellement aux investissements dans les concessions de parcs de stationnement de Keolis.

Les actifs financiers de concession s'élèvent à 1 425 M€, ils concernent à hauteur de 85% SNCF Voyageurs et 15% Keolis. La part relative aux créances sur les loyers de biens entrant dans l'accord de concession s'élève à 92 M€.

Les passifs de concession à la clôture de l'exercice s'élèvent à 185 M€ et correspondent essentiellement à des emprunts dédiés contractés par Keolis pour le financement d'actifs précisément identifiés dans le cadre de contrats de concession.

Ils incluent à hauteur de 124 M€ les dettes relatives à la location de biens entrant dans les accords de concession (passifs locatifs IFRIC 12). Ces dettes trouvent leur contrepartie dans la créance de concession reconnue vis-à-vis de l'AO pour des montants strictement identiques.

5.3 Autres éléments

5.3.1 Achats et charges externes

Les achats, sous-traitance et autres charges externes se décomposent comme suit :

<i>en millions d'euros</i>	30/06/2026	30/06/2025	Variation
Prestations de transport et services liés (1)	-3 539	-3 500	-38
Entretien et maintenance	-1 193	-1 180	-13
Achats matières premières et fournitures	-1 024	-974	-50
Energie de traction	-803	-771	-32
Péages ferroviaires et routiers	-565	-555	-10
Prestations informatiques	-460	-418	-41
Rémunérations intermédiaires et commissions	-277	-248	-29
Autres achats et charges externes	-321	-503	182
Achats et charges externes	-8 182	-8 149	-33

(1) dont Geodis pour 2 656 M€ au 30/06/2026 (2 709M€ au 30/06/2025)

5.3.2 Charges de personnel et effectifs

Au 30 juin 2026, les charges de personnel et effectifs sont les suivants :

<i>en millions d'euros</i>	30/06/2026	30/06/2025	Variation
Salaires	-8 792	-8 652	-140
Participation des salariés	-28	-22	-6
Personnel détaché et intérimaire	-320	-259	-61
Charges de personnel	-9 140	-8 934	-206

La ventilation des effectifs moyens par catégorie socioprofessionnelle est la suivante.

Effectif moyen	30/06/2026	30/06/2025
Cadres	65 815	66 326
Maîtrises	80 401	78 445
Exécutions	139 405	138 216
Total	285 621	282 987

Les effectifs incluent ceux des sociétés en intégration globale. Le calcul correspond à la moyenne arithmétique des effectifs à la fin de chaque mois de la période, en application de l'article 837-1 du plan comptable général français.

5.3.3 Variation des dotations nettes aux provisions

Le poste Variation nette des provisions se décompose de la façon suivante :

<i>en millions d'euros</i>	30/06/2026	30/06/2025
Dotations / reprises liées aux avantages du personnel (*)	-21	-33
Dotations / reprises liées aux provisions pour risques et charges (**)	194	-29
Variation nette des provisions	173	-62

(*) voir note 10 Engagement envers le personnel

(**) voir note 8 Provisions

6. Actifs immobilisés

6.1 Écarts d'acquisition

En millions d'euros	Valeur brute	Dépréciation	Valeur nette
Au 1er janvier 2025	3 899	-339	3 560
Acquisitions	-6	-	-6
Pertes de valeur	-	-	-
Cessions	-	-	-
Conversion	-145	0	-145
Autres variations	-0	-	-0
Au 31 décembre 2025	3 747	-339	3 408
Au 1er janvier 2026	3 747	-339	3 408
Acquisitions	170	-0	170
Pertes de valeur	-	-	-
Cessions	-	-	-
Conversion	36	0	36
Autres variations	0	0	0
30 juin 2026	3 954	-339	3 614

La variation de 170 M€ constatée en 2026 sur la ligne « Acquisitions » résulte de l'acquisition le 31 mars 2026 par Geodis du groupe Transports Malherbe. L'écart d'acquisition fera conformément aux normes l'objet d'une affectation définitive dans les 12 mois suivant l'acquisition.

La ligne « Conversion » résulte principalement de la variation de change des écarts d'acquisition en dollar américain et en livre sterling du périmètre Geodis.

L'impact des acquisitions nette de la trésorerie acquise sur le tableau de flux de trésorerie est de 107 M€ au 30 juin 2026 contre 30 M€ au 30 juin 2025.

À la clôture de la période, les écarts d'acquisition comptabilisés par le groupe se répartissent de la manière suivante :

En millions d'euros	30/06/2026	31/12/2025	Variation
Keolis	672	669	3
SNCF Voyageurs	405	400	5
<i>Dont Eurostar Group</i>	<i>404</i>	<i>400</i>	<i>5</i>
Geodis	2 499	2 300	199
Rail Logistics Europe	37	36	0
SNCF Réseau	1	1	0
SNCF Gares & Connexions	1	1	0
Corporate SNCF	0	0	-
Total	3 614	3 408	206

6.2 Immobilisations incorporelles, corporelles et droits d'utilisation

6.2.1 Immobilisations incorporelles

en millions d'euros	30/06/2026			31/12/2025		
	Brut	Amortissement et dépréciation	Net	Brut	Amortissement et dépréciation	Net
Concessions, brevets, logiciels	3 808	-3 185	622	3 657	-3 050	607
Actifs incorporels de concession	236	-94	142	230	-88	142
Autres immobilisations incorporelles	2 671	-1 689	982	2 630	-1 624	1 006
Immobilisations incorporelles en cours	419	-12	407	451	-18	433
Total	7 133	-4 981	2 152	6 968	-4 780	2 189

L'évolution du poste s'explique de la manière suivante :

En millions d'euros	Concessions, brevets, logiciels	Actifs incorporels de concession	Autres immobilisations incorporelles	Immobilisations incorporelles en cours	Total
Valeur nette comptable au 31/12/2024	571	134	1 055	433	2 192
Acquisitions et production immobilisée	22	-	21	299	343
Cessions	-2	-	-1	-	-3
Amortissements et quote-part de subventions virée au résultat	-303	-26	-116	-	-445
Dépréciations/pertes de valeur	-3	-	3	-14	-14
Variations de périmètre	0	-	32	-	32
Ecart de conversion	-1	-	-31	-1	-34
Mise en service	305	-	11	-316	-
Autres variations	19	34	34	32	118
Valeur nette comptable au 31/12/2025	607	142	1 006	433	2 189
Acquisitions et production immobilisée	11	-	2	129	142
Cessions	-0	-	-	-0	-1
Amortissements et quote-part de subventions virée au résultat	-145	-14	-56	-	-215
Dépréciations/pertes de valeur	0	-	0	-3	-3
Variations de périmètre	1	-	0	1	2
Ecart de conversion	0	-	7	0	8
Mises en service	103	19	0	-122	-
Autres variations	44	-5	22	-32	29
Valeur nette comptable au 30/06/2026	622	142	982	407	2 152

6.2.2 Immobilisations corporelles

En millions d'euros	30/06/2026			31/12/2025		
	Brut	Amortissement et dépréciation	Net	Brut	Amortissement et dépréciation	Net
Immeubles de placement	276	-20	256	276	-20	256
Terrains et constructions	33 562	-15 150	18 412	32 933	-14 684	18 249
Voies, terrassements, ouvrages d'art et passages à niveaux	78 488	-31 932	46 556	78 216	-31 133	47 083
Instal. technique, électrique, télécom. et de signalisation, matériel, outillage, et autres immobilisations (ITMO et autres)	35 745	-19 954	15 791	35 273	-19 343	15 929
Matériel de transport	25 375	-18 611	6 765	25 408	-18 496	6 912
Immobilisations corporelles en cours	19 483	-16	19 467	17 246	-17	17 229
Total	192 929	-85 682	107 247	189 352	-83 694	105 658
Subventions d'investissement	70 118	-19 572	50 546	68 200	-18 763	49 437
Total	122 811	-66 110	56 700	121 152	-64 931	56 221

Les subventions d'investissement se décomposent de la façon suivante :

En millions d'euros	30/06/2026	31/12/2025
<i>Subventions Gestionnaire d'infrastructure</i>		
Subventions sur immobilisations en cours hors projets de régénération	8 969	8 501
Subventions sur immobilisations en service hors projets de régénération (*)	28 451	28 454
Subventions sur immobilisations en service sur projets de régénération (*)	10 905	9 614
Subventions sur immobilisations en cours sur projets de régénération	766	1 489
<i>Subventions autres secteurs</i>		
Autres subventions (*)	1 455	1 379
Total	50 546	49 437

(*) Nettes de reprises

La variation du poste Subventions sur immobilisations en cours hors projets de régénération du secteur Gestionnaire d'infrastructure se présente comme suit :

	Montant Brut au 31/12/2025	Augmentations	Mises en service	Reclassements	Montant Brut au 30/06/2026
En millions d'euros					
Subventions sur immobilisations en cours	8 501	1 053	-585	-	8 969

La répartition des subventions d'investissement sur immobilisations en service hors projets de régénération du secteur Gestionnaire d'infrastructure se présente de la façon suivante :

	Immobilisations incorporelles	Terrains et constructions	Voies, terrassament, ouvrages d'art et passages à niveaux	ITMO, électrification, télécom & autres	Total
En millions d'euros					
Valeur nette comptable au 31/12/2025	2	4 816	19 911	3 724	28 454
Mises en service de subventions sur l'exercice	0	151	309	125	585
Cessions/Mises au Rebut	0	0	0	0	0
Quote part de subventions virées au résultat	0	-170	-249	-172	-591
Autres	0	0	4	-1	3
Valeur nette comptable au 30/06/2026	2	4 797	19 975	3 676	28 451

Les subventions reçues de l'État sur les projets de régénération concernent des immobilisations mises en service.

Les reprises en résultat se présentent de la façon suivante :

Année de mise en service	Date de mise en service	Durée de reprise	Montant en service	Cumul reprise	Montant net au 30/06/2026
2004	01/07/2004	38	675	-390	285
2005	25/03/2005	42	574	-290	284
2006	09/05/2006	42	878	-421	457
2007	21/03/2007	35	734	-404	330
2008	17/04/2008	33	69	-44	25
2009	17/01/2009	42	844	-379	465
2010	22/01/2010	38	436	-222	214
2011	01/01/2011	51	20	-16	4
2012	01/01/2012	28	255	-156	99
2013	01/01/2013	41	75	-32	43
2016	01/01/2017	38	126	-31	95
2017	01/01/2018	38	170	-38	132
2018	01/01/2019	38	274	-54	220
2019	01/01/2020	38	537	-92	445
2020	01/01/2021	36	762	-116	646
2021	01/01/2022	34	1 616	-214	1 402
2022	01/01/2023	33	1 736	-184	1 552
2023	01/01/2024	34	1 393	-102	1 291
2024	01/01/2025	32	1 522	-71	1 451
2025	01/01/2026	32	1 489	-23	1 466
Total			14 185	-3 280	10 905

Les flux des subventions d'investissement reçues se décomposent comme suit :

	30/06/2026	30/06/2025
en millions d'euros		
Appels de subventions	1 994	2 597
Variation des créances sur subventions hors accords de concession	-459	-26
Subventions d'investissement reçues	1 535	2 571

Les appels de subventions d'investissement de la période comprennent :

- Les subventions au titre des projets d'installations fixes et des projets d'infrastructure ferroviaires de développement et de régénération pour 1 820 M€ (2 707 M€ au 30 juin 2025) ;
- Des subventions au titre des projets relatifs au matériel ferroviaire pour 174 M€ (-110 M€ au 30 juin 2025).

L'évolution du poste Immobilisations corporelles, y compris subventions d'investissement, s'explique de la manière suivante :

En millions d'euros	Immeubles de placement	Terrains et constructions	Voies, terrassements, ouvrages d'art et passages à niveaux	Instal. technique, électrique, télécom et de signalisation, matériel, outillage et autres immobilisations (ITMO et autres)	Matériel de transport	Immobili-sations corporelles en cours	Subventions d'investis-sement (*)	Total net de subvention
Valeur nette comptable au 31/12/2024	256	18 196	44 268	16 332	7 206	16 048	-47 026	55 280
Acquisitions et Production immobilisée	-	63	-	115	99	7 876	-3 929	4 224
Cessions	-	-50	-30	-1	-58	-41	10	-169
Amortissements et quote-part de subventions virées au résultat	-	-912	-1 574	-1 265	-799	-	1 697	-2 853
Dépréciations/pertes de valeur	-	-4	-	-3	7	-2	-	-2
Variation de périmètre	-	15	-	0	22	-0	-	38
Ecarts de conversion	-	-5	-	-20	-41	-3	0	-68
Mises en service	-	1 466	3 522	1 053	379	-6 415	-4	-
Autres variations	-	-521	897	-283	96	-234	-185	-229
Valeur nette comptable au 31/12/2025	256	18 249	47 083	15 929	6 912	17 229	-49 437	56 221
Acquisitions et Production immobilisée	-	31	-	45	54	3 766	-1 994	1 902
Cessions	-	-2	1	-6	-22	-3	7	-26
Amortissements et quote-part de subventions virées au résultat	-	-469	-799	-615	-399	-	862	-1 421
Dépréciations/pertes de valeur	-	-2	-	-0	1	-1	-	-2
Variation de périmètre	-	10	-	1	10	1	-1	22
Ecarts de conversion	-	2	-	5	10	1	0	17
Mises en service	-	590	277	419	137	-1 422	-	0
Autres variations	-	3	-5	13	61	-104	18	-14
Valeur nette comptable au 30/06/2026	256	18 412	46 556	15 791	6 765	19 467	-50 546	56 700

(*) y compris subventions d'investissement sur immobilisations en cours

La variation des différentes rubriques d'immobilisations corporelles résulte notamment des acquisitions d'immobilisations et de la production immobilisée de la période pour 3 897 M€ (cf. note Investissements).

6.2.3 Contrats de location

6.2.3.1 Droits d'utilisation

Les droits d'utilisation se ventilent comme suit par catégories :

En millions d'euros	30/06/2026			31/12/2025		
	Brut	Amortissements et dépréciations	Net	Brut	Amortissements et dépréciations	Net
Terrains et constructions	5 290	-2 949	2 341	5 109	-2 699	2 410
Matériel de transport	3 845	-2 030	1 815	3 779	-2 007	1 773
Autres	451	-236	215	427	-205	222
Total	9 587	-5 214	4 372	9 315	-4 910	4 405

Les contrats de location correspondent principalement à des locations de bâtiments (entrepôts, boutiques, bureaux...), des contrats liés au matériel de transport ferroviaire et routier (bus, rames de train, locomotives, voitures...), et des contrats de locations significatifs de matériels techniques utilisés dans le cycle d'exploitation.

L'évolution du poste, s'explique de la manière suivante :

En millions d'euros	Terrains et constructions	Matériel de transport	Autres	Total
Valeur nette comptable au 31/12/2024	2 495	1 545	291	4 331
Nouveaux contrats de location	674	670	40	1 384
Fins de contrats	0	-0	-0	-0
Dotations aux amortissements	-639	-484	-79	-1 202
Pertes de valeur	14	-1	1	14
Variations de périmètre	1	-0	-	1
Autres variations (modifications de contrats, réévaluations d'hypothèses, écarts de conversion...)	-136	43	-30	-123
Valeur nette comptable au 31/12/2025	2 410	1 773	222	4 405
Nouveaux contrats de location	186	232	33	451
Fins de contrats	-0	-0	-0	-0
Dotations aux amortissements	-315	-245	-39	-599
Pertes de valeur	2	4	0	6
Variations de périmètre	54	76	1	131
Autres variations (modifications de contrats, réévaluations d'hypothèses, écarts de conversion...)	6	-24	-3	-21
Valeur nette comptable au 30/06/2026	2 341	1 815	215	4 372

Les nouveaux contrats de la période concernent essentiellement les périmètre Geodis (214 M€) et Keolis (143 M€). Il s'agit essentiellement de nouveaux sites de logistique contractuelle (159 M€ chez Geodis) et de nouveaux matériels de transport ferroviaire (122 M€ chez Keolis).

Les variations de périmètre à hauteur de 131 M€ concernent essentiellement Geodis avec l'intégration des contrats de location du groupe Transports Malherbe acquis sur la période.

Le détail des dotations aux amortissements comptabilisées en résultat est donné dans la note Dotations aux amortissements.

6.2.3.2 Obligations locatives

Les obligations locatives comptabilisées en contrepartie des droits d'utilisation présentent l'évolution suivante :

en millions d'euros	30/06/2026	31/12/2025
Au 1er janvier	4 579	4 534
Nouveaux contrats	451	1 384
Remboursements	-595	-1 203
Intérêts capitalisés	106	220
Intérêts payés	-107	-217
Variations de périmètre	120	1
Autres variations (réévaluation des loyers ou de la durée des contrats, variation des taux de change, autres...)	-11	-141
Total	4 542	4 579
(*) Dont obligations locatives non courantes	3 413	3 472
Dont obligations locatives courantes	1 129	1 107

Le montant total des sorties de trésorerie au titre des contrats de location s'établit à 702 M€ (dont 595 M€ de remboursement de capital et 107 M€ de paiements d'intérêts).

Les variations de périmètre à hauteur de 120 M€ concernent essentiellement Geodis avec l'intégration des contrats de location du groupe Transports Malherbe acquis sur la période.

6.2.4 Investissements

Les flux d'investissement liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles se décomposent comme suit :

En millions d'euros	30/06/2026	30/06/2025
Immobilisations incorporelles	-142	-137
Immobilisations corporelles	-3 847	-3 692
Intérêts d'emprunts capitalisés	-49	-44
Total acquisitions	-4 039	-3 872
Variation BFR d'investissement hors subvention	71	59
Flux d'investissement corporels et incorporels	-3 968	-3 814

Les investissements au titre des biens corporels et incorporels de l'exercice concernent essentiellement :

– Les infrastructures ferroviaires pour un montant de 2 440 M€, dont 49 M€ d'intérêts d'emprunts capitalisés. Il s'agit d'investissements réalisés pour la régénération du réseau (renouvellements de voies, déploiement de la fibre optique, signalisation et Commande Centralisé du Réseau), la mise en conformité du réseau et pour les projets de développement en cours (EOLE, CDG Express, projets régionaux de développement) ;

– Des investissements réalisés par SNCF Gares & Connexions à hauteur de 334 M€, relatifs notamment à la modernisation et la mise en accessibilité des gares, aux projets régionaux de développement financés par le contrat Plan-État-Région (CPER) et au projet EOLE ;

– L'acquisition et la rénovation de matériel ferroviaire et routier pour un total de 694 M€ (dont TGV du futur, rames Eurostar, wagons, transconteneurs, conteneurs, rénovations de TGV et automotrices électriques).

6.2.5 Dotations aux amortissements

Les dotations aux amortissements se détaillent de la façon suivante :

En millions d'euros	30/06/2026	30/06/2025	Variation
Dotations aux amortissements - Immobilisations incorporelles	-216	-210	-5
Dotations aux amortissements - Immobilisations corporelles	-2 284	-2 236	-48
Dotations aux amortissements - Droits d'utilisation	-599	-573	-26
Subventions reprises en résultat	862	841	21
Reprise des passifs liés à des immobilisations données en concession	24	24	-
Dotations aux amortissements nettes des subventions reprises en résultat	-2 212	-2 155	-58

6.2.6 Résultat de cession d'actifs

En millions d'euros	30/06/2026	30/06/2025	Variation
Cession d'actifs incorporels	-0	-1	1
Cession d'actifs corporels	50	34	16
Cession des droits d'utilisation	13	-0	13
Cession d'actifs financiers (*)	-0	1	-1
Résultat de cession d'actifs	63	34	29

(*) y compris impact des cessions de titres d'entités préalablement consolidées par intégration globale et mises en équivalence.

Le résultat de cession du premier semestre 2026 concerne essentiellement des cessions de matériels roulants (37 M€) et des cessions immobilières (14 M€) réalisées par SNCF Réseau, SNCF Voyageurs, SNAT et RLE.

Le résultat de cession d'actifs du premier semestre 2025 concernait essentiellement les cessions de matériels roulants de SNCF Réseau, Rail Logistics Europe et Keolis.

6.3 Actifs et passifs destinés à être cédés

Le groupe Malherbe acquis par GEODIS en mars 2026 et intégré pour la première fois dans les comptes du groupe SNCF au 30/06/2026 comprend une ligne d'activité spécifique de messagerie réalisée au travers de 2 filiales distinctes. Le groupe a pris la décision d'arrêter cette ligne d'activité et de céder les entités concernées.

6.4 Tests de valeur des actifs immobilisés

en millions d'euros	30/06/2026	30/06/2025	Variation
Immobilisations corporelles et incorporelles	-5	4	-9
Autres	6	12	-7
Pertes de valeur	1	16	-16

6.4.1 Éléments de contexte

Dans un environnement macro-économique et géopolitique volatil et incertain se traduisant par un ralentissement de la croissance mondiale, une consommation des ménages en France atone, et une production manufacturière en faible reprise, les résultats du groupe se maintiennent et restent globalement conformes aux attendus.

Au 30 juin 2026, des analyses ont été conduites pour les principales UGT du groupe concernant l'évolution de leur actif net, des paramètres macroéconomiques (évolution des taux d'actualisation et des taux de croissance à long terme) et la réalisation effective de leurs trajectoires financières, afin de rechercher d'éventuels faits et circonstances susceptibles de déclencher la réalisation d'un test de valeur.

Il ressort de cet examen qu'aucune UGT ne présente d'indice de variation significative.

Pour rappel, les UGT Geodis, Keolis et Eurostar Group réalisent un test de valeur annuel en présence d'écarts d'acquisition significatifs. Les résultats de ces tests seront présentés au 31 décembre 2026.

6.4.1.1 UGT Infrastructure

Le dernier test de valeur réalisé est celui fait au 31 décembre 2024, reposant sur une trajectoire financière issue (i) du plan stratégique 2023-2032, qui était la dernière validée par le Conseil d'administration (en septembre 2023), ainsi que (ii) du budget 2025 validé par le conseil d'administration de SNCF Réseau du 11 décembre 2024. Cependant, afin de préparer la revoyure du contrat de performance, une actualisation de cette trajectoire financière avait été travaillée en 2024 et, avait fait l'objet d'échanges avec le Groupe SNCF et l'État.

Du fait du contexte politique français durant le second semestre 2024 puis de la conférence de financement au 1er semestre 2025, cette trajectoire n'avait pas pu être validée par les instances de gouvernance.

L'actualisation de la trajectoire financière intégrait les impacts de la crise inflationniste sur l'augmentation des coûts constatés en 2023 et 2024 notamment sur la masse salariale, augmentation qui se répercutait sur les années ultérieures. A partir de 2025, SNCF Réseau a pour forte ambition de revenir à des trajectoires de coûts maîtrisés. La trajectoire des circulations se rapproche progressivement de la trajectoire du plan stratégique.

Les hypothèses clés retenues dans la trajectoire financière sous-tendant le test au 31 décembre 2024 concernaient le niveau des péages, le niveau de performance, le niveau des investissements, ainsi que les concours publics.

Concernant le niveau des péages :

– Les nouveaux entrants connaissent des reports en début de période, principalement en raison des délais de livraison de matériel. Le marché du fret ferroviaire se redresse. Le niveau de trafic (toutes activités confondues) revient progressivement au niveau du plan stratégique.

– Les hypothèses de tarification du plan stratégique 2023-2032 sont maintenues. La tarification relative à l'utilisation de l'infrastructure du réseau ferré national pour les horaires de service 2024 à 2026 a été validée par l'ART. Le Conseil d'État a rejeté de manière définitive les recours faits par sept régions en octobre 2025. Sur la période 2027-2032, les hypothèses ont été validées dans le cadre du DRR 2027-2029 pour la période concernée ; elles présentent que (i) le conventionné est indexé sur la base du même taux que le contrat de performance (+3,6% par an) afin de tenir compte d'un rattrapage de la couverture du coût complet sur la période et (ii) l'Open-Access et le fret sont indexés sur la base des hypothèses d'inflation du Groupe (en moyenne 2%/an).

Concernant le niveau de performance :

– L'objectif de performance est confirmé avec un niveau annuel de performance permettant d'atteindre une réduction des charges d'exploitation d'un montant de 1,5 Md€ en cumul entre 2017 et 2026 impliquant toutes les dimensions de l'entreprise (notamment conception et optimisation des achats, optimisation des fonctions support.). Cette performance contribue à atteindre un taux de rentabilité normative 44% (EBITDA/CA) en 2032, tel que pris en compte dans le calcul de la valeur terminale

Concernant le niveau d'investissements :

– L'accélération de la régénération / modernisation a été prise en compte, financée sur 2025-2027 par des dotations complémentaires au fonds de concours. L'ambition d'un complément de régénération et de modernisation à 1,5 Md€ est maintenue à partir de 2028. Ce complément serait intégralement financé, par le biais du fonds de concours (0,5 Md€) et par des financements externes prévus à 1 Md€ par an à partir de 2028.

Concernant les concours publics :

– La chronique des montants des subventions d'investissement de régénération (issues de l'affectation par l'État de tout ou partie des dividendes perçus de la société nationale SNCF SA sur le résultat de ses filiales et complétés le cas échéant par la rétrocession d'une quote-part de produit de l'intégration fiscale du Groupe Public Unifié) est basée sur la trajectoire économique et financière du Groupe SNCF et sur sa capacité distributive, ainsi que sur l'obtention d'autres financements externes destinés à soutenir l'accélération de la régénération et modernisation du réseau.

Le cash-flow libre reste positif entre 2025 et 2027 et son niveau rejoint au-delà l'objectif du plan stratégique.

Les autres éléments méthodologiques retenus dans le calcul de la valeur recouvrable au 31 décembre 2024 sont rappelés ci-après :

- S'agissant de la concession SEA, les flux prévisionnels retenus tiennent compte de la reprise de l'exploitation de la ligne à l'issue de la phase d'exploitation par le concessionnaire, soit à compter de 2061 ; l'actualisation des données connues (WACC, inflation), et l'application d'une décote sur les flux futurs correspondant au caractère incertain de ces projections lointaines ne font pas varier la valeur normative calculée historiquement dans les cash-flows.
- Les flux de trésorerie futurs ont été actualisés à un taux de 5,4% issu du rapport d'évaluation de l'expert externe et prend notamment en compte les éléments suivants :
 - Une actualisation de la trajectoire financière du plan stratégique approuvé par le groupe fin 2023 ;
 - La prise en compte de la hausse des investissements de régénération et modernisation pour atteindre progressivement une enveloppe de 4,5 Mds€, niveau qui permet de préserver le réseau structurant selon un audit indépendant.
- La valeur terminale, qui représente 90% de la valeur recouvrable, est calculée en projetant à l'infini avec un taux de croissance à long terme de 1,8%.

Au 31 décembre 2025, l'EBITDA s'est élevé à un montant supérieur de 122 M€ au budget, le cash-flow libre était positif pour la deuxième année consécutive et affichait une avance de 43 M€ par rapport au budget. Ces données confortant les composantes du test de valeur réalisé en décembre 2024 et en l'absence d'indice de variation significative de valeur des actifs d'infrastructure, il n'avait pas été réalisé de nouveau test de valeur au 31 décembre 2025.

Mise à jour au 30 juin 2026 :

La société n'a pas identifié d'indice de variation de valeur au 30 juin 2026.

La référence à date demeure la trajectoire financière travaillée en 2024 afin de préparer la revoyure du contrat de performance 2024-2033 et utilisée dans le cadre du test de valeur au 31 décembre 2024.

L'évolution des principales hypothèses retenues dans ce dernier test de valeur ne font globalement pas ressortir d'indice montrant que les actifs de l'UGT infrastructure aient pu perdre ou reprendre de la valeur de façon significative au 30 juin 2026 :

– Le nouveau projet de contrat de performance couvrant la période 2024-2033 et présenté au conseil d'administration de SNCF Réseau en mai 2026 intègre les éléments suivants :

- Une actualisation des indicateurs pour les ajuster ou leur substituer d'autres indicateurs plus pertinents le cas échéant, tout en fixant les objectifs à atteindre sur la période 2024-2033
- L'introduction de nouveaux indicateurs contractuels sur 2024-2033 dont un suivi régulier est acté dans le contrat ;
- Les nouvelles ambitions en matière :
 - D'orientation clients afin de faciliter la hausse des trafics
 - De trajectoire de rénovation et de modernisation du réseau pour améliorer la qualité de service et soutenir le développement du transport ferroviaire
 - D'adaptation au changement climatique
- Une trajectoire financière tenant compte des données les plus à jour en matière de prévision de trafics, de tarification et d'évolution des OPEX liée notamment à la réglementation et intégrant une montée en puissance des enveloppes de régénération et de modernisation ainsi que leurs modalités de financement. A date, les hypothèses sous-tendant cette nouvelle trajectoire ne remettent pas en cause de manière significative celles retenues de manière anticipée dans le test à fin 2024.

– Sur le premier semestre, les résultats financiers sont en ligne ou en avance par rapport au budget 2026. Ainsi, l'EBITDA est supérieur de 56 M€ avec des redevances globalement en ligne et des charges opérationnelles inférieures à celles prévues et le cash-flow libre est en ligne.

– Les paramètres exogènes tels que le taux d'actualisation et le taux de croissance à l'infini sont proches de ceux qui ont été appliqués au précédent test de valeur.

En l'absence d'indice de variation significative de valeur identifié, aucun test de valeur n'a été réalisé pour la clôture semestrielle 2026. Une nouvelle analyse sera menée pour la clôture annuelle, une fois le nouveau contrat de performance signé et en lien avec le nouveau plan stratégique groupe 2026-2035.

La valeur nette comptable des actifs de l'UGT Infrastructure s'élève au 30 juin 2026 à 36,9 Mds€ versus 37,3 Mds€ et 36,4 Mds€ respectivement au 31 décembre 2025 et 2024. Ces actifs recouvrent les lignes en service ainsi que les travaux de régénération en cours. Les autres immobilisations en cours d'1,8 Md€ au 30 juin 2026 (1,3 Md€ au 31 décembre 2025 et 1,6 Md€ au 31 décembre 2024) concernent des investissements de capacité en cours de développement dont la valeur est analysée distinctement dans le cadre d'une revue spécifique.

Les analyses de sensibilité réalisées dans le cadre du test au 31 décembre 2024 ressortent de la façon suivante :

	2024
Secteur	SNCF Réseau
UGT	Infrastructure
VNC des actifs	36,4 Md€
Base retenue pour la valeur recouvrable	Valeur d'utilité
Source retenue	(1)
Taux d'actualisation	5,40%
Taux de croissance long terme	1,8%

(1) Actualisation de la trajectoire financière du plan stratégique 2023-2032, ajustée du budget 2025 validé par le conseil d'administration de SNCF Réseau du 11 décembre 2024. Une nouvelle analyse sera réalisée au second semestre 2026 après la signature du nouveau contrat de performance 2024-2033 et en lien avec le nouveau plan stratégique groupe 2026-2035.

- Une variation de ± 10 points de base du taux d'actualisation représenterait une variation de $-/+1,1$ Md€ de valeur recouvrable.
- Une variation de ± 10 points de base du taux de croissance à l'infini entraînerait une variation de $\pm 0,9$ Md€.
- Une variation de ± 100 M€ de dépenses nettes de régénération annuelles représenterait une variation de $\pm 1,4$ Mds € de la valeur recouvrable. Cette valeur est fournie à titre indicatif car, au-delà d'un certain seuil, l'impact de l'évolution des dépenses de renouvellement sur la valeur recouvrable des actifs n'est pas linéaire et ces impacts peuvent être significatifs sur le coût de la maintenance, le trafic et donc les péages.
- Une variation de ± 100 M€ par an des péages ou des concours de l'État représenterait une variation de $\pm 1,4$ Md€ de la valeur recouvrable.

6.4.1.2 UGT Gares & Connexions

En 2023, SNCF Gares & Connexions a procédé à une actualisation de sa trajectoire financière dans le cadre de l'élaboration du plan stratégique groupe 2023-2032. Cette trajectoire actualisée, intégrée dans la trajectoire financière Groupe validée par le Conseil d'Administration de la SA SNCF le 14 décembre 2023, prend en compte des hypothèses économiques révisées intégrant le nouveau contexte d'inflation, une trajectoire d'investissement révisée prenant en compte une meilleure estimation des besoins à 10 ans résultant de la démarche « Asset Management », le déploiement de la nouvelle stratégie de diversification commerciale, la mise en œuvre des axes de correction de l'assiette tarifaire ainsi que la prise en compte d'une quote-part de l'enveloppe additionnelle de 1,5 Md€/an allouée à la régénération et la modernisation du réseau ferroviaire prévue par le plan « Nouvelle Donne Ferroviaire » annoncée par la Première Ministre en février 2023.

Sur la base de cette nouvelle trajectoire, un test de valeur a été mis en œuvre au 31 décembre 2023, qui n'a pas fait ressortir de variation significative de la valeur recouvrable des actifs de SNCF Gares & Connexions.

	2023
Secteur	SNCF Gares & Connexions
UGT	Gares & Connexions
VNC des actifs	3,6 Mds€
Base retenue pour la valeur recouvrable	Valeur d'utilité
Source retenue	Plan 10 ans + année normative actualisée à l'infini
Taux d'actualisation	5,5% - 6,2 %
Taux de croissance long terme	1,8%

En 2024 et 2025, SNCF Gares & Connexions n'a pas constaté d'indices de variation de valeur, et par conséquent n'a pas conduit de nouveau test. En effet, ni les résultats financiers et prévisions budgétaires, ni l'évolution des paramètres macro-économiques, ni la trajectoire actualisée début 2025 dans le cadre du plan triennal du groupe SNCF ne conduisaient à remettre en cause la trajectoire prévisionnelle du test réalisé fin 2023.

Mise à jour au 30 juin 2026

SNCF Gares & Connexions n'a pas constaté d'indice de variation de valeur au 30 juin 2026. Des travaux ont été menés au 1er semestre pour actualiser sa trajectoire financière, dans le cadre de la mise à jour du plan stratégique et de l'élaboration du prochain contrat de performance avec l'État. Néanmoins ces travaux sont en cours et ne devraient être présentés à l'État et validés par le conseil d'administration de SNCF Gares & Connexions qu'au second semestre, en vue d'un lancement de la consultation sur le contrat de performance fin 2026 (et une signature envisagée au 1er semestre 2027). A date, ils ne remettent pas globalement en cause de manière significative les hypothèses clés retenues dans la dernière trajectoire financière. Par ailleurs, les paramètres macroéconomiques (prévisions d'inflation, taux d'actualisation, taux de croissance à l'infini) n'ont que peu évolué par rapport au dernier test, et restent dans la fourchette de taux présentée lors du dernier test à fin 2023.

7. Besoin en fonds de roulement

7.1 Variation des besoins en fonds de roulement

Variation du besoin en fonds de roulement opérationnel

en millions d'euros	Net au 31/12/2025	variation BFR avec incidence sur la trésorerie	autres variations (*)	Net au 30/06/2026	Net au 31/12/2024	variation BFR avec incidence sur la trésorerie	autres variations (*)	Net au 30/06/2025
Stocks et encours	2 107	43	0	2 150	2 094	112	-2	2 205
Créances d'exploitation (hors cessions de titres et BFR d'investissement)	8 413	1 038	210	9 661	8 455	498	-112	8 840
Dettes d'exploitation (hors BFR d'investissement et dividendes à payer)	15 682	2 448	95	18 225	15 764	1469	-199	17 034
BFR Opérationnel	5 162	1 367	-115	6 414	5 214	858	-85	5 989

(*) dont principalement les écarts de conversion sur les créances et dettes d'exploitation

Au 30 juin 2026, la variation du BFR opérationnel s'explique principalement par l'augmentation des produits constatés d'avance qui résulte de la hausse des réservations sur la période estivale de l'activité TGV-Europe, ainsi que la charge à payer au titre du litige de la Gare du Nord.

Au 30 juin 2025, la variation du BFR opérationnel s'explique principalement en ce qui concerne :

- les créances d'exploitation, par le décalage dans le temps des prélèvements des agences de voyages
- les dettes d'exploitation, par l'augmentation des produits constatées d'avance qui résulte de la hausse des réservations sur la période estivale de l'activité TGV.

Variation du besoin en fonds de roulement d'investissement total net

en millions d'euros	Net au 31/12/2025	variation BFR avec incidence sur la trésorerie	autres variations	Net au 30/06/2026	Net au 31/12/2024	variation BFR avec incidence sur la trésorerie	autres variations	Net au 30/06/2025
Avances fournisseurs/acquisitions d'immobilisations	77	16	-11	82	96	3	-30	69
TVA déductible/acquisitions d'immobilisations	24	-41	0	-17	66	-58	-6	2
Dettes sur acquisitions d'immobilisations	801	47	5	852	901	3	8	912
BFR Investissement hors subvention	700	71	16	787	739	59	43	841
Subventions d'Investissement à appeler et à encaisser	1 783	499	7	2 288	1 569	89	270	1 928
Subventions d'Investissement appelées d'avance	2 514	40	5	2 558	2 567	63	-88	2 541
Subventions reçues d'avance sur actifs financiers de concession	1 012	30	0	1 042	0	0	0	0
BFR Subventions d'investissement	1 743	-429	-2	1 312	998	-26	-358	613
BFR Investissement total net	2 443	-358	14	2 100	1 737	32	-315	1 454

7.2 Stocks et en-cours

Au 30 juin 2026, les stocks se décomposent comme suit :

en millions d'Euros	30/06/2026			31/12/2025			Variation
	Brut	Dépréciation	Net	Brut	Dépréciation	Net	
Matières premières	1 471	-174	1 297	1 465	-170	1 295	2
Produits finis	432	-1	431	456	0	456	-25
Encours de production	432	-10	422	366	-10	356	66
Stocks et en-cours	2 335	-185	2 150	2 287	-180	2 107	43

Les variations des dépréciations de stocks s'analysent comme suit :

en millions d'Euros	31/12/2025	Dotations	Reprises	Reclassements	Variations de périmètre	30/06/2026
Matières premières	-170	-31	27	0	0	-174
Produits finis	0	0	0	0	0	-1
Encours de production	-10	0	0	0	0	-10
Dépréciations de stocks	-180	-32	27	0	0	-185

7.3 Créances d'exploitation

Les créances d'exploitation se décomposent comme suit :

en millions d'euros	30/06/2026			31/12/2025			Variation
	Brut	Dépréciation	Net	Brut	Dépréciation	Net	Net
Clients et comptes rattachés	5 899	-152	5 747	4 391	-142	4 250	1 497
Créances sur l'État et les collectivités	1 999	0	1 999	2 345	0	2 345	-347
Autres créances d'exploitation	1 911	-25	1 887	1 841	-24	1 817	70
Dérivés actifs sur les achats à terme d'électricité	28	0	28	0	0	0	28
Créances du BFR opérationnel	9 838	-177	9 661	8 577	-166	8 413	1 249
Avances et acomptes sur acquisitions d'immobilisations	82	0	82	77	0	77	5
TVA déductible sur acquisitions d'immobilisations	-17		-17	24		24	-41
Créances du BFR investissement	65	0	65	101	0	101	-36
Créances d'impôt sur les résultats	112	0	112	145	0	145	-33
Subventions d'Investissement à appeler et à encaisser	2 288	0	2 288	1 783	0	1 783	505
Créances sur cessions d'immobilisations et cessions de titres	43	0	43	56	0	56	-14
Total des créances d'exploitation	12 345	-177	12 169	10 662	-166	10 498	1 671

Les dépréciations des créances clients et des autres créances d'exploitation ont varié comme suit sur 2026 et 2025 :

En millions d'euros	31/12/2025	Dotations	Reprises	Reclassements	Variations de périmètre	Change et autres	30/06/2026
Clients et comptes rattachés - dépréciation	-142	-46	38	0	-2	0	-152
Autres créances d'exploitation - dépréciation	-24	-2	1	0	0	0	-25
Total	-166	-48	39	0	-2	0	-177

En millions d'euros	31/12/2024	Dotations	Reprises	Reclassements	Variations de périmètre	Change et autres	31/12/2025
Clients et comptes rattachés - dépréciation	-135	-60	51	1	0	2	-142
Autres créances d'exploitation - dépréciation	-20	-7	3	0	0	0	-24
Total	-155	-68	55	1	0	2	-166

7.4 Dettes d'exploitation et autres comptes créditeurs

Les dettes d'exploitation se répartissent comme suit :

en millions d'euros	30/06/2026	31/12/2025	Variation
Fournisseurs et comptes rattachés	7 186	6 392	794
Avances et acomptes reçus sur commande	470	285	185
Dettes sociales	3 274	3 386	-112
Dettes sur l'Etat et les collectivités	2 081	1 727	354
Autres dettes d'exploitation	992	801	191
Produits constatés d'avance	3 981	2 786	1 195
Dérivés passifs sur les achats à terme d'électricité	21	97	-76
Subventions d'exploitation appelées d'avance	220	208	12
Dettes du BFR opérationnel	18 225	15 682	2 543
Dettes sur acquisitions d'immobilisations	852	801	52
Subventions d'Investissement appelées d'avance	2 558	2 514	45
Subventions reçues d'avance sur actifs financiers de concession	1 042	1 012	30
Dettes du BFR investissement total net	4 453	4 326	127
Dividendes à payer	961	0	961
Dettes d'impôt sur les résultats	73	80	-8
Total des dettes d'exploitation	23 712	20 089	3 623

8. Provisions

En millions d'euros	31/12/2025	dont courant	dont non courant	Dotations de l'exercice	Reprises de l'exercice (utilisées)	Reprises de l'exercice (non utilisées)	Autres variations	30/06/2026	dont courant	dont non courant
Risques environnementaux	484	-	484	8	-18	-4	-3	467	-	467
Litiges et risques contractuels	616	384	232	74	-222	-17	0	451	221	230
Risques fiscaux, sociaux et douaniers	61	27	34	8	-4	-0	0	65	30	35
Coûts de restructuration	9	4	5	0	-2	-0	0	7	4	4
Autres	163	40	123	32	-37	-2	1	158	40	117
Total provisions	1 335	456	878	121	-283	-24	-1	1 148	296	852

Les provisions enregistrent une variation nette de 187 M€ au 30/06/2026. Cette évolution comprend principalement :

- les dotations nettes des reprises inscrites en résultat opérationnel à hauteur de -194 M€, concernant les différentes natures de provisions pour risques et charges reprises ci avant.
- l'effet de désactualisation compris dans les « Dotations de l'exercice » inscrit en charge financière pour 8 M€, dont 5 M€ concerne la provision pour démantèlement du matériel roulant ferroviaire actualisé et désactualisé avec un taux de référence de 3,64% au 30/06/2026 (3,52% au 31/12/2025).
- et les « Autres variations » à hauteur de -1 M€ correspondant essentiellement à l'ajustement du composant démantèlement du matériel roulant ferroviaire, sans impact au compte de résultat.

Les principales évolutions sont détaillées ci-dessous par nature de provision.

8.1 Provisions pour risques environnementaux

Les risques environnementaux provisionnés concernent principalement les coûts liés :

- à l'amiante contenue dans les installations fixes et les matériels roulants ferroviaires pour 346 M€ (358 M€ en 2025)
- au traitement des traverses créosotées 51 M€ (50 M€ en 2025)
- à la remise en état des sites pollués 55 M€ (58 M€ en 2025)

La variation nette des provisions pour risques environnementaux (-18 M€) concerne les reprises utilisées au titre des traitements réalisés sur le matériel roulant ferroviaire en fin de vie (-9 M€) sur la période.

8.2 Provisions pour litiges et risques contractuels

Le poste des provisions pour litiges et risques contractuels concerne principalement les risques liés à des contentieux juridiques et les charges liées aux pertes sur contrats.

Provisions pour litiges

Les principaux litiges sont décrits ci-après :

– Résiliation du contrat Gare du Nord

À la suite de la notification à la société GDN 2024 de la résiliation pour faute du contrat de concession par SNCF Gares & Connexions en tant qu'Autorité Concédante le 21 septembre 2021, des travaux d'analyse ont été menés pour estimer l'indemnité de déchéance du concessionnaire d'une part, et le préjudice subi par l'Autorité Concédante d'autre part. Ces travaux ont conduit l'Autorité Concédante à notifier au Concessionnaire le 21 décembre 2021 le décompte de résiliation provisoire.

En parallèle, le Concessionnaire en date du 24 décembre 2021 a notifié l'Autorité Concédante d'une Demande Indemnitaires Préalable, laquelle a été reprise dans le dépôt d'un recours indemnitaire le 6 janvier 2022 devant le tribunal administratif de Paris.

En réponse, le 18 février 2022, SNCF Gares & Connexions a déposé :

- son mémoire en défense, tendant à démontrer que la décision de résiliation pour faute était fondée, ce qui emporterait rejet des prétentions de GDN 2024 et réciproquement,

- un recours indemnitaire contre la société GDN 2024 auprès du Tribunal Administratif de Paris.

Ces deux recours indemnitaires ont été appelés à l'audience devant le Tribunal administratif de Paris qui a rendu son jugement le 9 février 2026. Le groupe SNCF, à travers sa filiale SNCF Gares & Connexions, a été condamné à verser un montant HT de 229 M€ assujetti à TVA, soit 274,9 M€ TTC, montants assortis d'intérêts moratoires au taux de 8% à compter du 23 février 2022. Le groupe SNCF, à travers sa filiale, conteste les décisions de ce jugement et a fait appel.

Les conclusions du jugement ont toutefois conduit le groupe à constituer, dès le 31/12/2025, une provision à hauteur du risque encouru jugé comme le plus probable à date.

La décision du tribunal du 9 février 2026 ayant un caractère exécutoire, SNCF Gares & Connexions a déposé en mars 2026, devant la Cour administrative d'appel de Paris, une demande de sursis à exécution. Par un arrêt du 26 juin 2026, cette instance a accordé un sursis à exécution partiel enjoignant toutefois SNCF Gares & Connexions à procéder au règlement d'une somme de 215,8 M€ TTC. En conséquence, SNCF Gares & Connexions a procédé au reclassement de cette charge d'exploitation de 179,8 M€ HT au bilan, la provision pour risques et charges initialement comptabilisée à ce titre ayant été reclassée en dettes. Aucun impact sur le résultat n'est donc à constater au 30 juin 2026. Le règlement de la dette de 215,8 M€ TTC a été réalisé en juillet 2026, le groupe poursuivant par ailleurs la comptabilisation des sommes dues au titre des intérêts qui continuent à courir.

– Accident Eckwersheim LGV

Le 14 novembre 2015, le déraillement d'une rame d'essai d'un TGV a fait 11 victimes et 42 blessés, à Eckwersheim en Alsace, sur la future ligne nouvelle Est Européenne.

Une provision au titre de la franchise « responsabilité civile » est constatée dans les comptes depuis l'accident. Les personnes morales SNCF et SNCF Réseau ont été mises en examen pour homicides et blessures involontaires.

SNCF Réseau a été condamnée à la prise en charge, solidairement avec les autres condamnés (SNCF Voyageurs et Systra) de l'indemnisation des victimes.

– Formation pour les conducteurs sur des engins ferroviaires (CREQ)

Certaines organisations syndicales réclament depuis très longtemps la création « d'un grand métier conduite » dans lequel les ADC (agents de conduite) de SNCF Voyageurs et de FRET et les CREQ (Conducteur équipement) de SNCF Réseau seraient rassemblés. Ceci aurait pour conséquence un alignement du « statut » des CREQ sur celui des ADC, ce que n'a jamais souhaité l'entreprise, estimant que ces deux fonctions ne sont pas du tout identiques. Ce faisant, les CREQ s'estiment victimes d'une différence de traitement injustifiée par rapport aux ADC.

– Grèves 2022 - 2023

Un ensemble de 11 entreprises ferroviaires (LINEAS, EUROPORTE France, T3M, MILLET RAIL, REGIORAIL France, FROIDCOMBI, CFL CARGO, CAPTRAIN, COMBIRAIL et DB CARGO) entend obtenir du gestionnaire d'infrastructure l'indemnisation des sillons-jours supprimés en raison de plusieurs mouvements sociaux dont elles tiennent SNCF Réseau pour responsable. A titre principal, les demandes visent l'indemnisation des conséquences nées des grèves provoquées par le projet de loi de réforme des retraites qui s'est déroulé entre 2022 et 2023, dont l'ampleur à la fois en termes de durée et de mobilisation a singulièrement affecté le trafic des convois ferroviaires.

Cette action en justice fait suite aux réclamations commerciales adressées au gestionnaire d'infrastructure puis rejetées par ce dernier au motif que lesdits mouvements revêtaient pour les entreprises ferroviaires comme pour lui, toutes les caractéristiques d'un événement relevant de la force majeure.

8.3 Provisions pour risques fiscaux, sociaux et douaniers

Les provisions pour risques fiscaux, sociaux et douaniers sont essentiellement liées aux contrôles URSSAF et TVA en cours.

La variation nette enregistrée sur la période correspond à la prise en compte d'une réduction des risques envers les organismes sociaux.

8.4 Provisions pour coûts de restructuration

Les provisions pour coûts de restructuration concernent essentiellement les activités Keolis et Geodis.

8.5 Autres provisions

Les autres provisions sont pour l'essentiel constituées des provisions techniques relatives aux risques portés par la captive de réassurance SNCF RE, ainsi qu'à des provisions pour renouvellement des immobilisations concédées et d'autres risques opérationnels.

9. Passifs éventuels

Aides présumées de l'État et du Conseil Général d'Ile-de-France

Le 8 juillet 2021, la Région Ile-de-France a adressé une lettre aux filiales du Groupe Keolis pour procéder à l'exécution de la décision du Conseil d'État du 18 mars 2020 dans laquelle il apparaît que le montant des intérêts à récupérer pourrait s'avérer non significatif dans le cadre de ce litige. Keolis a adressé le 4 janvier 2022 une réponse à la Région en coordination avec le syndicat Optile.

Plus de deux ans plus tard, la Région Île-de-France a adressé aux filiales du Groupe Keolis concernées un courrier en date du 28 mars 2024 réaffirmant son intention d'exécuter l'arrêt rendu par le Conseil d'État, et présentant un nouveau mode de calcul des intérêts (intérêts composés au lieu d'intérêts simples). Ces montants se sont vus modifiés via un nouveau courrier en date du 20 mai 2024 reflétant de nouvelles modalités de calcul.

La Région Île-de-France rappelle dans ses courriers que peuvent être déduits des montants à récupérer les aides à l'investissement qui sont venues en déduction des subventions d'exploitation à titre d'amortissements et ont donné lieu à une déduction des frais financiers. Le dossier communiqué en janvier 2022 apportant ces éléments de réponse n'a pas été pris en compte par la Région.

Keolis, par l'intermédiaire de son conseil juridique, a répondu à la Région Île-de-France par une lettre du 30 avril 2024 en présentant les arguments juridiques qui concluent à ce qu'aucun paiement n'est dû par les filiales du Groupe Keolis concernées.

Keolis, tout comme le groupement Optile, a maintenu sa position initiale dans un courrier en date du 6 juin 2024. La Région a émis en mars 2025 à destination de Keolis des titres exécutoires pour un montant de 22,6 M€ qui ont fait l'objet d'un recours contentieux à caractère suspensif devant le tribunal administratif de Montreuil. Compte tenu de l'analyse du risque net faite par Keolis, il a été décidé de ne pas comptabiliser de provision au 31 décembre 2025. En l'absence d'élément significatif nouveau, cette position est maintenue au 30 juin 2026.

Enquête de l'Autorité de la concurrence sur les secteurs du transport ferroviaire et de la billetterie en France

L'Autorité de la concurrence a annoncé en mai 2023 enquêter sur les secteurs du transport ferroviaire et de la billetterie en France, soupçonnant des « pratiques anticoncurrentielles ». Les mesures d'investigation se poursuivent sans pour autant être terminées. À date, aucun grief n'a été notifié.

En conséquence, et en l'absence de risque identifié, aucune provision n'a été comptabilisée dans les comptes du groupe au 30 juin 2026, sans changement par rapport aux clôtures précédentes.

Enquête de la Commission européenne sur les mesures de soutien françaises en faveur de Fret SNCF

Il est rappelé qu'une étape importante de restructuration de l'activité de transport de fret au sein du groupe SNCF a été réalisée en date du 31/12/2024 conduisant à la création de deux nouvelles entités, d'une part, Hexafret, dédiée à l'activité par trains mutualisés, et d'autre part, Technis dédiée à la maintenance de matériels roulants. L'entité historique SNCF Fret continue à porter les actifs immobiliers et matériels roulants restant à céder.

En 2025, et en réponse aux demandes de la commission européenne, Hexafret a confié à un tiers la gestion et l'exploitation de sa plateforme logistique de Saint Priest dans le cadre d'un contrat de concession prenant effet au 01/01/2025.

Pour rappel, la Commission européenne a autorisé, en vertu des règles de l'UE en matière d'aides d'État, et pour une durée de 10 ans, un régime français de remboursement de la cotisation retraite patronale supplémentaire dite «T2» due par les entreprises de fret ferroviaire employant des salariés statutaires issus du groupe public ferroviaire SNCF. Ces remboursements sont payés par SNCF SA concernant ses filiales, à date Hexafret, Technis, Captrain France, Ecorail, et par l'Etat pour les autres entreprises hors du groupe SNCF. Ces remboursements versés par SNCF SA à ses filiales sont sans impact sur les comptes consolidés du groupe.

Les programmes de cessions de gré à gré des locomotives par l'entité historique SNCF FRET, renommée SNAT, s'est poursuivi au premier semestre 2026. Le programme de cession aux enchères des locomotives, démarré en fin d'année 2025, se poursuit également en 2026. Il en est de même du programme des cessions immobilières.

Pour rappel, les étapes restant à réaliser, au titre des mesures de discontinuité prévues, concernent l'ouverture du capital de l'entité RLE, ainsi que la liquidation de l'entité SNAT. Les calendriers de mise en œuvre de ces mesures sont en cours de définition.

10. Engagements envers le personnel

En millions d'euros	30/06/2026	31/12/2025
Retraite et autres avantages assimilés	343	339
Prévoyance CS	45	44
Action Sociale	167	168
Rentes Accidents du travail	724	744
Cessation anticipée d'activité (CAA) & Temps partiel fin de carrière (TPFC)	1 174	1 148
Passif au titre des avantages postérieurs à l'emploi	2 453	2 443
Rentes Accidents du travail	41	41
Médailles du travail et autres avantages assimilés	198	192
Cessation progressive d'activité (CPA)	3	2
Compte épargne temps (CET)	591	555
Passif au titre des autres avantages à long terme et des indemnités de cessation d'emploi	832	789
Passif total	3 285	3 232
- dont non courant	2 854	2 798
- dont courant	431	433

Au 30 juin 2026, l'augmentation du passif (actif) net de 53 M€ résulte essentiellement :

- Du coût financier net de la dette de 52 M€ et des gains actuariels imputés en résultat financier de 9 M€,
- De la variation nette d'exploitation de 21 M€, incluant une perte actuarielle sur avantages à long terme de 35 M€,
- Des gains actuariels de 16 M€ sur les avantages postérieurs à l'emploi imputés en réserves non recyclables.

Concernant les entités SNCF, Hexafret, Technis et les sociétés dédiées de SNCF Voyageurs, représentant plus de 90% du poste, l'évolution du taux d'actualisation qui passe de 4 % au 31 décembre 2025 à 4,14% au 30 juin 2026, génère un gain actuariel de 37 M€, dont 9 M€ au titre des avantages à long terme imputés en résultat financier et 28 M€ au titre des avantages postérieurs à l'emploi imputés en réserves non recyclables.

L'évolution des autres hypothèses actuarielles, notamment la projection de nombre de jours épargnés sur les CET et les écarts d'expérience (adhésions CAA & TPFC, barème de rémunérations) génère par ailleurs une perte actuarielle de 46 M€, dont 35 M€ au titre des avantages à long terme, imputés au résultat d'exploitation et 11 M€ au titre des avantages postérieurs à l'emploi, imputés en réserves non recyclables.

Au 31 décembre 2025, l'augmentation du passif (actif) net de 362 M€ résultait principalement des écarts actuariels générés sur la période et du coût financier net de la dette.

Par ailleurs, la perte actuarielle nette de 239 M€ (voir Note Charges des régimes d'avantages du personnel des comptes consolidés au 31 décembre 2025) résultait essentiellement des effets contrastés liés aux éléments suivants :

- L'écart d'expérience observé sur l'adhésion des salariés au dispositif de cessations anticipées d'activités et par conséquent à l'évolution des hypothèses relatives aux taux d'adhésion au dispositif ;
- La variation des taux d'actualisation observée sur l'ensemble des zones monétaires ;
- L'évolution des autres hypothèses, notamment le taux d'augmentation des salaires et d'autres écarts d'expérience relatifs aux effectifs et aux barèmes des salaires ;
- Un écart observé sur le nombre de jours épargnés sur les Comptes Épargne Temps.

11. Capitaux et financements

11.1 Coût de l'endettement financier net

Le coût de l'endettement financier net est constitué de la façon suivante

<i>en millions d'euros</i>	30/06/2026	30/06/2025	Variation
Résultat de juste valeur et couverture	-2	-69	67
Gains et pertes sur instruments dérivés	71	-265	337
Gains et pertes sur éléments couverts en juste valeur	-94	222	-317
Gains et pertes sur instruments de capitaux propres à la juste valeur par résultat	-4	-3	-1
Gains et pertes sur instruments de dette à l'actif à la juste valeur par résultat	-1	0	-1
Gains et pertes sur passifs financiers à la juste valeur par résultat	1	3	-2
Autres gains et pertes de juste valeur	25	-25	50
Coût de l'endettement financier net	-248	-202	-46
<i>Dont produits et charges d'intérêts sur actifs financiers au coût amorti</i>	<i>330</i>	<i>352</i>	<i>-22</i>
<i>Dont produits et charges d'intérêts sur passifs financiers au coût amorti</i>	<i>-638</i>	<i>-639</i>	<i>1</i>
<i>Dont intérêts sur la trésorerie disponible</i>	<i>43</i>	<i>57</i>	<i>-15</i>
<i>Dont résultats de cession sur SICAV</i>	<i>23</i>	<i>29</i>	<i>-6</i>
<i>Dont produits et charges d'intérêts sur instruments financiers à la juste valeur par capitaux propres</i>	<i>0</i>	<i>1</i>	<i>0</i>
<i>Dont autres produits et charges financiers entrant dans le coût de l'EFN</i>	<i>-6</i>	<i>0</i>	<i>-6</i>
Autres charges et produits financiers	-116	-101	-15
<i>Dont charges d'intérêts sur les obligations locatives</i>	<i>-105</i>	<i>-109</i>	<i>4</i>
Coût de l'endettement financier net et autres	-367	-372	5

<i>en millions d'euros</i>	30/06/2026	30/06/2025	Variation
Charges financières	-1 023	-1 169	146
Produits financiers	657	797	-140
Coût de l'endettement financier net et autres	-367	-372	5

11.2 Calcul de l'endettement financier net

30/06/2026				Instruments financiers				Total	Juste valeur			
Rubrique au bilan et classes d'instruments				A la juste valeur par capitaux propres	Au coût amorti	A la juste valeur par résultat	Dérivés qualifiés de couverture	Valeur nette comptable au bilan de la classe	Juste valeur de la classe	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
En millions d'euros	Non courant	Courant	EFN									
Créances des partenariats publics privés (PPP)	1 391	192	1 583	-	1 583	-	-	1 583	1 583		1 583	
Créance sur la Caisse de la dette publique	24 313	3 393	27 707	-	27 707	-	-	27 707	21 401	-	21 401	-
Cash collatéral actif	-	835	835	-	835	-	-	835	835	-	835	
Autres prêts et créances	199	121	320	-	320	0	-	320	320	0	320	0
Actifs financiers de concession	1 313	113	-	-	1 425	-	-	1 425	1 339	-	1 339	-
Créances financières de location	7	1	-	-	8	-	-	8				
Titres de dettes	45	-	45	-	-	45	-	45	45	-	45	0
Sous-total instruments de dette	27 268	4 654	30 489	-	31 877	45	-	31 922	25 522	0	25 521	0
Actifs de retraite	161	-	-	161	-	-	-	161	161	-	161	-
Placements dans des instruments de capitaux propres	249	0	-	239	-	10	-	249	249	-	-	249
Instruments de transaction	-	38	38	-	-	38	-	38	38	0	38	-
Juste valeur positive des dérivés de couverture	950	12	962	-	-	-	962	962	962	-	962	-
Juste valeur positive des dérivés de transaction (*)	27	8	35	-	-	35	-	35	35	-	35	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-	7 931	7 931	-	-	7 931	-	7 931	7 931	5 607	2 325	0
Total des actifs financiers courants et non courants	28 655	12 642	39 454	400	31 877	8 058	962	41 297	34 896	5 607	29 041	249
Emprunts obligataires	45 332	6 143	51 475		51 432	43		51 475	49 166	-	49 166	-
Emprunts auprès des établissements de crédit	2 426	233	2 659		2 659			2 659	2 599	-	2 599	-
Dettes de financement des immobilisations	123	1	124		124			124	125	0	125	-
Sous-total emprunts	47 881	6 377	54 258	-	54 215	43	-	54 258	51 890	0	51 890	-
dont :												
- ne faisant pas l'objet d'une couverture	35 738	4 769	40 507		40 507			40 507	38 423	0	38 423	-
- faisant l'objet d'une comptabilité de flux de trésorerie	9 242	1 380	10 622		10 622			10 622	10 462	-	10 462	-
- faisant l'objet d'une comptabilité de couverture de juste valeur	2 859	227	3 086		3 086			3 086	2 962	-	2 962	-
- évalués selon l'option juste valeur (**)	42	1	43			43		43	43	-	43	-
Juste valeur négative des dérivés de couverture	1 304	262	1 565				1 565	1 565	1 565	0	1 565	-
Juste valeur négative des dérivés de transaction (*)	46	5	51			51		51	51	-	51	-
Emprunts et dettes financières	49 230	6 643	55 874	-	54 215	94	1 565	55 874	53 506	0	53 505	-
Dettes de trésorerie et trésorerie passive	-	1 274	1 274		1 274			1 274	1 275	308	967	-
Dettes sur engagements de rachat des participations ne donnant pas le contrôle	1 449	-		1 449				1 449	1 449			1 449
Obligations locatives	3 413	1 129			4 542			4 542				
Dettes des partenariats publics privés (PPP)	1 394	199	1 593		1 593			1 593	1 593		1 593	
Subvention financière	4 339	-	4 339		4 339			4 339	4 339		4 339	
Passifs financiers de concession	160	25			185			185	185		185	
Total des passifs financiers courants et non courants (***)	59 985	9 271	63 080	1 449	66 148	94	1 565	69 256	62 346	308	60 588	1 449
Endettement financier net du groupe	28 038	-4 412	23 626	-	30 977	-7 954	603	23 626	27 564	-5 299	32 862	-0

(*) Les instruments présentés en dérivés de transaction correspondent essentiellement à des opérations de couverture économique de la dette du Groupe.

(**) La valeur nominale des dettes enregistrées à la juste valeur sur option est de 61 M€. Ces dettes ont été désignées à la juste valeur lors de la comptabilisation initiale.

(***) Y compris les obligations locatives présentées sur une ligne dédiée de l'état de situation financière consolidée

31/12/2025				Instruments financiers				Total	Juste valeur				
Rubrique au bilan et classes d'instruments				A la juste valeur par capitaux propres	Au coût amorti	A la juste valeur par résultat	Dérivés qualifiés de couverture	Valeur nette comptable au bilan de la classe	Juste valeur de la classe	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	
En millions d'euros		Non courant	Courant	EFN									
Créances des partenariats publics privés (PPP)		1 447	192	1 638	-	1 638	-	-	1 638	1 638	1 638		
Créance sur la Caisse de la dette publique		25 095	2 783	27 878	-	27 878	-	-	27 878	21 426	-	21 426	-
Cash collatéral actif		-	817	817	-	817	-	-	817	817	-	817	-
Autres prêts et créances		291	30	321	-	321	0	-	321	321	0	321	0
Actifs financiers de concession		1 082	172	-	-	1 254	-	-	1 254	1 465	-	1 465	-
Créances financières de location		8	1	-	-	9	-	-	9				
Titres de dettes		45	-	45	-	-	45	-	45	45	-	45	-
Sous-total instruments de dette		27 968	3 995	30 701	-	31 918	46	-	31 963	25 713	0	25 713	0
Actifs de retraite		104	-	-	104	-	-	-	104	104	-	104	-
Placements dans des instruments de capitaux propres		247	0	-	234	-	14	-	248	247	-	-	248
Instruments de transaction		-	35	35	-	-	35	-	35	35	0	35	-
Juste valeur positive des dérivés de couverture		941	75	1 016	-	-	-	1 016	1 016	1 016	-	1 016	-
Juste valeur positive des dérivés de transaction (*)		27	20	47	-	-	47	-	47	47	-	47	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie		-	6 866	6 866	-	-	6 866	-	6 866	6 866	5 009	1 857	0
Total des actifs financiers courants et non courants		29 288	10 991	38 664	339	31 918	7 007	1 016	40 279	34 028	5 009	28 772	248
Emprunts obligataires		46 043	5 267	51 310		51 267	43		51 310	48 538	-	48 538	-
Emprunts auprès des établissements de crédit		2 530	325	2 855		2 855			2 855	2 784	0	2 784	
Dettes de financement des immobilisations		123	1	124		124			124	126	-0	126	-
Sous-total emprunts		48 696	5 593	54 289	-	54 246	43	-	54 289	51 448	0	51 448	-
dont :													
- ne faisant pas l'objet d'une couverture		36 194	4 674	40 868		40 868			40 868	38 379	0	38 379	-
- faisant l'objet d'une comptabilité de flux de trésorerie		9 685	853	10 537		10 537			10 537	10 511	-	10 511	-
- faisant l'objet d'une comptabilité de couverture de juste valeur		2 775	65	2 840		2 840			2 840	2 515	-	2 515	-
- évalués selon l'option juste valeur(**)		43	0	43			43		43	43	-0	43	-
Juste valeur négative des dérivés de couverture		1 565	8	1 573				1 573	1 573	1 573	-	1 573	-
Juste valeur négative des dérivés de transaction (*)		45	10	55			55		55	55	-	55	-
Emprunts et dettes financières		50 306	5 610	55 916	-	54 246	98	1 573	55 916	53 076	0	53 076	-
Dettes de trésorerie et trésorerie passive		-	834	834		834			834	835	249	586	-
Dettes sur engagements de rachat des participations ne donnant pas le contrôle		1 301	-		1 301				1 301	1 301			1 301
Obligations locatives		3 472	1 107			4 578			4 578				
Dettes des partenariats publics privés (PPP)		1 370	279	1 649		1 649			1 649	1 649		1 649	
Subvention financière		4 576	-	4 576		4 576			4 576	4 576		4 576	
Passifs financiers de concession		138	41			179			179	179		179	
Total des passifs financiers courants et non courants (***)		61 163	7 871	62 975	1 301	66 062	98	1 573	69 034	61 616	249	60 065	1 301
Endettement financier net du groupe		28 406	-4 094	24 311	-	30 650	-6 896	557	24 311	27 924	-4 759	32 683	-0

(*) Les instruments présentés en dérivés de transaction correspondent essentiellement à des opérations de couverture économique de la dette du Groupe.

(**) La valeur nominale des dettes enregistrées à la juste valeur sur option est de 61 M€. Ces dettes ont été désignées à la juste valeur lors de leur comptabilisation initiale.

(***) Y compris les obligations locatives présentées sur une ligne dédiée de l'état de situation financière consolidée

11.3 Rapprochement avec les flux de trésorerie des activités de financement

Le tableau ci-après fait le lien entre les variations des postes de dette nette au bilan et les flux de trésorerie liés aux activités de financement :

	31/12/2025	Flux de trésorerie liés aux activités de financement							Variations non monétaires					30/06/2026
				Encaissements / (décaissements) sur créances et dettes PPP	Remboursement des obligations locatives	Intérêts versés sur obligations locatives	Intérêts financiers nets versés	Variation des dettes de trésorerie		Variation des taux de change	Variation non monétaire des locations	Autres		
En millions d'euros	Total	Émissions d'emprunts	Remboursements d'emprunts						Variations de juste valeur				Total	
Passifs (A)	68 456	866	-1 073	-1	-595	-1	-7	361	117	44	199	451	-219	68 593
Emprunts obligataires	51 311	603	-532				-7		101	0	0		0	51 475
Emprunts auprès des établissements de crédit	2 855	262	-540	0			0	0	-18	23	79	0	0	2 661
Dettes de financement des immobilisations	124	1	-1				0		0	0	0		0	124
Dettes de trésorerie (hors trésorerie passive)	433	0	0	0			0	361	2	0	0	0	0	796
Obligations locatives	4 579				-595	-1			187	21	120	451	-219	4 542
Dettes sur engagement de rachat des participations ne donnant pas le contrôle	1 301	0	0				0		148	0	0		0	1 449
Dettes des partenaires publics privés (PPP)	1 649			-1			0		-56				0	1 593
Juste valeur négative des dérivés de couverture et de transaction	1 628	0	0	0			0	0	-12	0	0	0	0	1 616
Subvention financière	4 576								-237				0	4 339
Actifs (B)	30 480	0	-14	0	0	0	45	0	-349	1	2	0	9	30 173
Créance sur la Caisse de la dette publique	27 878	0	-15				81	0	-237	0	0	0	0	27 707
Créances des partenaires publics privés (PPP)	1 638			0			0		-56				0	1 583
Autres prêts et créances - ICNE	0		0				0				0		0	1
Dépôts et cautionnements	52		1							1	2		0	56
Juste valeur positive des dérivés de couverture et de transaction	910	0	0	0			-36	0	-56	0	0	0	9	827
Produits et charges financiers (C)						-105	-255							
Charges						-106	-690							
Produits						0	436							
Flux de financement dans l'EFT (A - B + C)	37 975	866	-1 060	-1	-595	-107	-307	361	466	43	197	451	-227	38 421

31/12/2024		Flux de trésorerie liés aux activités de financement							Variations non monétaires					30/06/2025
En millions d'euros	Total	Émissions d'emprunts	Remboursements d'emprunts	Encaissements / (décaissements) sur créances et dettes PPP	Remboursement des obligations locatives	Intérêts versés sur obligations locatives	Intérêts financiers nets versés	Variation des dettes de trésorerie	Variations de juste valeur	Variation des taux de change	Variation des périmètres	Variation non monétaire des locations	Autres	Total
Passifs (A)	70 965	2 167	-2 119	-1	-561	5	-163	-303	-399	-218	5	636	46	70 061
Emprunts obligataires	52 659	1 271	-1 249				-32		-253	0	0		0	52 396
Emprunts auprès des établissements de crédits de crédit	2 945	896	-870	0			-1	0	58	-90	5	0	0	2 942
Dettes de financement des immobilisations	125	0	0				0		0	0	0	0	0	125
Dettes de trésorerie (hors trésorerie passive)	727	0	0	0			0	-303	-12	0	0	0	0	412
Obligations locatives	4 534				-561	5			87	-127	0	636	-65	4 510
Dettes sur engagement de rachat des participations ne donnant pas le contrôle	1 492	0	0				0		12	0	0		0	1 504
Dettes des partenaires publics privés (PPP)	1 756			-1			0		-53				0	1 702
Juste valeur négative des dérivés de couverture et de transaction	1 664	0	0	0			-129	0	-4	0	0	0	111	1 641
Subvention financière	5 063								-235				0	4 828
Actifs (B)	32 164	0	-94	0		0	-67	0	-303	-2	0	0	119	31 816
Créance sur la Caisse de la dette publique	29 481	0	-94				93	0	-235	0	0	0	0	29 245
Créances des partenaires publics privés (PPP)	1 744			0			0		-53				0	1 692
Autres prêts et créances - ICNE	3		0				-2				0		0	1
Dépôts et cautionnements	55		0							-2	0		0	52
Juste valeur positive des dérivés de couverture et de transaction	880	0	0	0			-158	0	-15	0	0	0	119	826
Produits et charges financiers (C)						-109	-192							
Charges						-109	-958							
Produits						0	767							
Flux de financement dans l'EFT (A - B + C)	38 801	2 167	-2 025	-1	-561	-104	-287	-303	-97	-216	5	636	-72	38 244

12. Capitaux propres

Le montant à verser au fonds de concours de l'État pour l'exercice 2026 s'élève à 1 492 M€. Il a été comptabilisé en distribution de réserves. Au 30 juin 2026, SNCF SA a effectué un versement pour un montant de 531 M€, le solde de 961 M€ sera versé en septembre 2026. Au 30 juin 2025, le versement avait été de 1 561 M€ et correspondait à l'intégralité du fonds de concours de l'exercice 2025.

13. Engagements hors bilan

Les engagements reçus et donnés sont détaillés dans les tableaux suivants :

Engagements reçus (en M€)	30/06/2026				31/12/2025
	Montant des engagements par période				Engagement total
	Engagement total	À moins d'un an	De un à cinq ans	À plus de cinq ans	
Engagements liés au financement	4 795	216	958	3 621	4 664
Sûretés personnelles	277	78	78	121	227
Lignes de crédit confirmées non utilisées	4 518	138	880	3 500	4 438
Engagements liés aux activités opérationnelles	25 867	7 337	14 104	4 426	28 682
Engagements d'investissement en matériel ferroviaire	8 368	2 612	4 671	1 085	9 615
Engagements d'achat d'immobilisations autres que matériel ferroviaire	12 393	2 123	8 156	2 114	13 451
Promesses de vente immobilière	49	32	17	-	38
Garanties financières	3 355	2 322	886	147	3 784
Contrats de location simple : mobilier	28	12	2	14	42
Contrats de location simple : immobilier	1 665	234	368	1 063	1 746
Engagements liés aux contrats d'achats d'exploitation et d'immobilisations	7	2	4	1	7
Engagements fermes d'achats de matières premières (électricité, gazole...)	1	-	-	1	-
Engagements liés au périmètre consolidé	35	-	35	-	35
Engagements portant sur les titres (contrats d'options)	35	-	35	-	35
Autres engagements reçus	0	0	-	0	0
Total engagements reçus	30 697	7 553	15 097	8 047	33 381

Engagements donnés (en M€)	30/06/2026				31/12/2025
	Montant des engagements par période				Engagement total
	Engagement total	À moins d'un an	De un à cinq ans	À plus de cinq ans	
Engagements liés au financement	633	131	294	208	640
Sûretés personnelles	403	102	212	89	403
Sûretés personnelles : cautions données au titre des prêts souscrits par le personnel	160	30	72	58	176
Sûretés réelles	71	0	10	61	61
Engagements liés aux activités opérationnelles	32 883	5 114	18 512	9 258	34 950
Engagements d'investissement en matériel ferroviaire	13 993	1 835	9 346	2 812	15 277
Engagements d'achat d'immobilisations autres que matériel ferroviaire	11 308	1 849	6 900	2 560	12 446
Promesses de vente immobilière	53	36	17	-	45
Garanties opérationnelles et financières	2 408	880	1 199	329	2 028
Cautions douanes	131	97	10	24	134
Engagements liés aux contrats d'achats d'exploitation et d'immobilisations	2 879	266	568	2 045	2 875
Engagements fermes d'achats de matières premières (électricité, gazole...)	2 110	151	471	1 488	2 145
Engagements liés au périmètre consolidé	136	133	1	2	136
Engagements portant sur les titres	1	-	1	-	1
Garanties de passif	135	133	1	2	135
Autres engagements donnés	25	0	0	24	24
Total engagements donnés	33 677	5 379	18 807	9 492	35 750

Les principales variations des **engagements reçus** depuis le 31 décembre 2025 sont les suivantes :

– Le montant des engagements de financement d'investissements en matériel ferroviaire recule de 1 247 M€, en lien principalement avec :

- L'ouverture progressive à la concurrence de l'exploitation du réseau ferré d'Île-de-France pour -585 M€.
- Des émissions d'appels de fonds effectuées par le secteur DSP auprès des autorités organisatrices concernant l'acquisition de matériel roulant pour -582 M€.

– Les engagements de financement à recevoir pour l'acquisition d'immobilisations autres que le matériel ferroviaire sont en baisse de 1 058 M€. Cela s'explique principalement par :

- Un recul de 738 M€ des engagements de SNCF Réseau relatifs à des projets ferroviaires.
- Une baisse de 213 M€ des subventions d'investissement à recevoir par SNCF Gares & Connexions pour le financement des projets régionaux et nationaux.

– La baisse de 429 M€ des garanties financières s'explique :

- À hauteur de -731 M€ par la diminution des garanties à première demande reçues par SNCF Réseau.
- Par l'actualisation du montant de la caution relative à l'acquisition de rames TGV M pour 210 M€.
- Par l'augmentation des cautions reçues des constructeurs de matériel Regio2N, Régiolis et RER NG pour 137 M€.

Les principales variations des **engagements donnés** depuis le 31 décembre 2025 sont les suivantes :

Les engagements d'investissement en matériel ferroviaire baissent de 1 284 M€. Cette évolution concerne principalement :

- Le secteur DSP en lien avec l'ouverture progressive à la concurrence de l'exploitation du réseau ferré d'Île-de-France (-585 M€), et avec l'avancement du programme de rénovation du matériel roulant et des livraisons de matériel roulant Régiolis et Regio2N (-468 M€).
- Le secteur TGV Europe pour -253 M€ à la suite des avances effectuées au titre des contrats d'acquisition de 115 rames TGV M.

La baisse de 1 138 M€ des engagements d'achat d'immobilisations autres que le matériel ferroviaire s'explique par :

- Une diminution de 776 M€ des engagements de SNCF Réseau relatifs à des projets ferroviaires.
- Une baisse des engagements d'achat de SNCF Gares & Connexions de 321 M€ au titre de projets régionaux et nationaux.

– La progression de 380 M€ des garanties opérationnelles et financières données est liée à hauteur de 353 M€ par de nouvelles garanties de bonne exécution données par Keolis, dont 206 M€ dans le cadre du nouveau contrat pour l'exploitation du contrat de Dublin (Irlande).

Affacturation Geodis

SNCF a mis en place une opération d'affacturation revolving pour la cession de créances clients dans le secteur Geodis. Les opérations portent sur la totalité du montant des créances cédées. Elles peuvent être réalisées avec une fréquence mensuelle. Les risques de contrepartie et de retard de paiement sont transférés au factor ainsi que les avantages attachés aux créances. Les créances étant en euro et cédées en euro, il n'existe pas de risque de change. À ce titre, le Groupe considère avoir transféré la quasi-totalité des risques et avantages liés aux créances. S'agissant de créances d'exploitation, les cessions se traduisent pour le Groupe par des encaissements présentés parmi les flux liés aux activités opérationnelles dans l'état des flux de trésorerie. Les cessions réalisées à la clôture au 30 juin 2026 ont permis de recevoir un encaissement net de 233 M€ (174 M€ au 30 juin 2025) de la part du Factor de façon anticipée par rapport au délai de recouvrement habituel des créances.

14. Périmètre

Le périmètre de consolidation a intégré les 50 entités constituant le groupe Transports Malherbe dont Geodis a pris le contrôle le 31 mars 2026.