

Rapport financier semestriel 2025 du Groupe SNCF



Attestation des responsables du rapport financier semestriel 2025 du Groupe SNCF

La Plaine Saint-Denis, le 24 juillet 2025,

Nous attestons, à notre connaissance, que les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2025 sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'émetteur et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.



© Matthieu Raffard

Jean-Pierre Farandou
Président du Groupe SNCF



© Matthieu Raffard

Laurent Trévisani
Directeur Général Délégué Stratégie et Finances de SNCF

Sommaire

Rapport semestriel d'activité	4
Le Groupe SNCF au cours du premier semestre 2025	5
Activités et résultats financiers	9
Enjeux et perspectives	25
Comptes consolidés semestriels résumés	26
Compte de résultat consolidé	27
État du résultat net et des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	28
État de situation financière consolidée	29
Tableau de variation des capitaux propres consolidés	30
État des flux de trésorerie consolidés	31
Notes aux comptes consolidés semestriels résumés	33
Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés	60

Rapport semestriel d'activité

Le Groupe SNCF au cours du premier semestre 2025	5
1. Les réalisations majeures des activités au cours du premier semestre 2025	5
2. Information financière relative au fait marquant du premier semestre 2025	7
3. Le groupe SNCF en quelques chiffres	7
4. Évènement postérieur à la clôture	8
Activités et résultats financiers	9
1. Commentaires sur les résultats du groupe	9
2. Résultats des activités	12
3. Investissements et endettement net	22
4. Prises de participation	23
5. Relations financières avec l'État et les collectivités locales	23
6. Volet social	24
Enjeux et perspectives	25

Le Groupe SNCF au cours du premier semestre 2025

1. Les réalisations majeures des activités au cours du premier semestre 2025

1.1 Dans un contexte économique difficile, le groupe SNCF présente des résultats satisfaisants

1.1.1 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires global du Groupe atteint **21,5 Mds€**, en progression de **+0,6%** par rapport au 1^{er} semestre 2024. Cette augmentation est la conjugaison des éléments suivants :

– **Augmentation du chiffre d'affaires de SNCF Voyageurs (+3,2% vs 1^{er} semestre 2024) :**

– **La grande vitesse ferroviaire en France et en Europe enregistre des niveaux historiques de fréquentation** avec plus de 81,2 millions de passagers transportés en hausse de **+1,7%** par rapport au 1^{er} semestre 2024 (+3,2% du CA).

– **TER enregistre +3,9% de croissance de la fréquentation** par rapport au 1^{er} semestre 2024 (+3,5% de CA).

– **Transilien connaît une augmentation de +6,5% de fréquentation** par rapport au 1^{er} semestre 2024 (+2,4% de CA).

– La fréquentation des lignes **INTERCITES** est en hausse de **+3,1%**, avec près de 5,8 millions de voyageurs (+4,2% de CA).

– Bonne résistance des deux sociétés **GEODIS** et **Rail Logistics Europe** qui présentent un chiffre d'affaires quasi stable par rapport au 1^{er} semestre 2024 à périmètre et méthode comparables, dans un contexte difficile pour le secteur de la logistique.

– Repli du chiffre d'affaires de **KEOLIS** au 1^{er} semestre 2025 en lien avec la fin d'un contrat important, qui est toutefois partiellement compensée par l'acquisition de deux opérateurs de transport public au Canada et au Danemark et des volumes additionnels sur les contrats existants, principalement aux Etats-Unis. **Sur deux ans 2024/2025, l'activité de KEOLIS reste toutefois en croissance de +3%.**

– **Croissance dynamique des gestionnaires d'infrastructure : +4,1% pour SNCF Réseau et +2,1% pour SNCF Gares & Connexions**, tirée à la fois par les trafics et grâce à la hausse du tarif régulé ainsi que des redevances commerciales.

1.1.2 Profitabilité : marge opérationnelle (EBITDA) et Résultat net

Amélioration significative de la marge du Groupe :

– **L'EBITDA atteint 3,6 Mds€** (EBITDA/CA de 16,8% vs 14,6% au 1^{er} semestre 2024). La majorité des activités améliore sa marge et contribue ainsi à l'augmentation de la profitabilité du Groupe.

– **Une politique commerciale volontariste et l'exécution des plans de performance ont permis au Groupe de gagner**

en compétitivité. La réduction des frais de structure, des charges industrielles et des coûts des projets, a permis de renforcer significativement **la performance et la productivité au sein des activités ferroviaires, de GEODIS et KEOLIS.**

– **SNCF Réseau améliore significativement sa marge de plus de 7 pts** (EBITDA/CA de 31,2% vs 23,9% au 1^{er} semestre 2024) grâce à la hausse des circulations, à l'augmentation des redevances de péage et à la poursuite de son plan de performance.

– **SNCF Voyageurs poursuit l'amélioration de sa marge (+20% et EBITDA/CA de 12,0% vs 10,4% au 1^{er} semestre 2024)** portée par la croissance de son chiffre d'affaires et la maîtrise de ses charges.

– **KEOLIS améliore sensiblement sa marge** (EBITDA/CA de 7,6% vs 6,7% au 1^{er} semestre 2024).

– **GEODIS, dans un contexte de début de contraction des volumes transportés, maintient ses marges grâce à un modèle économique diversifié, synonyme de résilience, et à la bonne maîtrise de ses coûts** (EBITDA/CA de 10,9% hors impact des éléments exceptionnels vs 10,6% au 1^{er} semestre 2024).

– **RAIL LOGISTICS EUROPE améliore nettement ses marges (12,0% vs 9,9% au 1^{er} semestre 2024) grâce aux restructurations de ses activités, et au renfort d'aides sectorielles pour la décarbonation du transport de marchandises.**

Le résultat net est bénéficiaire, à hauteur de 950 M€, en nette amélioration par rapport au 1^{er} semestre 2024, en lien avec la forte amélioration de la profitabilité (EBITDA de +500 M€ vs 1^{er} semestre 2024).

1.1.3 Investissements

Cette bonne performance permet au Groupe d'intensifier ses investissements, en priorité en faveur du ferroviaire en France. Ils atteignent 4,9 Mds€ au 1^{er} semestre, dont 60% financés par les ressources du groupe SNCF (soit 3,0 Mds€ sur le 1^{er} semestre sur fonds propres y compris le fonds de concours).

95% des investissements sont réalisés pour le système ferroviaire en France et portent en majorité sur des projets structurants de régénération et de modernisation du réseau ferré et des gares :

– **2,7 Mds€ pour le réseau ferré**, dont 1,5 Md€ de régénération du réseau principal (objectif atteint) ;

– **1,5 Md€ d'investissements de SNCF Voyageurs :** acquisition et rénovation de matériel roulant et développement de l'outil industriel (ateliers de maintenance) ;

– **0,4 Md€ pour les gares** (modernisation, entretien et accessibilité) ;

– **0,3 Md€ d'investissements liés aux engagements contractuels de KEOLIS** (installations fixes et infrastructures

de rechargement, bus et cars électriques, gaz naturel ou biocarburants) et **le matériel roulant des activités logistiques de GEODIS et de RLE** (semi-remorques ou camions au gaz naturel GEODIS).

1.1.4 Structure financière : Cash-flow libre et Dette nette

Le Groupe dégage un cash-flow libre positif de 2,2 Mds€ (vs 2,0 Mds€ au 1^{er} semestre 2024) et poursuit son désendettement.

À fin juin 2025, la dette nette est en baisse de 0,9 Md€ par rapport au 31 décembre 2024, à 23,9 Mds€, tout en assurant le versement de dividendes au **fonds de concours de l'État** pour **1,6 Md€ au cours du 1^{er} semestre**. **Le Groupe conforte ses équilibres financiers.**

1.1.5 Politique de financement

Le groupe SNCF a conservé sa note intrinsèque auprès de toutes les agences de notation financière, soulignant la robustesse de ses fondamentaux financiers et la solidité de sa trajectoire, indépendamment de son statut d'entreprise publique. Cependant, dans le prolongement de la revue de la perspective de la France de « AA- surveillance stable » à « AA- surveillance négative », l'agence de notation S&P Global a revu la perspective du groupe SNCF de « A+ surveillance stable » à « A+ surveillance négative ».

Au 30 juin 2025, **le groupe SNCF a d'ores et déjà sécurisé plus de 60% de ses besoins annuels de financement**, soit près de 1,3 Md€. **Ces ressources ont été intégralement levées via l'émission d'obligations vertes**, conformément à la stratégie de financement 100 % durable déployée en 2021 et atteinte dès 2024.

1.2 Performance de durabilité (RSE) du premier semestre 2025

Fidèle à sa raison d'être « **Agir pour une société en mouvement, solidaire et durable** », le Groupe renforce son impact positif sur la société et réduit son empreinte environnementale.

1.2.1 Un impact positif sur la société et dans les territoires

Développer l'intermodalité et s'adapter au changement climatique

– **Développement de l'intermodalité avec le vélo** : SNCF Gares & Connexions a inauguré près de 1 600 places de stationnement vélo sécurisées, notamment en gares de Lyon Perrache et de Saint-Etienne (200 places), permettant d'atteindre plus de 54 000 emplacements dans les gares.

– **Adaptation au changement climatique** : le groupe SNCF évalue l'impact du changement climatique de toutes ses filiales et leurs interdépendances dans la région Auvergne-Rhône-Alpes.

Soutenir le tissu économique dans les territoires

Le groupe SNCF soutient la production française d'énergies renouvelables.

– Le photovoltaïque se développe avec la **progression des travaux préparatoires du 1^{er} portefeuille d'environ 300 MWc** porté par **SNCF Renouvelables**.

– En parallèle, des projets émergent en gare, comme à Angoulême, où SNCF Gares & Connexions déploie 1 600 m² de panneaux en toitures ou ombrières.

– **SNCF Énergie, filiale de SNCF Voyageurs, a signé 2 contrats d'Achat Direct (PPA)** au 1^{er} semestre (avec JPEE et CVE) pour une production photovoltaïque de 91 GWh, équivalente à la moitié de la consommation annuelle des TER

du Grand Est, permettant d'**éviter l'émission d'environ 3 000 tonnes de CO₂e par an**. De plus, sur ce 1^{er} semestre, **3 parcs éoliens ont été mis en service** (issus de contrats PPA signés en 2023 et 2024, pour une production totale de 181 GWh) de EFOR et EFOL (avec la CNR), et celui de Chêniers (avec VALOREM, qui constitue **le contrat PPA éolien le plus important signé en France** : 93 GWh). **A date, SNCF Énergie a signé 20 contrats PPA** d'énergies renouvelables (830 GWh).

– **Le Groupe contribue à 270 000 emplois indirects** en France, en lien avec ses activités ferroviaires, dans de nombreux secteurs (BTP, industrie, santé, commerce...).

– **Le Groupe a renouvelé le label « Relations Fournisseurs et Achats Responsables »** (RFAR), octroyé par la Médiation des Entreprises de Bercy et le conseil national des Achats, en juin 2025.

Placer l'humain au cœur des priorités du Groupe

– **Plus de 10 600 nouveaux collaborateurs** ont été recrutés par le Groupe au 1^{er} semestre 2025 en France, dont 7 230 en CDI, concernant tous les types de métiers liés au transport et au génie civil. Pour mémoire, le nombre de salariés à fin 2024 s'établissait à 290 000, dont 217 000 en France.

– **Le 10^{ème} accord en faveur de l'emploi des salariés en situation de handicap** a été signé avec trois des quatre organisations syndicales (UNSA-Ferroviaire, SUD-Rail, CFDT Cheminots) en juillet 2025.

– **L'ensemble des 7 SA du Groupe ont adopté le Pacte d'engagement pour une mobilité solidaire et durable**, réaffirmant les valeurs et engagements ESG (Environnementaux, Sociétaux et de Gouvernance) en s'inscrivant dans une démarche de durabilité au profit des salariés.

1.2.2 La réduction de l'empreinte environnementale du Groupe se poursuit

Le Groupe poursuit sa trajectoire de décarbonation

– **Les objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre de GEODIS et KEOLIS sont désormais validés par l'initiative Science Based Targets (SBTi)**, ce qui atteste de la transition énergétique engagée pour réduire la dépendance aux énergies fossiles.

– **Rail Logistics Europe a lancé pour Amazon une liaison régulière à grande vitesse** (470 km en 2h18) entre Paris et Lyon, permettant de transporter un demi-million de colis par an.

– **GEODIS a investi dans une nouvelle flotte de camions au biocarburant aux Émirats Arabes Unis**. De son côté, **KEOLIS a lancé au Massachusetts un projet de biodiesel pour les trains à Boston** visant à réduire les émissions de CO₂ de plus de 70%.

Le réemploi et le recyclage des matériaux s'accroissent

– Deux grands programmes de rénovation permettent de **prolonger l'usage des trains** au-delà de 40 ans, en étendant la durée de vie de 2 à 10 ans de 104 rames TGV, tandis que **100 rames TER ont déjà été rénovées** à mi-année, avec 120 autres prévues d'ici fin 2025.

– Le groupe SNCF poursuit **le recyclage des tenues des agents, représentant plus de 15 tonnes par an**.

– **SNCF Réseau a signé 1,3 Md€ de contrats pour des rails à très faibles émissions de CO₂**, notamment avec Saarlöhle Rail qui fournira 170 000 tonnes de rails durables par an pendant six ans.

– **GEODIS a lancé un nouveau service de logistique de retours pour un client e-commerce en Espagne**, en optimisant le tri, la réparation et le recyclage des produits retournés.

1.2.3 Le groupe SNCF toujours dans les meilleures entreprises en matière de RSE selon les agences de notation extra-financières

L'agence de notation extra-financière EcoVadis a reconnu la performance et les engagements du Groupe en lui attribuant la note de **89/100** en juillet 2025. Cette progression de **4 pts** depuis 2024 (et +10 pts depuis 2022) maintient le Groupe dans le top 1% des entreprises les mieux évaluées.

Le CDP (Carbon Disclosure Project) maintient la note de **B** du groupe SNCF pour son engagement en matière de réduction des émissions de gaz à effet de serre et de gestion des impacts climatiques.

L'UIC a attribué au groupe SNCF un score de **56,9/100** selon le Rail Sustainability Index, niveau B (Manager), en hausse de 9 points depuis 2022 et au-dessus de la moyenne du secteur (49,18/100).

2. Information financière relative au fait marquant du premier semestre 2025

Gain du projet du gouvernement canadien « Alto »

SNCF Voyageurs et Keolis, avec les autres membres du consortium Cadence, à savoir CDPQ Infra, AtkinsRéalis, Systra et Air Canada, ont été sélectionnés en février 2025 par le gouvernement du Canada comme partenaire promoteur du secteur privé dans le cadre du projet de train Alto entre Québec et Toronto. Ce projet, actuellement dans sa première phase d'études, n'a pas d'impact significatif au 30/06/2025 pour le groupe SNCF.

3. Le groupe SNCF en quelques chiffres

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024
Chiffre d'affaires	21 521	21 426
EBITDA	3 617	3 121
Résultat net - Part du groupe	950	143
Résultat net récurrent - Part du groupe (1)	933	140
Investissements nets (2)	1 458	865
Investissements tous financements (3)	4 883	5 042
Cash Flow Libre (4)	2 206	1 987

	30/06/2025	30/06/2024
Endettement net / EBITDA (5)	3,2	3,5
% FFO (6) / Endettement net (7)	27,6%	25,4%

en millions d'euros	30/06/2025	31/12/2024
Endettement net du groupe SNCF	23 934	24 780
dont endettement net de SNCF Réseau	18 811	19 568

	30/06/2025	31/12/2024
Effectifs	282 987	289 500

(1) Définition du résultat net récurrent dans le chapitre *Activités et résultats financiers* de ce même rapport.

(2) Les investissements nets sont obtenus par :

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024
la somme des lignes de l'état des flux de trésorerie :		
- Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	3 770	3 716
- Intérêts d'emprunts capitalisés	44	60
- Subventions d'investissement reçues	-2 572	-2 926
- Nouveaux actifs financiers de concession	1 010	1 124
- Encaissement sur actifs financiers de concession	-795	-1 110
Total investissements nets	1 458	865

(3) Les investissements tous financements sont obtenus par :

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024
la somme des lignes de l'état des flux de trésorerie :		
- Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	3 770	3 716
- Intérêts d'emprunts capitalisés	44	60
- Nouveaux actifs financiers de concession	1 010	1 124
diminuée de la variation du BFR d'investissement	-59	-142
Total investissements tous financements	4 883	5 042

(4) Le Cash Flow Libre est obtenu par :

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024
la somme des lignes de l'état des flux de trésorerie :		
- CAF après coût de l'endettement financier net et impôt	3 267	2 787
- Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	-3 770	-3 716
- Intérêts d'emprunts capitalisés	-44	-60
- Subventions d'investissements reçues	2 572	2 926
- Remboursement des obligations locatives	-561	-574
- Remboursements des créances financières de location IFRS 16	1	1
- Produits de cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	98	40
- Nouveaux actifs financiers de concession	-1 010	-1 124
- Encaissement sur actifs financiers de concession	795	1 110
- Incidence de la variation du BFR	858	609
la variation du BFR IS inclus dans la ligne «Impôts (décaissés) encaissés» de l'état des flux de trésorerie	-22	-37
les intérêts courus sur obligations locatives IFRS 16 inclus dans la ligne «Intérêts payés sur obligations locatives» de l'état des flux de trésorerie	5	6
les dividendes reçus des entités mises en équivalence inclus dans la ligne «Dividendes reçus» de l'état des flux de trésorerie	16	21
Total Cash Flow Libre	2 206	1 987

(5) Endettement net au 30 juin et EBITDA calculé sur 12 mois glissants.

(6) Les fonds d'opérations (Funds From Operations / FFO) sont obtenus par :

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024
la somme des lignes du compte de résultat :		
- EBITDA	7 451	6 785
- Coût de l'endettement financier net et autres	-685	-619
- Impôt sur les résultats	-148	-68
Total FFO	6 618	6 099

(7) Endettement net au 30 juin.

4. Évènement postérieur à la clôture

Le gouvernement acte des investissements pour le ferroviaire

A l'issue des travaux de la conférence de financement des mobilités, Ambition France Transports, le ministère des transports a acté, dans le cadre d'une publication réalisée le 9 juillet 2025, de nouvelles ressources pour financer la régénération et la modernisation du réseau ferroviaire structurant. Ainsi, a notamment été annoncé un projet de loi cadre de financement des infrastructures comprenant deux volets :

- Un volet principal qui fixera l'objectif d'1,5 Md€ d'investissements supplémentaires par an à partir de 2028 pour le réseau ferroviaire,
- Un volet « programmatique » qui définira les investissements pour les années à venir à partir d'une liste de projets prioritaires établie par le Conseil d'orientation des infrastructures mandaté à cet effet.

Activités et résultats financiers

1. Commentaires sur les résultats du groupe

1.1 Résultats du Groupe

en millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Variation 2025 vs 2024
Chiffre d'affaires	21 521	21 426	95
Péages	-555	-502	-53
Achats et charges externes hors péages	-7 594	-7 907	313
Impôts et taxes	-884	-905	21
Charges de personnel	-8 934	-9 038	104
Autres produits et charges	64	49	15
EBITDA	3 617	3 121	495
Dotations aux amortissements	-2 155	-2 097	-58
Variation nette des provisions	-62	-451	389
Résultat opérationnel courant	1 400	573	827
Résultat de cession d'actifs	34	14	20
Pertes de valeur	16	3	14
Résultat opérationnel	1 450	590	860
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence	17	7	10
Résultat opérationnel après quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence	1 467	597	870
Coût financier net des avantages du personnel	-76	-54	-22
Coût de l'endettement financier net et autres	-372	-327	-45
Résultat financier	-448	-381	-67
Résultat avant impôt	1 019	216	803
Impôt sur les résultats	-53	-41	-12
Résultat net des activités ordinaires	966	174	792
Résultat net d'impôt des activités transférées	-	-	-
Résultat net de la période	966	174	792
Résultat net - Part du groupe	950	143	807
Résultat net - Part des intérêts minoritaires	16	31	-15
Résultat net récurrent - Part du groupe (1)	933	140	793
EBITDA / chiffre d'affaires	16,8%	14,6%	
Résultat opérationnel courant / chiffre d'affaires	6,5%	2,7%	

(1) Le Groupe communique, en interne et en externe, sur un résultat net récurrent part du groupe déterminé à partir du résultat net part du groupe retraité :

– Des pertes de valeur.

– Des opérations entraînant un impact en résultat individuellement supérieur à 50 M€ en valeur absolue et généralement inclus dans et/ou répartis entre les lignes « Réévaluation à la juste valeur de la participation antérieurement détenue » et « Résultat de cession actifs ».

– De la quote-part du Groupe dans ces différents éléments comptabilisés dans les entreprises mises en équivalence et incluse dans la ligne « Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence ».

– Des opérations particulières portant sur les instruments financiers (restructurations, renégociations ou autres) entraînant des impacts supérieurs à 50 M€ en valeur absolue sur le coût de l'endettement financier net.

– De la variation d'impôts différés actifs reconnue sur les entités de l'intégration fiscale SNCF dans la ligne « Impôts sur les résultats ».

– De la part des minoritaires relative à ces différents éléments et incluse dans la ligne « Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle (intérêts minoritaires) ».

L'indicateur ainsi déterminé vise à mieux refléter le résultat net part du groupe relatif à la performance récurrente du Groupe. Il s'établit comme suit à la clôture :

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024
Résultat net - Part du groupe	950	143
Pertes de valeurs	-16	-3
Inclus dans la ligne "Impôts sur les résultats"	-0	0
Résultat net récurrent - Part du groupe	933	140

1.2 Comparabilité des comptes

La comparabilité des résultats 2025 avec ceux de 2024 est affectée par les variations de périmètre et change suivantes :

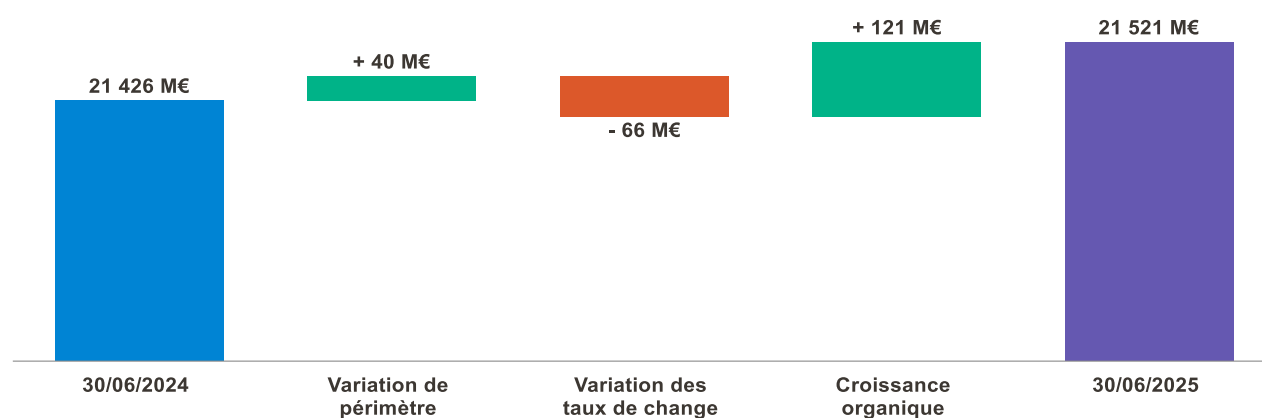
en millions d'euros		Effets sur l'évolution du chiffre d'affaires
TGV - Intercités	Variation des taux de change	2
	Variation de périmètre 2024 ⁽¹⁾	
	Acquisition de services de bus (Canada)	40
Keolis	Variation de périmètre 2025	
	Acquisition des activités de transport urbain et périurbain de l'entreprise Anchersen A/S (Danemark)	8
	Variation des taux de change	-11
	Variation de périmètre 2024 ⁽¹⁾	
Geodis	Cession de Burger Feron et Les Courtiers Associés (France)	-4
	Variation des taux de change	-57
	Variations de périmètre 2024 ⁽¹⁾	
Rail Logistics Europe	Cession de Captrain Netherlands (Pays-Bas)	-3
	Cession de Farge-Vegesacker Eisenbahn et Teutoburger Wald-Eisenbahn (Allemagne)	-1
	Variation des taux de change	0
Opérations internes		0
Total		-26

(1) Opérations réalisées en 2024 ayant un effet sur l'évolution du chiffre d'affaires 2024 / 2025.

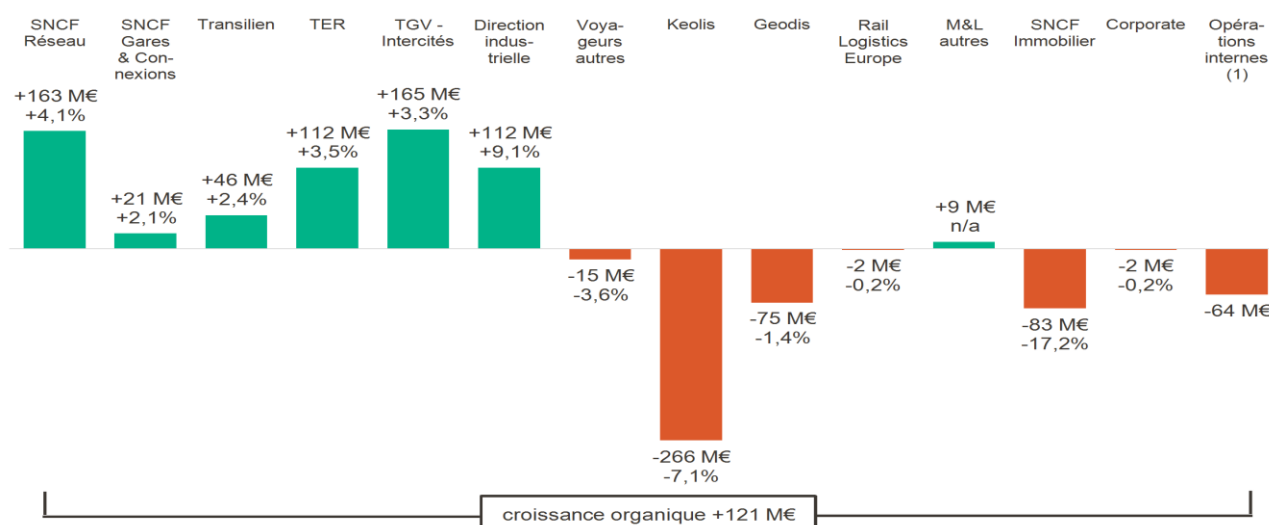
1.3 Résultats du premier semestre 2025

1.3.1 Chiffre d'affaires

Analyse de l'évolution 2024 - 2025 du chiffre d'affaires consolidé semestriel du groupe SNCF



La croissance organique au 30 juin 2025 du chiffre d'affaires aux bornes des activités se décompose de la façon suivante :



(1) essentiellement prestations de maintenance du matériel roulant et prestations immobilières.

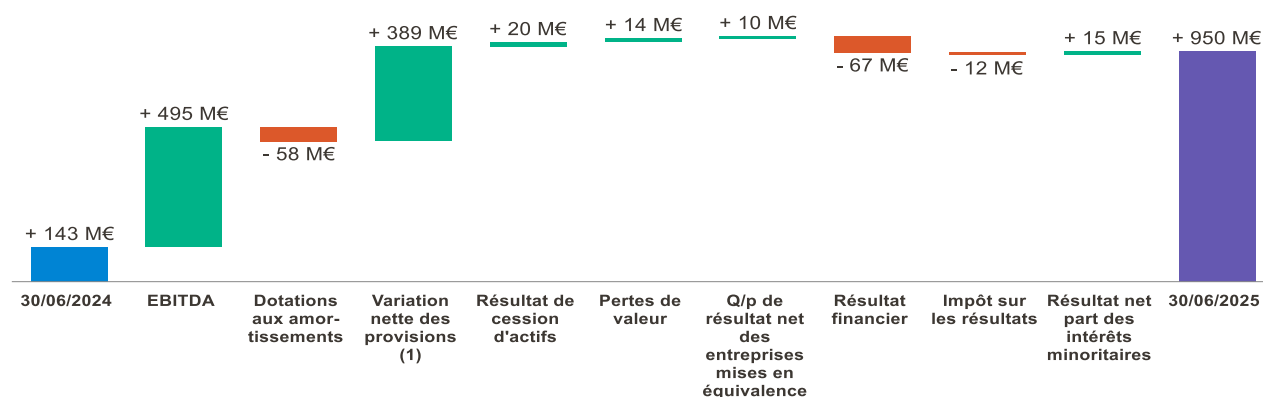
1.3.2 EBITDA

en millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Variation 2025 vs 2024		Variation à périmètre et change constants	
Chiffre d'affaires (CA)	21 521	21 426	95	0,4%	121	0,6%
Charges de personnel	-8 934	-9 038	104	-1,2%	113	-1,2%
Achats et charges externes (hors péages, énergie de traction et carburant) et autres produits et charges	-6 760	-6 987	227	-3,3%	184	-2,6%
Péages	-555	-502	-53	10,6%	-50	10,0%
Énergie de traction et carburant	-771	-871	101	-11,6%	104	-11,9%
Impôts et taxes	-884	-905	21	-2,3%	20	-2,2%
EBITDA	3 617	3 121	495	15,9%	492	15,8%
<i>Taux EBITDA / CA</i>	<i>16,8%</i>	<i>14,6%</i>				

1.3.3 Résultat net part du groupe

Conséquence de l'ensemble de ces évolutions, le résultat net part du groupe est bénéficiaire de 950 M€, contre un gain de 143 M€ en 2024, après constatation d'un résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle (intérêts minoritaires) de 16 M€.

L'évolution du résultat net part du groupe s'analyse de la manière suivante :



(1) dotation nette de 62 M€ en 2025 contre une dotation nette de 451 M€ en 2024.

2. Résultats des activités

Les contributions au chiffre d'affaires, à l'EBITDA, aux investissements nets et aux investissements tous financements des composantes du Groupe s'établissent comme suit (sauf indication contraire, les données financières par activité figurant dans le tableau ci-dessous et dans ceux des pages suivantes sont présentées en contributif Groupe) :

en millions d'euros	SNCF Réseau	SNCF Gares & Con- nexions	Transilien	TER	TGV - Intercités	Direction industrielle	Voyageurs Autres	Keolis
a) Chiffre d'affaires externe	1 613	230	1 845	3 127	4 959	46	8	3 448
b) Chiffre d'affaires intragroupe	2 479	763	166	182	204	1 292	397	82
a+b Chiffre d'affaires	4 092	993	2 011	3 308	5 163	1 338	405	3 530
c) EBITDA externe	1 224	216	95	202	763	96	24	261
d) Élimination des opérations internes (1)	52	10	17	19	21	17	2	7
c+d EBITDA	1 276	226	113	222	783	114	26	268
Investissements nets (2)	-424	-270	-112	37	-377	-58	20	-120
Investissements tous financements (2)	-2 695	-386	-435	-676	-375	-51	-5	-114

(1) Notamment neutralisation du retraitement IFRS16 sur les loyers internes.

(2) Voir définition en note 3 de la section *Le Groupe SNCF au cours du premier semestre 2025*.

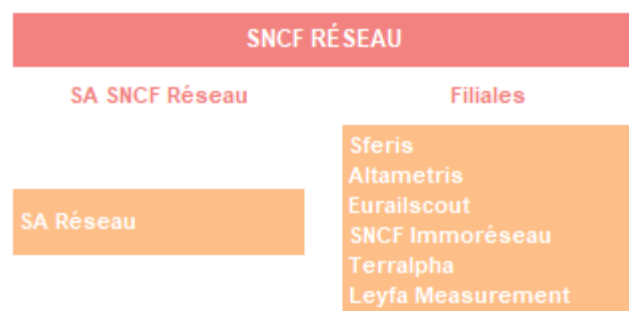
en millions d'euros	Geodis	Rail Logistics Europe	Logistique Autres	SNCF Immobilier	Corporate	Élimina- tions inter- secteurs	Total
a) Chiffre d'affaires externe	5 330	871	5	9	30		21 521
b) Chiffre d'affaires intragroupe	73	41	4	389	665	-	-
a+b Chiffre d'affaires	5 403	912	9	398	695	-6 735	21 521
c) EBITDA externe	532	106	-8	76	29		3 617
d) Élimination des opérations internes (1)	3	4	0	1	16	-170	-
c+d EBITDA	535	110	-8	77	45	-170	3 617
Investissements nets (2)	-75	-36	4	-12	-26		-1 458
Investissements tous financements (2)	-72	-32	4	-11	-27		-4 883

(1) Notamment neutralisation du retraitement IFRS16 sur les loyers internes.

(2) Voir définition en note 3 de la section *Le Groupe SNCF au cours du premier semestre 2025*.

Sauf indication contraire, les analyses des résultats par activité sont présentées non retraitées des effets périmètre et change ; les commentaires du chiffre d'affaires et de l'EBITDA portent sur des données calculées aux bornes de chaque activité (avant élimination des opérations internes au Groupe).

2.1 SNCF RÉSEAU



SNCF Réseau commercialise les sillons, gère, assure la maintenance, modernise et développe le réseau ferré national. Ses clients sont les 48 entreprises ferroviaires circulant sur le réseau ferré national et 19 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, Altametriss, Eurailscount, SNCF Immoréseau, Terralpha et Leyfa Measurement.

en millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Variation
a) Chiffre d'affaires externe	1 613	1 449	163
b) Chiffre d'affaires intragroupe	2 479	2 480	-1
a+b Chiffre d'affaires	4 092	3 929	163
c) EBITDA externe	1 224	887	336
d) Élimination des opérations internes (1)	52	50	2
c+d EBITDA	1 276	937	339
EBITDA / Chiffre d'affaires	31,2%	23,9%	
Investissements nets	424	274	149
Investissements tous financements	2 695	2 696	-0

(1) Notamment neutralisation du retraitement IFRS16 sur les loyers internes.

Faits marquants

Décarbonation du rail

Dans le cadre de sa stratégie de décarbonation du rail à grande échelle, SNCF Réseau a signé un contrat de 1,3 Md€ le 24 janvier 2025 avec plusieurs entreprises engagées dans une décarbonation massive de leur production, avec l'objectif à terme d'un approvisionnement 100% bas carbone. Le principe réside dans la production de rails neufs en « boucle courte » i.e. fabriqués à partir d'acier recyclé à 100 % (35% de vieux rails retirés du réseau et 65% d'autres sources d'acier recyclé). Ces contrats contribuent également à soutenir les filières industrielles du recyclage de l'acier et de la production de rails décarbonés sur le territoire français.

Tarification du réseau ferré national 2024-2026

La tarification du réseau ferré national 2024-2026, qui avait été validée par l'autorité de régulation des transports (ART) en 2023, a été annulée par le Conseil d'État le 5 mars 2024 à la suite du recours de plusieurs régions. L'ART a, par la suite, rendu un avis favorable le 5 septembre 2024 sur les nouveaux principes tarifaires proposés par SNCF Réseau le 8 avril 2024, sous réserve de modification de certains paramètres de calcul. Ces réserves ont été levées le 11 septembre 2024 par le Conseil d'administration de SNCF Réseau et la tarification définitive a été publiée sur son site internet le 12 septembre 2024. Un nouveau recours a été déposé par sept régions et SNCF Réseau a déposé son premier mémoire en défense fin mai 2025. Une décision est attendue au second semestre 2025.

Aides exceptionnelles de l'État au secteur du fret ferroviaire

À la suite des mouvements sociaux de fin 2019 / début 2020 et de la crise sanitaire, l'État a octroyé à l'été 2020 une aide exceptionnelle aux entreprises ferroviaires de fret.

Le dispositif dit de la *compensation fret*, versée par l'État à SNCF Réseau, permettait déjà depuis plusieurs années d'alléger les péages acquittés par les entreprises ferroviaires du secteur. Compte tenu du contexte 2020 très particulier, l'État avait décidé d'apporter une aide supplémentaire au secteur, sous la forme d'une prise en charge de la totalité de la redevance de circulation sur une durée de six mois pour la période de juillet à décembre 2020.

Cette mesure s'est poursuivie depuis cette date, avec la prise en charge par l'État d'un montant annuel maximal de 65 M€ (TTC) au titre de la redevance de circulation liée aux circulations des transporteurs fret, qui n'est donc pas facturée aux clients.

Les grands chantiers 2025

– Modernisation Niort Saintes : la ligne TER Niort – Saintes a été réouverte à la circulation le 15 février 2025. Entièrement fermée aux circulations depuis 2023, cette ligne ferroviaire a fait l'objet d'un important chantier de modernisation sur près de 77 km de voie, permettant ainsi le développement de l'offre TER et la circulation de trains de fret régionaux. Ces travaux ont permis de proposer une offre TER plus robuste avec une vitesse nominale de 100km/h. Pour ce chantier, 115 M€ ont été investis par SNCF Réseau (9%), la région Nouvelle-Aquitaine (76%) et l'État (15%).

– Réouverture de la Maurienne : en août 2023, un éboulement majeur s'est produit dans la vallée de la Maurienne en Savoie, provoquant la coupure des circulations ferroviaires, notamment de la ligne Paris-Milan. D'importants travaux de sécurisation de la falaise et de remise en état de l'infrastructure ferroviaire (remplacement de voies, tunnel, caténaires, câblages...) ont été réalisés pour permettre la réouverture de la ligne aux entreprises ferroviaires voyageurs et fret le 31 mars 2025.

– Travaux de modernisation entre Nevers et Cosne-Cours-sur-Loire : du 6 janvier au 20 juin 2025, SNCF Réseau a réalisé les principaux travaux de modernisation de la voie entre Cosne-Cours-sur-Loire et Nevers (Nièvre) avec l'intervention d'un train-usine sur la ligne Paris-Clermont. Cette opération de grande ampleur, financée par SNCF Réseau, représente un investissement global de 106 M€ et a pour objectif de contribuer à la performance du réseau en garantissant des conditions de régularité et de sécurité des circulations ferroviaires.

– Projet Charles-de-Gaulle Express (CDG-X) : le mois de février 2025 a marqué une étape clé pour le remplacement du pont des Cathédrales, ouvrage d'art stratégique, intégré à la zone ferroviaire la plus fréquentée d'Europe. Les travaux d'ampleur de remplacement du pont métallique actuel vont renforcer la fiabilité des circulations des RER B et D, de la ligne K et des TER Hauts-de-France, tout en préparant l'arrivée des futures navettes CDG Express.

– Liaison ferroviaire Roissy-Picardie : avec pour objectif d'améliorer les déplacements quotidiens vers le pôle de Roissy depuis la Picardie et le nord-est du Val-d'Oise, une nouvelle section de voie ferrée de 6,5 km circulée à 160 km/h est en cours de création dans le cadre du projet de liaison ferroviaire Roissy-Picardie. Les travaux démarrés en 2024, se poursuivront durant les prochaines années. Le projet est financé par la Commission européenne, l'État, la région Hauts-de-France et onze collectivités infrarégionales des Hauts-de-France pour un montant global de 479 M€.

– Grand projet ferroviaire du Sud-Ouest (GPSO) : ce projet contribue au développement de deux axes majeurs, Bordeaux-

Toulouse et Bordeaux-Dax jusqu'à la frontière espagnole, en intégrant à la fois des projets d'aménagements du réseau existant et de construction de lignes nouvelles à grande vitesse (LGV) qui ont démarré en mai 2025.

Actualité commerciale

SNCF Réseau continue à mettre en place sa stratégie pour développer les trafics futurs :

– Un accompagnement renforcé des clients de SNCF Réseau permettant de les accompagner tant au niveau de la définition des plans de transports qu'au niveau du processus d'ouverture à la concurrence. En 2025, Transdev en région Sud et Stretto (Keolis & SNCF Voyageurs) en île de France ont commencé à circuler sur le réseau.

– SNCF Réseau poursuit le déploiement des plans d'exploitation de référence qui décrivent l'usage optimisé du réseau.

– Les accords-cadres, par le biais d'un engagement bilatéral pluriannuel, sécurisent sur la durée un volume de capacité pour un opérateur qui en fait la demande et permettent à SNCF Réseau d'anticiper les circulations futures et ainsi inciter au développement des trafics.

Remise à niveau et transferts de mission des lignes de dessertes fines du territoire

S'agissant des « lignes de desserte fine du territoire », les régions ont la possibilité de demander le transfert des missions de gestionnaire d'infrastructure introduit par l'article 172 de la loi d'orientation des mobilités (LOM). Dans ce contexte, les premiers transferts de propriété effectifs ont été réalisés au premier semestre 2025 avec Harfleur-Rolleville à l'agglomération du Havre et la partie non circulée de la ligne Jarville-Vittel à la région Grand Est. Un transfert de propriété de neuf nouvelles lignes ou sections de lignes a été demandé par la région Grand Est.

Le 22 juin 2025, la région Occitanie réouvre la ligne Montréjeau – Luchon après avoir obtenu son transfert de gestion en avril 2023.

Six opérations majeures de régénération de lignes de desserte fine du territoire sont terminées ou en cours : Douai–Cambrai et Niort–Saintes en opérations achevées, et Laon–Hirson, Poitiers–Limoges, Nice–Breil/Roya, Besançon–Le Locle en cours.

Actualité sociale

Au niveau SNCF Réseau, un avenant à l'accord d'intéressement a été signé en juin concernant les critères d'attribution.

Résultats du premier semestre 2025

– Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires, à 4,1 Mds€, est en hausse de 4,1% soit de 163 M€ par rapport à 2024 (hausse de 5,0% hors redevances électriques pour lesquelles l'effet prix favorable est restitué aux transporteurs). Cette évolution s'explique :

- Par la hausse tarifaire des redevances d'infrastructure de +154 M€ / +4,7% (avec +2,5% pour la grande vitesse, +6% pour les activités conventionnées et +1,7% pour les entreprises ferroviaires de fret), atténué par un effet prix de -26 M€ sur les redevances d'électricité de traction.
- Par un effet volume/mix favorable sur les redevances de +42 M€ / +1,3%.
- Par un retrait des prestations vendues (-9 M€)

– EBITDA

L'EBITDA progresse de 339 M€ (36,1%) par rapport à l'exercice précédent grâce à la hausse des redevances

d'infrastructure, la performance réalisée et la maîtrise des coûts.

– Investissements nets

Le volume des investissements nets de l'exercice (424 M€) progresse de 149 M€, conséquence de la baisse du fonds de concours entre 2024 et 2025.

– Investissements tous financements

Le volume des investissements tous financements (2,7 Mds€) se maintient à un niveau élevé.

Perspectives du second semestre 2025

Sécurité

La sécurité est la priorité et le socle des activités de SNCF Réseau. Ainsi l'entreprise poursuit son programme pluriannuel, appelé PRISME, de renforcement de la culture sécurité et de déploiement de standards comportementaux.

Par ailleurs, SNCF Réseau prévoit d'investir plus de 110 M€ en 2025 pour améliorer le niveau de sécurité du réseau ferré français : sécurisation et suppression de passages à niveau, installation d'équipements de sécurité en voie et sur les véhicules propriété de SNCF Réseau, protection contre l'incendie en particulier en tunnel et protection vis-à-vis d'actes de malveillance et d'intrusions sur le réseau (dont des clôtures).

Projet Résonances

Le second semestre sera marqué par un projet de réorganisation au sein de SNCF Réseau à compter du 1^{er} juillet 2025.

Cette nouvelle organisation est motivée par un rapprochement régional afin d'être au plus près de la relation client et de la réalisation des investissements. Une maille inter-régionale assurera la performance de l'exploitation, l'optimisation des travaux et le pilotage des résultats opérationnels et économiques des établissements tandis que la maille nationale aura la vocation de définir les stratégies, les politiques et les métiers.

SERM "Services express régionaux et métropolitains"

Un programme SERM (Services express régionaux métropolitains) a été créé, en commun entre SNCF Réseau et SNCF Gares & Connexions, le 1^{er} juillet 2023. Il consiste à développer, dans de nombreuses métropoles françaises, des services de transport multimodaux, ferroviaires et routiers. L'État a annoncé un soutien aux Régions pour le financement des infrastructures SERM à hauteur de 900 M€ sur la période 2023-2027.

Les métropoles de Strasbourg et Bordeaux ont d'ores et déjà lancé ou mis en œuvre des programmes SERM. Vingt-six projets sont labellisés¹ par l'État. Les deux derniers en date sont deux projets de SERM supplémentaires en région Bourgogne-Franche-Comté portés par les collectivités de Dijon et de Besançon.

Le financement des études et des travaux relatifs aux projets de SERM s'intègre actuellement dans le cadre des contractualisations entre l'État et les collectivités locales. Les modalités de financement qui en prendront le relais, à l'issue de la période actuelle de contractualisation, restent à préciser, en fonction notamment des conclusions de la conférence de financement "Ambition France Transports" attendues dans le courant du mois de juillet 2025.

¹ La labellisation est la première étape en vue de l'obtention du statut SERM

2.2 SNCF GARES & CONNEXIONS



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.

en millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Variation
a) Chiffre d'affaires externe	230	228	2
b) Chiffre d'affaires intragroupe	763	744	19
a+b Chiffre d'affaires	993	972	21
c) EBITDA externe	216	221	-5
d) Élimination des opérations internes (1)	10	9	1
c+d EBITDA	226	230	-4
EBITDA / Chiffre d'affaires	22,8%	23,7%	
Investissements nets	270	256	14
Investissements tous financements	386	464	-79

(1) Notamment neutralisation du retraitement IFRS16 sur les loyers internes.

Faits marquants

– Le premier semestre de l'année 2025 a été marqué par une activité des commerces en gare en légère augmentation de 2% par rapport à la même période de 2024, mais affichant un dynamisme inférieur à celui observé en 2024.

– Le projet de document de référence des gares (DRG) 2026 traduit un chiffre d'affaires prévisionnel des prestations régulées de l'ordre de 1,2 Md€ (augmentation de 2,6% de la prestation de base par rapport au DRG 2025). Après une consultation des parties prenantes qui s'est achevée courant mai, la saisine de l'ART sur le DRG 2026 a été effectuée le 10 juin. Un avis est attendu au mois de septembre.

– Après une année 2024 ayant vu l'ouverture de trois nouvelles gares EOLE (RER E en Île-de-France), 2025 est une année de transition pour les réalisations de projets structurants. À noter néanmoins les mises en service suivantes :

- Adaptation des quais aux personnes à mobilité réduite (PMR) en gare de Paris-Est.
- Accessibilité PMR en gare d'Ivry-sur-Seine (passerelle et rehaussements de quais).
- Création d'un parking souterrain en gare de Menton.
- Projet d'accessibilité des quais aux PMR en gare de Sainte-Geneviève-des-Bois (adaptation des quais et ascenseurs sur quais 1 et 2).

– La production reste dynamique avec de grands projets comme la poursuite de la modernisation de la gare de Paris-Austerlitz ou encore la phase 1 du projet de ligne nouvelle Provence-Alpes-Côte d'Azur.

Résultats du premier semestre 2025

– Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires 2025 de SNCF Gares & Connexions est en progression de 21 M€ (2,1%) par rapport à 2024. Cette évolution est liée à la croissance des prestations régulières (+23 M€ soit +4%) du fait de l'augmentation du tarif ART, ainsi qu'à la hausse des redevances des commerces (+3 M€ soit +2%), notamment dans la restauration et la publicité. Les autres sources de revenus comme les prestations de *facility management* et d'études, ont de leur côté diminué de 5 M€.

– EBITDA

L'EBITDA ne présente pas d'évolution significative entre 2024 et 2025.

– Investissements tous financements

Le volume des investissements tous financements de l'exercice (386 M€) est en recul de 79 M€. Le niveau d'investissements avait été particulièrement élevé en 2024, année des Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris 2024 et de projets exceptionnels comme EOLE.

Perspectives du second semestre 2025

– Les projections d'EBITDA et de cash-flow libre à fin d'année traduisent un budget 2025 résolument ambitieux, qui nécessite en tout état de cause la poursuite des efforts collectifs au sein du Groupe, en termes de frugalité (s'agissant des charges comme des dépenses d'investissements) ou de recherche de productivité.

– Au second semestre débiteront les travaux d'élaboration du document de référence des gares 2027.

– Enfin, les travaux d'actualisation du contrat de performance pluriannuel signé avec l'État en 2022 se poursuivront en 2025, notamment pour mettre à jour sa trajectoire financière. Cette actualisation est à réaliser conformément aux dispositions du décret n°2019-1583 du 31 décembre 2019 relatif à l'élaboration du contrat entre l'État et la filiale de SNCF Réseau chargée de la gestion unifiée des gares de voyageurs.

2.3 TRANSILIEN



Transilien propose des services de transport ferroviaire de proximité en Île-de-France.

en millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Variation
a) Chiffre d'affaires externe	1 845	1 796	49
b) Chiffre d'affaires intragroupe	166	169	-3
a+b Chiffre d'affaires	2 011	1 965	46
c) EBITDA externe	95	99	-4
d) Élimination des opérations internes (1)	17	15	2
c+d EBITDA	113	114	-1
EBITDA / Chiffre d'affaires	5,6%	5,8%	
Investissements nets	112	-134	246
Investissements tous financements	435	655	-220

(1) Notamment neutralisation du retraitement IFRS16 sur les loyers internes.

Faits marquants

– Le conseil d'administration d'Île-de-France Mobilités a voté le 20 mai en faveur de l'attribution à SNCF Voyageurs de l'exploitation de la ligne L (Paris-Saint-Lazare – Versailles-Rive-Droite / Saint-Nom-La-Bretèche / Cergy-Le-Haut), qui dessert trente-six gares dans quatre départements et transporte près de 300 000 voyageurs quotidiennement.

– La ponctualité (90,9% à fin juin) et la satisfaction clients (80,0% à fin mai) sont en amélioration par rapport à 2024 dans le contexte d'une hausse de l'offre (+2,4 % de trains-kilomètres circulés) et de celle de la fréquentation voyageurs (+6,5% à fin juin). À noter que la fréquentation s'établit au premier semestre à 93,2% de la référence 2019.

– Le programme d'investissements se poursuit en 2025. À fin juin, quinze rames ont été livrées : sept rames courtes RER NG complétant pour partie les rames déjà en circulation sur le RER E pour assurer le service commercial sur le tronçon Paris-Nanterre, et huit rames longues RER NG pour remplacer des rames actuellement en circulation sur la ligne D. Les travaux de création et d'aménagement de sites pour l'entretien des nouveaux matériels se poursuivent, notamment à Villeneuve (matériels RER NG de la ligne D et Regio2N des lignes R et D sud), à Mantes (matériels RER NG de la ligne E côté ouest) et à Joncherolles (matériels RER NG ligne D et NAT des lignes H et K).

Résultats du premier semestre 2025

– Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires 2025 de Transilien est en progression de 46 M€ (+2,4%), grâce à une meilleure performance opérationnelle se traduisant par une hausse des incitations financières, à l'indexation de la rémunération et à la hausse des péages refacturés à l'euro/l'euro.

– EBITDA

L'EBITDA de Transilien est stable par rapport à 2024.

– Investissements nets

Le montant des investissements nets de l'exercice évolue de 246 M€ par rapport à la même période de l'année précédente compte tenu de subventions perçues l'an dernier par anticipation.

– Investissements tous financements

Le volume des investissements tous financements (435 M€) est en recul de 220 M€, en raison d'un moindre niveau de production sur le matériel roulant.

Perspectives du second semestre 2025

– Travaux de préparation du renouvellement du contrat historique avec Île-de-France Mobilités (IDFM) venant à échéance en fin d'année. Les négociations devraient débuter dans le courant de l'été 2025.

– Travaux préparatoires à l'exploitation de la ligne L par la filiale SNCF Voyageurs Cœur Ouest Île-de-France, à la suite de l'attribution du lot par le conseil d'administration d'IDFM au premier semestre 2025, pour un chiffre d'affaires annuel attendu en phase exploitation de l'ordre de 220 M€.

– Remise de l'offre améliorée pour la ligne J, dont le démarrage de l'exploitation par le nouvel attributaire est prévu mi 2028. L'avis d'appel public à la concurrence (AAPC) publié le 25 avril 2024 prévoit, au titre du contrat de service public pour l'exploitation du service régional de transport ferroviaire de voyageurs de la ligne, une phase de pré exploitation de dix-huit mois suivie de neuf années d'exploitation pour une valeur de marché totale estimée à environ trois milliards d'euros.

2.4 TER



TER propose des services de transport régional de voyageurs conventionné, ferroviaire et routier, y compris urbain et périurbain ainsi que les services complémentaires associés via les filiales RITMx et SNCF Sud Mobilités Technologies.

en millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Variation
a) Chiffre d'affaires externe	3 127	3 028	99
b) Chiffre d'affaires intragroupe	182	168	14
a+b Chiffre d'affaires	3 308	3 196	112
c) EBITDA externe	202	177	25
d) Élimination des opérations internes (1)	19	22	-3
c+d EBITDA	222	199	23
EBITDA / Chiffre d'affaires	6,7%	6,2%	
Investissements nets	-37	-171	134
Investissements tous financements	676	555	121

(1) Notamment neutralisation du retraitement IFRS16 sur les loyers internes.

Faits marquants

– Poursuite de la mise en œuvre des contrats en gré à gré, intégrant des objectifs plus exigeants sur le plan financier et sur celui de la qualité de service.

– Démarrage le 15 décembre 2024 de l'exploitation des trois sociétés dédiées TER, SNCF Voyageurs Sud Azur, SNCF Voyageurs Étoile d'Amiens et SNCF Voyageurs Loire Océan.

– Poursuite de la mise en place de la filiale SNCF Sud Mobilités Technologies.

– Poursuite du processus d'ouverture à la concurrence :

- Gain par SNCF Voyageurs - TER de l'appel d'offres exploitation « Bourgogne Ouest Nivernais » lancé par la région Bourgogne-Franche-Comté.
- Gain par la concurrence de l'appel d'offres fonctionnel « Système régional de distribution » de la région Pays de la Loire.
- Autres appels d'offres en cours avec avis de concession : lots « Dessertes parisiennes » (région Hauts-de-France), « Bruche Piémont Vosges » (région Grand Est) et « Poitou-Charentes » (région Nouvelle-Aquitaine).
- Dossiers de consultation des entreprises (DCE) à venir : lot « Auvergne » (région Auvergne-Rhône-Alpes) et lot fonctionnel « Système régional de distribution et d'information voyageurs » (région Bourgogne-Franche-Comté).

– Fort engouement pour les voyages en TER avec des recettes directes à fin juin 2025 en hausse de +5,7% vs 2024 (périmètre TER global, y compris recettes des régions ayant adopté le modèle de reversement).

– Dans le contexte d'une augmentation significative de la fréquentation, et malgré un niveau important d'événements d'origine externe, TER atteint une régularité de 92,3% à fin mai confirmant la robustesse de la production du service.

Résultats du premier semestre 2025

– Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires 2025 de TER est en hausse de 112 M€ soit de 3,5% par rapport à 2024. La croissance s'explique par la hausse de l'activité (+1,4% de trains-km à fin mai), l'indexation des contrats et la répercussion des péages.

– EBITDA

L'EBITDA de TER progresse de 23 M€ entre 2024 et 2025, avec une amélioration de la performance industrielle et commerciale.

– Investissements nets

Le volume des investissements nets de l'exercice progresse de 134 M€, avec une hausse des investissements et un niveau plus faible de subventions encaissées au premier semestre 2025 par rapport à 2024.

– Investissements tous financements

La croissance de 121 M€ des investissements tous financements s'explique par la montée en puissance du programme OPTER et par la hausse des investissements en particulier sur les lots attribués après mise en concurrence.

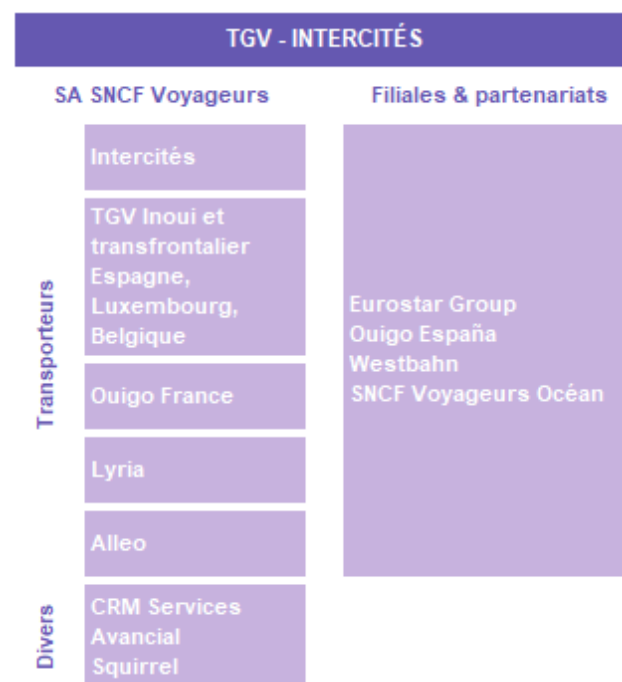
Perspectives du second semestre 2025

– Recettes : consolidation de la dynamique commerciale ; TER projette pour l'ensemble de l'année 2025 des résultats supérieurs à ceux enregistrés en 2024, exercice déjà considéré comme record.

– Prochaines attributions possibles d'ici la fin de l'année 2025 : quatre appels d'offres exploitation : lots « Est Provence-Ligne des Alpes » (région Sud), « Étoile de Caen » (région Normandie), « Transfrontalier Moselle » et « Transfrontalier Rhin » (région Grand Est).

– Dossiers de consultation des entreprises (DCE) attendus au second semestre 2025 : lots « Étoile de Reims » (région Grand Est), « Étoile de Lille littoral » (région Hauts-de-France), « Étoile de Rouen » (région Normandie) et « Paris Dijon Lyon » (région Bourgogne-Franche-Comté).

2.5 TGV - INTERCITÉS



TGV - Intercités propose à ses clients un service de transport longue distance en France et en Europe dans le cadre de la SA Voyageurs (à travers différentes offres/marques comme TGV Inoui, Ouigo en France et en Espagne, Intercités), de coopérations européennes transfrontalières (Lyria avec les CFF, Alleo avec la DB) et de sa filiale Eurostar Group.

	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Variation
en millions d'euros			
a) Chiffre d'affaires externe	4 959	4 785	174
b) Chiffre d'affaires intragroupe	204	211	-7
a+b Chiffre d'affaires	5 163	4 996	167
c) EBITDA externe	763	622	141
d) Élimination des opérations internes (1)	21	26	-5
c+d EBITDA	783	647	136
EBITDA / Chiffre d'affaires	15,2%	13,0%	
Investissements nets	377	297	80
Investissements tous financements	375	342	33

(1) Notamment neutralisation du retraitement IFRS16 sur les loyers internes.

Faits marquants

Grande vitesse France

– Malgré l'impact de travaux non prévus et celui des grèves du mois de mai, les produits du trafic sont supérieurs aux prévisions grâce à une demande soutenue, en particulier sur les voyages professionnels.

Europe

– Eurostar Group poursuit la préparation du renouvellement de sa flotte. Par rapport aux prévisions, l'activité est en retrait sur les liaisons continentales, mais elle reste supérieure sur les liaisons vers Londres.

– Ouigo España poursuit sa croissance mais est en retrait par rapport aux prévisions, principalement du fait du décalage de l'ouverture des routes Sud.

Intercités

– La dynamique commerciale favorable permet un dépassement des produits du trafic par rapport aux prévisions.

– Le début d'année a été marqué par la création de la société dédiée SNCF Voyageurs Océan (Nantes-Bordeaux et Nantes-Lyon) et par la préparation de sa mise en exploitation au service annuel 2027.

– Une opération de prolongation de la durée de vie du matériel Corail est engagée afin de pallier le retard de livraison des nouvelles rames Oxygène.

Résultats du premier semestre 2025

– Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de TGV - Intercités est en progression de 167 M€ (+3,3%). Hors effets des conflits sociaux 2024 et 2025 et de la variation des taux de change, la hausse s'établit à 146 M€ (+2,9%) ; cela s'explique notamment par la bonne performance commerciale sur le marché domestique, soutenue notamment par la demande de la clientèle professionnelle. Eurostar maintient son niveau de recettes grâce à une croissance du trafic, tandis que Ouigo España poursuit sa montée en charge.

– EBITDA

Par rapport à 2024, l'EBITDA progresse de 136 M€ ; hors effet change et retraité des grèves 2024 et 2025, il croît de 119 M€ ; cette évolution est principalement portée par les bons résultats de TGV et la baisse des charges d'énergie électrique. A contrario, Eurostar Group est impacté par la hausse des péages et des coûts de personnel.

– Investissements nets

Le volume des investissements tous financements (378 M€) progresse de 80 M€, en lien principalement avec une hausse des acquisitions de matériels roulants.

Perspectives du second semestre 2025

Grande vitesse France

– Tendance estivale : une demande qui reste soutenue aux mois de juillet et août.

– Les niveaux d'activité budgétés pour la fin d'année s'inscrivent dans la dynamique positive des premiers mois.

– La campagne d'essais du TGV M se poursuivra.

Europe

– La tendance est globalement favorable pour Eurostar Group, mais l'activité reste sensible au contexte géopolitique et macroéconomique.

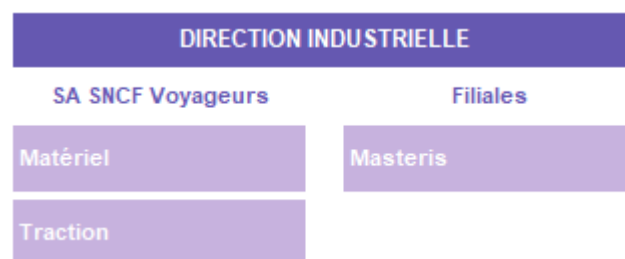
– Ouigo España, présente des perspectives encourageantes avec une augmentation attendue du trafic (davantage d'allers-retours vers le Sud dès septembre), un renforcement de son positionnement sur le marché espagnol de la grande vitesse et un EBITDA positif attendu.

Intercités

– La dynamique commerciale enclenchée au premier semestre devrait se maintenir au second semestre.

– Des travaux de préparation à l'arrivée des premières rames Oxygène destinées à circuler sur les axes Paris - Clermont-Ferrand et Paris-Limoges-Toulouse, seront réalisés.

2.6 DIRECTION INDUSTRIELLE



La Direction industrielle assure la coordination d'ensemble des autres activités et métiers du groupe SNCF. Elle regroupe les activités Matériel, Traction, la production ferroviaire et la filiale Masteris. 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.

	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Variation
en millions d'euros			
a) Chiffre d'affaires externe	46	49	-3
b) Chiffre d'affaires intragroupe	1 292	1 177	115
a+b Chiffre d'affaires	1 338	1 226	112
c) EBITDA externe	96	76	20
d) Élimination des opérations internes (1)	17	16	1
c+d EBITDA	114	92	22
EBITDA / Chiffre d'affaires	8,5%	7,5%	
Investissements nets	58	64	-6
Investissements tous financements	51	49	1

(1) Notamment neutralisation du retraitement IFRS16 sur les loyers internes.

Faits marquants

Matériel

– Projet OP'TER : cadence de dix rames produites par mois atteinte en avril, avec des temps de traversée en nette amélioration grâce notamment aux plans d'actions déployés dans l'ensemble des technicentres industriels (sécurisation des approvisionnements, optimisation des flux, amélioration des contrôles qualité).

– Outils industriels : lancement d'études sur des projets d'investissements permettant d'accroître les capacités de production et d'accueillir les prochains matériels (NAT).

– Réparation de pièces : activité en hausse significative (+11% par rapport à 2024, + 53% par rapport à 2022), réalisée à *footprint* constant, traduisant un gain de performance.

– Stock : travaux menés pour optimiser le niveau de stock de pièces, sans affecter la production et la réalisation des projets de rénovation.

– Ingénierie : admission des rames Regio2N PACA avec ERTMS niveau 1, validation de l'éco-stationnement sur la série Z2N (automoteurs transilien 2 niveaux), poursuite des travaux sur la mise en place des télédiagnostics couplés à la maintenance préventive (climatisation des RER NG).

– Plan de performance : nouveau plan lancé en 2024, avec des résultats centrés sur les pièces (performance achats, récupération de pièces, réparation). Poursuite de l'optimisation des coûts des fonctions transverses.

Production ferroviaire

– Satisfaction clients constante sur l'information voyageurs, et des plannings projets tenus (développement du télédiagnostic notamment).

Résultats du premier semestre 2025

– Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires 2025 de la Direction industrielle est en hausse de 112 M€, soit de 9,1% par rapport à 2024. La montée en puissance des travaux industriels – en particulier du programme OP'TER de modernisation du matériel roulant pour le compte des régions - ainsi que la progression des réparations et des ventes de pièces, expliquent l'essentiel de la croissance de l'activité.

– EBITDA

L'EBITDA de la Direction industrielle progresse 22 M€ entre 2024 et 2025 grâce à l'amélioration de la performance industrielle notamment sur le programme OP'TER.

Perspectives du second semestre 2025

Matériel

– Poursuite du plan d'amélioration du programme OP'TER visant à réduire les temps de traversée et les heures de production par rame.

– Finalisation des premières études préparatoires au lancement des travaux d'investissements, pour optimiser et accroître les capacités des sites, notamment sur des installations d'essais complémentaires et de réduction de goulets d'étranglement.

– Réduction du niveau de stock de pièces, afin d'optimiser les besoins en trésorerie de SNCF Voyageurs.

– Poursuite de l'accompagnement ingénierie pour la fiabilisation du RER NG.

Traction

– Travaux portant sur la formation, en vue d'améliorer les taux de réussite aux examens de conduite.

2.7 KEOLIS

KEOLIS	
Keolis International Grande-Bretagne Europe Continentale Australie Amérique du Nord Nouveaux territoires	Keolis France Grands réseaux Grands urbains Territoires Île-de-France Keolis Santé Nouvelles mobilités
Effia Stationnement - Cycleo	

Keolis est un opérateur de transport public de voyageurs et de services de mobilité présent dans treize 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.

en millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Variation
a) Chiffre d'affaires externe	3 448	3 672	-225
b) Chiffre d'affaires intragroupe	82	86	-4
a+b Chiffre d'affaires	3 530	3 759	-229
c) EBITDA externe	261	244	17
d) Élimination des opérations internes (1)	7	9	-2
c+d EBITDA	268	253	16
EBITDA / Chiffre d'affaires	7,6%	6,7%	
Investissements nets	120	94	27
Investissements tous financements	114	100	14

(1) Notamment neutralisation du retraitement IFRS16 sur les loyers internes.

Faits marquants

Un premier semestre marqué par le renouvellement de contrats défensifs majeurs en France et par l'intégration de deux acquisitions au Canada et au Danemark.

France

– Lille (défensif) : début du nouveau contrat en avril.

– Lyon (défensif) : début du nouveau contrat (lot bus) en janvier, fin du contrat modes lourds, transféré à RATP Dev.

– Grands urbains : début des nouveaux contrats d'Orléans et de Besançon (défensifs).

– Île-de-France : gain d'un lot Paris / Petite couronne, le lot 47 « Seine-Orly » (bus et tramway T9) et réouverture du service UrbanLoop.

International

– Danemark : acquisition d'Anchersen A/S, activité intégrée en mai ; gain d'un contrat de bus dans le Jutland du Sud.

– Canada : intégration de Pacific Western Transportation à partir de janvier ; consortium Cadence (incluant Keolis et SNCF Voyageurs) retenu pour concevoir le futur TGV Alto.

– Royaume-Uni : début du nouveau contrat défensif de DLR (métro automatique de Londres) en avril.

– Pays-Bas : mobilisation du contrat d'Utrecht (défensif) pour un démarrage fin 2025 et cession des trains de Twente.

– Suède : renouvellement du principal contrat de bus de Keolis à Stockholm.

– États-Unis : gain d'un contrat de bus dans la région de Boston.

– Australie : transfert en décembre 2024 du contrat Yarra Trams (tramway, Melbourne) au consortium John Holland/Transdev.

Résultats du premier semestre 2025

– Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de l'exercice 2025 de Keolis est en baisse de 229 M€ (-6,1%) par rapport à 2024. Il a été affecté par :

- Un effet périmètre pour +48 M€ (détail en point 1.2 Comparabilité des comptes).
- Un effet change pour -11 M€.

À périmètre et taux de change constants, le chiffre d'affaires recule de 7,1% (-266 M€). Cette évolution s'explique à hauteur de -245 M€ par la perte du contrat Yarra Trams en Australie.

– EBITDA

L'EBITDA de Keolis progresse de 16 M€ par rapport à l'exercice précédent. Les bonnes performances observées en

France (notamment dues aux négociations en Île-de-France) et sur les périmètres Effia et holding, sont en partie atténuées par l'effet de la perte du contrat australien Yarra Trams.

Perspectives du second semestre 2025

– Au second semestre, des attributions significatives sont attendues :

- En France : les réseaux de Rennes, de Tours et de Metz et deux lots de bus intra-muros à Paris.
- À l'international : London Overground au Royaume-Uni (train urbain et périurbain), Dublin (tramway) en Irlande, Arnheim Nijmegen Foodvalley (bus) et Vechtdallijnen (train) aux Pays-Bas, Movia A24 (bus) au Danemark, Gautrain (train) en Afrique du Sud, Houston (bus) et Atlanta (PMR) aux États-Unis.

– Keolis détiendra par ailleurs très prochainement 100% des opérations australiennes à la suite du rachat des parts minoritaires (49%) de Downer dans la co-entreprise locale (rachat signé le 1^{er} juillet 2025, finalisation de la transaction prévue fin 2025).

2.8 GEODIS

GEODIS	
Distribution & Express	Global Contract Logistics
Global Freight Forwarding	European Road Transport

Geodis est un 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).

en millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Variation
a) Chiffre d'affaires externe	5 330	5 468	-138
b) Chiffre d'affaires intragroupe	73	72	1
a+b Chiffre d'affaires	5 403	5 540	-137
c) EBITDA externe	532	586	-53
d) Élimination des opérations internes (1)	3	3	-0
c+d EBITDA	535	589	-54
EBITDA / Chiffre d'affaires	9,9%	10,6%	
Investissements nets	75	81	-6
Investissements tous financements	72	81	-9

(1) Notamment neutralisation du retraitement IFRS16 sur les loyers internes.

Faits marquants

Au premier semestre 2025, Geodis évolue dans un environnement macroéconomique volatile et incertain, accentué par les changements de politiques douanières aux États-Unis et les tensions géopolitiques au Moyen-Orient.

Cette situation a accentué le ralentissement économique mondial affectant les volumes transportés et a entraîné une volatilité accrue des cours du dollar et des prix du pétrole.

Malgré ce contexte difficile, Geodis affiche une bonne résistance et a su préserver ses marges grâce à une dynamique commerciale soutenue, des actions sur la qualité du revenu, la productivité et la maîtrise des coûts.

Résultats du premier semestre 2025

– Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires 2025 de Geodis est en baisse de 137 M€ (-2,5%) par rapport à 2024. Il a été affecté par :

- Un effet périmètre pour -4 M€ (détail en point 1.2 Comparabilité des comptes).
- Un effet change pour -57 M€.

À périmètre et taux de change constants, le chiffre d'affaires est en baisse de 1,4% (-75 M€).

- Contract Logistics (-124 M€) : ce résultat est affecté à hauteur de -38 M€ par un changement de qualification des contrats de transport management aux États-Unis (effet neutre sur l'EBITDA) ; la faiblesse des volumes explique l'essentiel de la baisse résiduelle.

- Freight Forwarding +64 M€ (+3,4%) : tendance portée par un effet prix favorable jusqu'à fin avril, en léger ralentissement depuis.

– EBITDA

Le montant de l'EBITDA de Geodis recule de 54 M€. À périmètre et taux de change constants, il se dégrade de 49 M€, essentiellement dans les métiers Freight Forwarding (-29 M€) et Contract Logistics (-15 M€).

Perspectives du second semestre 2025

Aucune amélioration macroéconomique réelle n'est prévue, avec une pression continue sur les volumes, notamment pour la distribution du dernier kilomètre en France et aux États-Unis, et une volatilité des taux de fret. Les prévisions du prix du Brent ont été révisées significativement à la baisse par rapport aux hypothèses budgétaires, mais pourraient évoluer avec le récent conflit au Moyen-Orient. La politique commerciale américaine augmente la volatilité des marchés mais pourrait également offrir certaines opportunités pour soutenir nos clients dans la gestion de la complexité de leurs chaînes logistiques.

2.9 RAIL LOGISTICS EUROPE

RAIL LOGISTICS EUROPE	
Hexafret	Captrain
Technis	Forwardis
Naviland Cargo	VIA

Rail Logistics Europe (RLE) regroupe des activités d'entreprises ferroviaires de transport de marchandises, d'opérateurs de transport combiné et de commissionnaires en Europe et dans le monde, à travers plusieurs entreprises : Hexafret, Technis, Captrain, Combicargo, Forwardis et VIA.

en millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Variation
a) Chiffre d'affaires externe	871	873	-2
b) Chiffre d'affaires intragroupe	41	44	-3
a+b Chiffre d'affaires	912	917	-5
c) EBITDA externe	106	87	18
d) Élimination des opérations internes (1)	4	3	1
c+d EBITDA	110	91	19
EBITDA / Chiffre d'affaires	12,0%	9,9%	
Investissements nets	36	37	-1
Investissements tous financements	32	37	-4

(1) Notamment neutralisation du retraitement IFRS16 sur les loyers internes.

Faits marquants

Hexafret

Malgré un environnement macroéconomique défavorable, affectant notamment les secteurs de la chimie, du BTP et de la sidérurgie, l'activité est conforme à l'attendu sur les premiers mois d'existence de cette nouvelle entreprise ferroviaire.

Technis

L'activité de maintenance de locomotives, nouvellement constituée en société à part entière, connaît un début d'année cohérent avec le plan de marche prévu.

Captrain

Dans un contexte macroéconomique européen morose, Captrain enregistre un recul de son chiffre d'affaires. Cette tendance demeure hétérogène selon les zones géographiques : la bonne dynamique en Espagne et au Portugal compense partiellement le retrait d'activité rencontré en Allemagne, en France, en Italie et en Belgique. La rentabilité se maintient globalement malgré des conditions d'activité défavorables.

Forwardis

La dynamique commerciale reste solide, avec une croissance du chiffre d'affaires soutenue par les volumes, notamment dans les secteurs de l'agroalimentaire, de la chimie et du pétrole. Les trafics pour l'armée restent soutenus mais à un niveau inférieur à celui de 2024.

Combicargo

En dépit des grèves des dockers qui ont pénalisé l'activité en début d'année 2025, Combicargo enregistre une croissance soutenue de son chiffre d'affaires au premier semestre 2025 comparé au premier semestre 2024, fortement affecté par la crise en mer Rouge.

VIIA

VIIA affiche une bonne performance commerciale, portée par la progression des volumes sur ses principales lignes. Les projets de développement, notamment à Sète et à Mouguerre se poursuivent.

Malgré la reprise des trafics ferroviaires en vallée de la Maurienne fin mars, l'autoroute ferroviaire alpine, coentreprise entre VIIA et Mercitalia reste à l'arrêt en l'absence de cadre contractuel entre les États français et italien permettant son redémarrage.

Résultats du premier semestre 2025

– Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires 2025 de Rail Logistics Europe est en baisse de 5 M€ (-0,6%) ; la croissance de toutes les activités est plus que compensée par le recul de Captrain (-12 M€), confronté à

une évolution défavorable des volumes en France et en Italie et à des pertes de contrats en Allemagne et en Belgique.

– EBITDA

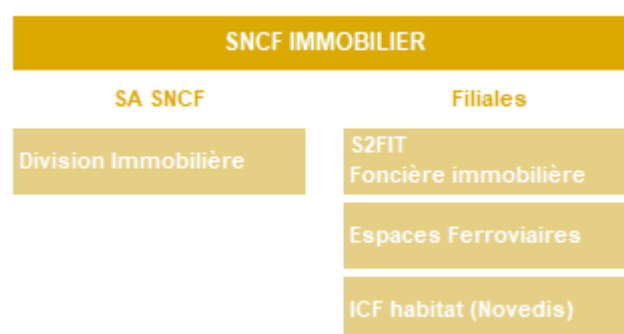
L'EBITDA progresse de 19 M€ ; la hausse de 15 M€ en 2025 de l'aide complémentaire aux wagons isolés explique l'essentiel de l'évolution.

Perspectives du second semestre 2025

La tendance attendue au second semestre n'est pas très différente de celle rencontrée au premier semestre en raison de l'environnement géopolitique et macroéconomique toujours marqué par les guerres en Ukraine et au Proche-Orient, et les incertitudes pesant sur le commerce international et l'industrie manufacturière européenne provoquées par la politique américaine.

Malgré ce contexte peu favorable, la demande de l'industrie sidérurgique connaît un léger rebond.

2.10 SNCF IMMOBILIER



SNCF Immobilier est mandataire ou prestataire pour le compte des autres métiers du groupe SNCF ; ses quatre missions essentielles sont :

– 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.

– L'environnement de travail des principaux immeubles tertiaires.

– La gestion du parc de logement au travers du groupe ICF Habitat, filiale de SA SNCF.

en millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Variation
a) Chiffre d'affaires externe	9	43	-33
b) Chiffre d'affaires intragroupe	389	438	-49
a+b Chiffre d'affaires	398	481	-83
c) EBITDA externe	76	96	-19
d) Élimination des opérations internes (1)	1	1	0
c+d EBITDA	77	97	-19
EBITDA / Chiffre d'affaires	19,4%	20,1%	
Investissements nets	12	15	-3
Investissements tous financements	11	21	-10

(1) Notamment neutralisation du retraitement IFRS16 sur les loyers internes.

Faits marquants

– Mise en œuvre effective du projet *Ensemble Immobilier*. Déploiement de la nouvelle offre de services et des organisations territoriales et centrales pour les produire.

– Poursuite des travaux de construction, de réhabilitation ou visant à réduire la facture immobilière par la réduction des m² occupés. Accélération des opérations de réhabilitation visant à améliorer la performance énergétique des bâtiments.

– Signature de la phase 3 de la cession des fonciers de la gare marchandises de Marseille - Le Canet, soit 25 ha au total, pour leur reconversion en parc.

– Livraison de l'atelier Nice-Azur.

– Livraison de l'immeuble tertiaire 1pulsion à Toulouse et emménagement de 980 collaborateurs de SNCF Voyageurs, SNCF Réseau et SA SNCF.

– Signature en juin 2025 de la promesse de vente des Cathédrales du rail à Saint-Denis.

– Lancement des travaux des lots 2, 5, 6 et 7 des Messageries à Paris 12^e (Espaces Ferroviaires) : 205 logements sociaux et intermédiaires, 1 200 m² de commerces et services, une école et une crèche.

– Livraison des nouveaux bâtiments pour les unités territoriales de maintenance du réseau à Valenciennes (réduction des surfaces de 7 700 m²) et à Hazebrouck.

– Livraison de la phase 2 des schémas directeurs 1 et 2 du technicentre industriel de Bischheim (atelier Sud).

– Livraison de la mise en conformité des réseaux eaux pluviales, incendie et assainissement du technicentre Atlantique de Montrouge.

Résultats du premier semestre 2025

– Chiffre d'affaires

Entre 2024 et 2025 le chiffre d'affaires de SNCF Immobilier est en baisse de 83 M€ soit -17,2%.

– EBITDA

L'EBITDA s'établit à 77 M€ en 2025 contre 97 M€ en 2024.

Perspectives du second semestre 2025

– Signature des conventions de services immobiliers avec les SA du Groupe.

– Livraison du technicampus SNCF Voyageurs au Mans (S2FIT).

– Signature de la convention de cession de deux fonciers à Arles dans le cadre de la requalification du quartier de la gare.

– Lancement du projet 50 Alsace à Paris 10^e.

– Installation des premiers bâtiments mobiles et modulables TTU (toits temporaires urbains) à Stains.

– Livraison de bâtiments pour les unités territoriales de maintenance du réseau à Épinay, Albi et Annecy et extension des campus de formation SNCF Réseau de Bègles et Saint-Priest.

3. Investissements et endettement net

3.1 Investissements

en millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Évolution	
Investissements tous financements	4 883	5 042	-160	-3%
Cessions	98	40	58	+147%
Investissements nets des cessions	4 784	5 002	-218	-4%

Le niveau des investissements tous financements, en diminution de 160 M€ par rapport à 2024, s'établit en 2025 à 4 883 M€. Il est porté majoritairement par la régénération et le développement du réseau ferroviaire national.

Le montant des cessions est en progression de 58 M€ par rapport à 2024 ; les cessions de la période se composent principalement de biens immobiliers et de matériels de transport.

3.2 Endettement net du groupe

en millions d'euros	30/06/2025	31/12/2024	Évolution
Dette non courante	60 373	60 236	137
Créance non courante	-30 726	-31 149	424
Dette nette non courante entrant dans le calcul de l'endettement net	29 647	29 087	560
Dette courante	4 146	5 215	-1 069
Créance courante	-9 860	-9 521	-338
Dette nette courante entrant dans le calcul de l'endettement net	-5 713	-4 306	-1 407
Endettement net	23 934	24 780	-847
Endettement net / EBITDA	3,2	3,6	
Gearing (Endettement net / Fonds propres)	0,9	0,9	

L'endettement net s'élève à 23 934 M€ au 30 juin 2025, soit un gearing (Endettement net / Fonds propres) de 0,9, indicateur stable par rapport à la dernière clôture annuelle. Le ratio endettement net sur EBITDA s'établit à 3,2 au 30 juin 2025 (3,6 au 31 décembre 2024).

La trésorerie nette du groupe SNCF s'élève à 6 290 M€ au 30 juin 2025 (5 622 M€ au 30 juin 2024). Elle est constituée de la trésorerie et équivalents de trésorerie pour 7 173 M€ (6 862 M€ au 30 juin 2024) diminué des dettes de trésorerie et trésorerie passive pour 883 M€ (1 240 M€ au 30 juin 2024).

Durant le premier semestre 2025, l'endettement net a été affecté par les variations suivantes :

Endettement net à l'ouverture	24 780
CAF	-3 267
Investissements nets	1 458
Cessions	-98
Dividendes reçus des entreprises mises en équivalence	-16
Remboursement des obligations locatives et intérêts associés	555
Opérations sur le périmètre	32
Variation du BFR d'exploitation	-858
Dividendes versés	1 572
Variation de juste valeur, coût amorti, écart de conversion	-235
Variation du BFR d'impôt	22
Autres	-10
Endettement net à la clôture	23 934

3.3 Sources de financement et gestion de la dette

La dette non courante augmente de 137 M€ tandis que la dette courante recule de 1 069 M€.

Ces variations proviennent essentiellement :

– Du remboursement des emprunts obligataires et des emprunts auprès des établissements de crédit pour respectivement -1 249 M€ et -869 M€.

– De nouveaux emprunts obligataires et emprunts auprès des établissements de crédit pour respectivement +1 230 M€ et +881 M€.

- De la baisse des dettes de trésorerie pour -285 M€.
- De la variation de juste valeur pour -499 M€.

La créance non courante diminue de 424 M€ alors que la créance courante progresse de 338 M€.

Ces variations proviennent essentiellement :

- De la variation de juste valeur pour -302 M€.
- De la variation des dérivés de taux et change pour -158 M€.
- De la hausse de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour +355 M€.

La dette à long terme du groupe SNCF est notée comme suit par les principales agences de notation :

	Note long terme	Perspective	Date du rapport
Standard & Poor's	A+	négative	06/03/2025
Moody's	A1	stable	23/12/2024
Fitch Ratings	AA-	négative	28/04/2025

3.4 Exposition du groupe aux risques de marché et modalités d'utilisation des instruments financiers

La gestion des risques de marché fait l'objet d'un cadre général, approuvé par le conseil d'administration du Groupe.

4. Prises de participation

Aucune prise de participation significative n'a été réalisée par le groupe SNCF au cours du premier semestre 2025.

5. Relations financières avec l'État et les collectivités locales

SNCF reçoit :

- Des subventions au titre des investissements sur le réseau.
- Des commandes publiques de prestations de services (comme tout concessionnaire de service public ou fournisseur de l'État et des collectivités locales), dans un cadre législatif et réglementaire de monopole.
- Des subventions d'exploitation et d'investissement reçues pour l'essentiel dans le cadre des activités Transilien, TER et Intercités du groupe SNCF Voyageurs.

5.1 Commandes publiques de prestations de services

Le tableau ci-dessous présente le chiffre d'affaires réalisé par SNCF Voyageurs et ses filiales et par SNCF Réseau avec les régions, Île-de-France Mobilités et l'État :

en millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Variation
Compensations tarifaires régionales	11	12	-1
Prestations de services pour les autorités organisatrices (régions et Île-de-France Mobilités)	4 383	4 030	353
Tarifs sociaux	12	11	1
Défense	77	79	-2
Police	11	11	1
Trains d'équilibre du territoire (TET)	138	131	6
Redevance d'accès Transilien, TER et TET	1 295	1 221	73
Total	5 926	5 495	431

5.2 Subventions et concours publics reçus de l'État et des collectivités publiques

Les concours publics apportés au groupe par l'État et les collectivités publiques sont présentés dans le tableau suivant :

en millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Variation
Subventions d'exploitation	159	154	5
Encaissement sur actifs financiers de concession	795	1 110	-315
Subventions d'investissement sur immobilisations corporelles et incorporelles	2 572	2 926	-354
Compensation tarifaire liée à l'activité fret	90	89	1
Total	3 616	4 279	-663

Au titre des investissements sur le réseau, SNCF Réseau reçoit des cofinancements de la part de partenaires publics et privés. Les partenaires publics peuvent être différenciés selon qu'il s'agisse de l'Agence de financement des infrastructures de France (AFITF) ou des autres collectivités publiques.

SNCF Voyageurs et ses filiales dédiées TER et Keolis perçoivent des subventions d'investissement sous la forme de financement par des tiers, principalement des collectivités territoriales, notamment pour le matériel roulant.

La compensation tarifaire liée à l'activité fret est destinée à assurer la couverture du coût marginal des circulations de fret, en complément des redevances versées par les entreprises de fret.

6. Volet social

6.1 Effectifs

	30/06/2025	31/12/2024		Variation	Variation à périmètre constant	
SNCF Réseau	57 763	57 394	+0,6%	368	+0,6%	368
SNCF Gares & Connexions	6 065	5 822	+4,2%	242	+4,2%	242
Transilien	14 156	14 374	-1,5%	-218	-1,5%	-218
TER	30 000	29 799	+0,7%	200	+0,7%	200
TGV - Intercités	24 399	23 687	+3,0%	712	+3,0%	712
Direction industrielle	13 227	12 569	+5,2%	657	+5,2%	657
Voyageurs autres	559	768	-27,3%	-210	-27,3%	-210
Keolis	67 393	72 955	-7,6%	-5 562	-7,6%	-5 562
Geodis	46 537	49 154	-5,3%	-2 617	-5,3%	-2 617
Rail Logistics Europe	9 180	9 431	-2,7%	-251	-2,7%	-251
SNCF Immobilier	1 709	1 680	+1,8%	29	+1,8%	29
Corporate	12 001	11 867	+1,1%	134	+1,1%	134
TOTAL	282 987	289 500	-2,2%	-6 513	-2,2%	-6 513

6.2 Principaux accords signés en 2025

Un accord collectif relatif à la mise en place d'un dispositif de congé mobilité externe a été signé le 12 mai 2025 par SNCF Holding. Cet accord fait suite à l'accord « Pilotage de l'Emploi et Développement des Parcours Professionnels » (PEDPP) du 19 novembre 2024, qui offre un cadre commun aux sociétés SNCF pour assurer la fluidité et l'équité des parcours professionnels des salariés et pour faciliter leur accès à la formation et leur mobilité interne, quels que soient leur métier ou leur classe.

Sur ce premier semestre, SNCF, SNCF Voyageurs, SNCF Optim'Services et SNCF Réseau ont par ailleurs signé un avenant à leurs accords d'intéressement respectifs.

Enjeux et perspectives

Lors du second semestre 2025, le Groupe poursuivra ses efforts afin de faire face à une situation économique tendue et sera particulièrement attentif à l'évolution du contexte macro-économique. **La direction veillera à préserver une structure financière équilibrée tout en poursuivant ses investissements d'avenir.**

Les investissements seront encore soutenus en 2025, et devraient approcher 11 Mds€ tous financements confondus. Le Groupe poursuivra également ses **recrutements à un niveau élevé, à hauteur de 20 000 nouveaux collaborateurs en France.**

Comptes consolidés semestriels résumés

Compte de résultat consolidé	27	7.2 Variation du besoin en fonds de roulement d'investissement	48
État du résultat net et des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	28	7.3 Stocks et en-cours	48
État de situation financière consolidée	29	7.4 Créances d'exploitation	48
Tableau de variation des capitaux propres consolidés	30	7.5 Dettes d'exploitation et autres comptes créditeurs	49
État des flux de trésorerie consolidés	31	8. Provisions	49
Notes aux comptes consolidés semestriels résumés	33	8.1 Provisions pour risques environnementaux	50
1. Référentiel comptable	33	8.2 Provisions pour litiges et risques contractuels	50
1.1 Application des IFRS	33	8.3 Provisions pour risques fiscaux, sociaux et douaniers	50
1.2 Méthodes d'évaluation spécifiques aux arrêts intermédiaires	34	8.4 Provisions pour coûts de restructuration	50
2. Fait marquant du premier semestre 2025	34	8.5 Autres provisions	50
3. Événement postérieur à la clôture	34	9. Passifs éventuels	50
4. Information sectorielle	34	9.1 Aides présumées de l'État et du Conseil Général d'Ile-de-France	50
5. Performance de la période	37	9.2 Résiliation du contrat de concession Gare du Nord	51
5.1 Chiffre d'affaires	37	9.3 Enquête de l'Autorité de la concurrence sur les secteurs du transport ferroviaire et de la billetterie en France	51
5.2 Accords de concession de services	38	9.4 Enquête de la Commission européenne sur les mesures de soutien françaises en faveur de Fret SNCF	51
5.3 Autres éléments	38	10. Engagements envers le personnel	52
6. Actifs immobilisés	39	11. Capitaux et financements	52
6.1 Écarts d'acquisition	39	11.1 Coût de l'endettement financier net	52
6.2 Immobilisations incorporelles, corporelles et droits d'utilisation	40	11.2 Calcul de l'endettement financier net	53
6.3 Tests de valeur des actifs immobilisés	44	11.3 Rapprochement avec les flux de trésorerie des activités de financement	55
7. Variation du besoin en fonds de roulement	47	12. Capitaux propres	57
7.1 Variation du besoin en fonds de roulement opérationnel	47	13. Relations avec les parties liées	57
		14. Engagements hors bilan	57
		15. Périmètre	59

Compte de résultat consolidé

en millions d'euros	Notes	30/06/2025	30/06/2024
Chiffre d'affaires	5.1	21 521	21 426
Achats et charges externes	5.3.1	-8 149	-8 409
Charges de personnel	5.3.2	-8 934	-9 038
Impôts et taxes		-884	-905
Autres produits et charges opérationnels		64	49
EBITDA		3 617	3 121
Dotations aux amortissements	6.2.5	-2 155	-2 097
Variation nette des provisions	5.3.3	-62	-451
Résultat opérationnel courant		1 400	573
Résultat de cession d'actifs	6.2.6	34	14
Pertes de valeur	6.3	16	3
Résultat opérationnel		1 450	590
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence		17	7
Résultat opérationnel après quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence		1 467	597
Coût financier net des avantages du personnel		-76	-54
Coût de l'endettement financier net et autres	11.1	-372	-327
Résultat financier		-448	-381
Résultat des activités ordinaires avant impôt		1 019	216
Impôt sur les résultats		-53	-41
Résultat net des activités ordinaires		966	174
Résultat net d'impôt des activités abandonnées		-	-
Résultat net de la période		966	174
Résultat net - Part du groupe		950	143
Résultat net - Part des intérêts minoritaires		16	31

Les notes 1 à 15 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	30/06/2025	30/06/2024
Résultat net de la période	966	174
Variation des écarts de conversion	-153	47
Impôts sur variation des écarts de conversion	0	0
Variation de juste valeur des couvertures de flux de trésorerie	285	21
Impôts sur variation de juste valeur des couvertures de flux de trésorerie	4	-1
Variation de juste valeur des coûts de couverture	-18	24
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	-1	1
Total des éléments qui seront reclassés (ou recyclables) ultérieurement en résultat net	119	92
Écarts actuariels sur régimes d'avantages du personnel à prestations définies	-66	83
Impôt sur écarts actuariels des régimes à prestations définies	-0	-11
Variation de valeur des instruments de capitaux propres à la juste valeur par capitaux propres	-10	0
Quote-part dans les autres éléments du résultat global non recyclables des entreprises mises en équivalence	0	-1
Total des éléments qui ne seront pas reclassés (ou non recyclables) ultérieurement en résultat net	-76	72
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	43	164
Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres de la période	1 008	338
<i>Dont part du Groupe (ou des propriétaires de la société mère)</i>	<i>1 006</i>	<i>283</i>
<i>Dont part des intérêts minoritaires (ou des participations ne donnant pas le contrôle)</i>	<i>2</i>	<i>55</i>

Les notes 1 à 15 font partie intégrante des comptes consolidés semestriels.

État de situation financière consolidée

ACTIF CONSOLIDÉ

en millions d'euros	Notes	30/06/2025	31/12/2024
Écarts d'acquisition	6.1	3 430	3 560
Immobilisations incorporelles	6.2.1	2 115	2 192
Immobilisations corporelles	6.2.2	54 777	55 280
Droits d'utilisation relatifs aux contrats de location	6.2.3.1	4 323	4 331
Actifs financiers non courants	11.2	32 525	32 886
Titres mis en équivalence		775	778
Impôts différés actifs		4 318	4 335
Actifs non courants		102 263	103 362
Stocks et en-cours	7.3	2 205	2 094
Créances d'exploitation	7.4	11 015	10 429
Actifs d'exploitation		13 220	12 523
Actifs financiers courants	11.2	2 989	2 885
Trésorerie et équivalents de trésorerie		7 173	6 862
Actifs courants		23 381	22 270
Actifs détenus en vue d'être cédés		-	-
Total de l'actif		125 643	125 631

PASSIF CONSOLIDÉ

en millions d'euros	Notes	30/06/2025	31/12/2024
Capital		1 000	1 000
Réserves consolidées		24 890	24 847
Résultat Groupe		950	1 557
Capitaux propres - Part du Groupe		26 840	27 404
Capitaux propres - Part des intérêts minoritaires		12	18
Capitaux Propres totaux		26 852	27 422
Engagements envers le personnel non courants	10	2 753	2 581
Provisions non courantes	8	988	923
Passifs liés à des immobilisations données en concession		2 195	2 219
Passifs financiers non courants	11.2	62 624	61 979
Obligations locatives non courantes	6.2.3.2	3 417	3 442
Impôts différés passifs		215	219
Passifs non courants		72 193	71 363
Engagements envers le personnel courants	10	261	260
Provisions courantes	8	144	179
Dettes d'exploitation	7.5	20 548	19 319
Passifs d'exploitation		20 953	19 758
Passifs financiers courants	11.2	4 552	5 996
Obligations locatives courantes	6.2.3.2	1 093	1 092
Passifs courants		26 598	26 846
Passifs relatifs aux actifs détenus en vue d'être cédés		-	-
Total du passif et des capitaux propres		125 643	125 631

Les notes 1 à 15 font partie intégrante des comptes consolidés semestriels.

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

en millions d'euros	Capital	Réserves liées au capital	Ecart actuariels sur régimes d'avantages 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 01/01/2024	1 000	4 150	23	-74	-216	-206	89	0	22 787	27 552	77	27 629
Résultat net de la période	-	-	-	-	-	-	-	-	143	143	31	174
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	56	-	40	20	24	-	0	140	24	164
Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	56	-	40	20	24	-	143	283	55	338
Dividendes versés (*)	-	-	-	-	-	-	-	-	-1 710	-1 710	-	-1 710
Dividendes des filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-14	-14
Variations de périmètre, des minoritaires et des engagements de rachat de minoritaires (**)	-0	-	-0	-	-0	0	-	-	-49	-49	-55	-104
Autres variations	-	-	-0	-	-	11	-	-	-2	8	-0	8
Capitaux propres publiés au 30/06/2024	1 000	4 150	79	-75	-176	-176	112	0	21 169	26 083	64	26 147
Capitaux propres publiés au 31/12/2024	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
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

(*) 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 de minoritaires sur Eurostar Group et plus marginalement Keolis Downer Pty Ltd.

Les notes 1 à 15 font partie intégrante des comptes consolidés semestriels.

État des flux de trésorerie consolidés

en millions d'euros	Notes	30/06/2025	30/06/2024
Résultat net de la période		966	174
Éliminations :			
de la quote-part de résultat dans les entreprises associées		-16	-7
de la charge (produit) d'impôt différé		10	-14
des amortissements, pertes de valeur et provisions		2 276	2 577
des profits / pertes de réévaluation (juste valeur)		67	77
des résultats de cession et des pertes et profits de dilution		-37	-20
CAF après coût de l'endettement financier net et impôt		3 267	2 787
Éliminations :			
de la charge (produit) d'impôt courant		43	56
du coût de l'endettement financier net hors variation de juste valeur		301	260
des produits de dividendes		-4	-5
CAF avant coût de l'endettement financier net et impôt		3 606	3 099
Variation du BFR	7.1	858	609
Impôts (décaissés) encaissés		-64	-93
Dividendes reçus		22	26
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles		4 422	3 641
Acquisitions de filiales nettes de la trésorerie acquise	6.1	-30	5
Cessions de filiales nettes de la trésorerie cédée		2	-23
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	6.2.4	-3 770	-3 716
Intérêts d'emprunts capitalisés	6.2.4	-44	-60
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles		98	40
Nouveaux actifs financiers de concession	5.2	-1 010	-1 124
Encaissement sur actifs financiers de concession	5.2	795	1 110
Encaissement des créances financières de location		1	1
Acquisitions de participations non consolidées ou mises en équivalence		-0	-1
Variation des prêts et avances consentis		1	182
Variation des dépôts versés		58	-17
Subventions d'investissement reçues	6.2.2	2 572	2 926
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		-1 326	-678

en millions d'euros	Notes	30/06/2025	30/06/2024
Flux de trésorerie issus des opérations sur capitaux propres		0	-1
Emission d'emprunts	11.2	2 168	2 140
Remboursements d'emprunts nets des créances CDP - Caisse de la dette publique	11.2	-2 025	-4 067
Encaissements sur créances PPP - Partenariats publics privés	11.2	-	23
Décaissements sur dettes PPP - Partenariats publics privés	11.2	-1	-42
Intérêts financiers nets versés	11.2	-288	-297
Remboursements des obligations locatives	6.2.3.2	-561	-574
Intérêts payés sur obligations locatives	6.2.3.2	-104	-95
Dividendes payés à l'actionnaire du Groupe	12	-1 561	-1 710
Dividendes payés aux minoritaires		-11	-8
Variation des dettes de trésorerie	11.2	-303	-422
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		-2 684	-5 054
Incidence de la variation des taux de change		-40	7
Incidence des variations de juste valeur		-3	-37
Variation de trésorerie		370	-2 121
Trésorerie d'ouverture		6 483	8 620
Trésorerie de clôture		6 853	6 498

Les notes 1 à 15 font partie intégrante des comptes consolidés semestriels.

Notes aux comptes consolidés semestriels résumés

Les notes 1 à 15 font partie intégrante des comptes consolidés semestriels.
Sauf indication contraire, les montants sont exprimés en millions d'euros. Le groupe ayant choisi de ne pas gérer les arrondis, des écarts minimes peuvent apparaître de ce fait.

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 IFRS (International Financial Reporting Standards).

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.

La Société a pour objet tant en France qu'à l'étranger, directement ou indirectement :

- d'assurer toute opération ou activité pouvant se rattacher aux domaines du transport et de la mobilité des voyageurs ou des marchandises, de l'infrastructure ferroviaire et des gares, y compris toute opération ou activité de distribution, d'exploitation, d'installations de service, ou de gestion immobilière ;
- de veiller à ce que le groupe public unifié remplisse les missions de service public qui lui sont confiées par la loi, conformément à l'article L. 2101-1 du code des transports
- de veiller à la mise en oeuvre de la raison d'être du groupe dans la formulation approuvée par l'assemblée générale.

1.1 Application des IFRS

Les principes comptables retenus pour l'élaboration des comptes consolidés semestriels au 30 juin 2025 du Groupe SNCF sont ceux retenus pour l'exercice clos au 31 décembre 2024 adaptés des nouvelles normes et interprétations adoptées par la Commission Européenne et applicables.
Les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2025, arrêtés par le conseil d'administration en date du 24 juillet 2025, 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 2024.
La base de préparation des comptes consolidés semestriels décrite dans les notes ci-après résulte en conséquence :
– des normes et interprétations applicables de manière obligatoire aux exercices ouverts avant le ou à compter du 1er janvier 2025 ;
– des options retenues et exemptions utilisées pour l'établissement des comptes de la période close au 30 juin 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 2025

Les amendements aux normes et interprétations ainsi que les nouvelles normes publiées et applicables à compter du 1er janvier 2025 qui concernent plus particulièrement les comptes consolidés du Groupe sont les suivants :

Norme ou interprétation	Description résumée	Impacts
Amendements IAS21 « Effet des variations des cours des monnaies étrangères »	Publication par l'IASB : 15 août 2023 Homologation par l'UE : règlement (UE) 2024-2862 du 12 novembre 2024. L'amendement précise le cours de conversion à retenir et les informations à fournir en cas de restriction sur la convertibilité d'une devise étrangère pour la fin poursuivie par l'entité (transfert de dividendes, paiement de biens ou de services...).	Les activités du métier logistique du groupe SNCF (Geodis) peuvent générer des flux financiers libellés dans la devise d'un pays exerçant un contrôle des changes sur certaines natures de flux financiers. Il n'a toutefois pas été identifié d'opération suffisamment matérielle entrant dans le champ de l'amendement et de nature à nécessiter une information spécifique au 30 juin 2025.

Le Groupe n'a pas appliqué par anticipation de normes et interprétations d'applications obligatoires à compter d'un exercice postérieur au 31 décembre 2024 qu'elles soient ou non adoptées par la Commission Européenne.

1.1.2 Description des principes comptables retenus

Les principes comptables retenus sont décrits dans les notes concernées des comptes consolidés de l'exercice 2024. 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 arrêtés intermédiaires telles que décrites en note 1.2.

1.2 Méthodes d'évaluation spécifiques aux arrêtés intermédiaires

1.2.1 Engagements envers le personnel

La provision nette relative aux avantages du personnel est mise à jour sur la base des dernières évaluations actuarielles disponibles à la date de clôture de l'exercice précédent, sauf pour les nouveaux engagements pris sur la période qui font l'objet d'une évaluation actuarielle à la date de clôture. Au 30 juin 2025, une évaluation actuarielle avec revue complète des hypothèses est néanmoins réalisée pour les entités SNCF qui sont les principales contributrices sur ce poste.

1.2.2 Impôts sur les résultats

La charge d'impôt sur les résultats du semestre est calculée en appliquant au résultat comptable des sociétés intégrées avant impôt, la meilleure estimation connue 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 2025.

Au 30 juin 2025, 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 2025

Gain du projet du gouvernement canadien « Alto »

SNCF Voyageurs et Keolis, avec les autres membres du consortium Cadence, à savoir CDPQ Infra, AtkinsRéalis, Systra et Air Canada, ont été sélectionnés en février 2025 par le gouvernement du Canada comme partenaire promoteur du secteur privé dans le cadre du projet de train Alto entre Québec et Toronto. Ce projet, actuellement dans sa première phase d'études, n'a pas d'impact significatif au 30/06/2025 pour le groupe SNCF.

3. Événement postérieur à la clôture

Le gouvernement acte des investissements pour le ferroviaire

À l'issue des travaux de la conférence de financement des mobilités, Ambition France Transports, le ministère des transports a acté, dans le cadre d'une publication réalisée le 9 juillet 2025, de nouvelles ressources pour financer la régénération et la modernisation du réseau ferroviaire structurant. Ainsi, a notamment été annoncé un projet de loi cadre de financement des infrastructures comprenant deux volets :

- Un volet principal qui fixera l'objectif d'1,5 Md€ d'investissements supplémentaires par an à partir de 2028 pour le réseau ferroviaire,
- Un volet « programmatique » qui définira les investissements pour les années à venir à partir d'une liste de projets prioritaires établie par le Conseil d'orientation des infrastructures mandaté à cet effet.

4. Information sectorielle

4.1.1 Détermination des secteurs présentés

L'activité du groupe SNCF est organisée autour de cinq métiers et onze 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 48 entreprises ferroviaires circulant sur le réseau ferré national et 19 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, Altametris, Eurailscout, SNCF Immoréseau, 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.

– **Métier Voyageurs** composé de quatre secteurs

- Transilien : activités de transport conventionnées ferroviaire de proximité en Île-de-France.
- TER : activités de transport régional de voyageurs conventionné, ferroviaire et routier, y compris urbain et périurbain ainsi que les services complémentaires associés (RITMx et SNCF Sud Mobilités Technologies). Ce secteur intègre les activités des filiales dédiées TER.
- TGV-Intercités : activités de transport de voyageurs porte-à-porte en France et en Europe via la SA Voyageurs (TGV, OUIgo, Intercités), des coopérations européennes (Alleo avec la DB, Lyria avec les CFF, etc...) et ses filiales (Eurostar Group, Ouigo España...) et de distribution de produits liés au voyage.
- Direction industrielle regroupe les activités Matériel, Traction, la production ferroviaire et la filiale Masteris. Elle coordonne l'animation des métiers associés. 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 13 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.

– **Métier Marchandises & Logistique** composé de deux secteurs :

- Geodis : opérateur européen à vocation mondiale proposant des solutions de pilotage de tout ou partie de la chaîne logistique (Global Freight Forwarding - aérien et maritime, Distribution & Express, European Road Transport, Global Contract Logistics).
- Rail Logistics Europe: activités d'entreprises ferroviaires de transport de marchandises, d'opérateurs de transport combiné et de commissionnaires en Europe et dans le monde à travers plusieurs entreprises (Hexafret, Technis, Captrain, Combicargo, Forwardis et VIIA).

– **SNCF Immobilier** agit comme mandataire ou prestataire pour le compte des autres SA sur quatre missions essentielles : la gestion des parcs d'exploitation (optimisation du parc avec des 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 « Autres ».

4.1.2 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.

– **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 brutes

– **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 attendus en trésorerie.

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

4.1.3 Information par secteur

									30/06/2025
en millions d'euros	Chiffre d'affaires externe	Chiffre d'affaires intra-groupe	Chiffre d'affaires	Charges de personnel	Achats et charges externes	EBITDA externe	Investissements nets	Investissements tous financements	Endettement financier net
SNCF Réseau	1 613	2 479	4 092	-1 487	-549	1 224	424	2 695	18 811
SNCF Gares & Connexions	230	763	993	-179	-125	216	270	386	1 353
Éliminations intra-métier		-181	-181						
Gestionnaire d'infrastructure	1 843	3 061	4 903	-1 666	-674	1 440	694	3 081	20 164
Transilien	1 845	166	2 011	-484	-186	95	112	435	-197
TER	3 127	182	3 308	-1 023	-199	202	-37	676	-2 652
TGV - Intercités	4 959	204	5 163	-918	-1 241	763	377	375	1 374
Direction industrielle	46	1 292	1 338	-417	-248	96	58	51	595
Autres	8	397	405	-35	-257	24	-20	5	1 854
Éliminations intra-métier		-1 796	-1 796						
Voyageurs	9 985	444	10 429	-2 876	-2 131	1 180	490	1 541	974
Keolis	3 448	82	3 530	-2 093	-1 115	261	120	114	925
Geodis	5 330	73	5 403	-1 490	-3 296	532	75	72	2 024
Rail Logistics Europe	871	41	912	-322	-359	106	36	32	56
Autres	5	4	9	-3	-3	-8	-4	-4	-317
Éliminations intra-métier		-11	-11						
Marchandises & Logistique	6 205	107	6 312	-1 816	-3 659	630	115	108	1 763
SNCF Immobilier	9	389	398	-55	-195	76	12	11	19
Corporate	30	665	695	-428	-376	29	26	27	88
Éliminations inter-secteurs		-6 735	-6 735						
Total	21 521	-	21 521	-8 934	-8 149	3 617	1 458	4 883	23 934

	30/06/2024								31/12/2024
en millions d'euros	Chiffre d'affaires externe	Chiffre d'affaires intra- groupe	Chiffre d'affaires	Charges de personnel	Achats et charges externes	EBITDA externe	Investis- sements nets	Investis- sements tous financements	Endet- tement financier net
SNCF Réseau	1 449	2 480	3 929	-1 508	-633	887	274	2 696	19 568
SNCF Gares & Connexions	228	744	972	-169	-70	221	256	464	1 219
Éliminations intra-métier		-248	-248						
Gestionnaire d'infrastructure	1 677	2 976	4 653	-1 677	-703	1 109	530	3 160	20 787
Transilien	1 796	169	1 965	-472	-176	99	-134	655	-261
TER	3 028	168	3 196	-1 017	-210	177	-171	555	-2 084
TGV - Intercités	4 785	211	4 996	-886	-1 248	622	297	342	2 478
Direction industrielle	49	1 177	1 226	-398	-249	76	64	49	477
Autres	5	415	420	-31	-297	0	27	18	1 073
Éliminations intra-métier		-1 702	-1 702						
Voyageurs	9 662	438	10 101	-2 804	-2 182	973	84	1 619	1 683
Keolis	3 672	86	3 759	-2 202	-1 218	244	94	100	948
Geodis	5 468	72	5 540	-1 547	-3 338	586	81	81	2 015
Rail Logistics Europe	873	44	917	-339	-352	87	37	37	-14
Autres	-	-	-	-	-0	2	-	-	-287
Éliminations intra-métier		-10	-10						
Marchandises & Logistique	6 341	106	6 447	-1 887	-3 690	675	118	117	1 714
SNCF Immobilier	43	438	481	-54	-257	96	15	21	13
Corporate	30	667	697	-414	-360	25	24	24	-366
Éliminations inter-secteurs		-6 671	-6 671						
Total	21 426	-	21 426	-9 038	-8 409	3 121	865	5 042	24 780

Conformément à la norme IFRS 8 (§33), les informations relatives aux zones géographiques ne sont pas fournies en raison de leur indisponibilité.

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	30/06/2025	30/06/2024	Variation	Secteurs
Produits des activités ordinaires liés au transport de voyageurs	4 417	4 259	158	TGV - Intercités
Produits des activités liés au transport de marchandises	4 708	4 810	-102	Métier Marchandises & Logistique
Autres prestations annexes de transport	1 499	1 533	-34	TGV - Intercités, Métier Marchandises & Logistique
Rémunérations perçues des Autorités organisatrices de transport au titre des activités conventionnées	8 461	8 577	-116	Transilien, TER, Keolis, Intercités
Redevances liées à la gestion du réseau ferroviaire	1 544	1 348	196	SNCF Réseau
Revenus tirés de la gestion des gares	230	228	2	SNCF Gares & Connexions
Revenus locatifs immobiliers (hors loyers tirés des gares)	38	41	-4	Métier Marchandises & Logistique, TGV - Intercités, Corporate
Revenus locatifs de matériel de transport	19	17	2	Métier Marchandises & Logistique, Transilien, TER, Keolis
Prestations d'entretien et de maintenance	104	99	4	Tous secteurs
Autres chiffre d'affaires	501	514	-13	Tous secteurs
Chiffre d'affaires par principales lignes de services	21 521	21 426	95	
Clients du secteur public (collectivités publiques)	9 859	9 983	-124	
Clients particuliers	4 571	4 398	173	
Clients entreprises du secteur privé	7 091	7 045	45	
Chiffre d'affaires par type de clients	21 521	21 426	95	
Transfert immédiat ou n'excédant pas un jour	6 066	5 917	149	
Transfert en continu sur une période n'excédant pas un an (logistique, transport de marchandises et rémunérations provenant des AO)	15 251	15 318	-66	
Transfert en continu sur une période excédant un an (activités immobilières, certaines activités de gestion de gares...)	203	191	13	
Chiffre d'affaires par rythme de reconnaissance	21 521	21 426	95	

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 :

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024	Variation
Prestations avec les AO	7 424	7 487	-63
Recettes liées à la vente des billets aux usagers	740	938	-198
Prestations avec l'État en tant qu'AO des Trains d'Équilibre du Territoire	136	130	6
Produits d'intérêt sur actifs financiers de concession	20	22	-2
Effets sur le chiffre d'affaires (*)	8 320	8 577	-257
Nouveaux actifs financiers de concession	-1 010	-1 124	114
Encaissements sur actifs financiers de concession	795	1 110	-315
Effets sur les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	-215	-14	-201
(*) dont chiffre d'affaires Keolis	3 200	3 482	-282
dont chiffre d'affaires SNCF Voyageurs et ses filiales	5 119	5 095	24

en millions d'euros	30/06/2025	31/12/2024	Variation
Valeur nette comptable des immobilisations incorporelles de concession	135	134	2
Actifs financiers de concession non courants	1 456	1 383	73
Actifs financiers de concession courant	301	225	76
Actifs financiers de concession	1 757	1 608	149
Passifs financiers de concession non courants	797	292	505
dont passifs locatifs non courants IFRIC12	80	86	-6
Passifs financiers de concession courant	356	740	-384
dont passifs locatifs courants IFRIC12	14	11	3
Passifs financiers de concession	1 153	1 032	121
dont passifs locatifs IFRIC12	94	97	-3

Les produits des prestations avec les autorités organisatrices de transport (AO) correspondent aux contributions perçues par SNCF Voyageurs (TER, Transilien et Intercités), ses filiales dédiées et Keolis dans le cadre de conventions de transport public.

Les produits de vente des billets directement aux voyageurs concernent certaines conventions de transport de TER et Intercités.

Les produits d'intérêt sur actifs financiers de concession enregistrent la rémunération du portage de l'actif financier de concession.

Les nouveaux décaissements sur 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 de Transilien 416 M€, TER (Direction régionales) 506 M€,

Intercités 45 M€, SNCF Voyageurs Sud Azur 24 M€, SNCF Voyageurs Etoile d'Amiens 5 M€ et Keolis 14 M€.

Dans les cas où ces investissements font l'objet de subventions, ces dernières sont présentées au niveau de la ligne « encaissements sur actifs financiers de concession » et viennent minorer l'actif financier de concession au bilan.

Les investissements en bien de retour, nets des encaissements reçus des accords de concession de services résultent en un besoin de financement de 215 M€.

Les passifs de concession à la clôture de l'exercice s'élèvent à 1 153 M€.

Ils incluent à hauteur de 977 M€ des passifs relatifs aux subventions reçues d'avance par les activités TER et Transilien dans le cadre notamment des opérations de renouvellement à mi-vie du matériel roulant du TER. Corrélativement, la trésorerie relative à ces avances de subvention a été perçue et comptabilisée en trésorerie.

Ils incluent également à hauteur de 94 M€ les passifs locatifs IFRIC 12, c'est-à-dire les dettes vis-à-vis des loueurs, relatives à des biens entrant dans le cadre des accords de concession, qui trouvent leur contrepartie dans la créance de concession reconnue vis-à-vis de l'AO.

5.3 Autres éléments

5.3.1 Achats et charges externes

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

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024	Variation
Sous-traitance	-3 365	-3 386	21
Péages Eurotunnel et autres	-555	-502	-53
Energie de traction et carburants	-771	-871	101
Autres achats et charges externes	-3 459	-3 650	191
Achats et charges externes	-8 149	-8 409	260

Le poste de sous-traitance concerne principalement la filiale GEODIS.

5.3.2 Charges de personnel et effectifs

Au 30 juin 2025, les charges de personnel et effectifs sont les suivants :

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024	Variation
Salaires	-8 652	-8 703	51
Participation des salariés	-22	-24	1
Personnel détaché et intérimaire	-259	-312	52
Charges de personnel	-8 934	-9 038	104

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

Effectif moyen	30/06/2025	30/06/2024
Cadres	66 326	65 984
Maîtrises	78 445	77 822
Exécutions	138 216	143 288
Total	282 987	287 094

Les effectifs incluent ceux des sociétés en intégration globale et la quote-part des effectifs des entités conjointes. Le calcul correspond à la moyenne arithmétique des effectifs à la fin de

chaque trimestre de la période, en application du règlement 2016.09 du 2 décembre 2016.

5.3.3 Variation des dotations nettes aux provisions

Au 30 juin 2025, le poste Variation nette des provisions se décompose de la façon suivante :

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024
Dotations / reprises liées aux avantages du personnel (*)	-33	-459
Dotations / reprises liées aux provisions pour risques et charges (**)	-29	7
Variation nette des provisions	-62	-451

(*) voir note Engagements envers le personnel

(**) voir note 8 - Provisions

Au 30 juin 2025, la variation nette relative aux avantages du personnel résulte essentiellement de la dotation aux provisions pour indemnités de cessations d'emploi (voir note Engagements envers le personnel).

Au 30 juin 2024, la variation résultait principalement de la dotation de la provision de 758 M€ (coûts des droits acquis) relative à l'accord du 22 avril 2024 relatifs aux dispositifs d'accompagnement de fin de carrière et de la reprise de provision de 277 M€ relative aux cessations anticipées d'activité résultant de l'accord de 2008, auquel l'accord du 22 avril 2024 se substitue.

6. Actifs immobilisés

6.1 Écarts d'acquisition

L'évolution des écarts d'acquisition au cours de la période s'explique de la manière suivante :

En millions d'euros	Valeur brute	Dépréciation	Valeur nette
Au 1er janvier 2024	3 804	-341	3 463
Acquisitions	24	-	24
Pertes de valeur	-	-	-
Cessions	-2	2	-1
Conversion	74	0	74
Autres variations	-0	-	-0
Au 31 décembre 2024	3 899	-339	3 560
Au 1er janvier 2025	3 899	-339	3 560
Acquisitions	6	-	6
Pertes de valeur	-	-	-
Cessions	-	-	-
Conversion	-136	0	-135
Autres variations	-0	-	-0
30 juin 2025	3 769	-339	3 430

En 2025, le montant de 6 M€ inscrit à la ligne « Acquisitions » s'explique par l'impact de l'acquisition de l'entreprise Anchesen par Keolis Danemark.

La ligne « Conversion » résulte principalement de la réévaluation des écarts d'acquisition en fonction du taux de clôture appliqué au Royaume-Uni et aux États-Unis.

L'impact des acquisitions sur le tableau de flux de trésorerie est de -30 M€ au 30 juin 2025 contre +5 M€ au 30 juin 2024.

En 2024, le poste « Acquisitions » intégrait l'impact de l'achat de la filiale canadienne Keolis Alberta pour 47 M€ et une diminution de 22 M€ des écarts d'acquisition de ITS et Southern Companies, sociétés acquises en 2023, liée à la finalisation des travaux d'affectation des goodwill provisoires.

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

En millions d'euros	30/06/2025	31/12/2024	Variation
Keolis	680	683	-3
SNCF Voyageurs	407	419	-12
<i>dont UGT Eurostar Group</i>	<i>407</i>	<i>419</i>	<i>-12</i>
Marchandises & Logistique	2 340	2 455	-115
<i>dont UGT Geodis</i>	<i>2 303</i>	<i>2 419</i>	<i>-115</i>
<i>dont Autres entreprises ferroviaires</i>	<i>36</i>	<i>36</i>	<i>-</i>
SNCF Réseau	1	1	0
SNCF Gares & Connexions	1	1	0
Corporate SNCF	0	0	-
Total	3 430	3 560	-130

6.2 Immobilisations incorporelles, corporelles et droits d'utilisation

6.2.1 Immobilisations incorporelles

	30/06/2025				31/12/2024		
	Notes	Brut	Amortissement et dépréciation	Net	Brut	Amortissement et dépréciation	Net
En millions d'euros							
Concessions, brevets, logiciels		3 486	-2 931	556	3 412	-2 841	571
Actifs incorporels de concession	5.2	208	-73	135	195	-61	134
Autres immobilisations incorporelles		2 568	-1 573	995	2 612	-1 557	1 055
Immobilisations incorporelles en cours		459	-31	429	461	-28	433
Total		6 722	-4 607	2 115	6 679	-4 487	2 192

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 31/12/2023	588	99	1 081	354	2 122
Acquisitions et production immobilisée	33	-	22	321	377
Cessions	-5	-	-1	-1	-6
Amortissements et quote-part de subventions virée au résultat	-291	-23	-111	-	-426
Dépréciations/pertes de valeur	0	-	-1	-11	-12
Variations de périmètre	0	-	25	-1	24
Ecarts de conversion	1	-	22	1	23
Mise en service	248	-	4	-252	-
Autres variations	-3	57	15	21	90
Valeur nette comptable au 31/12/2024	571	134	1 055	433	2 192
Acquisitions et production immobilisée	9	-	-2	129	137
Cessions	-1	-	-0	-0	-1
Amortissements et quote-part de subventions virée au résultat	-142	-12	-57	-	-210
Dépréciations/pertes de valeur	-	-	-0	-3	-3
Variations de périmètre	0	-	3	-	3
Ecarts de conversion	-1	-	-24	-1	-26
Mises en service	106	-	3	-109	-
Autres variations	13	14	17	-21	23
Valeur nette comptable au 30/06/2025	556	135	995	429	2 115

6.2.2 Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles se ventilent comme suit par catégories :

En millions d'euros	30/06/2025			31/12/2024		
	Brut	Amortissement et dépréciation	Net	Brut	Amortissement et dépréciation	Net
Immeubles de placement	276	-20	256	276	-20	256
Terrains et constructions	32 725	-14 240	18 485	32 031	-13 835	18 196
Voies, terrassements, ouvrages d'art et passages à niveaux	74 712	-29 973	44 739	73 494	-29 226	44 268
Instal. technique, électrique, télécom. et de signalisation, matériel, outillage, et autres immobilisations (ITMO et autres)	35 593	-19 398	16 195	35 224	-18 892	16 332
Matériel de transport	25 548	-18 479	7 070	25 679	-18 473	7 206
Immobilisations corporelles en cours	16 998	-20	16 978	16 072	-25	16 048
Total	185 853	-82 130	103 723	182 776	-80 470	102 306
Subventions d'investissement	59 626	-10 680	48 946	57 113	-10 086	47 026
Total	126 227	-71 450	54 777	125 663	-70 383	55 280

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

en millions d'euros	30/06/2025	31/12/2024
<i>Subventions Gestionnaire d'infrastructure</i>		
Subventions sur immobilisations en cours hors projets de régénération	7 963	7 525
Subventions sur immobilisations en service hors projets de régénération (*)	28 348	28 203
Subventions sur immobilisations en service sur projets de régénération (*)	9 792	8 444
Subventions sur immobilisations en cours sur projets de régénération	1 489	1 515
<i>Subventions autres secteurs</i>		
Autres subventions (*)	1 355	1 339
TOTAL	48 946	47 026

(*) 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 31/12/2024	Augmentations	Mises en service	Reclassements	Montant Brut au 30/06/2025
en millions d'euros					
Subventions sur immobilisations en cours	7 525	1 177	-734	-5	7 963

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

en millions d'euros	Immobilisations incorporelles	Terrains et constructions	Voies, terrassement, ouvrages d'art et passages à niveaux	ITMO, électrification, télécom & autres	Total
Valeur nette comptable au 31/12/2024	0	4 891	19 375	3 936	28 203
Mises en service de subventions sur l'exercice	0	153	527	53	734
Cessions/Mises au Rebut	0	0	4	0	4
Quote part de subventions virée au résultat	0	-167	-240	-186	-594
Valeur nette comptable au 30/06/2025	0	4 877	19 666	3 804	28 347

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

en millions d'euros	30/06/2025	31/12/2024
Appels de subventions	2 597	4 226
Variation des créances sur subventions	-26	1 383
Subventions d'investissement reçues	2 572	5 609

Les appels de subventions de la période au titre des projets d'installations fixes et des projets d'infrastructure ferroviaires (de développement et de régénération) s'élèvent à 2 707M€. Les appels de subventions au titre des projets relatifs au matériel ferroviaire s'élèvent à -110M€.

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	Immobilisations corporelles en cours	Subventions d'investissement (*)	Total net de subvention
Valeur nette comptable au 31/12/2023	256	16 140	39 218	15 645	7 321	20 170	-44 550	54 201
Acquisitions et Production immobilisée	-	12	-	141	114	7 781	-4 227	3 821
Cessions	-	-31	2	-32	-17	-3	16	-64
Amortissements et quote-part de subventions virée au résultat	-	-846	-1 455	-1 295	-784	-	1 601	-2 779
Dépréciations/pertes de valeur	-	6	-	1	41	-0	-	48
Variation de périmètre	-	-15	-	1	21	10	13	30
Ecarts de conversion	-	3	-	9	34	4	0	49
Mises en service	-	2 961	6 699	1 915	420	-11 995	-	-
Autres variations	-	-33	-196	-53	56	81	119	-27
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	-	17	-	53	21	3 644	-2 597	1 138
Cessions	-	-11	1	-1	-32	-40	2	-81
Amortissements et quote-part de subventions virée au résultat	-	-443	-748	-644	-401	-	841	-1 395
Dépréciations/pertes de valeur	-	-1	-	-2	11	-1	-	7
Variation de périmètre	-	15	-	0	22	-0	-0	38
Ecarts de conversion	-	-4	-	-19	-26	-2	0	-52
Mises en service	-	683	1 218	431	74	-2 405	-	0
Autres variations	-	31	-0	46	196	-266	-166	-159
Valeur nette comptable au 30/06/2025	256	18 485	44 739	16 195	7 070	16 978	-48 946	54 777

(*) 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 l'exercice pour 3 736 M€ (cf. note 6.2.4).

6.2.3 Contrats de location

6.2.3.1 Droits d'utilisation

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

	30/06/2025			31/12/2024		
En millions d'euros	Brut	Amortissements et dépréciations	Net	Brut	Amortissements et dépréciations	Net
Terrains et constructions	5 036	-2 544	2 492	5 032	-2 537	2 495
Matériel de transport	3 466	-1 880	1 586	3 140	-1 596	1 545
Autres	443	-199	244	496	-205	291
Total	8 945	-4 623	4 323	8 668	-4 337	4 331

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 31/12/2023	2 443	1 445	314	4 202
Nouveaux contrats de location	548	436	88	1 071
Résiliations et fins de contrats	-75	-20	-26	-120
Dotations aux amortissements	-641	-451	-96	-1 188
Pertes de valeur	-12	3	1	-7
Variations de périmètre	4	-0	-0	4
Autres variations (modifications de contrats, réévaluations d'hypothèses, écarts de conversion...)	229	131	9	369
Valeur nette comptable au 31/12/2024	2 495	1 545	291	4 331
Nouveaux contrats de location	353	266	16	636
Résiliations et fins de contrats	-19	-7	0	-26
Dotations aux amortissements	-316	-214	-43	-573
Pertes de valeur	12	-	0	12
Variations de périmètre	-0	-0	-	-0
Autres variations (modifications de contrats, réévaluations d'hypothèses, écarts de conversion...)	-33	-3	-20	-57
Valeur nette comptable au 30/06/2025	2 492	1 586	244	4 323

Les nouveaux contrats de la période concernent essentiellement le périmètre Geodis (353 M€). Il s'agit essentiellement de nouveaux sites de logistique contractuelle.

Le détail des dotations aux amortissements comptabilisées en résultat est donné en note 6.2.5.

6.2.3.2 Obligations locatives

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

en millions d'euros	30/06/2025
Au 1er janvier	4 534
Nouveaux contrats	636
Remboursements	-561
Intérêts capitalisés	109
Intérêts payés	-104
Variations de périmètre	-70
Autres variations (réévaluation des loyers ou de la durée des contrats, variation des taux de change, autres...)	-35
Au 30 juin (*)	4 510
(*) Dont obligations locatives non courantes	3 417
Dont obligations locatives courantes	1 093

Le montant total des sorties de trésorerie au titre des contrats de location s'établit à 664 M€ (dont 561 M€ de remboursement de capital et 104 M€ de paiements d'intérêts).

6.2.4 Investissements

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

En millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024
Immobilisations incorporelles	-137	-155
Immobilisations corporelles	-3 692	-3 703
Intérêts d'emprunts capitalisés	-44	-60
Total acquisitions	-3 872	-3 918
Variation BFR d'investissement	59	142
Flux d'investissement corporels et incorporels	-3 814	-3 776

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

- les infrastructures ferroviaires pour un montant de 2 638 M€, dont 44 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 372 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 (CPR) et au projet EOLE ;
- l'acquisition et la rénovation de matériel ferroviaire et routier pour un total de 361 M€ (dont TGV du futur, TGV UFC, rames Eurostar, wagons, transconteneurs, conteneurs, rénovations de TGV et automotrices électriques).

6.2.5 Dotations aux amortissements

Le passif relatif aux immobilisations données en concession s'élève à 2 195 M€ au 30 juin 2025 contre 2 219 M€ au 31 décembre 2024.

Les dotations aux amortissements se détaillent de la façon suivante :

En millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024	Variation
Dotations aux amortissements - Immobilisations incorporelles	-210	-209	-2
Dotations aux amortissements - Immobilisations corporelles	-2 236	-2 107	-130
Dotations aux amortissements - Droits d'utilisation	-573	-574	1
Subventions reprises en résultat	841	768	73
Reprise des passifs liés à des immobilisations données en concession	24	24	-
Dotations aux amortissements	-2 155	-2 097	-58

6.2.6 Résultat de cession d'actifs

Les cessions d'actifs ont eu les impacts suivants en résultat :

En millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024	Variation
Cession d'actifs incorporels	-1	-1	0
Cession d'actifs corporels	34	11	23
Cession des droits d'utilisation	0	0	0
Cession d'actifs financiers (*)	-	4	-4
Résultat de cession d'actifs	34	14	20

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

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

6.3 Tests de valeur des actifs immobilisés

Les impacts au compte de résultat sont les suivants :

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024	Variation
Immobilisations corporelles et incorporelles	4	-2	6
Autres	12	4	8
Pertes de valeur	16	3	14

Éléments de contexte

Au 30 juin 2025, des analyses ont été conduites concernant l'évolution de l'actif net, des paramètres macroéconomiques (évolution des taux d'actualisation et des taux de croissance à long terme) et la réalisation effective des trajectoires financières des principales UGT, 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 de valeur.

Pour rappel, les UGT Geodis, Keolis et Eurostar Group réalisent un test de valeur annuel en présence d'écarts d'acquisition significatifs.

6.3.1 UGT significatives présentant des dépréciations

6.3.1.1 UGT Infrastructure

Le test de valeur sur les actifs de l'UGT Infrastructure, réalisé dans le cadre de la clôture au 31 décembre 2015, avait conduit à les déprécier de 9,6 Milliards€ sur la base d'une trajectoire financière approuvée par le Conseil d'administration de SNCF Réseau le 9 mars 2015, qui considérait alors que la trajectoire financière ainsi élaborée représentait la meilleure estimation des perspectives d'activité pour les 15 ans à venir.

L'adoption le 14 juin 2018 de la loi d'habilitation pour un nouveau pacte ferroviaire, de même que diverses déclarations du gouvernement, concernant notamment une évolution des modalités d'indexation des péages de SNCF Réseau, avaient constitué de nouveaux indices de variation de valeur. Dans le cadre de l'arrêt des comptes semestriels 2018, sur la base des informations issues du cadre de référence de la trajectoire économique et financière du Groupe Public Ferroviaire et de sa déclinaison pour SNCF Réseau présentée pour information au Conseil d'administration du 25 juillet 2018, le test de valeur réalisé avait conduit à la comptabilisation d'une dépréciation complémentaire de 3,4 Milliards€.

Depuis cette dernière dépréciation, la valeur recouvrable issue des différents tests réalisés a toujours été proche de la valeur comptable.

Au 31 décembre 2024, le test de valeur reposait sur une trajectoire financière issue (i) du plan stratégique 2023-2032 qui est 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, qui a fait l'objet d'échanges avec le Groupe 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'a pas pu être validée par les instances de gouvernance. Les travaux devraient reprendre après la clôture de la conférence de financement pour une validation en fin d'année 2025.

L'actualisation de la trajectoire financière intègre les impacts de la crise inflationniste sur l'augmentation des coûts constatés en 2023 et 2024 notamment sur la masse salariale, augmentation qui se répercute 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 concernent 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, validée par l'ART, avait fait l'objet d'un recours formé par 9 régions devant le Conseil d'État. Dans une décision du 5 mars 2024, le Conseil d'État a prononcé l'annulation des dispositions tarifaires du DRR pour l'HDS 2024, publiées par SNCF Réseau le 9 décembre 2022. La date d'effet de cette annulation avait été fixée au 1er octobre 2024. Des nouvelles dispositions tarifaires pour le DRR de l'HDS

2024, intégrant notamment le nouveau projet de tarification des prestations minimales pour le cycle pluriannuel 2024-2026, ont été adoptées par le Conseil d'administration en septembre 2024, après réception de l'avis conforme de l'ART. Cette nouvelle tarification a un impact non significatif sur le chiffre d'affaires de SNCF Réseau. Le Conseil d'État avait annulé la tarification 2024-26 sur des motifs de transparence et de procédure qui n'apparaissent plus dans les nouvelles requêtes sommaires déposées en novembre par 7 régions. SNCF Réseau travaille actuellement sur les éléments de réponse. Sur la période 2027-2032, (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 Milliard€ 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 compris dans une fourchette de 5,3% à 6%.

– L'utilisation d'un taux de WACC proche du taux plancher issu du rapport d'évaluation de l'expert externe (5,4%) est éclairée par les éléments de contexte 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 Milliards€, 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%.

Mise à jour au 30 juin 2025 :

La référence est toujours la trajectoire financière travaillée en 2024 afin de préparer la revoyure du contrat de performance, sur la base d'une actualisation du plan stratégique 2023-2032 et du budget 2025.

L'évolution des principales hypothèses du 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 au 30 juin 2025.

La tarification relative à l'utilisation de l'infrastructure du réseau ferré national pour les horaires de service 2024 à 2026 avait fait l'objet d'un recours de 9 régions. Par décision du 5 mars 2024, le Conseil d'État a annulé cette décision avec effet rétroactif, sans pour autant remettre en cause les fondements retenus. SNCF Réseau a repris sa tarification et l'a publiée en septembre 2024.

7 régions ont depuis lors présenté en novembre 2024 un nouveau recours sur la tarification adoptée en septembre 2024 à la suite de l'annulation par le Conseil d'État de sa première version. Les arguments sont proches de ceux développés lors de la première procédure. SNCF Réseau a déposé son premier mémoire en défense dans ce dossier au premier semestre 2025. La décision définitive est attendu en fin d'année 2025.

Il n'est pas attendu d'impacts significatifs de ce recours sur le chiffre d'affaires de SNCF Réseau.

Sur le premier semestre, l'EBITDA est supérieur de 110 M€ au budget avec des redevances globalement en ligne et des charges opérationnelles inférieures à la prévision, néanmoins avec des régularisations attendues sur les cotisations sociales (T1, et moindre allègement de charges sur les bas salaires) sur le second semestre. Le cash-flow libre affiche une avance temporaire par rapport au budget sans remise en cause de la prévision annuelle.

Il a été acté que l'actualisation du contrat sur la période 2023-2032 intégrerait les éléments suivants :

– Un bilan des indicateurs contractuels sur 2021-2024

– Une actualisation de ces mêmes indicateurs pour les ajuster ou leur substituer d'autres indicateurs plus pertinents le cas échéant (sur le fret notamment), tout en fixant les objectifs à atteindre sur la période 2024-2032

– Les nouvelles ambitions en matière :

- i. D'orientation clients afin de faciliter la hausse des trafics
- ii. De trajectoire de rénovation et de modernisation du réseau pour améliorer la qualité de service et soutenir le développement du transport ferroviaire
- iii. D'adaptation au changement climatique

– Une mise à jour de la 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 travaux engagés dans le cadre de cette actualisation en lien notamment avec la convention de financement « Ambition France Transports » initiée le 5 mai 2025 ne remettent pas en cause de manière significative les grandes hypothèses retenues dans le test à fin 2024.

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 de valeur identifié, aucun test de valeur n'a été réalisé pour cette clôture semestrielle 2025. Une nouvelle analyse sera menée pour la clôture annuelle.

La valeur nette comptable des actifs de l'UGT Infrastructure s'élève au 30 juin 2025 à 35,9 Mds€ versus 36,4 Mds € au 31 décembre 2024. Ces actifs recouvrent les lignes en service ainsi que les travaux de régénération en cours. Les autres immobilisations en cours (1,6 Mds€ au 30 juin 2025 comme 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	5,3% - 6,0 %
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 revoyure du contrat de performance est prévue en 2025.

– 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 $+ 0,9$ 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.

6.3.1.2 UGT Gares & Connexions

En 2021, dans le cadre de l'élaboration de son plan stratégique validé par son conseil d'administration le 22 juillet 2021, SNCF Gares & Connexions avait procédé à une mise à jour de sa trajectoire financière. Par ailleurs, au cours du dernier trimestre 2021, la résiliation pour faute du contrat de concession du projet Gare du Nord 2024 avait été identifiée comme un indice de perte de valeur, au vu de son impact négatif sur les flux de trésorerie de SNCF Gares & Connexions. Un test de valeur avait donc été réalisé au 31 décembre 2021 sur la base de la trajectoire financière du plan stratégique réajustée pour tenir compte de cette résiliation, telle qu'intégrée dans le projet de contrat de performance avec l'État validé par le conseil d'administration de SNCF Gares & Connexions le 9 décembre 2021. Ce test de valeur avait permis de confirmer la valeur nette comptable des actifs de l'UGT Gares & Connexions à fin 2021.

En 2022, le contexte de forte inflation (notamment la hausse des coûts de l'énergie) et de forte hausse des taux de marché constituaient des indices de variation de valeur, conduisant SNCF Gares & Connexions à réaliser un test de valeur dans le cadre de l'arrêté des comptes au 31 décembre 2022. Dans l'attente de la mise à jour de la trajectoire financière réalisée au

1er semestre 2023, ce test de valeur reposait sur la trajectoire financière du contrat de performance, ajustée sur la base du budget 2023 et de la meilleure estimation à date de l'impact prévisionnel de l'inflation pour les années suivantes. Mis en œuvre au 31 décembre 2022 dans un contexte économique évolutif et incertain, notamment en raison de difficulté de prévisions du niveau d'inflation à moyen et long termes et d'évolution de certains paramètres clés comme le taux de rémunération de la base d'actifs régulés soumis à avis de l'ART (CMPC régulé), ce test ne faisait pas ressortir de variation significative de valeur des actifs de SNCF 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, SNCF Gares & Connexions n'a pas constaté d'indices de variation de valeur. En effet, les résultats à fin 2024, en amélioration par rapport au budget, les prévisions budgétaires pour 2025 ainsi que l'évolution des paramètres macro-économiques (prévisions d'inflation, taux d'actualisation et taux d'inflation de long-terme) ne remettent pas en cause la trajectoire prévisionnelle du test réalisé fin 2023.

Mise à jour au 30 juin 2025

SNCF Gares & Connexions n'a pas constaté d'indice de variation de valeur au premier semestre 2025. 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. Enfin, les travaux d'actualisation, dans le cadre de la révision du contrat de performance, sont en cours et n'ont pas été discutés avec l'État à ce jour. Leur finalisation, qui doit également prendre en compte le calendrier des travaux sur le contrat de performance de SNCF Réseau ainsi que de la conférence de financement des transports, est désormais attendue au second semestre 2025

7. Variation du besoin en fonds de roulement

7.1 Variation du besoin en fonds de roulement opérationnel

en millions d'euros	Net au 31/12/2024	variation BFR avec incidence sur la trésorerie	autres variations (*)	Net au 30/06/2025	Net au 31/12/2023	variation BFR avec incidence sur la trésorerie	autres variations (*)	Net au 30/06/2024
Stocks et encours	2 094	112	-2	2 205	1 755	236	-22	1 968
Créances d'exploitation (hors cessions de titres et BFR d'investissement)	8 455	498	-113	8 840	8 404	463	49	8 916
Dettes d'exploitation (hors BFR d'investissement)	15 764	1 469	-199	17 034	16 319	1 309	47	17 675
BFR opérationnel	5 214	858	-84	5 989	6 160	609	20	6 790

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

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.

En 2024, l'incidence de la variation du BFR s'expliquait par la hausse des stocks avec le développement du projet OPTER et la sécurisation des stocks travaux en préparation des Jeux Olympiques, par une anticipation moins forte des clients voyageurs pour les réservations de la période estivale, par les contre-effets du versement anticipé de la redevance d'accès par l'État chez SNCF Réseau pour un montant de 209 M€ et du remboursement du CICE 2018 en 2023 d'un montant de 260 M€.

7.2 Variation du besoin en fonds de roulement d'investissement

en millions d'euros	Net au 31/12/2024	variation BFR avec incidence sur la trésorerie	autres variations	Net au 30/06/2025	Net au 31/12/2023	variation BFR avec incidence sur la trésorerie	autres variations	Net au 30/06/2024
Avances fournisseurs/acquisitions d'immobilisations	96	3	-30	69	113	2	-4	112
TVA déductible/acquisitions d'immobilisations	66	-58	-6	2	294	-15	-8	271
Dettes sur acquisitions d'immobilisations	901	3	8	912	1 365	128	-13	1 480
BFR investissement	739	59	43	841	957	142	-2	1 097

7.3 Stocks et en-cours

Au 30 juin 2025, les stocks se décomposent comme suit

en millions d'Euros	30/06/2025			31/12/2024			Variation
	Brut	Dépréciation	Net	Brut	Dépréciation	Net	Net
Matières premières	1 510	-171	1 339	1 482	-179	1 303	36
Produits finis	460	-1	459	435	-1	434	25
Encours de production	418	-12	407	369	-12	358	49
Stocks et en-cours	2 388	-184	2 205	2 286	-192	2 094	111

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

en millions d'Euros	31/12/2024	Dotations	Reprises	Reclassements	Variations de périmètre	30/06/2025
Matières premières et fournitures - dépréciation	-179	-24	31	0	0	-171
Produits finis - dépréciation	-1	0	0	0	0	-1
Encours de production - dépréciation	-12	-1	1	0	0	-12
Dépréciations de stocks	-192	-25	32	0	0	-184

7.4 Créances d'exploitation

Les créances d'exploitation se décomposent comme suit :

en millions d'euros	30/06/2025			31/12/2024			Variation
	Brut	Dépréciation	Net	Brut	Dépréciation	Net	Net
Clients et comptes rattachés	5 063	-131	4 932	4 559	-135	4 424	508
Créances sur l'État et les collectivités	1 960	0	1 960	2 215	0	2 215	-255
Autres créances d'exploitation	1 965	-20	1 944	1 826	-17	1 809	136
Dérivés actifs sur les achats à terme d'électricité	4	0	4	7	0	7	-3
Créances du BFR opérationnel	8 992	-152	8 840	8 607	-152	8 455	385
Avances et acomptes sur acquisitions d'immobilisations	69	0	69	96	0	96	-27
TVA déd/acquisitions d'immob	2		2	66		66	-64
Créances du BFR investissement	71	0	71	162	0	162	-91
Créances d'impôt sur les résultats	188	0	188	209	0	209	-21
Subventions d'Investissement à appeler et à encaisser	1 931	-3	1 928	1 572	-3	1 569	358
Créances sur cessions d'immobilisations et cessions de titres	19	0	19	36	0	36	-16
Total des créances d'exploitation	11 201	-155	11 046	10 584	-155	10 428	618

Les dépréciations des créances clients et des autres créances d'exploitation ont varié comme suit sur 2025 et 2024

En millions d'euros	31/12/2024	Dotations	Reprises	Reclassements	Variations de périmètre	Change et autres	30/06/2025
Clients et comptes rattachés - dépréciation	-135	-19	20	0	0	2	-131
Autres créances d'exploitation - dépréciation	-20	-6	2	0	0	0	-24
Total	-155	-25	23	1	0	2	-155

En millions d'euros	31/12/2023	Dotations	Reprises	Reclassements	Variations de périmètre	Change et autres	31/12/2024
Clients et comptes rattachés - dépréciation	-178	-59	101	3	1	-2	-135
Autres créances d'exploitation - dépréciation	-8	-17	4	0	0	0	-20
Total	-186	-76	105	3	1	-2	-155

7.5 Dettes d'exploitation et autres comptes créditeurs

Les dettes d'exploitation se répartissent comme suit :

en millions d'euros	30/06/2025	31/12/2024	Variation
Fournisseurs et comptes rattachés	6 780	6 809	-29
Avances et acomptes reçus sur commande	446	344	102
Dettes sociales	3 132	3 193	-62
Dettes sur l'Etat et les collectivités	1 877	1 637	240
Autres dettes d'exploitation	726	639	87
Produits constatés d'avance	3 764	2 849	915
Dérivés passifs sur les achats à terme d'électricité	62	68	-6
Subventions d'exploitation appelées d'avance	247	225	23
Dettes du BFR opérationnel	17 034	15 764	1 270
Dettes sur acquisitions d'immobilisations	912	901	11
Dettes du BFR investissement	912	901	11
Dettes d'impôt sur les résultats	92	88	4
Subventions d'Investissement appelées d'avance	2 541	2 567	-25
Total des dettes d'exploitation	20 579	19 319	1 260

8. Provisions

Les provisions ont évolué comme suit :

En millions d'euros	31/12/2024	Dotations de l'exercice	Reprises de l'exercice (utilisées)	Reprises de l'exercice (non utilisées)	Autres variations	30/06/2025	dont courant	dont non courant
Risques environnementaux	533	10	-18	-14	-3	507	-	507
Litiges et risques contractuels	235	30	-14	-28	-2	222	52	170
Risques fiscaux, sociaux et douaniers	141	165	-92	-1	-0	213	34	179
Coûts de restructuration	18	1	-3	-1	-0	15	7	8
Autres	175	26	-21	-6	1	175	51	124
Total provisions	1 102	232	-147	-50	-4	1 132	144	988

Les provisions enregistrent une variation nette de 30 M€ au 30/06/2025. Cette évolution comprend principalement :

- les dotations nettes des reprises inscrites en résultat opérationnel à hauteur de 27 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€
- et les « Autres variations » à hauteur de -4 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 387 M€ (408 M€ en 2024)
- au traitement des traverses créosotées 52 M€ (57 M€ en 2024)
- à la remise en état des sites pollués 64 M€ (68 M€ en 2024)

La variation nette des provisions pour risques environnementaux (-26 M€) concerne essentiellement les reprises utilisées au titre des traitements réalisés sur le matériel roulant ferroviaire en fin de vie (-13 M€) sur le semestre.

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 :

– 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. Une provision à hauteur de 12 M€ a été prise sur 2024.

– Grèves 2018 – 2023

SNCF Réseau a fait l'objet d'assignations en réparation du préjudice subi du fait des mouvements sociaux du printemps et de l'été 2018 provoqués par la réforme du secteur ferroviaire, de la part d'entreprises de fret ferroviaire (T3M), et de la part d'entreprises non ferroviaires (SAEME – Evian).

D'autre part, un ensemble de 11 entreprises ferroviaires (LINEAS, EUROPORTE France, T3M, MILLET RAIL, REGIONAIL 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.

Les dotations de la période comprennent un risque de régularisation évalué à 61 M€ concernant les cotisations sociales (Taux T1) du régime spécial des retraites au titre de l'année 2024.

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

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

Le groupement de transporteurs Optile, dont Keolis est membre, est concerné par la décision du Conseil d'État relative à la récupération de subventions accordées par le Conseil Régional de l'Ile-de-France au motif qu'il aurait bénéficié du régime d'aides d'État de manière illégale. Le dispositif ayant été jugé compatible avec le marché intérieur, mais non notifié à la Commission, par arrêt rendu en date du 18 mars 2020, le Conseil d'État a demandé à la région Ile-de-France de « prendre les mesures nécessaires pour assurer le paiement, par chaque entreprise ayant exercé une activité sur un marché ouvert à la concurrence et ayant bénéficié du régime d'aides illégalement mis à exécution, des montants correspondants

aux intérêts que l'entreprise aurait acquitté si elle avait dû emprunter.

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 30 juin 2025.

9.2 Résiliation du contrat de concession Gare du Nord

Suite à 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 GDN 2024 auprès du Tribunal Administratif. Ce recours complète une assignation en paiement déposée le 24 janvier 2022, auprès du Tribunal de Commerce de Paris, au titre d'une clause de garantie à première demande.

Concernant les deux recours indemnitaires, la situation n'a pas évolué sur le premier semestre 2024.

Concernant l'assignation en paiement au titre de la garantie à première demande, le Tribunal de commerce de Paris a condamné la société New Immo Holding le 22 septembre 2023 à payer 47 M€ et 1,3 M€ d'intérêts à SNCF Gares & Connexions. Les fonds ont été encaissés par SNCF Gares & Connexions. La société New Immo Holding a fait appel le 7 novembre 2023. Le jugement a été confirmé par la Cour d'appel le 27 mars 2024 et la société New Immo Holding s'est pourvue en cassation.

Compte tenu du caractère bien-fondé de la résiliation du contrat de concession, de l'analyse de ses conséquences et en l'absence d'évolution sur le fond, aucune provision pour litige n'a été constatée au 30 juin 2025, de même qu'au 31 décembre 2024.

9.3 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 2025, sans changement par rapport aux clôtures précédentes.

9.4 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 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.

Au premier semestre 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.

10. Engagements envers le personnel

En millions d'euros	30/06/2025	31/12/2024
Retraite et autres avantages assimilés	346	343
Prévoyance CS	47	44
Action Sociale	173	177
Rentes Accidents du travail	755	786
Cessation anticipée d'activité (CAA) & Temps partiel fin de carrière (TPFC)	878	751
Passif au titre des avantages postérieurs à l'emploi	2 199	2 102
Rentes Accidents du travail	42	42
Médailles du travail et autres avantages assimilés	204	176
Cessation progressive d'activité (CPA)	4	8
Compte épargne temps (CET)	566	514
Passif au titre des autres avantages à long terme	815	740
Passif total	3 014	2 842
- dont non courant	2 753	2 581
- dont courant	261	260

Voir note 5.3.3.

Au 30 juin 2025, une provision au titre des Indemnités de cessation d'emploi de 33 M€ a été dotée, résultant principalement de l'accord cadre SNCF du 19 novembre 2024 sur le Pilotage de l'Emploi et Des Parcours Professionnels.

L'évaluation de la provision au titre de la Cessation Anticipée d'Activité et du temps Partiel de Fin de Carrière repose toujours sur trois hypothèses structurantes définies l'an dernier : l'âge de départ à la retraite, l'exposition à la pénibilité et les taux d'adhésion aux différentes formules de cessation anticipée d'activité ou de temps partiel de fin de carrière, établis par rapport à la situation des salariés et à la projection des comportements. Au 30 juin 2025, un écart d'expérience relatif à ces taux d'adhésion a conduit à augmenter la provision de 67 M€, en contrepartie d'une perte actuarielle portée 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 3,49% au 31 décembre 2024 à 3,77% au 30 juin 2025, génère un gain actuariel de 74 M€, imputé en résultat financier à hauteur de 18 M€ et en réserves non recyclables à hauteur de 56 M€.

L'évolution des autres hypothèses actuarielles, notamment la projection des jours épargnés sur les CET et les écarts d'expérience (adhésions CAA & TPFC, barème de rémunération) génère par ailleurs une perte actuarielle de -175 M€, imputée en résultat financier à hauteur de -123 M€ et en réserves non recyclables à hauteur de -52 M€.

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

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024	Variation
Résultat de juste valeur et couverture	-69	-44	-25
Gains et pertes sur instruments dérivés	-265	-29	-236
Gains et pertes sur éléments couverts en juste valeur	222	-16	238
Gains et pertes sur instruments de capitaux propres à la juste valeur par résultat	-3	1	-4
Gains et pertes sur instruments de dette à l'actif à la juste valeur par résultat	0	1	-1
Gains et pertes sur passifs financiers à la juste valeur par résultat	3	6	-3
Autres gains et pertes de juste valeur	-25	-5	-20
Coût de l'endettement financier net	-202	-194	-8
Dont produits et charges d'intérêts sur actifs financiers au coût amorti	352	372	-21
Dont produits et charges d'intérêts sur passifs financiers au coût amorti	-639	-698	59
Dont intérêts sur la trésorerie disponible	57	78	-20
Dont résultats de cession sur SICAV	29	42	-13
Dont produits et charges d'intérêts sur instruments financiers à la juste valeur par capitaux propres	1	0	1
Dont autres produits et charges financiers entrant dans le coût de l'EFN	0	12	-13
Autres charges et produits financiers	-101	-89	-12
Dont charges d'intérêts sur les obligations locatives	-109	-102	-7
Coût de l'endettement financier net et autres	-372	-327	-45
en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024	Variation
Charges financières	-1 169	-868	-301
Produits financiers	797	542	256
Coût de l'endettement financier net et autres	-372	-327	-45

11.2 Calcul de l'endettement financier net

30/06/2025				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)	1 500	192	1 692	-	1 692	-	-	1 692	1 692		1 692	
Créance sur la Caisse de la dette publique	27 730	1 515	29 245	-	29 245	-	-	29 245	26 004	-	26 004	-
Cash collatéral actif	-	860	860	-	860	-	-	860	860	-	860	-
Autres prêts et créances	502	53	555	-	555	0	-	555	555	0	555	0
Actifs financiers de concession	1 456	301	-	-	1 757	-	-	1 757	1 550	-	1 550	-
Créances financières de location	8	1	-	-	10	-	-	10				
Titres de dettes	45	-	45	-	-	45	-	45	45	-	45	-
Sous-total instruments de dette	31 242	2 921	32 397	-	34 118	45	-	34 164	30 707	0	30 706	0
Actifs de retraite	77	-	-	77	-	-	-	77	77	-	77	-
Placements dans des instruments de capitaux propres	258	-	-	234	-	23	-	258	258	-	-	258
Instruments de transaction	0	37	37	-	-	37	-	37	37	0	37	-
Juste valeur positive des dérivés de couverture	923	9	932	-	-	-	932	932	932	-	932	-
Juste valeur positive des dérivés de transaction (*)	25	22	47	-	-	47	-	47	47	-	47	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-	7 173	7 173	-	-	7 173	-	7 173	7 173	5 092	2 081	0
Total des actifs financiers courants et non courants	32 525	10 162	40 585	312	34 118	7 325	932	42 687	39 230	5 092	33 880	258
Emprunts obligataires	49 765	2 632	52 396		52 348	48		52 396	51 777	-	51 777	-
Emprunts auprès des établissements de crédit	2 628	314	2 942		2 942			2 942	3 239	0	3 239	-
Dettes de financement des immobilisations	123	1	125		125			125	125	-	125	-
Sous-total emprunts	52 516	2 947	55 463	-	55 415	48	-	55 463	55 142	0	55 142	-
dont :												
- ne faisant pas l'objet d'une couverture	39 339	2 686	42 025		42 025			42 025	41 985	0	41 985	-
- faisant l'objet d'une comptabilité de flux de trésorerie	10 309	239	10 549		10 549			10 549	10 519	-	10 519	-
- faisant l'objet d'une comptabilité de couverture de juste valeur	2 821	21	2 842		2 842			2 842	2 590	-0	2 590	-
- évalués selon l'option juste valeur (**)	47	1	48			48		48	48	-0	48	-
Juste valeur négative des dérivés de couverture	1 565	6	1 571				1 571	1 571	1 571	-	1 571	-
Juste valeur négative des dérivés de transaction (*)	39	31	70			70		70	70	-	70	-
Emprunts et dettes financières	54 121	2 984	57 104	-	55 415	118	1 571	57 104	56 783	0	56 783	-
Dettes de trésorerie et trésorerie passive	-	883	883		883			883	882	320	563	-
Dettes sur engagements de rachat des participations ne donnant pas le contrôle (****)	1 455	50		1 504				1 504	1 504			1 504
Obligations locatives	3 417	1 093			4 510			4 510				
Dettes des partenariats publics privés (PPP)	1 424	279	1 702		1 702			1 702	1 702		1 702	
Subvention financière	4 828	-	4 828		4 828			4 828	4 828		4 828	
Passifs financiers de concession	797	356			1 153			1 153	1 153		1 153	
Total des passifs financiers courants et non courants (****)	66 041	5 644	64 518	1 504	68 492	118	1 571	71 685	66 853	320	65 029	1 504
Endettement financier net du groupe	29 647	-5 713	23 934	-	30 478	-7 184	639	23 933	26 851	-4 772	31 624	-1

(*) 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

(*****) Concerne l'engagement de rachat des minoritaires de Eurostar Group et de Keolis Downer Pty Ltd

31/12/2024				Instruments financiers				Total	Juste valeur			
Rubrique au bilan et classes d'instruments			EFN	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			
	Non courant	Courant								Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
En millions d'euros												
Créances des partenariats publics privés (PPP)	1 553	192	1 744	-	1 744	-	-	1 744	1 744		1 744	
Créance sur la Caisse de la dette publique	28 107	1 374	29 481	-	29 481	-	-	29 481	24 710	-	24 710	-
Cash collatéral actif	-	923	923	-	923	-	-	923	923	-	923	-
Autres prêts et créances	508	55	563	-	563	0	-	563	563	-0	563	0
Actifs financiers de concession	1 383	225	-	-	1 608	-	-	1 608	1 798	-	1 798	-
Créances financières de location	9	1	-	-	10	-	-	10				
Titres de dettes	45	-	45	-	-	45	-	45	45	-	45	-
Sous-total instruments de dette	31 605	2 769	32 756	-	34 329	45	-	34 374	29 784	-0	29 784	0
Actifs de retraite	77	-	-	77	-	-	-	77	77	-	77	-
Placements dans des instruments de capitaux propres	268	0	-	244	-	23	-	268	268	-	-	268
Instruments de transaction	-	38	38	-	-	38	-	38	38	0	38	-
Juste valeur positive des dérivés de couverture	897	35	932	-	-	-	932	932	932	-	932	-
Juste valeur positive des dérivés de transaction (*)	40	43	82	-	-	82	-	82	82	-	82	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-	6 862	6 862	-	-	6 862	-	6 862	6 862	4 890	1 972	0
Total des actifs financiers courants et non courants	32 887	9 747	40 670	322	34 329	7 051	932	42 634	38 043	4 890	32 885	268
Emprunts obligataires	49 279	3 380	52 659		52 609	50		52 659	52 640	-	52 640	-
Emprunts auprès des établissements de crédit	2 662	283	2 945		2 945			2 945	3 253	0	3 253	-
Dettes de financement des immobilisations	124	1	125		125			125	126	0	126	-
Sous-total emprunts	52 064	3 664	55 729	-	55 679	50	-	55 729	56 019	0	56 019	-
dont :												
- ne faisant pas l'objet d'une couverture	39 913	3 192	43 105		43 105			43 105	43 771	-0	43 771	-
- faisant l'objet d'une comptabilité de flux de trésorerie	9 829	416	10 245		10 245			10 245	10 137	-	10 137	-
- faisant l'objet d'une comptabilité de couverture de juste valeur	2 273	56	2 329		2 329			2 329	2 062	-0	2 062	-
- évalués selon l'option juste valeur(**)	49	0	50			50		50	50	0	50	-
Juste valeur négative des dérivés de couverture	1 587	6	1 593				1 593	1 593	1 593	-	1 593	-
Juste valeur négative des dérivés de transaction (*)	44	26	70			70		70	70	-	70	-
Emprunts et dettes financières	53 696	3 696	57 392	-	55 679	120	1 593	57 392	57 683	0	57 682	-
Dettes de trésorerie et trésorerie passive	-	1 240	1 240		1 240			1 240	1 240	379	861	-
Dettes sur engagements de rachat des participations ne donnant pas le contrôle (****)	1 451	41		1 492				1 492	1 492			1 492
Obligations locatives	3 442	1 092			4 534			4 534				
Dettes des partenariats publics privés (PPP)	1 477	279	1 756		1 756			1 756	1 756		1 756	
Subvention financière	5 063	-	5 063		5 063			5 063	5 063		5 063	
Passifs financiers de concession	292	740			1 032			1 032	1 032		1 032	
Total des passifs financiers courants et non courants (***)	65 421	7 088	65 451	1 492	69 303	120	1 593	72 509	68 265	379	66 394	1 492
Endettement financier net du groupe	29 086	-4 306	24 780	-	31 027	-6 908	661	24 780	29 841	-4 511	34 352	-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

(****) Concerne l'engagement de rachat des minoritaires de Eurostar Group et de Keolis Downer Pty Ltd

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 :

31/12/2024		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	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	-400	-218	-65	636	117	70 061
Emprunts obligataires	52 659	1 271	-1 249				-32		-253	0	0		0	52 396
Emprunts auprès des établissements 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	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	-70	636	5	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	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	-65	636	-2	38 245

31/12/2023		Flux de trésorerie liés aux activités de financement							Variations non monétaires					30/06/2024
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	Variation de juste valeur	Variation des taux de change	Variation des périmètres	Variation non monétaire des locations	Autres	Total
Passifs (A)	76 268	2 140	-6 678	-42	-574	6	-190	-422	-133	69	-53	497	119	70 769
Emprunts obligataires	56 801	1 357	-5 532				-202		15	0	0		0	52 438
Emprunts auprès des établissements de crédit	3 219	783	-1 145	0			12	0	-27	39	19	0	-18	2 882
Dettes de financement des immobilisations	127	0	-1				0		0	0	0	0	-1	125
Dettes de trésorerie (hors trésorerie passive)	923	0	0	0			0	-422	1	0	-10	0	0	491
Obligations locatives	4 391				-574	6			139	30	-62	497	5	4 432
Dettes sur engagement de rachat des participations ne donnant pas le contrôle	1 565	0	0				0		105				0	1 670
Dettes des partenaires publics privés (PPP)	1 956			-42			0		-47				0	1 867
Juste valeur négative des dérivés de couverture et de transaction	1 694	0	0	0			0	0	-44	0	0	0	105	1 545
Subvention financière	5 591								-273				0	5 317
Actifs (B)	35 866	0	-2 611	-23	0	0	-55	0	-375	0	0	0	-97	32 705
Créance sur la Caisse de la dette publique	32 841	0	-2 614				-12	0	-273	0	0	0	0	29 941
Créances des partenaires publics privés (PPP)	1 889			-23			0		-49				0	1 817
Autres prêts et créances - ICNE	6		0				-3				0		0	3
Dépôts et cautionnements	52		3							0	0		0	55
Juste valeur positive des dérivés de couverture et de transaction	1 079	0	0	0			-40	0	-53	0	0	0	-97	889
Produits et charges financiers (C)						-102	-162							
Charges						-102	-870							
Produits						0	708							
Flux de financement dans l'EFT (A - B + C)	40 402	2 140	-4 067	-20	-574	-95	-297	-422	243	69	-54	497	-22	38 064

12. Capitaux propres

Au cours du premier semestre 2025, SNCF SA a effectué l'intégralité du versement au fond de concours de l'État pour un montant total de 1 561 M€ comptabilisé en distribution de réserves. Au 30 juin 2024, le versement avait été de 1 710 M€.

13. Relations avec les parties liées

Transactions avec l'état et les collectivités

Les informations retracées ci-dessous sont relatives aux opérations menées avec les personnes publiques (État, collectivités territoriales et établissements publics), qui ne sont pas réalisées à des conditions de marché ou sortent du régime de droit commun.

Les subventions d'exploitation octroyées au Groupe SNCF par des personnes publiques sont présentées dans le tableau suivant

<i>en millions d'euros</i>	30/06/2025	30/06/2024
Subventions d'exploitation reçues	159	154

Les subventions d'investissement octroyées par les personnes publiques sont présentées en note 6.2.2.

Par ailleurs, le Groupe facture l'État et les collectivités territoriales, via SA SNCF Réseau, au titre des redevances d'accès relatives aux trains régionaux de voyageurs (TER) et d'équilibre du territoire (Intercités). A ces redevances s'ajoutent les compensations tarifaires versées par l'État pour assurer la couverture du coût marginal des circulations de fret, en complément des redevances versées par les entreprises de fret. Les montants, détaillés ci-après, sont comptabilisés en chiffre d'affaires.

<i>en millions d'euros</i>	30/06/2025	30/06/2024
Redevances d'accès (*)	1 295	1 221
Compensations Fret	90	89
(*) Dont redevances TER 965 M€ (920 M€ sur 2024), redevances Transilien 96 M€ (90 M€ sur 2024) et redevances TET 234 M€ (211 M€ sur 2024)		

Les montants reçus de l'État et des collectivités territoriales agissant en qualité d'autorités organisatrices de transports sont présentés en note 5.2.

14. Engagements hors bilan

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

	30/06/2025				31/12/2024
	Montant des engagements par période				
Engagements reçus (en M€)	Engagement total	À moins d'un an	De un à cinq ans	À plus de cinq ans	Engagement total
Engagements liés au financement	4 354	235	3 988	131	4 435
Sûretés personnelles	222	39	55	129	215
Lignes de crédit confirmées non utilisées	4 132	196	3 933	2	4 220
Engagements liés aux activités opérationnelles	28 815	7 841	15 868	5 106	23 199
Engagements d'investissement en matériel ferroviaire	10 119	1 920	6 567	1 633	8 302
Engagements d'achat d'immobilisations autres que matériel ferroviaire	12 648	4 490	6 440	1 718	9 269
Promesses de vente immobilière	87	28	59	-	78
Garanties financières	3 232	1 168	2 044	19	2 234
Contrats de location simple : mobilier	37	14	5	18	48
Contrats de location simple : immobilier	2 685	218	750	1 717	3 260
Engagements liés aux contrats d'achats d'exploitation et d'immobilisations	7	2	4	0	8
Engagements liés au périmètre consolidé	35	-	-	35	17
Engagements portant sur les titres (contrats d'options)	35	-	-	35	17
Autres engagements reçus	9	5	-	4	13
Total engagements reçus	33 213	8 080	19 857	5 276	27 664

Engagements donnés (en M€)	30/06/2025				31/12/2024
	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	622	204	136	282	621
Sûretés personnelles	366	167	49	150	352
Sûretés personnelles : cautions données au titre des prêts souscrits par le personnel	194	36	87	71	212
Sûretés réelles	62	1	0	61	57
Engagements liés aux activités opérationnelles	34 768	6 738	18 578	9 453	28 672
Engagements d'investissement en matériel ferroviaire	13 779	2 516	8 037	3 226	11 192
Engagements d'achat d'immobilisations autres que matériel ferroviaire	13 875	3 102	8 654	2 120	10 526
Promesses de vente immobilière	87	28	59	-	76
Garanties opérationnelles et financières	2 229	435	947	847	2 201
Cautions douanes	194	170	3	21	155
Engagements liés aux contrats d'achats d'exploitation et d'immobilisations	2 522	171	314	2 037	2 620
Engagements fermes d'achats de matières premières (électricité, gazole...)	2 082	316	564	1 202	1 901
Engagements liés au périmètre consolidé	136	-	135	2	136
Engagements portant sur les titres	1	-	1	-	1
Garanties de passif	135	-	134	2	135
Autres engagements donnés	77	32	21	23	77
Total engagements donnés	35 603	6 974	18 870	9 759	29 506

Les principales variations des **engagements reçus** depuis le 31 décembre 2024 sont les suivantes :

– Le montant des engagements de financement d'investissements en matériel ferroviaire progresse de 1 818 M€, en lien principalement avec :

- La signature par Transilien de deux nouvelles conventions pour l'achat de 131 rames de matériel RER NG pour 2 637 M€.
- Des émissions d'appels de fonds effectuées par l'activité TER auprès des autorités organisatrices, concernant l'acquisition, la rénovation et la modernisation de matériel roulant pour -544 M€.
- L'effet du passage du temps concernant les subventions à recevoir du matériel roulant chez Transilien pour -306 M€.

– Les engagements de financement à recevoir pour l'acquisition d'immobilisations autres que le matériel ferroviaire sont en hausse de 3 379 M€. Cela s'explique principalement par :

- La hausse de 2 855 M€ des engagements de SNCF Réseau relatifs à des projets ferroviaires, parmi lesquels les lignes nouvelles Roissy-Picardie, Provence-Côte d'Azur et Bordeaux-Toulouse et le nouveau système Nexteo pour l'exploitation des lignes B et D du RER francilien.
- De nouveaux programmes de construction de trois ateliers destinés à l'accueil des futurs rames Z2N NG sur la ligne C du RER francilien pour 895 M€ et l'effet du passage du temps pour -255 M€ chez Transilien.
- Une baisse de 96 M€ des subventions d'investissement à recevoir chez SNCF Gares & Connexions pour le financement des projets régionaux et nationaux.

– La hausse de 998 M€ des garanties financières s'explique :

- À hauteur de 256 M€ par la mise à jour du montant de la caution relative à l'acquisition de rames TGV 2020.
- Par des nouvelles cautions reçues des constructeurs de matériel Regio2N et Régioris pour 335 M€ et RER NG pour 350 M€.

– Le montant des engagements liés aux contrats de location simple mobiliers et immobiliers recule de 587 M€, du fait essentiellement de la baisse de l'indice des loyers des activités tertiaires (ILAT) utilisé par SNCF Gares & Connexions pour calculer l'évolution moyenne des loyers des commerces en gare.

Les principales variations des **engagements donnés** depuis le 31 décembre 2024 sont les suivantes :

– Les engagements d'investissement en matériel ferroviaire augmentent de 2 587 M€.

Cette évolution concerne principalement les activités Transilien pour 2 272 M€ en lien avec l'engagement d'acquisition des 131 nouvelles rames RER NG, Intercités pour 481 M€ concernant les vingt-deux rames Oxygène et TER pour -248 M€ en lien avec l'avancement du programme de rénovation du matériel roulant.

La hausse de 3 349 M€ des engagements d'achat d'immobilisations autres que le matériel ferroviaire s'explique par :

- Une augmentation de 2 900 M€ des engagements de SNCF Réseau en lien avec les projets ferroviaires de lignes nouvelles Roissy-Picardie, Provence-Côte d'Azur et Bordeaux-Toulouse et avec le programme de nouveau système Nexteo pour l'exploitation des lignes B et D du RER francilien.
- La hausse de 646 M€ des engagements chez Transilien. Cette hausse est liée aux nouveaux programmes de construction de trois ateliers destinés à l'accueil des futurs rames Z2 NG pour la ligne C du RER francilien pour 895 M€ compensée par l'effet du passage du temps pour -255 M€.
- Par une diminution des engagements d'achat de SNCF Gares & Connexions de 112 M€ en lien avec l'avancement des projets d'investissement.

– La progression de 182 M€ des engagements fermes d'achats de matières premières est liée à hauteur de 147 M€, aux nouveaux contrats d'approvisionnement en carburant de traction conclus par SNCF Combustible auprès de cinq fournisseurs.

Affacturage Geodis

SNCF a mis en place une opération d'affacturage 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 2025 ont permis de recevoir un encaissement net de 174 M€ (190 M€ au 30 juin 2024) de la part du Factor de façon anticipée par rapport au délai de recouvrement habituel des créances.

15. Périmètre

Aucun mouvement significatif n'est intervenu sur la période.

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Société nationale SNCF

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

(Période du 1^{er} janvier 2025 au 30 juin 2025)

PricewaterhouseCoopers Audit

63, rue de Villiers
92208 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 2025 au 30 juin 2025)

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 la Société nationale SNCF, relatifs à la période du 1^{er} janvier 2025 au 30 juin 2025, 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 6.3.1.1 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 »), SNCF Réseau a mis en œuvre un test de valeur au 31 décembre 2024 qui repose sur les données du budget 2025 et sur une actualisation de la trajectoire financière issue du plan stratégique 2023-2032 qui a fait l'objet d'échanges avec le Groupe et l'État mais qui n'a pas fait l'objet d'une validation par les instances de gouvernance. Ce test n'a pas conduit à constater de dépréciation complémentaire des actifs de l'UGT Infrastructure au 31 décembre 2024.

Au 30 juin 2025, SNCF Réseau n'a pas identifié d'indice de variation de valeur. En conséquence, SNCF Réseau n'a pas réalisé de nouveau test de valeur au 30 juin 2025 et a maintenu inchangée la dépréciation telle que déterminée à l'issue du dernier test réalisé en date du 31 décembre 2024.

L'équilibre des négociations entre l'État et SNCF Réseau qui sous-tend la trajectoire financière retenue dans le test 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.

Les prévisions de trésorerie utilisées dans le test de valeur réalisé fin 2024 reposent sur les données du budget 2025 et sur une actualisation de la trajectoire financière du nouveau plan stratégique 2023--2032 qui a fait l'objet d'échanges avec le Groupe et l'Etat mais qui 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 productivité, (iii) des investissements notamment de régénération du réseau.

Les hypothèses qui sous-tendent ces projections 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 reposent sur les données du budget 2025 validé par le Conseil d'administration de SNCF Réseau du 11 décembre 2024 et sur l'actualisation précitée. 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 et dans le cadre de la révision du contrat de performance prévue en 2025.
- 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.

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 2025 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 2025, d'une part à 35,9 milliards d'euros pour les immobilisations corporelles, incorporelles (encours de production exclus) et droits d'utilisation et d'autre part à 4,3 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 25 juillet 2025

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Ernst & Young Audit

Jean-Paul Collignon

Philippe Vogt

Valérie Desclève

Pierre-Alexis Meyer



SA SNCF

Direction Stratégie et Finances
2, place aux Etoiles, 93200 Saint-Denis
France