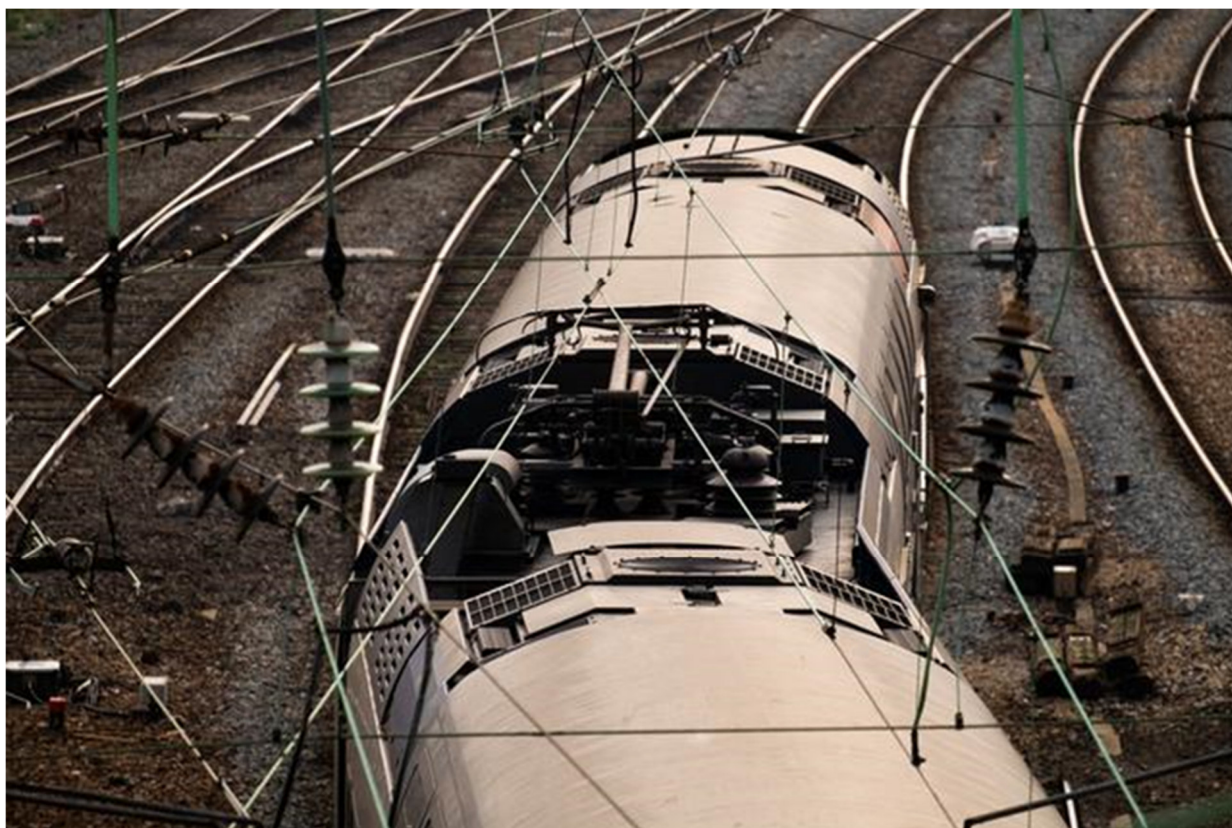


30 juin 2025

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL DU GROUPE SNCF RÉSEAU



En millions d'euros

15-17 rue Jean-Philippe Rameau – 93212 La Plaine Saint-Denis Cedex

1 RAPPORT DE GESTION SEMESTRIEL DU GROUPE SNCF RÉSEAU

PAGE 005

2 COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS RÉSUMÉS DU GROUPE SNCF RÉSEAU

PAGE 037

3 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS

PAGE 068

1

RAPPORT DE GESTION SEMESTRIEL DU GROUPE SNCF RÉSEAU

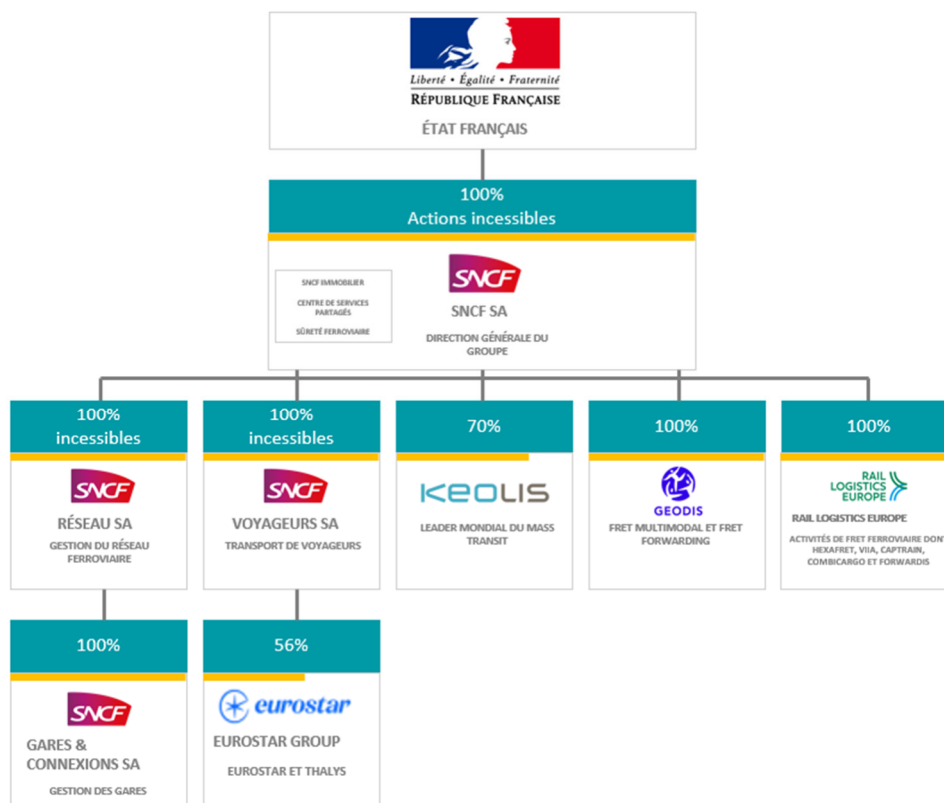
SOMMAIRE

1. GROUPE SNCF RÉSEAU EN 2025.....	5	2.5. INVESTISSEMENTS	24
1.1. ORGANISATION DU GROUPE SNCF AU 30 JUIN 2025.....	5	2.6. ENDETTEMENT NET ET FINANCEMENT	26
1.2. PRÉSENTATION DE L'ACTIVITÉ DU GROUPE SNCF RÉSEAU	6	2.7. RELATIONS FINANCIÈRES AVEC L'ÉTAT	27
1.3. STRATÉGIE DE L'ENTREPRISE.....	7	3. TYPOLOGIE DES RISQUES	28
1.4. FAITS MARQUANTS	9	3.1. LES RISQUES OPÉRATIONNELS	28
1.5. TEST DE VALEUR DES ACTIFS IMMOBILISÉS	14	3.2. LES RISQUES FINANCIERS/DE MARCHÉ.....	28
1.6. CHIFFRES CLÉS FINANCIERS ET EXTRA-FINANCIERS DU GROUPE SNCF RÉSEAU	17	3.3. LES RISQUES JURIDIQUES ET DE CONFORMITÉ	28
1.7. EVÈNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE.....	17	3.4. LES RISQUES STRATÉGIQUES.....	28
2. RÉSULTATS ET SITUATION FINANCIÈRE DU GROUPE	18	3.5. LES RISQUES À FORT IMPACT SUR LA NOTORIÉTÉ ..	28
2.1. PRÉSENTATION DE L'EBITDA	18	3.6. LES RISQUES ALÉATOIRES	28
2.2. TABLEAU DE FINANCEMENT ET CASH-FLOW LIBRE..	18	3.7. LA POLITIQUE D'ASSURANCE	29
2.3. COMMENTAIRE GÉNÉRAL SUR LES RÉSULTATS 2025.....	19	3.8. RENFORCEMENT DE LA MAÎTRISE DES RISQUES	29
2.4. ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE DE L'ENTREPRISE ET RÉSULTATS DES SECTEURS OPÉRATIONNELS.....	20	4. ENJEUX ET PERSPECTIVES	30
		4.1. SECTEUR SNCF RÉSEAU.....	30
		4.2. SECTEUR SNCF GARES & CONNEXIONS	33
		4.3. SECTEUR AUTRES	34

1. GROUPE SNCF RÉSEAU EN 2025

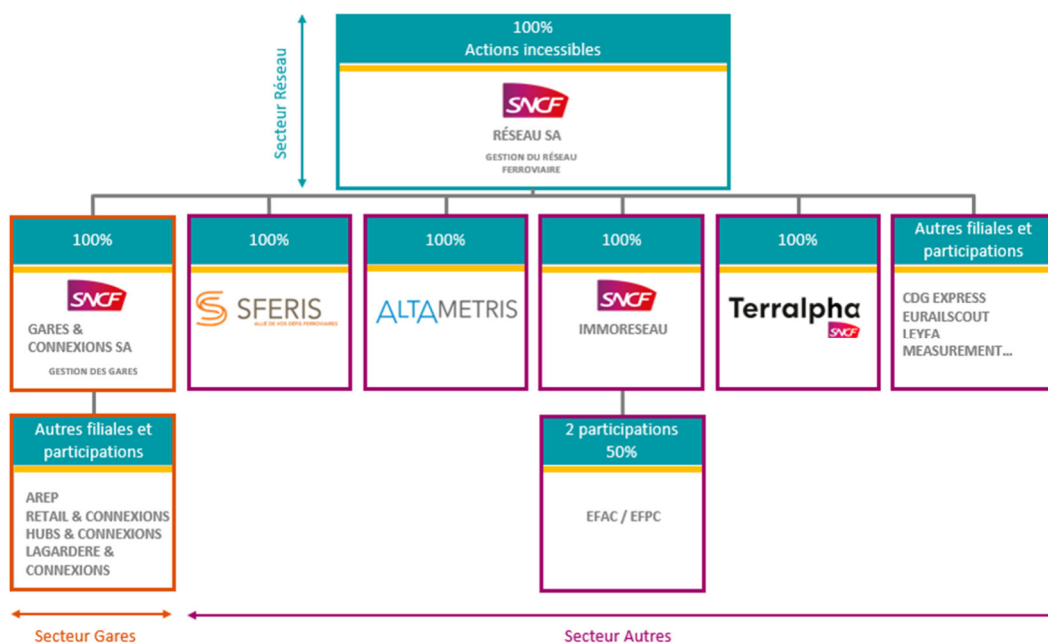
1.1. ORGANISATION DU GROUPE SNCF AU 30 JUIN 2025

Organigramme Groupe SNCF au 30 juin 2025



Seules les filiales majeures sont mentionnées dans cet organigramme

Organigramme Groupe SNCF Réseau au 30 juin 2025



1 - GROUPE SNCF RÉSEAU EN 2025

Le groupe SNCF, 100% détenu par l'État français, est ancré au cœur du système ferroviaire français au sein duquel il a un rôle systémique. C'est un groupe unifié composé de sociétés anonymes depuis 2020.

Pour répondre à ses enjeux, SNCF s'organise autour d'une société mère et de SNCF RÉSEAU, SNCF GARES & CONNEXIONS, RAIL LOGISTICS EUROPE, SNCF VOYAGEURS, GEODIS et KEOLIS :

- SNCF SA, est garante de l'unité, de l'intégration et de la solidarité du Groupe et mène à bien sa transformation. Elle est chargée de :
 - o Piloter le temps long : définition de la stratégie du Groupe, cohérence des stratégies des activités, allocation de cash, gestion de portefeuille et définition des partenariats ou alliances, le pilotage de quelques grandes politiques industrielles ou transverses, pilotage de la recherche et innovation ;
 - o Garantir le temps court et notamment le respect de la trajectoire stratégique définie avec l'actionnaire : mise en place de plans de performance transverses et suivi des macro-indicateurs de l'activité tant financiers que de production et de qualité de service.
- SNCF VOYAGEURS, détenue par la société mère, rassemble l'ensemble des entreprises ferroviaires du groupe dédiées au transport de voyageurs en France et à l'international ;
- SNCF RÉSEAU, détenue par la société mère, assure l'ingénierie, l'exploitation y compris commerciale et l'entretien du réseau ferré français. Gestionnaire d'infrastructures, SNCF RÉSEAU est le pivot du système ferroviaire national, en assumant le rôle d'ordonnanceur optimal et équitable entre les différents utilisateurs et interfaces du réseau (entreprise ferroviaires, régions, ports, etc.). SNCF RÉSEAU assure notamment ainsi deux fonctions essentielles : la tarification des péages et l'attribution des sillons. Des mesures sont adoptées pour permettre d'assurer l'indépendance de SNCF Réseau vis à vis du reste du groupe pour ce qui concerne ces deux fonctions ;
- SNCF GARES & CONNEXIONS, filiale de SNCF RÉSEAU, gère et exploite les gares de France. Elle permet aux transporteurs de bénéficier de l'accès et de services en gares ;
- RAIL LOGISTICS EUROPE (RLE), chapeaute les activités de fret et de logistique ferroviaires. Grâce à ses nombreuses expertises, RLE propose des solutions de porte à porte et sur-mesure à ses clients, pour tous types de marchandises, en Europe et dans le monde grâce aux marques Hexafret, VIIA, Captrain, Naviland cargo et Forwardis ;
- Le groupe GEODIS est spécialiste du transport logistique de marchandises en France et intervient dans 170 pays dans le monde ;
- Filiale de SNCF à 70%, KEOLIS est un acteur majeur de la mobilité partagée en milieu urbain et périurbain. Leader mondial du métro automatique et du tramway, KEOLIS exploite également des réseaux de bus, car, train, transport à la demande, navette autonome, vélos... pour le compte de 300 Autorités Organisatrices de Mobilité dans 13 pays.

1.2. PRÉSENTATION DE L'ACTIVITÉ DU GROUPE SNCF RÉSEAU

Au sein du Groupe SNCF, le réseau ferré national et ses 28 000 km de lignes (dont 2 700 km de Lignes à Grande Vitesse) sont affectés à SNCF Réseau, qui en assure la gestion, l'entretien, la modernisation et la sécurité. SNCF Réseau s'est fixée pour objectif de développer l'offre ferroviaire, à la fois pour répondre aux besoins croissants de mobilité et accompagner l'ouverture du marché voyageur domestique, en toute indépendance et en toute impartialité.

Il est également le garant de l'accès au réseau et aux infrastructures de services pour ses clients dans des conditions transparentes et non discriminatoires :

- 48 entreprises ferroviaires (titulaires d'une licence et d'un certificat de sécurité unique) qui peuvent circuler sur le réseau
- 19 autres entreprises, qui ne peuvent pas circuler sur le réseau, appelées candidats autorisés (opérateurs de transport combiné, ports, etc.) et qui réservent uniquement des sillons qu'elles confient à l'entreprise ferroviaire de leur choix pour la circulation

SNCF Réseau s'est fixée pour objectif de développer l'offre ferroviaire, à la fois pour répondre aux besoins croissants de mobilité et accompagner l'ouverture du marché voyageur domestique. Pour cela, l'entreprise s'est dotée d'une organisation transverse, tournée vers la relation client, et structurée par grandes missions stratégiques avec quatre directions de prescription (Actifs ferroviaires, Stratégie, Industrielle & Ingénierie et Exploitation Système), trois directions de production (Clients & Territoires, Opérations & Production et Ile-de-France) et cinq directions support (Stratégie et Affaires Corporate, Sécurité, Sûreté & Risques, Ressources Humaines, Finances & Achats et Communication).

SNCF Réseau est l'interlocuteur des Autorités Organisatrices de Transports et de l'État pour tous les projets, régionaux et nationaux, de développement du réseau ferroviaire qu'il porte et conduit.

À la suite de son classement en Administration Publique (APU) en octobre 2018, SNCF Réseau a été placée parmi la liste des Organismes Divers d'Administration Centrale (ODAC) publiée par l'INSEE le 29 mai 2019.

SNCF Réseau est le gestionnaire unifié des gares de voyageurs via sa filiale SNCF Gares & Connexions. La SA SNCF Gares & Connexions et ses filiales (AREP, Retail et Connexions, Hubs & Connexions), sont détenues directement ou indirectement à 100% par SNCF Réseau,

Le nombre de sociétés consolidées du groupe est de 36.

Les principales missions du groupe SNCF Réseau sont :

- Assurer la maintenance, comprenant l'entretien et le renouvellement de l'infrastructure du réseau ferré national,
- Assurer la gestion opérationnelle des circulations sur le réseau ferré national ;
- Assurer le développement, l'aménagement, la cohérence et la mise en valeur du réseau ferré national ;
- Assurer des missions transversales nécessaires au bon fonctionnement du système de transport ferroviaire national, au bénéfice de l'ensemble des acteurs de ce système, notamment en matière de gestion de crise et de coordination des acteurs pour la mise en accessibilité du système ferroviaire national ;
- Assurer la gestion unifiée des gares de voyageurs, à travers sa filiale SNCF Gares & Connexions dotée d'une autonomie organisationnelle, décisionnelle et financière. SNCF Gares & Connexions a pour mission de fournir aux entreprises ferroviaires des services et des prestations de haute qualité, de façon transparente et non discriminatoire. Afin de supprimer les interfaces dans la production, elle gère directement tous les actifs de plus de 3 000 gares et points d'arrêts de l'hexagone. Elle pilote directement les ressources liées à l'exploitation dans les grandes gares. Elle est l'interlocuteur privilégié des collectivités locales et de l'État, qui sont les premiers financeurs des investissements réalisés en gares. Un de ses objectifs est de renforcer l'intermodalité en gare, en développant la complémentarité des modes de transports individuels et collectifs. Elle a également pour mission de contribuer au développement des territoires, en cohérence avec les politiques locales d'urbanisme.

L'ensemble de ces missions font du groupe SNCF Réseau un acteur majeur du système ferroviaire français. L'entreprise est en effet le seul acteur du secteur doté d'une vision globale et qui dispose des leviers

nécessaires pour piloter et coordonner l'ensemble des infrastructures sur les voies et dans les gares.

1.3. STRATÉGIE DE L'ENTREPRISE

1.3.1. Stratégie 2021-2030 de SNCF Réseau

1.3.1.1. Le projet stratégique d'entreprise « Tous SNCF Ambition Réseau »

Le projet stratégique d'entreprise « TOUS SNCF Ambition Réseau » a été approuvé le 16 décembre 2020 par le Conseil d'Administration de SNCF Réseau, actant ainsi les objectifs et les engagements du gestionnaire d'infrastructure à horizon 2030 pour faire de SNCF Réseau une entreprise performante et engagée au service de ses clients et des territoires. Cette marque de confiance dans les orientations futures de SNCF Réseau représente un levier essentiel pour sa transformation, portée collectivement par l'ensemble de ses collaborateurs.

Les défis de SNCF Réseau sont nombreux. Une demande croissante de mobilité, l'ouverture à la concurrence, la transition écologique et des objectifs ambitieux de 2025 qui exigent d'être sélectif dans les projets. Par ailleurs, le gouvernement a fixé comme mission prioritaire à SNCF Réseau l'objectif d'améliorer la qualité du réseau ferroviaire français au bénéfice de tous (voyageurs, entreprises ferroviaires, et chargeurs) en continuant à assurer l'indépendance du gestionnaire d'infrastructure et en assurant son développement soutenable, portée par une excellence opérationnelle et l'assainissement de sa trajectoire financière conformément aux objectifs du nouveau pacte ferroviaire de 2018.

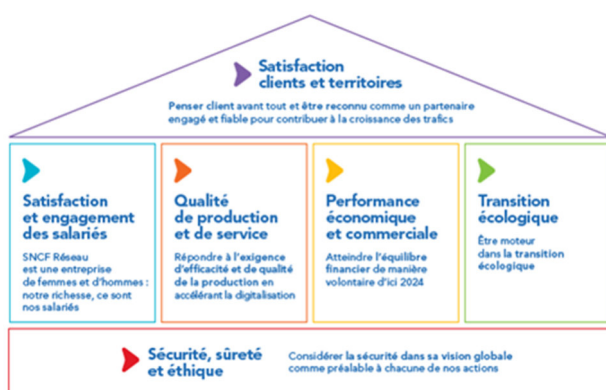
Le projet d'entreprise de SNCF Réseau sert pleinement la vision du groupe SNCF de doubler la part modale du ferroviaire dans le transport des voyageurs et des marchandises d'ici 2030 et de participer à la décarbonation des transports.

Pour répondre à ces défis, SNCF Réseau s'est fixé des priorités stratégiques. La stratégie de SNCF Réseau repose ainsi sur quatre orientations prioritaires :

- Les territoires
- La filière industrielle
- La performance
- La transition écologique

Ces orientations majeures s'appuient sur deux fondamentaux : le maintien et l'amélioration continue du niveau de sécurité et la qualité de vie au travail car ce sont les hommes et les femmes de SNCF Réseau qui permettront l'atteinte des objectifs de l'entreprise.

Pour répondre à ces priorités et ces enjeux, le projet stratégique de SNCF Réseau est construit autour des six piliers de la Maison « TOUS SNCF » qui constitue une méthode concrète permettant à chacun dans l'entreprise de donner vie à son projet :



Sécurité, Sûreté et Ethique

Assurer la sécurité de tous et garantir la sûreté des infrastructures constituent deux priorités de longue date. SNCF Réseau doit intensifier ses efforts pour atteindre le niveau de sécurité et de sûreté maximum, au bénéfice des salariés et des clients.

Satisfaction Clients et Territoires

Afin de rendre le transport ferroviaire plus attractif, SNCF Réseau a pour objectif de mieux répondre aux besoins et attentes des clients et territoires en améliorant notamment la qualité de service.

Qualité de la production et des services

Pour apporter aux clients de SNCF Réseau des services d'infrastructures ferroviaires de qualité au plus juste coût, l'entreprise doit à la fois poursuivre les projets de rénovation et de modernisation du réseau, accélérer la digitalisation et l'innovation industrielle, renforcer la performance technique et conforter la pratique de l'excellence opérationnelle et relationnelle.

Performance économique

Les résultats s'inscrivent dans les objectifs ambitieux de 2025 et positionnent la performance économique et commerciale comme stratégique pour l'avenir de SNCF Réseau. Elle s'appuie particulièrement sur une amélioration de la productivité industrielle et la maîtrise des achats de l'entreprise.

Satisfaction et engagement des salariés

Parce que sans performance sociale, il ne peut y avoir de performance industrielle et économique ; parce que la plus grande richesse de l'entreprise, ce sont ses salariés, chacun d'entre eux doit pouvoir se sentir à sa place, mobilisé à hauteur de ses compétences et considéré.

Transition Ecologique

La démarche environnementale de SNCF Réseau n'est pas nouvelle. Pour faire face aux enjeux environnementaux croissants, l'intégration de cette démarche au cœur des activités métiers doit être renforcée pour en assurer l'efficacité et la reconnaissance par les partenaires institutionnels et les clients.

Contribuer à l'ambition de développement durable, tenir les engagements et activer les leviers d'actions sont les trois orientations de la politique environnementale de l'entreprise. Afin d'assurer efficacement le pilotage du projet stratégique d'entreprise :

- Des indicateurs phares ont été définis pour chaque pilier avec pour objectif de mesurer les progrès et d'apprécier le chemin restant à parcourir ;
- Des projets stratégiques ont été définis comme prioritaires pour progresser de façon pérenne et atteindre les objectifs de demain. Ils ont fait l'objet d'une actualisation validée par le Comité Exécutif au mois de mars 2024 pour intégrer notamment les grands programmes déployés depuis 2023 ;
- Une supervision des projets stratégiques assure l'atteinte des objectifs de performance et leur mise en place concrète, cohérente et impactante, du siège aux territoires.

Pour favoriser l'appropriation de son projet d'entreprise et mettre en avant les réussites des équipes opérationnelles, dans la continuité des actions entreprises ces dernières années, SNCF Réseau mène des actions plus ciblées, plus en proximité et personnalisées auprès de toutes les entités du territoire.

Inscrites dans le projet d'entreprise au service de l'un des six piliers de la maison « TOUS SNCF Ambition Réseau », ces actions sont partagées sur les différents canaux de communication de SNCF Réseau. Cela se traduit par des projets des collectifs traduisant la performance et l'engagement de tous les collaborateurs au service des clients et des territoires.

1 - GROUPE SNCF RÉSEAU EN 2025

1.3.1.2. Contrat de performance avec l'État sur 2021-2030

SNCF Réseau et l'État ont signé en août 2022 un contrat de performance, couvrant la période 2021-2030.

Une clause de gestion des écarts prévoit une possibilité pour les deux parties (l'État et SNCF Réseau) d'engager des discussions pour déterminer les mesures à prendre, en cas de non-atteinte pour une année donnée, des objectifs assignés par le contrat en termes de marge opérationnelle ou de respect de la trajectoire d'investissements, dans l'éventualité où cette non-atteinte serait imputable à des événements ne relevant pas de la responsabilité de SNCF Réseau, notamment des circonstances exceptionnelles (telles que la crise sanitaire) ou des décisions externes (telles que des évolutions législatives ou réglementaires) ayant un impact significatif sur les conditions de l'équilibre économique de SNCF Réseau. Le contrat est assorti de 21 indicateurs avec objectifs, répartis sur 3 axes principaux :

- Améliorer la qualité de service offerte aux clients pour soutenir le développement du transport ferroviaire au meilleur coût ;
- Poursuivre l'effort de modernisation et de rénovation du réseau dans la durée ;
- Définir une trajectoire pour atteindre l'équilibre financier à partir de 2024 et la maîtrise de la dette en garantissant la soutenabilité économique de l'entreprise.

Les discussions sont en cours avec l'État sur l'actualisation du contrat de performance.

1.3.1. Stratégie de SNCF Gares & Connexions

1.3.1.1. Le projet stratégique d'entreprise « enVIEdeGARE » à 5 ans

Pour conforter et développer son plan stratégique ambitieux, et insuffler « enVIE » de GARES, « enVIE » de CONNEXIONS pour donner « enVIE » de TRAIN, SNCF Gares & Connexions s'appuie sur les piliers du projet d'entreprise « Tous SNCF » lancé en 2020.

1. Sécurité, sûreté et éthique

La sécurité, valeur cardinale du Groupe SNCF, est au cœur des ambitions stratégiques de SNCF Gares & Connexions. Depuis 2020, les indicateurs de sécurité s'améliorent : les méthodes mises en place, le management et le pilotage fonctionnent.

L'instauration d'une culture sécurité, la maîtrise du risque ferroviaire, le renforcement de la sûreté en gare et la conformité réglementaires sont les ambitions de SNCF Gares & Connexions pour garantir la sécurité et la sûreté de ses clients, personnels, fournisseurs et sous-traitants.

2. Qualité de production et de services

L'engagement de SNCF Gares & Connexions est de développer l'excellence de l'exploitation pour tous les voyageurs, pour accompagner l'essor du ferroviaire.

Avec l'ouverture du marché, de nouvelles prestations seront assurées par SNCF Gares & Connexions pour accueillir les nouvelles entreprises ferroviaires dans les meilleures conditions.

Ainsi, les ambitions de SNCF Gares & Connexions sont l'amélioration de la gestion et de la coordination de crise, la modernisation des systèmes d'information, l'adaptation des gares aux flux et le développement d'un modèle d'exploitation et de maintenance soutenable pour les gares régionales.

3. Humain et sociétal

Parce que la réussite du plan stratégique repose sur l'engagement collectif, SNCF Gares & Connexions s'attache à offrir à chacun un environnement de travail propice à l'épanouissement personnel.

SNCF Gares & Connexions affirme ainsi sa volonté d'être une entreprise sociétale, inclusive et actrice de chaque territoire. Elle s'engage également à répondre aux aspirations de ses collaborateurs et à faire grandir leur potentiel, notamment à travers la formation.

4. Satisfaction et relations clients

Pour soutenir l'essor du ferroviaire, SNCF Gares & Connexions doit continuer de faire de la satisfaction de ses clients le cœur de ses préoccupations.

Les attentes des clients, qu'il s'agisse des entreprises ferroviaires, des AOM ou des voyageurs, évoluent : ils recherchent une expérience en gare toujours plus fluide, plus pratique et plus sûre.

SNCF Gares & Connexions devra donc améliorer la connaissance de ses clients, valoriser les espaces en gares par des commerces et services, identifier et répondre aux besoins des transporteurs et développer une expérience en gare qui soit positive pour tous les clients, y compris en situation de handicap.

5. L'environnement

A l'heure du défi climatique, SNCF Gares & Connexions a un rôle majeur à jouer dans la transition écologique.

Sa mission est d'accompagner l'essor du ferroviaire et des mobilités décarbonées, tout en agissant concrètement à chaque étape – de la conception à l'exploitation – pour réussir la transition environnementale des gares.

Son engagement s'articule autour de deux axes : d'une part, l'atténuation systématique de ses impacts (réduction de l'empreinte énergie et carbone, généralisation de l'écoconception de ses projets, réduction et valorisation des déchets gares) ; d'autre part, l'adaptation du patrimoine aux aléas climatiques.

C'est en ce sens qu'un plan d'adaptation au changement climatique a été remis à l'État et déployé depuis début 2025.

6. Territoires

SNCF Gares & Connexions réinvente les gares de demain pour encourager une mobilité durable et offrir des services dont les populations ont besoin.

Au service des collectivités, SNCF Gares & Connexions veut étendre son offre servicielle commerciale et d'utilité publique et participer plus largement à l'aménagement des quartiers de gares, pour recentrer la ville sur la gare.

L'entreprise renforce son engagement auprès des Régions par, notamment, la signature de contrats de performance. Le programme « Place de la Gare » illustre également cette ambition en implantant en gare des activités et services à destination des voyageurs et riverains. Ce sont 53 commerces et projets territoriaux ouverts à fin avril 2025.

7. Performance économique

SNCF Gares & Connexions qui réalise 2 Mds€ de chiffre d'affaires consolidé et près de 1 Md€ d'investissements par an, améliore sa performance économique en : (i) contenant l'évolution des péages gares et en poursuivant l'amélioration du modèle régulateur, (ii) sécurisant et diversifiant les sources de financement de ses investissements, (iii) renforçant le pilotage de la performance financière et extra-financière, (iv) sécurisant le retour à l'équilibre financier et en garantissant un modèle créateur de valeur.

Parmi les réalisations du plan stratégique « enVIE de GARE, enVIE de CONNEXIONS » de l'année 2025, les succès suivants peuvent être relevés :

- La poursuite de la baisse du taux de fréquence des accidents de travail (1 point de mieux que l'objectif), et l'absence d'accidents pendant 232 jours, au 19 mai ;
- Un engagement des salariés maintenu à un très haut niveau, et l'affirmation des engagements de SNCF Gares & Connexions en faveur de la mixité et de la diversité à tous les niveaux de l'entreprise ;
- Un score de satisfaction global clients en mars 2025 au plus haut niveau, avec des progressions notables sur l'information voyageurs, l'orientation clients, la facilité de stationnement des véhicules et la reconnaissance de l'engagement pour l'environnement ;
- La livraison de chantiers emblématiques (Paris Austerlitz GHV, Lyon Part-Dieu, PEM de Cagnes-sur-Mer) ;

- La mise en accessibilité des gares réalisée à 75% ;
- En termes de performance économique, des résultats financiers à fin avril – hors effets non pérennes identifiés – en ligne avec les attentes ;
- Le partage à l'Etat et la mise en œuvre depuis 2025 du plan d'adaptation au changement climatique (brasseurs en gares de Rennes, lancement de projets pilotes sur les études de vulnérabilité à la maille site) ;
- La signature d'un contrat de performance avec la Région Normandie ;
- La mise en exploitation réussie de plusieurs nouveaux entrants (SNCF Voyageurs Etoile d'Amiens, SNCF Voyageurs Sud Azur, Tram-train SNCF Voyageurs Loire Océan, Stretto).

1.3.1.2. Évolution du contrat de performance entre SNCF Gares & Connexions et l'État

Le contrat de performance signé en 2022 entre l'État et SNCF Gares & Connexions, et portant sur 6 ans (2021-2026), décline quatre grands objectifs et 17 indicateurs de performance associés :

- Offrir un accueil de qualité aux clients et aux entreprises ferroviaires, afin de contribuer au développement du transport ferroviaire, de façon transparente et non-discriminatoire ;
- Transformer l'exploitation des gares pour gagner en efficacité et améliorer la satisfaction des clients ;
- Répondre aux nouveaux enjeux des mobilités et développer l'intermodalité ;
- Inscrire l'action de SNCF Gares & Connexions dans une trajectoire financière soutenable.

En vertu du décret n° 2019-1593 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, SNCF Gares & Connexions prévoit dès 2025 la mise en œuvre de l'actualisation triennale de son contrat pluriannuel avec l'État.

Le contrat de performance entre SNCF Gares & Connexions et l'État est en cours de revoyure, à travers des groupes de travail portant sur l'ensemble des thématiques clés (patrimoine, intermodalité, ouverture du marché, développement équilibré des territoires). Ces échanges ouvrent la voie à des discussions sur la trajectoire financière et la trajectoire extra-financière, et permettent de maintenir l'objectif de disposer d'un projet de contrat, prêt à être soumis aux instances de consultation interne du Groupe d'ici fin septembre.

1.4. FAITS MARQUANTS

1.4.1. Groupe SNCF Réseau

1.4.1.1. Conjoncture économique

Secteur SNCF Réseau

L'activité de SNCF Réseau progresse en 2025. Les trafics sont en hausse de 2,0 MTKM / +0,9% par rapport au 1^{er} semestre 2024, tirés par les grandes lignes (+3,1%), le transport régional (+2,1%) avec des développements d'offres. Les trafics liés au transport de voyageurs en Ile-de-France et sur la grande vitesse sont stables (respectivement 0,0% et -0,3%). Le fret marque un léger retrait (-1,0%) dans un contexte de ralentissement économique général.

Le contexte macro-économique se stabilise et la baisse progressive de l'inflation se poursuit. Après une évolution de 5,7% en 2023 et 2,3% en 2024 (IPCH à fin décembre, calculé en moyenne annuelle), l'inflation à fin juin s'établit à 0,9% (indice IPCH sur 12 mois). A titre d'illustration, la facture d'électricité de traction a baissé de 16% entre 2024 et 2025, baisse entièrement restituée aux transporteurs.

En termes de financement, les taux court terme appliqués en rémunération du compte courant avec le Groupe et calculés sur la base de l'indice ESTER de la Banque Centrale Européenne, poursuivent leur baisse pour passer de 3,7% (fin juin 2024) à 1,9% (fin juin 2025).

Secteur SNCF Gares & Connexions

Une activité commerciale à vigiler sur 2025

Le niveau d'activité des commerces en gares est en légère progression d'environ 2% par rapport au 1^{er} semestre 2024. La dynamique des commerces est portée par la restauration (ouverture), la publicité et une meilleure performance du contrat national presse, atténuée par des dénouements favorables sur exercice antérieur moindres qu'en 2024. Ces éléments se traduisent in fine par une hausse du chiffre d'affaires des redevances des commerces de 3,2 M€ soit +1,9% par rapport au 1^{er} semestre 2024.

Secteur Autres

Le premier semestre montre un dynamisme commercial du secteur « Autres » pour Altametriz (+26% de chiffre d'affaires par rapport à la même période en 2024), Leyfa + 29%, Eurailsout France +31%, et dans une moindre mesure, Terralpha +2%. Seule Sferis est en retrait - 8% avec la concentration de ses activités sur des prestations à plus forte valeur ajoutée.

1.4.1.2. Plan de relance

Dans le contexte de crise sanitaire, un plan de relance avait été engagé avec l'État en septembre 2020 afin de financer des investissements dans le cadre du renouvellement et la modernisation. Ce plan se décompose comme suit :

Un premier volet de 4,05 Mds€ de recapitalisation de SNCF SA pour financer les investissements sur le réseau, reversés à SNCF Réseau via le fonds de concours, qui s'est soldé avec le dernier versement en date du 14 mars 2023.

L'enregistrement de ces versements s'est fait en subvention d'investissement au fur et à mesure de la comptabilisation des dépenses de renouvellement et de performance.

Le deuxième volet concerne 600 M€ de produits de cessions que le groupe SNCF s'est engagé à mobiliser pour financer les investissements sur le réseau et dans les gares, alloués à SNCF Réseau sur la période 2021-2025, au travers du mécanisme du fonds de concours.

Le mécanisme de financement est le suivant : versement via le fonds de concours de l'État, alimenté sur cet objet par des produits de cessions réalisés par la SA SNCF.

L'état des versements est le suivant :

- 20 M€ ont été versés à SNCF Réseau en décembre 2021 ;
- 211 M€ ont été versés à SNCF Réseau en 2022 : 120 M€ de produits de cessions pour Gares & Connexions ont été versés à SNCF Réseau le 4 mars 2022 et sont rétrocédés à SNCF Gares & Connexions via une augmentation de capital libéré sur quatre ans (recapitalisation de 38,5 M€ le 30 mai 2022, 31,5 M€ le 25 mai 2023 et 27 M€ le 22 mai 2024) ; 91 M€ d'autres produits de cession ont été reçus le 13 septembre 2022 ;
- 125 M€ ont été réceptionnés le 25 mai 2023 ;
- 172 M€ ont été versés le 31 mai 2024 ;
- 72 M€ ont été versés le 28 mai 2025.

1.4.1.3. Fonds de concours de l'État

En 2025, SNCF Réseau a perçu 1 489 M€ via le mécanisme du fonds de concours, en deux versements :

- 528 M€ versés le 29 avril 2025 ;
- 961 M€ versés le 28 mai 2025.

Le fonds de concours 2025 se décompose comme suit : 883 M€ de dividendes SNCF prévus au contrat, 390 M€ pour financer l'accélération de la régénération et de la modernisation et 216 M€ de fonds de concours exceptionnel.

1 - GROUPE SNCF RÉSEAU EN 2025

1.4.1.4. « Nouvelle donne ferroviaire »

La Première ministre Elisabeth Borne a annoncé le 24 février 2023 un plan de 100 Mds€ d'ici 2040 pour le transport ferroviaire qui doit s'ajouter aux sommes déjà engagées.

Cette nouvelle donne passe par une hausse progressive de l'enveloppe renouvellement et performance de 100 M€ en 2023, 300 M€ en 2024 et 390 M€ en 2025 pour atteindre une cible de 1,5 Md€ à horizon 2028 pour des opérations de régénération et de modernisation. Il s'agit en particulier de régénérer les ouvrages d'art et en terre, de remplacer les voies ferrées et les installations électriques, de renouveler la signalisation, de numériser les postes d'aiguillage et d'améliorer la régularité.

1.4.1.5. Actualités sociales

Après sa négociation en 2024, l'accord collectif relatif aux dispositifs d'accompagnement des fins de carrière faisant suite à la réforme 2023 des retraites est mis en application avec de nombreuses mesures concrètes prenant effet dès le premier semestre 2025 dont :

- Le départ en cessation anticipée d'activité (CAA) avec les premiers départs au 1^{er} janvier 2025. Les 9 à 15 premiers mois (selon la catégorie d'emploi du salarié) sont des mois travaillés à 100% et payés à 75% ou 100% (suivant que les salariés aient eu ou non des postes à pénibilité avérée pendant 20 ou 25 ans dans leur carrière). Les premières périodes non travaillées de CAA débuteront en octobre 2025 ;
- Le début de l'attribution d'échelons d'ancienneté 12 créés au 1^{er} janvier 2025 et l'attribution accélérée des échelons 11 ;
- Une augmentation individuelle de fin de carrière pour les contractuels et la création d'un troisième niveau dans chaque classe de rémunération.

Ensuite, la mutuelle pour tous a été mise en place en mai 2025 avec le groupement MALAKOFF HUMANIS – CARCEPT Prévoyance - MGC. Elle concerne désormais les salariés statutaires alors que jusque-là seuls les salariés contractuels étaient couverts. Elle offre pour tous une prise en charge globalement équivalente des frais de santé (avec couverture à 65% par l'employeur) et une prévoyance (avec couverture à 60% par l'employeur).

Un avenant à l'accord d'intéressement a été signé en juin avec les signataires de l'accord initial. Il définit les modalités de calcul de l'intéressement sur 2025 et 2026 ainsi que les montants distribuables. Ainsi la création de trois critères relatifs à la responsabilité sociale entreprise se substituera au taux de répondants au baromètre managérial.

Dans le cadre de la mise en place du projet de réorganisation Résonances, une concertation spécifique de projet a eu lieu sur le premier semestre.

La nouvelle organisation sera déployée à partir du 8 juillet. SNCF Réseau s'organise ainsi pour garantir la robustesse et de la qualité de service du système ferroviaire pour ses clients, pour :

- Répondre à la croissance du nombre de clients et des investissements ;
- Abaisser les centres de décision et renforcer la capacité d'actions.

1.4.2. Secteur SNCF Réseau

1.4.2.1. Nos vies nos priorités

Entre novembre 2022 et juillet 2023, SNCF Réseau a connu six accidents du travail mortels au sein d'entreprises partenaires sur ses chantiers. Face à ces événements incompatibles avec l'exigence d'un haut niveau de sécurité que porte SNCF Réseau, une mission

d'expertise « Nos vies, notre priorité » a été mise en place pour proposer des actions dont la mise en œuvre a commencé dès début 2024.

Cette mission se base sur l'analyse des « Événements à Haut Potentiel de Gravité » avec les principaux risques d'accident grave (heurt par un train, heurt par un engin de travaux, électrocution), la mise en œuvre d'exigences pour sécuriser les agents de SNCF Réseau et ceux de ses partenaires et le recours aux meilleures pratiques pour obtenir des résultats rapides. La mission s'est appuyée, entre autres, sur les résultats d'une enquête en ligne menée en novembre 2023 (à laquelle près de 16 000 acteurs ont répondu, dont 3 000 chez nos partenaires), et de l'accompagnement d'un comité d'experts reconnus dans le monde de la sécurité, pour aboutir à des actions pragmatiques et opérationnelles à fort impact pour éviter des accidents graves.

Quatre thèmes majeurs de la feuille de route sont progressivement déployés en interne SNCF Réseau et chez les partenaires :

- La diminution à la source du risque de heurt par un train sur voie travaillée ;
- L'adoption de rituels partagés comme le STOP & GO, le briefing au pied de l'opération, l'accompagnement des nouveaux intervenants, les tournées terrain, les Instants Sécurité ;
- L'application par tous et tout le temps des exigences coconstruites de « 3 règles qui sauvent » : risque électrique, risque de heurt par un train, risque de heurt par un engin/une charge ;
- L'amélioration de la qualité de la préparation des travaux et du choix des partenaires.

Aujourd'hui la mission « Nos vies, notre priorité » bénéficie d'une réelle dynamique tant en interne, qu'à l'externe. Elle fait l'objet de points de partages hebdomadaires qui permettent d'alimenter au fil de l'eau les établissements et assimilés en retour d'expérience et en éléments permettant d'accompagner le déploiement.

1.4.2.2. Décarbonation-du-rail

Dans le cadre de sa stratégie de décarbonation du rail à grande échelle, SNCF Réseau a signé un contrat à hauteur de 1,3 Md€ le 24 janvier 2025 avec les entreprises Saarlühl Rail, JSW Steel Italy Piombino, ArcelorMittal España et Voestalpine Rail Technology GmbH. Les fournisseurs retenus par SNCF Réseau sont engagés dans une décarbonation massive de leur production, laissant entrevoir un approvisionnement 100% bas carbone à terme. Le contrat signé avec Saarlühl Rail permettra d'éviter l'émission de près de 200 000 tonnes d'équivalent CO2 par an, soit 10% au total des émissions de SNCF Réseau.

Au travers de ces contrats, un tiers des rails retirés chaque année sont revendus à l'entreprise Saarlühl Rail pour produire des rails neufs en « boucle courte »¹, réduisant ainsi les émissions de gaz à effet de serre avec un approvisionnement en rails décarbonés à hauteur de 80% des besoins de l'entreprise en moyenne, sur une durée de six ans. Enfin ces contrats contribuent à soutenir les filières industrielles du recyclage de l'acier et de la production de rails décarbonés françaises au sein notamment des usines d'Ascoval (59), de Hayange (57) et du site SNCF Réseau de Saulon-la-Chapelle (21).

1.4.2.3. Tarification du réseau ferré national 2024-2026

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. Cette décision concerne l'ensemble des dispositions tarifaires contenues dans l'annexe 5 du DRR, toutes activités confondues (fret, services librement organisés et services conventionnés). Cette décision était justifiée par le manque de transparence de la consultation publique, empêchant les participants à la consultation publique organisée à

¹ Les rails durables sont fabriqués à partir d'acier recyclé à 100 % (35% de vieux rails retirés du réseau et 65% d'autres sources d'acier recyclé). Ce processus, appelé boucle courte, se déroule dans les usines Saarlühl de Saint-Saulve (Hauts-de-France) et de Hayange (Grand-Est). L'utilisation de

l'acier recyclé permet de diminuer la consommation de ressources naturelles et d'énergie. Aujourd'hui, plus de 80% des rails posés par SNCF Réseau proviennent d'un processus circulaire.

l'automne 2022 de disposer d'une information suffisante pour les mettre en mesure d'exprimer un avis éclairé sur les dispositions tarifaires en cause, et par l'irrégularité de la délibération du Conseil d'Administration de SNCF Réseau. La date d'effet de cette annulation était fixée au 1^{er} octobre 2024, pour laisser le temps à SNCF Réseau de proposer un nouveau projet tarifaire tout en continuant à percevoir des redevances.

A la suite de cette décision, et à l'issue d'une période de consultation publique qui s'est déroulée du 8 avril 2024 au 8 juin 2024, le Conseil d'administration exceptionnel du 03 juillet 2024 a adopté un nouveau projet de 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, qui a été publié le 8 juillet 2024. Le 5 septembre 2024, l'ART a rendu un avis favorable sur les principes tarifaires et les montants des redevances d'utilisation du réseau ferré national proposés par SNCF Réseau pour le cycle 2024-2026, sous réserve de la modification de paramètres de calcul concernant l'établissement des forfaits des redevances de marché applicables aux services conventionnés de transport ferroviaire de voyageurs pour cinq autorités organisatrices de transports.

Le Conseil d'administration de SNCF Réseau a adopté des modifications pour répondre à ces réserves le 11 septembre 2024 et la tarification définitive a été publiée le 12 septembre 2024 sur son site internet. Sept régions ont déposé un recours contre cette décision. SNCF Réseau a déposé son premier mémoire en défense fin mai 2025. Une décision est attendue pour le second semestre 2025.

1.4.2.4. 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 lancé 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, permet 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.

1.4.2.5. 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 de 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, financés par SNCF Réseau à hauteur de 9%, par 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. En septembre 2024, la galerie a dû subir une opération de colmatage par injection de coulis de ciment afin de combler les fissures. Dans le cadre des travaux de sécurisation de la falaise, la vidange du merlon a été essentielle à la sécurité du chantier de remise en état des infrastructures. Après une première vidange en début d'année 2024, 10 000 m³ de matériaux étaient à nouveau à retirer. Un nouveau chantier de déblaiement par engins radiocommandés a été lancé de mi-novembre à mi-décembre 2024. Une fois déblayé, ce merlon assure à nouveau une protection suffisante des infrastructures situées en contrebas. Les travaux de

sécurisation de la falaise à l'aplomb de la voie ferrée, réalisés sous la maîtrise d'ouvrage du Département, ont pris fin le 15 novembre 2024 dernier. Ils étaient indispensables avant toute intervention de SNCF Réseau pour remettre en état l'infrastructure ferroviaire. Ainsi, à la suite de ces travaux et jusqu'à fin janvier 2025, les travaux de remplacement de la voie ferrée endommagée ont commencé, de nuit, pour éviter toute coactivité avec le chantier de sécurisation de la falaise. À partir de janvier 2025, les travaux de réparation de la tête de tunnel puis de remise en état de la caténaire, des filets détecteurs et câbles de signalisation ferroviaire, remplacement de la voie ferrée endommagée, ont eu lieu. Avant réouverture de la ligne, SNCF Réseau a procédé à toutes les vérifications des installations qui n'ont pas été utilisées depuis longtemps ainsi qu'à la désoxydation des rails entre St Michel de Maurienne et Modane.

Depuis le 31 mars 2025, la circulation a repris entre Paris et Milan, assurée par les entreprises ferroviaires voyageurs (SNCF Voyageurs et Trenitalia) et fret.

Pour le trafic fret, ce sont environ 70 trains qui passent par Modane chaque semaine (deux sens confondus).

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 (58) 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.

Ce chantier consiste à :

- Remplacer 56 km de voie et tous ses composants (rails, traverses et ballast) avec l'intervention d'un train-usine ;
- Moderniser les gares de La Marche et Tronsanges ;
- Moderniser 9 passages à niveau, les pistes et les accès ;
- Réaliser des travaux hydrauliques et sécuriser les garde-corps des ouvrages d'art.

Elle se déroule de nuit en semaine afin de minimiser au maximum les impacts sur la disponibilité du réseau ferroviaire.

450 agents et 23 entreprises sont mobilisés en moyenne chaque nuit sur la durée des travaux avec 1 500 heures d'insertion.

Les principaux travaux sont réalisés à l'aide d'un train-usine, un dispositif industriel ferroviaire composé d'une succession d'engins capables de renouveler l'ensemble des constituants de la voie (rails, traverses et ballast) en un temps limité.

Sur ce chantier, le train-usine permet de renouveler 56 km de rails, 110 000 tonnes de ballast et 95 000 traverses.

L'impact environnemental est également au cœur du projet puisque 50% à 60% du ballast extrait de la voie y sont directement réinjectés après avoir été « criblés » (tamisés et lavés). Cette opération de lavage du ballast, indispensable à sa réutilisation, est effectuée par une station de lavage qui permet de lutter contre le gaspillage de l'eau en réduisant sa consommation de 90% mais aussi en réduisant les émanations de poussière. L'ensemble du rail déposé repart par wagons dans des aciéries françaises pour refaire du rail ou des profilés métalliques qui serviront à la construction de bâtiments ce qui représente 1 900 tonnes d'acier pour ce chantier.

Dans cette démarche d'économie circulaire, tous les autres matériaux sont également recyclés : traverses béton, petits matériels et restant du ballast qui est valorisé par une entreprise (AFC Recycling) basée à Saincaize dans la Nièvre et qui sera réutilisé dans les filières de travaux publics.

Dans un souci de respect de l'environnement, aucun produit phytosanitaire n'est utilisé sur ce chantier.

1 - GROUPE SNCF RÉSEAU EN 2025

Projet Charles de Gaulle Express (CDG-X) : les travaux du Pont des Cathédrales de l'axe nord francilien

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 ont consisté à remplacer le pont actuel par un pont métallique construit en treillis selon la technique « Warren » qui a une portée record de 143 mètres, contre 100 mètres usuellement pour ce type d'ouvrage. Supporté par des chariots automoteurs de type kamags en roue libre, le pont a été lancé par des treuils, mètre par mètre, au-dessus des voies de la ligne D. Ces travaux de grande ampleur ont été organisés de façon à réaliser un maximum d'opérations occasionnant le moins de perturbation possible dans la circulation des trains.

Ce projet est le fruit d'une collaboration étroite avec les entreprises partenaires Eiffage Génie Civil, NGE Génie Civil et Eiffage Métal, reconnues pour leur expertise dans la conception et la réalisation de cet ouvrage d'art d'exception.

Grâce à cet ouvrage d'art, la fiabilité des circulations du RER B et D, de la ligne K et des TER Hauts-de-France, est renforcée tout en préparant l'arrivée des futures navettes CDG Express. Un projet au service des voyageurs et de la performance ferroviaire sur l'axe nord francilien.

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 circulant à 160 km/h est en cours de création dans le cadre du projet de liaison ferroviaire Roissy-Picardie. Les travaux démarrés en 2024 et 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€.

Dans le détail des travaux en cours, ceux-ci se poursuivent conformément au planning du projet sur les périmètres suivants :

- Des travaux de génie civil et de caténaires sont réalisés sur la zone de Vémars et de Roissy avec la construction des bâtiments des postes d'aiguillage informatiques par l'entreprise PBS (postes de Messy, Roissy, Vémars et Moussy). Il est prévu la réception partielle et définitive des bâtiments de Moussy et Roissy courant de l'été ;
- Des travaux de terrassement et de pont route sont réalisés sur la ligne nouvelle. De multiples chantiers ont été achevés sur la ligne classique Survilliers / Marly (terrassement, rampe d'accès, création des massifs catenaire, signalisation, déroulage des câbles, raccordements électriques...). Enfin, la fin des travaux du mur Tersen au niveau du raccordement ligne nouvelle et de la ligne existante, a été réalisée en juin 2025.

Grand projet ferroviaire du Sud-Ouest (GPSO)

Le Grand projet ferroviaire du Sud-Ouest (GPSO) contribue au développement de deux axes majeurs : Bordeaux-Toulouse et Bordeaux-Dax jusqu'à la frontière espagnole, en intégrant à la fois des projets de lignes nouvelles à grande vitesse (LGV) et des aménagements du réseau existant : Aménagements Ferroviaires au Sud de Bordeaux (AFSB) et Aménagements Ferroviaires au Nord de Toulouse (AFNT). Le projet se structure autour de :

- La création de 327 km de LGV Bordeaux-Toulouse et Bordeaux-Dax, avec un tronc commun de 55 km ;
- Les aménagements ferroviaires au sud de Bordeaux (AFSB : 12 km, utiles aussi au futur RER Métropolitain) ;
- Les aménagements ferroviaires au nord de Toulouse (AFNT : 19 km).

Engagements institutionnels et avancement des études :

- Sur les lignes nouvelles et raccordements : depuis 2017, de nombreuses conventions de financement ont associé l'État, les Régions, Toulouse et Bordeaux Métropole et SNCF Réseau pour mener les études d'avant-projets détaillés, avec plusieurs avenants dont une tranche 3 de 267 M€ signée début mai 2025 pour financer des acquisitions foncières, des études techniques et environnementales, l'instruction des dossiers pour les différentes autorisations administratives ainsi que des travaux de sondages et de géotechniques. Cette convention a pour principal objet le financement pluriannuel d'une prestation d'assistance à maîtrise d'ouvrage générale et technique. Cette prestation permettra de réaliser le dossier de consultation des contrats de conception/réalisation selon la préconisation du comité de pilotage GPSO (décembre 2023). Le coût objectif des aménagements ferroviaires a été validé en mars 2025 ;
- Sur les aménagements ferroviaires (AFSB et AFNT), la phase projet a été finalisée fin 2024, à la suite d'optimisations pour compatibilité avec d'autres projets (RER Métropolitain). Plusieurs conventions successives ont permis d'anticiper les acquisitions foncières et payer les premiers travaux préparatoires (démarrés dès 2022-2023).

Financement et engagements travaux :

- Le plan de financement GPSO de février 2022 acte l'engagement conjoint de l'État, de 24 collectivités représentées par la SGPSO et de SNCF Réseau pour réaliser la première phase du projet. Plusieurs démarches de subvention européenne ont été menées, avec succès en 2021 pour certaines tranches ;
- Les conventions et avenants régissent les différentes tranches d'études et de travaux.

Démarrage opérationnel :

- Pour les aménagements ferroviaires, l'autorisation environnementale (arrêté préfectoral) du 18 octobre 2024 pour les AFSB et du 8 février 2024 pour les AFNT ont permis le début des travaux principaux, après des phases anticipées de travaux préparatoires (dégagements d'emprises, acquisitions foncières). Les marchés principaux, fondés sur des dossiers de consultation des entreprises (DCE) et notices raccordés à la phase « PRO », ont été engagés jusqu'à la finalisation des études ;
- Pour les lignes Nouvelles et raccordement, la prestation du marché d'assistance à maîtrise d'ouvrage générale et technique (AMO GT) a démarré début mai 2025.

1.4.2.6. L'actualité commerciale

SNCF Réseau continue à mettre en place sa stratégie pour développer les trafics futurs. Sa stratégie se développe sur trois piliers principaux.

Un accompagnement renforcé des clients de SNCF Réseau

Depuis 5 ans, le nombre de clients et prospects voyageurs a été multiplié par trois, chaque mois de l'année 2024, SNCF Réseau a accompagné un nouveau client et un nouveau prospect (chargeur ou entreprise ferroviaire). Trois nouvelles entités, opérateurs de transport conventionné, ont commencé leurs circulations le 15 décembre 2024. Ces trois filiales de SNCF Voyageurs ont été accompagnées dans leurs débuts par SNCF Réseau, qui a également été en appui des autorités d'organisation dans la définition de leur plan de transport et pendant le processus d'ouverture à la concurrence des lots concernés. Cette année, Transdev en région Sud et Stretto (Keolis & SNCF Voyageurs) en Ile-de-France ont commencé à circuler.

Des capacités lisibles et garanties dans le temps pour développer les trafics**Les plans d'exploitation de référence (PER)**

SNCF Réseau poursuit le déploiement des plans d'exploitation de référence (PER). Le plan d'exploitation de référence décrit l'usage optimisé du réseau, en partant des besoins prévisionnels de mobilité

par segment de marché, et des besoins prévisionnels de maintenance et travaux nécessaires au maintien et au développement de la performance du réseau, à coûts maîtrisés.

Les Accords-Cadres (AC)

Un accord-cadre est un engagement bilatéral pluriannuel qui sécurise sur la durée un volume de capacité pour un opérateur qui en fait la demande. Cet accord commercial bénéficie également à SNCF Réseau Un accord-cadre est un engagement bilatéral pluriannuel qui sécurise sur la durée un volume de capacité pour un opérateur qui en fait la demande. Cet accord commercial bénéficie également à SNCF Réseau puisqu'il lui permet d'anticiper les circulations futures et d'inciter au développement des trafics, et donc de ses recettes. Le volume cumulé sous accord-cadre sur une même ligne est plafonné à 70%, de façon à préserver de la capacité pour des circulations hors accords-cadres.

Pour les clients de SNCF Réseau, il s'agit d'un outil permettant de fiabiliser leur modèle d'exploitation sur plusieurs années. Ces accords permettent également d'assurer les opérateurs et leurs partenaires la disponibilité des circulations futures.

SNCF Réseau travaille à définir le meilleur équilibre possible pour que chaque partie trouve un intérêt commercial à négocier un accord-cadre.

Aujourd'hui, plusieurs accords-cadres ont été renouvelés par SNCF Réseau avec ses clients fret pour une dizaine de flux. L'année 2024 a été marquée par la signature des premiers accords-cadres voyageurs, qui ont été particulièrement travaillés pour répondre au besoin du marché. Depuis la publication en août 2023 des trois premières lignes-cadres Paris– Lyon (par LGV), Paris– Lille (par LGV) et Paris – Strasbourg (par LGV), quatre nouvelles lignes-cadres sont devenues éligibles aux accords-cadres voyageurs : Paris-Rennes (par LGV), Paris-Nantes (par LGV), Paris-Bordeaux (par LGV) et Paris-Wannehain (par LGV).

1.4.2.7. Remise à niveau des lignes de dessertes fines du territoire

Les « lignes de desserte fine du territoire » (LDFT) constituent un maillon essentiel du réseau ferré national. A ce titre, les efforts conjugués de l'Etat, des Régions et de SNCF Réseau permettent le financement de la régénération et la modernisation de ces lignes. Les Régions ont également 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).

Au premier semestre 2025, les premiers transferts de propriété effectifs ont été réalisés avec Harfleur – Rolleville le 1^{er} février à l'agglomération du Havre et le 24 mars la partie non circulée de la ligne Jarville – Vittel à la région Grand Est. En parallèle, la région Grand Est a fait la demande ministérielle de transfert de propriété de neuf nouvelles lignes ou sections de lignes, d'autres devant intervenir au second semestre.

Le 22 juin, 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.

1.4.2.8. Audits, litiges, contrôles en cours

Contravention de grande voirie – Atteinte au domaine public ferroviaire sur le site de l'Estaque à Marseille

Par jugement du Tribunal Administratif de Marseille du 26 mai 2021, SNCF Réseau a obtenu la condamnation solidaire des sociétés Retia et Recylex à financer la remise en état du domaine public ferroviaire qui a été endommagé par la pollution générée par des activités classées ICPE (Installations Classées Protection de l'Environnement) dont les sociétés sont repreneuses.

Retia et Recylex (cette dernière est aujourd'hui en liquidation judiciaire) ont formé appel de ce jugement. L'instance est pendante devant la Cour Administrative d'Appel de Marseille qui a ordonné une expertise judiciaire le 17 mai 2023.

Les coûts de remise en état sont évalués à environ 95 M€ aux conditions économiques d'une réalisation prévisionnelle (2029). Ces coûts sont des estimations produites par SNCF Réseau dans le cadre du contentieux en cours.

Contrôle URSSAF

Un contrôle de l'Union de Recouvrement des Cotisations de Sécurité Sociale (URSSAF) est en cours depuis mars 2025 sur le périmètre du Groupe SNCF, incluant les sociétés SNCF Réseau et SNCF Gares & Connexions. Ce contrôle porte sur les années 2022, 2023 et 2024 et devrait donner lieu à une lettre d'observation d'ici la fin de l'exercice 2025.

1.4.3. Secteur SNCF Gares & Connexions

1.4.3.1. Avis conforme de l'Autorité de Régulation des transports sur le document de référence des gares de voyageurs 2025

Le 21 novembre 2024, l'Autorité de Régulation des Transports (ART) a rendu son avis conforme (n° 2024 - 082) sur les tarifs des redevances applicables aux prestations régulées dans les gares de voyageurs, ainsi que sur les éléments non tarifaires du Document de Référence des Gares (DRG) pour l'horaire de service 2025.

Quatre points majeurs sont à retenir :

- Sécurisation du chiffre d'affaires : l'avis de l'ART confirme un chiffre d'affaires de 1,130 Md€ pour 2025 au titre des prestations régulées (hors loyers) ;
- Validation du dispositif d'incitation à la qualité de service : l'ART salue la démarche de consultation publique et l'engagement en faveur de la transparence, notamment via la publication des résultats qualité sur l'Observatoire de la qualité, accessible sur le site internet de Gares & Connexions ;
- Demande de poursuivre la refonte du modèle tarifaire : l'ART demande la finalisation d'une refonte de la structure tarifaire afin d'optimiser les signaux économiques adressés au marché ;
- Recommandation de poursuite de la concertation : l'ART encourage la poursuite d'un dialogue approfondi avec l'ensemble des parties prenantes.

1.4.3.2. Audits, litiges, contrôles en cours

Résiliation du contrat de concession Gare du Nord

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

En parallèle, le Concessionnaire en date du 24 décembre 2021 a notifié l'Autorité Concédante d'une Demande Indemnitaire 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

1 - GROUPE SNCF RÉSEAU EN 2025

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.

1.4.4. Secteur Autres

L'activité de SFERIS au cours du premier semestre 2025 s'inscrit dans les décisions de 2024 visant à faire évoluer son mix chiffre d'affaires afin d'en retirer une meilleure rentabilité, prévoyant notamment l'arrêt de certaines activités (par exemple caténaires) et l'accroissement de certaines autres (par exemple maintenance de sites GSMR).

ALTAMETRIS reste sur une dynamique favorable de développement de son chiffre d'affaires grâce à une production en croissance qui a bénéficié notamment jusqu'à fin mars de la poursuite du projet HPGV Nord et, par ailleurs, d'une forte progression de l'activité liée aux passages à niveau.

Pour la filiale TERRALPHA, le premier semestre 2025 accuse un retard sur les prévisions de chiffre d'affaires notamment en raison de projets reportés ou non concrétisés, en dépit d'appels d'offres et de demandes clients en cours d'instruction par la nouvelle équipe commerciale.

Le chiffre d'affaires de LEYFA poursuit sa progression notamment grâce à son activité historique.

La filiale EURAILSCOUT France voit son chiffre d'affaires progresser de manière significative par rapport au premier semestre 2024. L'EMI 1 (Engin de Mesure de l'Infrastructure) et le WIM (Wagon d'Inspection de Mesure et de Surveillance de la Voie) sont en production depuis 2024, ce dernier ayant commencé sa production en décembre 2024.

1.5. TEST DE VALEUR DES ACTIFS IMMOBILISÉS

1.5.1. UGT Infrastructure

Rappels

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'arrêté 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 :
 - o Une actualisation de la trajectoire financière du plan stratégique approuvé par le groupe fin 2023 ;
 - o 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'Etat 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'Etat 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.

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.

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

- 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

1 - GROUPE SNCF RÉSEAU EN 2025

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.

1.5.2. 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.

La méthodologie du test est rappelée ci-après :

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.

1.6. CHIFFRES CLÉS FINANCIERS ET EXTRA-FINANCIERS DU GROUPE SNCF RÉSEAU

En millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Evolution (2025 vs 2024)	
			En M€	en %
Chiffre d'affaires	4 903	4 653	251	5 %
EBITDA	1 493	1 158	335	29 %
Résultat opérationnel courant (1)	542	140	402	287 %
Quote-part nette des entreprises mises en équivalence	(0)	2	(3)	n.a.
RESULTAT OPERATIONNEL après quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence	552	144	408	283 %
Résultat financier	(217)	(213)	(4)	2 %
Résultat avant impôts	335	(69)	404	-
Résultat net	315	(75)	391	(518) %
Résultat net, part du groupe	313	(78)	390	-
Investissements bruts comptabilisés	(3 092)	(3 172)	80	(3) %
Investissements décaissés nets de subventions encaissées	(701)	(542)	(159)	29 %
Cash-flow libre	436	246	190	-
Dette financière nette	(20 164)	(20 114)	(50)	0 %
Effectifs moyens payés	63 827	63 083	744	1 %

(1) Au 31 décembre 2024, afin de s'aligner avec la définition retenue par le Groupe SNCF, SNCF Réseau a retiré les produits de cession du résultat opérationnel courant. En effet, les cessions ne font pas partie de l'activité courante de SNCF Réseau, mais correspondent pour l'essentiel à des opérations sur des sites qui n'ont plus d'intérêt pour l'exploitation ferroviaire.

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 » ;
- 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	1er semestre 2025
Résultat net - Part du groupe	313
Autres Pertes de valeur	0
Impôts différés - Intégration fiscale	(1)
Résultat net récurrent - Part du groupe	315

1.7. EVÉNEMENTS POSTÉRIEURS 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 annoncée 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.

2 - RÉSULTATS ET SITUATION FINANCIÈRE DU GROUPE

2. RÉSULTATS ET SITUATION FINANCIÈRE DU GROUPE

2.1. PRÉSENTATION DE L'EBITDA

L'EBITDA est un indicateur de performance, non normé, qui mesure le résultat dégagé par l'activité indépendamment des conditions de son financement, de l'impôt sur le résultat et du renouvellement de l'outil d'exploitation et présente donc l'avantage de mettre en évidence la capacité d'une entreprise à supporter les charges financières générées par son endettement. L'EBITDA donne une vision orientée « cash » de l'activité opérationnelle de l'entreprise et il est largement utilisé par des entreprises jugées comparables.

La définition retenue par le Groupe SNCF pour son EBITDA correspond à celle de la MOP antérieurement présentée à l'exclusion des effets de variation de provisions liées aux avantages au personnel qui ne dépendent pas de l'activité et qui n'ont pas d'effets directement cash², et après intégration des variations de provisions sur actifs circulants qui sont eux directement liés à l'activité.

Les impacts sur le compte de résultat sont présentés ci-après.

2.2. TABLEAU DE FINANCEMENT ET CASH-FLOW LIBRE

En millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Evolution (2025 vs 2024)
CAF avant coût de l'endettement financier net et impôt	1 487	1 183	304
Incidence de la variation du besoin en fonds de roulement	(194)	(193)	(1)
Impôts décaissés (encaissés)	(13)	(15)	2
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	1 281	974	307
Acquisitions de filiales nettes de la trésorerie acquise	-	5	(5)
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	(3 137)	(3 114)	(23)
Acquisition d'actifs financiers	0	(0)	0
Intérêts d'emprunts capitalisés	(43)	(60)	17
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	51	3	48
Variation des prêts et avances consentis	4	178	(174)
Subventions d'investissement reçues	2 479	2 633	(153)
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(645)	(356)	(289)
Emission d'emprunts	242	1 515	(1 273)
Remboursements d'emprunts	(148)	(1 410)	1 262
Variation des dérivés	-	(18)	18
Remboursement des obligations locatives	(48)	(46)	(2)
Décaissements sur dettes PPP	(1)	(42)	42
Encaissements sur créances PPP	-	23	(23)
Intérêts financiers nets versés sur obligations locatives	(5)	(2)	(3)
Intérêts financiers nets versés	(138)	(138)	0
Dividendes versés à la société mère	(1)	(1)	(0)
Dividendes payés aux minoritaires	(4)	(3)	(1)
Variation des dettes de trésorerie (yc Variation des dérivés)	20	8	12
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	(84)	(115)	31
Incidence des variations de juste valeur	-	-	-
Variation de trésorerie	552	504	48
Trésorerie d'ouverture	(664)	(467)	(197)
Trésorerie de clôture	(112)	37	(150)

² Pour rappel, les provisions pour avantages au personnel concernent principalement les indemnités de départ en retraite, les gratifications liées à la médaille du travail, les avantages

postérieurs à l'emploi, ainsi que les dispositifs liés aux cessations progressives d'activité, à l'action sociale et au régime de prévoyance.

Le cash-flow libre est obtenu par la somme (en millions d'euros) :	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Evolution (2025 vs 2024)	
			en M€	en %
des lignes de l'état des flux de trésorerie :				
- CAF après coût de l'endettement financier net et impôt	1 323	1 015	308	30%
- Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles (y compris Intérêts d'emprunts capitalisés)	(3 180)	(3 175)	(6)	0%
- Subventions d'investissement reçues	2 479	2 633	(153)	-6%
- Remboursement des obligations locatives IFR16	(48)	(46)	(2)	5%
- Produits de cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	51	3	48	1449%
- Incidence de la variation du BFR	(194)	(193)	(1)	n.a
de la variation du BFR IS inclus dans la ligne « Impôts (décaissés) encaissés » de l'état des flux de trésorerie	5	8	(3)	n.a
- Intérêts courus sur obligations locatives IFRS16	(0)	0	(0)	n.a
- des dividendes reçus des entités mises en équivalence			-	
- des investissements en location financement			-	
Total cash-flow libre	436	246	190	78%

2.3. COMMENTAIRE GÉNÉRAL SUR LES RÉSULTATS 2025

En millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Evolution (2025 vs 2024)	
			En M€	En %
Redevances d'infrastructures	3 607	3 439	169	5%
Compensations FRET	90	89	1	1%
Autres produits	1 206	1 125	81	7 %
CHIFFRE D'AFFAIRES	4 903	4 653	251	5%
Achats et charges externes	(1 500)	(1 544)	44	(5) %
Charges de personnel	(1 716)	(1 727)	12	(1) %
Impôts et taxes	(190)	(185)	(6)	3 %
Autres produits et charges opérationnels	(5)	(39)	34	n.a.
EBITDA	1 493	1 158	335	29 %
EBITDA / CHIFFRE D'AFFAIRES	30 %	25 %		
Dotations aux amortissements	(1 717)	(1 590)	(127)	8 %
Reprises de subventions d'investissement	792	720	72	10 %
Variation nette des provisions	(25)	(148)	122	n.a.
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	542	140	402	287 %
Perte de valeur	(0)	(3)	2	n.a.
Résultat de cession d'actifs	11	5	6	132 %
RESULTAT OPERATIONNEL	552	142	410	289 %
Quote-part nette des entreprises mises en équivalence	(0)	2	(3)	n.a.
RESULTAT OPERATIONNEL après quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence	552	144	408	282 %
Coût financier net des avantages du personnel	(40)	(27)	(13)	50 %
Coût de l'endettement financier net et autres	(177)	(186)	9	(5) %
RESULTAT FINANCIER	(217)	(213)	(4)	2 %
RESULTAT AVANT IMPOTS	335	(69)	404	(587) %
Impôts sur les résultats	(20)	(7)	(13)	193 %
RESULTAT NET des activités ordinaires	315	(75)	391	n.a.
Résultat net d'impôt des activités abandonnées	-	-	-	-
Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle (intérêts minoritaires)	(2)	(2)	(0)	12 %
Résultat net - Part du groupe	313	(78)	390	n.a.

Au 31 décembre 2024, afin de s'aligner avec la définition utilisée par le groupe SNCF, le résultat de cessions d'actifs a été reclassé et ne figure plus dans le calcul du résultat opérationnel courant.

En millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Evolution (2023 vs 2024)	
			En M€	En %
MARGE OPERATIONNELLE	1 489	1 045	444	43 %
- Autres avantages du personnel	3	138	(135)	n.a
+ Variation nette des provisions sur BFR	7	(25)	32	n.a
EBITDA	1 493	1 158	335	29%

Les commentaires qui suivent concernent le périmètre consolidé du Groupe SNCF Réseau (regroupant les secteurs opérationnels SNCF Réseau, SNCF Gares & Connexions et ses filiales et les autres filiales du groupe SNCF Réseau) et décrivent les variations entre les résultats du 1^{er} semestre 2024 et du 1^{er} semestre 2025. Une analyse aux bornes de chaque secteur est réalisée dans le paragraphe 2.4 Activité économique de l'entreprise et résultats des secteurs opérationnels.

2 - RÉSULTATS ET SITUATION FINANCIÈRE DU GROUPE

2.3.1. Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé du groupe SNCF Réseau s'élève à 4 903 M€ à fin juin 2025, soit une amélioration de +251 M€ (+5%) par rapport à fin juin 2024.

Cette évolution est expliquée principalement par la hausse du chiffre d'affaires de SNCF Réseau (+161 M€) avec la hausse des trafics de 1% et l'indexation des redevances d'infrastructure, et de celui de SNCF Gares & Connexions (+21 M€) en lien principalement avec l'évolution des prestations régulées.

2.3.2. EBITDA

À 1 493 M€ à fin juin 2025, l'EBITDA progresse de +335 M€ (+29%) sous l'effet de la hausse du chiffre d'affaires et de la maîtrise des OPEX dans le cadre des plans de performance.

D'avantage de détails sont disponibles dans l'analyse sectorielle dans le chapitre 2.4 Activité économique de l'entreprise et résultats des secteurs opérationnels.

2.3.3. Résultat financier

Le résultat financier s'établit à -217 M€, globalement stable par rapport fin juin 2024 (-213 M€) avec une évolution défavorable du coût financier des avantages au personnel (sur les écarts actuariels) atténuée par une évolution favorable des coûts de l'endettement financier net.

2.3.4. Résultat net

Le résultat net - part groupe - à fin juin 2025 s'établit à 313 M€ en progression de +391 M€ par rapport à fin juin 2024. Cette variation est la résultante d'une amélioration de l'EBITDA de +335 M€, une variation positive des dotations nettes aux provisions (+122 M€, contre-effet des avantages au personnel comptabilisés en 2024), atténués par une hausse des dotations nettes aux amortissements (-55 M€, conséquence du niveau des investissements du Groupe) et une progression de l'impôt sur les sociétés (-13 M€).

2.4. ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE DE L'ENTREPRISE ET RÉSULTATS DES SECTEURS OPÉRATIONNELS

L'analyse des comptes se fait sur la base de trois secteurs opérationnels :

- SNCF Réseau ;
- SNCF Gares & Connexions et ses filiales ;
- Autre, reprenant l'ensemble des autres filiales de SNCF Réseau.

Cette configuration offre l'avantage :

- De correspondre à la façon dont l'information de gestion est suivie au Comité Exécutif de SNCF Réseau (principal décideur opérationnel) ;
- D'apporter aux parties prenantes (tutelles, régulateur) une information cohérente permettant de comparer la performance de SNCF Réseau aux engagements pris dans le contrat de performance de SNCF Réseau qui sont définis sur le même périmètre.

Les principaux indicateurs présentés pour chaque secteur sont les suivants :

- Le chiffre d'affaires externe, excluant les transactions avec les autres secteurs du groupe SNCF Réseau ;
- Le chiffre d'affaires interne constitué des transactions entre les secteurs du groupe SNCF Réseau (il est éliminé sur une ligne « Inter secteurs » afin de permettre une réconciliation avec les comptes consolidés du groupe) ;
- L'EBITDA ;
- Les investissements bruts de tous financements ;
- Les investissements nets constitués des flux de trésorerie liés aux actifs financiers de concessions et aux acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles (nets des subventions d'investissements) ;
- Le cash-flow libre ;
- La dette nette.

1er semestre 2025

En millions d'euros	SA Réseau	Gares	Autres	Eliminations Inter-secteurs	Total
Chiffre d'affaires externe	3 939	943	21	-	4 903
Chiffre d'affaires interne	133	50	75	(258)	-
Total Chiffre d'affaires	4 072	993	96	(258)	4 903
Charges de Personnel	(1 476)	(184)	(55)	-	(1 716)
Achats et charges externes	(1 186)	(526)	(36)	248	(1 500)
EBITDA	1 272	226	4	(10)	1 493
Investissements bruts tous financements	(2 697)	(386)	(9)	-	(3 092)
Investissements nets	(423)	(270)	(8)	-	(701)
CFL	571	(46)	(5)	-	436
Dette nette	(18 769)	(1 353)	(42)	-	(20 164)

1er semestre 2024

En millions d'euros	SA Réseau	Gares	Autres	Eliminations Inter-secteurs	Total
Chiffre d'affaires externe	3 718	915	20	-	4 653
Chiffre d'affaires interne	192	57	79	(328)	-
Total Chiffre d'affaires	3 911	972	98	(328)	4 653
Charges de Personnel	(1 500)	(176)	(51)	0	(1 727)
Achats et charges externes	(1 300)	(524)	(39)	318	(1 544)
EBITDA	930	230	7	(10)	1 158
Investissements bruts tous financements	(2 689)	(471)	(12)	-	(3 172)
Investissements nets	(267)	(262)	(12)	-	(542)
CFL	346	(16)	(8)	(76)	246
Dette nette	(18 919)	(1 159)	(35)	-	(20 114)

2.4.1. Secteur SNCF Réseau

SA Réseau

En millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Variation
Chiffre d'affaires externe	3 939	3 718	220
Chiffre d'affaires interne	133	192	(59)
Total Chiffre d'affaires	4 072	3 911	161
Charges de Personnel	(1 476)	(1 500)	24
Achats et charges externes	(1 186)	(1 300)	114
EBITDA	1 272	930	342
Investissements bruts tous financements	(2 697)	(2 689)	(8)
Investissements nets	(423)	(267)	(156)
CFL	571	346	225
Dette nette	(18 769)	(18 919)	150

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de 4 072 M€ est en amélioration de +161 M€, soit +4,1% par rapport à fin juin 2024.

Les redevances d'électricité de traction sont en baisse de -26 M€, conséquence d'un effet prix favorable sur l'achat de l'électricité de traction, restitué aux transporteurs.

Hors redevances électriques, le chiffre d'affaires s'établit à 3 961 M€ en amélioration de 188 M€ (+5,0%) dont :

- +154 M€ d'effet prix sur les prestations minimales (indexation +2,5% sur la grande vitesse, +6,0% sur le conventionné et +1,7% sur les entreprises ferroviaires de marchandises) ;
- +43 M€ d'autres effets volume et mix tarifaires sur les redevances et la compensation fret ;

- -9 M€ sur les autres produits (-30 M€ sur les prestations vendues aux SA du Groupe SNCF, +22 M€ sur les tiers et -2 M€ de hausse des charges commerciales).

EBITDA

- +162 M€ d'effet prix sur le chiffre d'affaires (indexation des redevances et des autres produits) ;
- -41 M€ d'effet prix sur les charges de personnel et les achats ;
- +36 M€ de contre-effets 2024 (gratification exceptionnelle, intéressement) ;
- +77 M€ d'effet volume avec notamment une progression des trafics ;

2 - RÉSULTATS ET SITUATION FINANCIÈRE DU GROUPE

- +61 M€ de performance sur la performance achats, l'entretien et l'exploitation du réseau, les fonctions sièges, les prestations vendues par les SA du Groupe et les activités numériques ;
- +47 M€ d'autres effets non-opérationnels (notamment des régularisations sur exercices antérieurs).

Investissements nets

Les investissements bruts s'élèvent à un niveau élevé de 2 697 M€ au 1^{er} semestre 2025, stables par rapport à 2024 (2 689 M€).

La variation du besoin de fonds de roulement investissements est de -61 M€, en légère dégradation par rapport à celle du 1^{er} semestre 2024 (-3 M€).

Les subventions encaissées s'établissent à 2 336 M€, en baisse de 123 M€ par rapport à 2024 (2 459 M€). La baisse du fonds de concours (-149 M€, notamment -100 M€ sur les produits de cession) est atténuée par une hausse de 26 M€ des autres financements.

Les investissements nets sont ainsi de -423 M€ et évoluent de -156 M€ par rapport à juin 2024 (-267 M€), conséquence de la baisse du fonds de concours.

Cash-flow libre

Le cash-flow libre est positif à +571 M€. Il progresse de +225 M€ par rapport à fin juin 2024.

Cette amélioration est principalement portée par :

- Une hausse de l'EBITDA de +342 M€ ;
- De moindres frais financiers (+5 M€) et une hausse des dividendes versées par SNCF Gares & Connexions (+8 M€) ;
- Une hausse des investissements nets de -156 M€ ;
- D'autres effets pour +26 M€.

Dette nette

La dette nette IFRS à fin juin 2025 s'établit à 18 769 M€, en baisse de 150 M€ par rapport à fin juin 2024 (18 919 M€).

Cette amélioration s'explique par le cash-flow libre positif dégagé sur les 12 derniers mois (+254 M€ entre juillet 2024 et juin 2025) et une évolution défavorable des autres effets (-104 M€ principalement juste valeur sur le 2^{ème} semestre 2024).

2.4.2. Secteur SNCF Gares & Connexions

Gares

En millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Variation
Chiffre d'affaires externe	943	915	28
Chiffre d'affaires interne	50	57	(8)
Total Chiffre d'affaires	993	972	21
Charges de Personnel	(184)	(176)	(8)
Achats et charges externes	(526)	(524)	(3)
EBITDA	226	230	(4)
Investissements bruts tous financements	(386)	(471)	85
Investissements nets	(270)	(262)	(8)
CFL	(46)	(16)	(30)
Dette nette	(1 353)	(1 159)	(194)

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de 993 M€ est en augmentation de +21 M€, soit +2% par rapport à 2024 en lien principalement avec l'évolution des prestations régulées.

La croissance s'explique ainsi principalement par les événements suivants :

- Les prestations régulées s'élèvent à 573 M€ et sont en croissance de +23 M€ (+4%) du fait d'une hausse tarifaire en 2025 ;
- Le chiffre d'affaires des redevances des commerces bénéficie du dynamisme de la restauration et de la publicité (+5 M€) atténué des reprises N-1 (-2 M€), s'établit à 172 M€ en hausse de +3 M€ (+2%) par rapport à 2024 ;
- Les autres éléments de chiffre d'affaires sont en baisse par rapport à 2024 de -5 M€ (-5%) à 247 M€ (principalement les prestations Facility Management Travaux et les prestations de projets et d'études pour tiers).

EBITDA

L'EBITDA de 226 M€ est stable par rapport à 2024. Cette évolution résulte principalement de :

- L'évolution du chiffre d'affaires de 993 M€ pour +21 M€ ;
- Des charges d'exploitation qui s'élèvent à -766 M€ en hausse de -19 M€ (+1,8%) en lien avec :
 - o la hausse des charges du personnel (effet volume de -10 M€ et effet prix de -3 M€ (incluant les avantages liés au personnel) ;
 - o la hausse des achats et charges externe de -3 M€ liée à l'activité ;

- l'augmentation des impôts et taxes au niveau de la taxe foncière avec l'impact des nouvelles gares EOLE et les extensions Vilette, Béraudier et Pompidou de la Gare de Lyon Pardieu.
- D'autres éléments pour -6 M€ liés à la reprise de dépréciation AREP relative au dénouement d'un litige clients au Moyen-Orient en 2024.

Investissements bruts

Les investissements bruts s'établissent à 386 M€ en 2025 en baisse de -85 M€ par rapport à 2024. La baisse s'explique principalement par une baisse sur le projet Eole à hauteur de -38 M€ et par un effet volume estimé à -47 M€ (Cœur de Gares & Quais -19 M€, Accessibilité -12 M€, modernisation d'exploitation -8 M€, projet de développement -3 M€, ...).

Investissements nets

Les investissements nets s'établissent à -270 M€ en hausse de 8 M€ par rapport à 2024 essentiellement sous l'effet d'une légère baisse des investissements fonds propres de 20 M€ et d'une variation du BFR investissement de -28 M€.

Cash-flow libre

Le cash-flow libre s'établit à -46 M€, en dégradation de -30 M€ par rapport à 2024.

Cette évolution s'explique principalement par des investissements nets en hausse de -8 M€ et des décaissements nets plus importants pour -22 M€.

Dette nette

La dette nette IFRS à fin juin 2025 de 1 353 M€ augmente de 194 M€ (+17%) par rapport à 2024 avec un effet défavorable du cash-flow libre des 12 derniers mois pour 106 M€ et un versement de dividendes de 84 M€.

2.4.3. Secteur Autres

Autres			
En millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Variation
Chiffre d'affaires externe	21	20	2
Chiffre d'affaires interne	75	79	(4)
Total Chiffre d'affaires	96	98	(2)
Charges de Personnel	(55)	(51)	(4)
Achats et charges externes	(36)	(39)	3
EBITDA	4	7	(3)
Investissements bruts tous financements	(9)	(12)	3
Investissements nets	(8)	(12)	4
CFL	(5)	(8)	3
Dette nette	(42)	(35)	(6)

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires du secteur Autres est en baisse de -2 M€ (-2%) par rapport à 2024, avec des résultats disparates en fonction des différentes filiales du secteur :

- Le chiffre d'affaires de Sferis diminue de -6,3 M€ (-8%), aussi bien sur les activités de services liées à la sécurité et à la formation, qu'au niveau des prestations de travaux ;
- Le plan d'actions pour dynamiser l'offre de services d'Altamétris lui permet de continuer à renouer avec la croissance du chiffre d'affaires, qui progresse de 0,9 M€, soit +26% par rapport à 2024;
- Le chiffre d'affaires de Terralpha est en légère croissance de +0,1 M€ (+2%). L'essentiel de cette progression repose sur l'augmentation du nombre de liens vendus et un loyer moyen en hausse ;
- La progression du chiffre d'affaires de Leyfa Measurement, est de +1,2 M€ (+29%), grâce à l'augmentation du programme de ses activités récurrentes de mesure et de rectification des voies ;
- La société Eurailscout France génère 2,3 M€ de chiffre d'affaires supplémentaires par rapport au 1er semestre 2024 (+31%) avec la mise en service du wagon d'inspection de mesure et de surveillance de la voie en 2024.

EBITDA

L'EBITDA du secteur Autres est en baisse de -3 M€ (-43%) par rapport à 2024, avec les évolutions suivantes sur les différentes filiales du périmètre :

- L'EBITDA de Sferis se dégrade de -2,9 M€ du fait de la diminution du chiffre d'affaires dont les effets sont cependant atténués principalement du fait de charges de sous-traitance réduites ;
- L'EBITDA d'Altamétris est en légère baisse de -0,1 M€ à la suite notamment de charges de sous-traitance en augmentation ;
- L'EBITDA de Terralpha diminue de -1,1 M€ par rapport à 2024, compte tenu de charges de personnel et d'exploitation en augmentation ;
- L'EBITDA de Leyfa est en légère baisse de -0,1 M€ ;
- La société Eurailscout France génère 3,0 M€ d'EBITDA sur le 1er semestre 2025, en hausse de +1,0 M€ par rapport à 2024.

Investissements nets

2 - RÉSULTATS ET SITUATION FINANCIÈRE DU GROUPE

Les investissements nets s'élèvent à 8 M€ et sont en baisse de 4 M€ par rapport à 2024, principalement portés par Terralpha et Sferis.

Cash-flow libre

Le cash-flow libre reste négatif à -5 M€, mais s'améliore de +3 M€ par rapport à 2024, en raison principalement des résultats d'Eurailscout France et de Terralpha.

Dettes nettes

La dette financière nette augmente de 6 M€ par rapport à 2024. Cette hausse s'explique par le niveau de cash-flow libre négatif au premier semestre 2025.

2.5. INVESTISSEMENTS

En millions d'euros	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Evolution (2025 vs 2024)	
			En M€	En %
Grands projets de développement	564	519	45	9%
Projets régionaux de développement	470	450	21	5%
Mise en conformité du réseau	61	73	-12	-17%
Renouvellement et performance	1 588	1 637	-49	-3%
Foncier et autres	45	41	5	12%
Sous-total investissements ferroviaires	2 729	2 720	9	0%
Industriels	102	96	6	7%
SNCF RESEAU (OPEX/CAPEX hors frais financiers)	2 831	2 815	16	1%
Intégration frais financiers et déduction part OPEX	-134	-126	-7	6%
TOTAL SECTEUR SNCF RESEAU	2 697	2 689	8	0%
TOTAL SECTEUR SNCF GARES & CONNEXIONS	386	471	-85	-18%
TOTAL SECTEUR Autres	9	12	-3	-28%
TOTAL GROUPE SNCF RESEAU	3 092	3 172	-80	-3%

À fin juin 2025, les investissements bruts du Groupe SNCF Réseau s'élèvent à 3 092 M€ en baisse de 80 M€ par rapport à fin juin 2024.

2.5.1. Investissements SNCF Réseau

Les investissements SNCF Réseau sont présentés et analysés sur la base des dépenses totales, immobilisées et non immobilisées, hors coût de financement.

La hausse de +16 M€ du total des dépenses d'investissements (2 831 M€), reste mesurée (+1%) malgré la poursuite du programme d'accélération de la Régénération et des signatures des contrats de Plan Etat-Région (CPER). En effet la production s'était intensifiée au premier semestre 2024 en prévision du moratoire de l'été des Jeux Olympiques.

Renouvellement et performance

Le programme de renouvellement à 1 588 M€ représente plus de la moitié des investissements. Il témoigne de la volonté de l'entreprise d'accélérer les efforts d'investissement pour la régénération du réseau structurant le plus circulé, dans le cadre du contrat de performance entre l'Etat et SNCF Réseau, pour moderniser les infrastructures ferroviaires.

La rénovation des linéaires de voies du réseau principal par rapport à 2024 est illustrée par le nombre de GOPEQ (équivalent de km de voies renouvelées) :

En unités physiques	1er semestre 2025	1er semestre 2024	Evolution (2025 vs 2024)	
GOPEQ	382	512	-130	-25%
Nombre d'appareil de voie (**)	181	260	-79	-30%

****Hors LGV**

Les investissements de renouvellement des voies et voies de service s'élèvent à 868 M€, en retrait de -114 M€ par rapport à 2024 (982 M€) qui était portée par une forte production des suites rapides industrielles sur la zone Atlantique.

Les principaux chantiers en cours à fin juin 2025 sont les Suites Rapides du Sud-Est, Neuvy Nevers en Bourgogne et AMS en Provence Alpes Côte d'Azur, ainsi que les Suites Rapides du Nord-Est sur Reims Laon d'une part et Boulogne Calais d'autre part. Les principales mises en service au 1^{er} semestre 2025 ont été réalisées sur les lignes Saumur à Nantilly en Pays de Loire et Longpré à Conchil-le-Temple en Hauts de France.

Les investissements en signalisation et Commandes Centralisées du Réseau (CCR) s'établissent à 277 M€, en hausse par rapport à 2024 (+35 M€) pour répondre aux enjeux de modernisation du système de gestion des circulations, en cohérence avec les impératifs patrimoniaux. Les principaux chantiers sont en Sud-Est avec les CCR Chasse Sibelin, Ouest Provence, Postes de Vierzon et Poste de

Montbard. Plusieurs mises en service ont été réalisées sur le 1^{er} semestre, notamment le bâtiment CCR de Marseille St Charles.

L'activité traction électrique, liée à la rénovation des caténaires, des sous-stations, et équipements d'alimentation des lignes électrifiées, s'élève à 165 M€ en hausse de +23 M€. Les principaux travaux concernent le renouvellement de la caténaire du RER C et des chantiers de la zone Atlantique (caténaire midi notamment).

La production Ouvrages d'Art (ponts, tunnels) et en Terre (talus, remblais), s'élevant à 103 M€ poursuit sa croissance (+14 M€). L'année 2025 est marquée par une forte production en Ile-de-France (Viaduc des Souverains) en Sud-Est (Tunnel St Laurent et tunnel de Tarare) et Tunnel de Martainville en Normandie.

L'activité Télécom s'élève à 56 M€, stable par rapport à 2024 (-2 M€). Elle porte les systèmes radios, les réseaux de données, les supports de transmission (notamment le Plan de déploiement de la Fibre sur le réseau structurant), l'hébergement des installations techniques, et la téléphonie ferroviaire. Plus de 25% de cette production est portée par le Plan Fibre Optique contre 30% l'année dernière (422 km de génie civil en 2025 contre 550 km en 2024) avec une montée en charge sensible sur la sortie du cuivre (projets pilotes).

Les autres dépenses de renouvellement de 119 M€, sont en baisse par rapport aux investissements de 2024 (-5 M€) et correspondent principalement aux opérations immobilisables de gros entretien, à l'amélioration de la régularité ainsi qu'à des investissements commerciaux.

2.5.1.1. Mise en conformité du réseau

La mise en conformité du réseau à hauteur de 61 M€ s'inscrit dans le cadre de la priorité de l'entreprise accordée aux opérations spécifiques de sécurité.

Les investissements de sécurité s'élèvent à 49 M€ à fin juin 2025, et sont en retrait de -10 M€ (-18%) par rapport au premier semestre 2024 marqué par les préparatifs des Jeux Olympiques. Ces investissements concernent principalement des suppressions de passages à niveau ou des aménagements pour l'amélioration de la sécurité aux passages à niveau, la suppression ou l'aménagement de traversées de voie pour le public en gare, la mise en place de clôtures pour éviter les intrusions dans les emprises ferroviaires, la sûreté des infrastructures, la sécurisation de tunnels ferroviaires, et l'installation d'équipements de contrôle de vitesse des trains par balise.

A fin juin 2025, le passage à niveau 201 de Montgiscard sur la ligne 640 (Bordeaux Sète) a été supprimé par SNCF Réseau et ses partenaires tel qu'inscrit au programme national de sécurisation (PSN). Au titre du plan de relance avec l'Etat, des vidéos passage à niveau vont être installées au droit de 154 PN, leur mise en service est prévue fin 2025.

2.5.1.2. Projets régionaux de développement

Les projets entrant dans cette catégorie regroupent essentiellement les projets financés par les Contrats de Plan État-Région (CPER) ; ils intègrent les projets de modernisation des lignes de desserte fine du territoire et les investissements capillaires fret. Les dépenses sur ce segment s'établissent à 470 M€ à fin juin 2025, en hausse +21 M€ par rapport à 2024, dans le cadre des nouveaux Contrats de Plan État-Région. Les principales évolutions sont les suivantes :

- **Les investissements des lignes de desserte fine du territoire** s'élèvent à 164 M€ en juin. Ils sont en baisse de 69 M€ par rapport à 2024 notamment sur les régions Occitanie, Auvergne-Rhône-Alpes et Bourgogne-Franche-Comté ;
- **Les investissements des autres projets régionaux de développement** ressortent à 307 M€ à fin juin 2025 et sont en hausse par rapport à 2024 de +89 M€ soit +41% essentiellement en Ile-de-France.

Les principaux projets en cours concernent notamment en Ile-de-France les projets de la Commande Centralisée B & D et du T13 phase 2 et dans les autres territoires, l'amélioration de la ligne POLT, la régénération Poitiers Limoges, la ligne Laon Hirson, la modernisation de Nice Breil et l'électrification Gretz Troyes.

Le projet Régénération Niort Saintes T2 a été mis en service au 1^{er} semestre 2025.

2.5.1.3. Grands Projets

Grands projets en travaux

Les dépenses des grands projets en travaux s'établissent à 513 M€ à fin juin 2025 avec notamment le projet EOLE (prolongement vers l'Ouest du RER E), le projet Charles de Gaulle Express, le projet Roissy Picardie et les Aménagements ferroviaires du Sud-Ouest (Toulouse et Bordeaux).

Grands projets nationaux amont

Les dépenses sur ce segment s'affichent à 49 M€ à fin juin 2025. Les études pour la réalisation des futurs grands projets sont hiérarchisées sur la base de la Loi d'Orientation sur les Mobilités (LOM) à la suite du rapport du Conseil d'Orientation des Infrastructures. Le déclenchement et l'avancement de ces études et acquisitions foncières sont étroitement liés aux décisions de l'État. Au 1^{er} semestre 2025, elles concernent essentiellement les lignes nouvelles du Sud-Ouest et Montpellier Perpignan.

2.5.1.4. Foncier et autres

Les investissements fonciers et travaux pour tiers s'élèvent à 45 M€, en hausse de +5 M€ par rapport à 2024. L'année 2025 est marquée notamment par les projets de Ponts rails Route Départementale 105 St Louis en Grand Est et Lino Sud Loos en Hauts de France et la poursuite du chantier Austerlitz Tolbiac Massena en Ile-de-France.

L'activité travaux pour tiers concerne principalement des travaux réalisés sous maîtrise d'ouvrage de SNCF Réseau à la demande de tiers qui en financent l'intégralité. L'activité Foncier et Immobilier regroupe les investissements liés à la valorisation du patrimoine foncier et immobilier en vue de cession ou de location.

2.5.1.5. Investissements industriels

Les investissements industriels s'élèvent à 102 M€, en hausse de +6 M€ par rapport à 2024, et concernent principalement les systèmes d'information, le matériel et l'outillage pour la modernisation de l'outil industriel et les installations immobilières.

2.5.2. Investissements SNCF Gares & Connexions

Au 30 juin 2025, les dépenses d'investissements s'élèvent à 386 M€. Les principaux éléments sont les suivants :

- Les gares d'Ile-de-France (hors EOLE) représentent 141 M€ des investissements tous fonds dont 12 M€ relevant de projets de mise en accessibilité. Ces dépenses s'inscrivent pour leur majeure partie (71%) dans le cadre du contrat signé entre le Groupe SNCF et Ile-de-France Mobilités, le solde (40 M€) relevant de grands projets nationaux (dont Paris Austerlitz 16 M€, et autres projets divers pour 24 M€) ;
- Les gares en régions représentent 195 M€ des investissements tous fonds dont 93 M€ concernant de projets de mise en accessibilité. Les principales régions contributrices sont Occitanie pour 36 M€, Provence Alpes Côte d'Azur pour 18 M€, Auvergne Rhône-Alpes pour 20 M€, et Nouvelle Aquitaine pour 22 M€. Les grands projets nationaux contribuent à hauteur de 22 M€ de l'ensemble (dont LNPCA 10 M€, Toulouse Matabiau 6 M€ et Lyon-Part Dieu 4 M€) ;
- Le programme EOLE (prolongement vers l'ouest du RER E) pour 16 M€ ;
- Les autres projets d'investissements transverses (dont marketing, SI & digital...) représentent 34 M€ dont 7 M€ d'incorporels.

Le 1^{er} semestre 2025 est toujours marqué par une production soutenue sur les grands projets déjà lancés en 2024 avec notamment le programme de transformation de la Gare d'Austerlitz en phase de gros œuvre (livraison mai 2027) et la Gare de Lyon Part Dieu (fin du hall 1 et nouveau Centre Opérationnel d'Exploitation Gare).

2 - RÉSULTATS ET SITUATION FINANCIÈRE DU GROUPE

Les 3 grands programmes que sont le Développement (EOLE, très grandes gares A, Grand Paris Express...), l'Accessibilité en gare et la Régénération des actifs (grandes halles voyageurs, vidéoprotection, bâtiments...) absorbent majoritairement la production à fin juin 2025.

SNCF Gares & Connexions continue d'améliorer la sécurité en gares avec les suppressions de sept traversées des voies en cours de réalisation.

L'année 2025 est marquée par le début d'un nouveau cycle de grands projets avec :

1/ Des ouvertures de chantiers marquants : CDG2 (adaptation de la gare au Roissy Picardie) et la rénovation de la Façade de Paris Lyon ;

2/ Un volume d'étude conséquent afin de préparer les prochains chantiers qui débiteront second semestre 2025 : Projet Côté Seine Gare de Lyon (septembre), Gare nouvelle de Nice (décembre), Paris Nord (septembre), adaptation des Gares de l'Est et CDG2 à l'arrivée du CDGX (novembre).

Leader de l'intermodalité, SNCF Gares & Connexions poursuit la réalisation de grands projets de pôles d'échanges multimodaux notamment Quimper, Avignon Centre et Béziers.

Les « chantiers verts » du plan stratégique qui visent à décarboner la consommation énergétique (relamping et remplacements de chaudières à fioul), à rendre les gares plus accessibles aux mobilités douces (places de stationnements vélo) et la gestion de déchets plus vertueuse (mise en place de poubelles tri-flux) sont également en action sur l'ensemble du territoire. Ces travaux permettent notamment de poursuivre la transition énergétique avec une baisse de la consommation énergétique et des émissions de gaz à effet de serre.

SNCF Gares & Connexions accélère aussi sa politique d'investissements ancrée dans les territoires avec la livraison de nouveaux projets « place de la gare » et avec le développement d'offres en gares répondant aux attentes des territoires et des voyageurs. Le développement de cette nouvelle offre s'organise notamment autour de nouvelles lignes de métiers et de contrats nationaux pour massifier l'offre et la couverture en gares : espaces de coworking, centres de santé (télémédecine, centres de santé, laboratoires d'analyse), commerces éphémères, retail (supérettes physiques et autonomes).

SNCF Gares & Connexions est en train de doter également ses régions d'outils indispensables au pilotage :

- Pour l'Information Voyageurs, à travers le projet « live » qui permet de disposer d'un nouveau système d'information voyageurs modernisé, performant, résilient et équitable ;
- Pour la gestion de site, au travers du projet « Smart Station » / les gares de demain : exploitation intelligente et connectée.

2.6. ENDETTEMENT NET ET FINANCEMENT

2.6.1. Gestion des financements et des placements

Réforme ferroviaire : financement et trésorerie

Conformément aux dispositions de la loi du 27 juin 2018, depuis le 1^{er} janvier 2020, la société SNCF, en sa qualité de société mère du Groupe Public Unifié, assure le « pilotage stratégique et financier » du Groupe SNCF.

La société SNCF a mis en place un mécanisme de prêts moyen et long terme au bénéfice de ses filiales, complété par un dispositif d'instruments de trésorerie à court terme permettant une optimisation de leurs liquidités. L'objectif recherché est de garantir une structure financière équilibrée et optimisée pour chacune des filiales du Groupe. Dans le cadre de cette restructuration, les dettes externes portées par les différentes filiales du Groupe, notamment SNCF Réseau, continuent à être portées par celles-ci et n'ont pas été transférées à la maison-mère SNCF.

Pour répondre au besoin du financement de ses activités courantes et ses investissements, SNCF Réseau a recours à ce dispositif.

Conformément aux annonces du Premier Ministre en mai 2018 :

- Le 1^{er} janvier 2020, une reprise partielle de la dette de SNCF Réseau à hauteur de 25 Mds€ a été effectuée par l'État ;
- Le 1^{er} janvier 2022, une reprise complémentaire de 10 Mds€ a été réalisée.

Financement moyen long terme : détermination du coût

Depuis la réforme ferroviaire de 2020, SNCF SA est « l'émetteur unique du Groupe sur les marchés financiers » et a « vocation à financer l'ensemble du Groupe ». De ce fait, les programmes de SNCF Réseau (EMTN, ECP, NEUCP) ne sont plus opérationnels et la ligne de back up de 1,5 Md€ a été résiliée.

Pour tout nouvel emprunt au bénéfice de ses filiales, la société mère détermine les conditions financières de cet emprunt par référence à son coût de financement majoré du risque de crédit spécifique de la filiale concernée. Eu égard aux différentes contraintes juridiques et fiscales applicables, le taux d'intérêt pratiqué ne peut être supérieur au taux qui aurait été obtenu par la filiale si elle s'était financée de façon autonome auprès d'un établissement bancaire. Les financements de SNCF SA vers SNCF Réseau sont libellés en euros.

Au 1^{er} semestre 2025, SNCF Réseau n'a pas souscrit de nouvel emprunt auprès de sa société mère.

Trésorerie court terme

Afin de respecter la réglementation européenne (4^{ème} Paquet ferroviaire), et notamment l'interdiction faite à un gestionnaire d'infrastructures de financer directement ou indirectement un exploitant ferroviaire, la gestion de trésorerie court terme a été organisée au 1^{er} janvier 2020 autour de deux sphères de trésorerie parfaitement étanches : l'une réunissant SNCF Réseau, SNCF Gares & Connexions et leurs filiales, et l'autre la société mère et les autres filiales du Groupe. Ainsi, SNCF et SNCF Réseau centralisent les excédents de trésorerie et financent les besoins court terme des filiales qui leurs sont rattachées. Des conventions de trésorerie entre SNCF SA et SNCF Réseau régissent les modalités de fonctionnement de la sphère de trésorerie de SNCF Réseau, SNCF Gares & Connexions et leurs filiales.

Au 30 juin 2025, le montant nominal du financement court terme net de SNCF SA vers SNCF Réseau est d'un montant de 184 M€.

Depuis juillet 2015, SNCF Réseau fait partie des émetteurs dont la dette peut être rachetée par la Banque Centrale Européenne (BCE) dans le cadre du programme « Public Sector Purchase Program ».

Notations financières

	31/12/2024		
	Court terme	Long terme	Actualisation
Moody's	P-1	Aa3	23/12/2024
Standard & Poor's	A-1+	AA-	07/06/2024
Fitch Ratings	F1+	AA-	23/10/2024

	30/06/2025		
	Court terme	Long terme	Actualisation
Moody's	P-1	Aa3	23/12/2024
Standard & Poor's	A-1+	AA-	06/03/2025
Fitch Ratings	F1+	AA-	28/04/2025

Les notes à court et long terme attribuées par les agences de notation financière au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025 sont indiquées ci-dessus. Entre le 31 décembre 2024 et le 30 juin 2025, seule l'agence de notation S&P a effectué une actualisation avec le changement de

sa perspective à négative (vs stable) concomitamment à la dégradation de la notation de la France.

Dette financière nette selon les normes IFRS

En tenant compte de l'ensemble des instruments financiers et des effets périmètre sur le Partenariats Public Privé (PPP), la dette financière nette du groupe SNCF Réseau s'élève à 20,16 Mds€ à fin juin 2025 contre 20,11 Md€ au 30 juin 2024.

2.6.2. Gestion des risques de marché

Les risques financiers sont décrits dans la partie « 3.3 La maîtrise des risques financiers ».

2.7. RELATIONS FINANCIÈRES AVEC L'ÉTAT

2.7.1. Concours publics relatifs aux investissements sur le réseau et dans les gares

2.7.1.1. SNCF Réseau

Au titre de ses opérations d'investissements sur le réseau et des études sur projets, SNCF Réseau reçoit des financements de la part de partenaires publics et privés. Les partenaires publics peuvent être notamment l'Agence de Financement des Infrastructures de Transport de France (AFITF) ou des collectivités territoriales.

Au titre de l'exercice 2025, les subventions appelées par SNCF Réseau s'élèvent à 1 338 M€, dont 274 M€ auprès de l'AFITF.

Le montant des créances de subventions échues s'établit à 211 M€ (dont 47 M€ vis-à-vis des services de l'État) contre 233 M€ (dont 57 M€ avec l'État) à fin juin 2024.

2.7.1.2. SNCF Gares & Connexions

Au titre de ses opérations d'investissements, SNCF Gares & Connexions reçoit des financements de la part de partenaires publics et privés. Les partenaires publics peuvent être notamment l'Agence de Financement des Infrastructures de Transport de France (AFITF), les Régions ou les Villes / Agglomérations.

A fin juin 2025, les subventions appelées par SNCF Gares & Connexions et par SNCF Réseau pour le compte de SNCF Gares & Connexions s'élèvent à 202 M€ et, retraitées du projet EOLE (15 M€), à 187 M€.

Le montant des appels à subventions non encaissées au 30 juin 2025 par SNCF Gares & Connexions s'élève à 147 M€ et, retraitées du projet EOLE (29 M€), à 118 M€.

2.7.2. Responsabilité Fiscale

En 2025, SNCF Réseau n'a d'activité économique directe que sur le sol français et n'a pas de présence ou de projets d'investissements directs dans un pays autre que la France, excepté les missions techniques. SNCF Réseau n'a pas de présence dans les États et territoires non coopératifs.

3 - TYPOLOGIE DES RISQUES

3. TYPOLOGIE DES RISQUES

Les différents risques susceptibles d'affecter les activités de l'entreprise sont identifiés en fonction de leur nature et sont évalués selon la probabilité d'occurrence, les impacts et le niveau de maîtrise. Les impacts sont évalués pour chaque risque selon une grille définie d'impacts opérationnels, financiers, juridiques, stratégiques et de notoriété, un même risque pouvant avoir des impacts multiples.

3.1. LES RISQUES OPÉRATIONNELS

Les principaux risques pouvant avoir des impacts opérationnels sont majoritairement liés à l'utilisation du réseau ferré (sécurité technique liée à la conception et à la maintenance des équipements constitutifs de l'infrastructure ferroviaire et sécurité de la gestion des circulations, et les accidents de personnes sur les emprises ferroviaires) et aux opérations d'investissement (y compris les risques de construction).

3.2. LES RISQUES FINANCIERS/DE MARCHÉ

Les risques de marché se composent des risques de taux, de liquidité, de contrepartie et de change.

Sous réserve de l'application du principe de la règle d'or, les risques de dérive budgétaire ou d'échéance des projets comportent aussi de forts enjeux financiers pour l'ensemble de l'entreprise.

Risque de taux d'intérêt

La gestion du risque de taux d'intérêt a été déléguée par mandat à la société SNCF. Le stock des instruments financiers au bilan de SNCF Réseau est géré de façon proactive afin de profiter des opportunités liées aux évolutions des taux d'intérêts et de restreindre l'exposition au risque de taux.

Risque de liquidité

Depuis le 1^{er} janvier 2020, les nouveaux besoins de financement de SNCF Réseau sont assurés par la maison-mère SNCF. De ce fait, les programmes de financement de SNCF Réseau (EMTN, ECP, NEUCP) ne sont plus opérationnels.

Risque de contrepartie

SNCF Réseau est exposée à un risque de contrepartie dans le cadre de la gestion de son portefeuille de produits dérivés auprès de ses partenaires financiers, dans l'hypothèse où la variation de valeur de ce portefeuille se ferait en sa défaveur.

Afin de couvrir ce risque de contrepartie, SNCF, sous mandat de gestion pour le compte de SNCF Réseau, procède à des appels de marge auprès de ses contreparties financières. Du collatéral (uniquement sous forme de cash) est appelé à hauteur de la valeur de marché des portefeuilles d'instruments financiers avec chaque contrepartie avec laquelle SNCF Réseau est en risque.

Les sommes ainsi reçues par SNCF Réseau s'élèvent à 121 M€ à fin juin 2025, contre 128 M€ à fin décembre 2024.

Risque de change

SNCF Réseau n'est plus exposée au risque de change. Tous les nouveaux financements octroyés par SNCF sont libellés en euro. Le risque de change lié aux ressources levées initialement par SNCF Réseau en devises (USD, HKD, CHF, GBP, JPY, NOK, CAD, AUD, SEK) a fait l'objet de couvertures de change lors de leur mise en place.

3.3. LES RISQUES JURIDIQUES ET DE CONFORMITÉ

Le risque de non-conformité

Il est considéré comme le risque de sanction judiciaire (notamment risque pénal), administrative (Autorité de contrôle) ou disciplinaire, de perte financière significative ou d'atteinte à la réputation, qui naît du non-respect de dispositions propres à l'activité de gestionnaire d'infrastructures ferroviaires ou de dispositions applicables aux sociétés commerciales françaises, qu'elles soient de nature législative ou réglementaire, nationales, européennes ou internationales (du fait

de l'extraterritorialité de certaines lois) directement applicables, ou qu'il s'agisse de normes professionnelles, ou d'instructions des dirigeants (référentiels internes) prises notamment en application des orientations du Conseil d'Administration ou de la société mère.

Afin d'éviter la survenance de ce risque, la Direction juridique et conformité a vocation à veiller à toute évolution du cadre législatif et réglementaire auquel SNCF Réseau est assujettie, cela plus particulièrement en matière de sécurité ferroviaire, de régulation du secteur, de lutte contre la corruption et le trafic d'influence, de protection des données personnelles, de commande publique, de protection de l'environnement, de respect des droits humains et libertés fondamentales.

L'entreprise se voit également confrontée à un risque juridique, soit le risque de tout litige avec un client, fournisseur, salarié, résultant de toute imprécision, lacune ou insuffisance susceptible d'être imputable à l'entreprise au titre de ses obligations contractuelles.

3.4. LES RISQUES STRATÉGIQUES

La stratégie macro-économique de SNCF Réseau est dictée par la croissance du trafic et ses effets sur la perception des redevances d'infrastructure, ainsi que par le contrôle effectif des coûts de maintenance et d'extension du réseau.

Le contexte géopolitique et économique exacerbe les risques portant sur la chaîne d'approvisionnement et sur des partenariats industriels.

3.5. LES RISQUES À FORT IMPACT SUR LA NOTORIÉTÉ

Ces risques découlent principalement des incidents et accidents de nature ferroviaire, et sont de nature à détériorer l'image de l'entreprise auprès des investisseurs comme des partenaires. L'occurrence de ces incidents et accidents de nature ferroviaire est néanmoins faible.

Les risques liés à la sécurité informatique

Les opérations du Groupe sont dépendantes des systèmes informatiques, la défaillance ou la rupture dans leur sécurité pourrait porter préjudice à sa réputation et affecter de manière négative sa performance financière.

Les risques sociaux

Le climat social demeure un élément de contexte qui reste à vigiler.

Les modalités et la durée des grèves éventuelles détermineront les plans de transport réalisables et auront un impact sur les recettes de l'entreprise.

Les tensions sur les effectifs dans certains métiers ou bassins d'emploi pourraient persister, malgré des plans de recrutement ambitieux, et provoquer localement des tensions sociales.

Les risques environnementaux

Les activités de SNCF Réseau sont de plus en plus encadrées par de multiples réglementations environnementales, souvent difficiles à articuler entre elles et à concilier avec les enjeux de sécurité ferroviaire. Les activités de SNCF Réseau et leur incidence sur l'environnement sont de plus en plus vigilées et sanctionnées par la société civile (notamment à travers les associations de protection de l'environnement), les pouvoirs de police (développement des pouvoirs, contrôle de l'Office Français de la Biodiversité et multiplication des enquêtes pénales) et les autorités judiciaires (multiplication des poursuites pénales et pénalisation du droit de l'environnement). Ces risques peuvent porter préjudice à la notoriété de SNCF Réseau.

3.6. LES RISQUES ALÉATOIRES

Les risques liés aux conséquences du changement climatique

Les événements climatiques extrêmes sont déjà visibles sur le réseau et ont une répercussion sur les infrastructures ferroviaires. L'adaptation et la résistance technique des infrastructures ferroviaires sont les nouveaux défis face au dérèglement climatique qui impacte les circulations et la sécurité sur le réseau.

Le risque terroriste

Les attaques terroristes ou événements similaires, peuvent avoir un impact négatif sur les activités et les résultats de SNCF Réseau. Le retour d'expérience des événements perpétrés en ouverture des derniers JOP 2024 (sabotage d'artères de câbles de signalisation en campagne) a révélé la nécessité de renforcer la protection sur ce type d'actifs.

Le risque de pandémies

Le risque de pandémie est un risque systémique qui peut provoquer une crise non-spécifique à l'exercice des activités du Groupe auquel appartient SNCF Réseau. Ce type de crise d'une ampleur externe, difficilement prévisible, pouvant impacter simultanément tous les secteurs, agira comme un accélérateur des risques identifiés.

3.7. La politique d'assurance

Au sein de la Direction Juridique du Groupe, le Département des Risques et Assurances est en charge de la politique d'assurance, avec un objectif d'optimisation de la couverture assurance au niveau du Groupe grâce à une mutualisation entre les trois principales SA et leurs filiales, permettant ainsi d'améliorer les garanties et de bénéficier de conditions tarifaires compétitives.

La volonté de mieux maîtriser les coûts d'assurance, tout en améliorant les garanties, a conduit le Groupe à mutualiser ses achats d'assurance au bénéfice des composantes du Groupe Public Unifié, comme prévu à l'article 5 du décret N° 2015-137 du 10 février 2015.

Grâce aux programmes d'assurance élargis à toutes les entités structurées dans le cadre de la réforme ferroviaire, la société SNCF La juste appréhension des risques auxquels les entités du Groupe sont exposées est nécessaire à la conception et à la mise en œuvre de la politique d'assurance destinée à renforcer la performance technique et économique des sociétés du Groupe.

Cette connaissance des risques est possible grâce à une veille permanente du marché de l'assurance, au suivi de la sinistralité et aux cartographies des risques réalisées notamment par les Risk Managers de chaque entité qui recensent et évaluent les risques auxquels les SA se trouvent exposées.

En complément de l'étude et de l'évaluation des risques, différents types d'actions de prévention sont mis en œuvre en vue de les maîtriser. Ces actions de prévention se déclinent principalement avec :

- La prévention du risque « incendie » considéré comme un risque majeur pouvant affecter les biens de l'entreprise, donc la capacité de production, et engendrer des pertes financières importantes ;

Réseau est couverte pour les risques majeurs mettant en cause sa responsabilité civile ou affectant ses biens et dispose d'une couverture pour les pertes d'exploitation résultant d'un dommage à ses biens ou à l'infrastructure ferroviaire. Elle est également couverte pour ses essais sur ligne à grande vitesse dans le cadre d'une police spécifique, tous risques essais.

Située au sein de la direction juridique Groupe, la Direction Déléguée Risques et Assurances (DDRA) pilote et œuvre au quotidien à la bonne mutualisation des achats d'assurance de l'ensemble du Groupe Public Unifié. Les divers programmes d'assurance conçus et souscrits par la DDRA pour le compte des entités du Groupe Public Unifié sont placés auprès d'assureurs de premier rang dans les branches concernées. La gestion active des programmes est réalisée par la DDRA en collaboration avec les courtiers-conseils et les entités, métiers et projets concernés.

Les principaux programmes d'assurances SNCF sont :

- Le programme « Responsabilité Civile Risques Majeurs » ;
- Le programme « Flotte Automobile » ;
- Le programme d'assurances « Constructions » ;
- Le programme de « Dommages aux Biens » ;
- Le programme « cyber risques ».

3.8. Renforcement de la maîtrise des risques

- La prévention des « risques naturels », SNCF Réseau étant notamment particulièrement exposé aux événements climatiques ;
- La prévention des « risques routiers », le risque automobile étant un risque de fréquence avec un parc de véhicules de service très important ;
- Ainsi que la « prévention contractuelle » notamment par l'encadrement des clauses responsabilités et assurances et l'accompagnement des projets.

L'assurance est un élément dimensionnant dans les modèles de gestion. Or, le marché de l'assurance est très évolutif en termes de conditions de garantie, de prix et d'acteurs. Il est difficile de savoir ce que sera le marché à échéance de deux, voire d'un an. Il est donc nécessaire d'intégrer ce fait dans les conventions et les modèles, afin de rédiger les contrats de façon à maintenir les équilibres financiers et de permettre la continuation de l'activité considérée.

4 - ENJEUX ET PERSPECTIVES

4. ENJEUX ET PERSPECTIVES

4.1. SECTEUR SNCF RÉSEAU

4.1.1. Sécurité

La sécurité est la priorité et le socle des activités de SNCF Réseau. L'entreprise s'est fixée comme ambition de rechercher une amélioration continue du niveau de sécurité ; elle a comme objectif la baisse de l'accidentologie tant au niveau de l'exploitation ferroviaire que de la sécurité et la santé au travail, la sûreté, la sécurité incendie, la cybersécurité et la sécurité environnementale. Pour cela, l'entreprise poursuit son programme pluriannuel, appelé PRISME, de renforcement de la culture sécurité dans tous les domaines de la sécurité, de déploiement de standards comportementaux de sécurité (incluant le développement des compétences non techniques et du « savoir voir, savoir être » dans les entités opérationnelles), de simplification documentaire pour faciliter l'usage et l'accès de la prescription aux opérateurs, du renforcement de la maîtrise technique du patrimoine (cohérence et pertinence prescription, mise en œuvre, état du patrimoine), du management de la sécurité par les risques avec une refonte complète de la collecte des informations sur les incidents et accidents rencontrés et de l'animation de politiques de réduction des risques les plus critiques.

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 (vis-à-vis du risque de dépassement par les trains de points d'arrêt ou de vitesse limite, de détection de convois non conformes) 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).

4.1.2. Le 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.

Dans un contexte de croissance du nombre de clients et de croissance des investissements de régénération et de modernisation du réseau, ce projet de réorganisation doit permettre de répondre à l'envie croissante de ferroviaire et l'augmentation des trafics. Il permettra à SNCF Réseau de retrouver des marges de financement tout en maintenant les fondamentaux de sécurité, d'entretien du réseau et d'exploitation.

4.1.3. Des avancées pour l'exploitation : La digitalisation de l'exploitation est en marche

Pour une gestion performante de l'exploitation ferroviaire en situation nominale ou en situation perturbée qui réponde aux enjeux de sécurité et de qualité de service dans l'environnement concurrentiel de ses clients, SNCF Réseau a engagé plusieurs évolutions.

Les règles d'exploitation continuent d'évoluer pour allier sécurité et performance au bénéfice des exploitants ferroviaires et de leurs clients. Les programmes Sécurité Système Performance de l'Exploitation (SSPE) et H00 Système œuvrent à ces transformations en misant sur l'Excellence Opérationnelle et la standardisation des pratiques.

Pour la protection des travaux, des procédures digitalisées remplacent petit à petit les communications verbales et écrites sur les divers carnets de protection pour fiabiliser et faciliter les échanges entre les acteurs qui réalisent les travaux sur le réseau et ceux qui gèrent la circulation des trains.

En cas d'incident, les informations utiles à l'agent de circulation sont également digitalisées ainsi que, progressivement, les ordres transmis aux conducteurs de trains. C'est une première en Europe !

De plus, des outils de suivi cartographique des circulations et de gestion de crise sont aussi mis à disposition des acteurs pour partager toutes les informations utiles à la coordination de la gestion de crise (localisation des trains, prévision d'ouverture des lignes et des gares...).

En 2025, SNCF Réseau pilotera la communication de toute crise de production ferroviaire, quelle qu'en soit la cause. En responsabilité sur la défense de ses intérêts et de ceux du système ferroviaire, elle pourra s'appuyer sur les évolutions de l'exploitation qu'elle a conduites pour mener à bien cette nouvelle mission.

4.1.4. Poursuite de la dynamique commerciale

Les plans d'exploitation de référence (PER) et plateformes territoriales

Avec l'ouverture à la concurrence qui devient effective dans de nombreuses régions, SNCF Réseau met en œuvre de nombreuses actions pour continuer à améliorer la satisfaction de ses clients et leur donner les moyens de se développer.

Afin de répondre à leurs attentes en matière d'allocation des sillons, dix-huit plans d'exploitation de référence (PER) ont déjà été publiés pour les services annuels 2026, 2027 et 2028.

Les mesures déployées par SNCF Réseau passent également par un accompagnement renforcé de l'ouverture de marché avec un suivi client à chacune des étapes de son parcours, en facilitant ses démarches d'homologation et d'étude de compatibilité du matériel roulant ou en poursuivant la dynamique engagée sur les accords-cadres. Le dialogue entre SNCF Réseau et ses clients est renforcé au travers des plateformes territoriales ou nationales. Ces plateformes sont des instances de travail multilatérales, dont l'objectif est d'améliorer la connaissance des besoins et leurs évolutions à moyen et long terme.

Ces plateformes vont par exemple permettre à chaque acteur, nouveaux ou historiques de s'approprier la démarche PER, avec une production échelonnée pour les Services Annuels 2028, 2029 ou 2030 selon les secteurs.

Les Accords-Cadres

La signature d'Accords-Cadres voyageurs en 2024 démontre l'intérêt des clients pour le dispositif des Accords-Cadres et la capacité de SNCF Réseau à accompagner ses clients pour qu'ils puissent circuler sur le réseau. Le Service annuel 2026 sera le premier SA concerné par des circulations sous accords-cadres côté marché Voyageurs, sur la ligne Paris-Lyon.

Les échanges avec les clients se poursuivent. Ces accords nécessiteront un calage capacitaire avec d'autres Gestionnaires d'Infrastructure concernés par le projet du client, afin d'assurer à celui-ci un service de bout en bout. Adosser la capacité disponible pour les accords-cadres voyageurs aux volumes existants dans les Plan d'Exploitation de Référence permet donc de sécuriser SNCF Réseau et ses clients sur les engagements respectifs contractualisés dans les accords-cadres.

Les nouveaux entrants

En 2025, plusieurs entreprises ferroviaires opèrent sur des lignes à grande vitesse ou des lignes classiques, pour lesquelles le service est librement organisé : Trenitalia, sur Paris-Lyon, qui opère désormais une nouvelle desserte Paris-Marseille depuis juin 2025, Renfe, OSLO, SNCF Voyages Italia.

Les discussions se poursuivent également avec d'autres acteurs pour des circulations à venir : SNCF Réseau accompagne à ce jour plusieurs projets Grande Vitesse auxquels il convient d'ajouter les développements d'offre des opérateurs qui circulent déjà. Côté lignes classiques, SNCF Réseau accompagne également plusieurs projets (jour ou nuit).

4.1.5. Lancement de la conférence Ambition France Transports

Lancée le 05 mai 2025, la conférence Ambition France Transports vise à réunir l'ensemble de l'écosystème des transports. Des ateliers ont été organisés autour de quatre thématiques et animés par des groupes de travail rassemblant des élus, des acteurs des transports publics et privés, des experts, des fédérations professionnelles et des collectifs représentant les usagers.

SNCF Réseau était partie prenante sur trois de ces ateliers avec le modèle économique des Autorités organisatrices de la mobilité (AOM) et des Services express régionaux métropolitains (SERM), les infrastructures et services ferroviaires de voyageurs et le report modal et transport de marchandises.

L'objectif d'Ambition France Transports est de bâtir un nouveau modèle de financement des infrastructures de transports et d'aboutir à des propositions partagées par tous les acteurs pour l'avenir des mobilités à horizon 2040.

4.1.6. 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. La bonne articulation des modes de transport entre eux (intermodalité) ou avec leur environnement urbain (pôles d'échanges) est au cœur des enjeux de ce programme.

L'Etat a annoncé un soutien aux Régions pour le financement des infrastructures SERM à hauteur de 900 M€ sur la période 2023-2027.

SNCF Réseau et SNCF Gares & Connexions insistent pour que les SERM soient appréhendés comme des projets de services et non comme des projets d'infrastructure.

Il s'agit avant tout de définir des projets d'offre de transport (tous modes), des projets de billettique ou de tarification commune, des projets de développement de l'intermodalité pour lesquels SNCF Gares & Connexions au titre de sa mission de service public de gestionnaire de gares est chargée de favoriser la complémentarité des modes de transports individuels et collectifs ainsi que leur coopération. Le mode ferroviaire doit être la colonne vertébrale de ces services car c'est celui qui permet le « Mass Transit ». Pour autant, les SERM sont résolument des services multimodaux. L'articulation des modes de transport entre eux (intermodalité) et avec leur environnement urbain (pôles d'échanges) est au cœur des enjeux, d'où la nécessité d'une grande coordination politique entre les collectivités territoriales concernées.

S'agissant de projets de services, c'est la qualité de ces dernières qui fera le succès des SERM. Pour le mode ferroviaire, cela signifie « des trains à l'heure » et cela inscrit donc la robustesse de l'exploitation ferroviaire comme priorité, de la conception et préfiguration à la mise en œuvre. Dans une vision système, au bénéfice de tous les utilisateurs du ferroviaire (Transport régional mais aussi grande vitesse et fret...), le gestionnaire du réseau est le garant de cette robustesse par la construction des horaires : SNCF Réseau portera avec SNCF Gares & Connexions cette exigence forte, en tant que Gestionnaire d'Infrastructure (GI) unique du réseau, défini par la loi pour un nouveau pacte ferroviaire du 27 juin 2018. Si la SGP (Société des Grands Projets) participe à l'élaboration « en amont » des projets de SERM, comme la loi dite « loi SERM » du 27 décembre 2023 le permet, SNCF Réseau et SNCF Gares & Connexions resteront donc les chevilles ouvrières de ce volet majeur « robustesse », qui dépasse souvent le périmètre d'un SERM.

Pour garantir cette qualité de service, SNCF Réseau porte le principe de déploiement des SERM conformément à une trajectoire de mise en œuvre progressive, par paliers. Cette trajectoire devra maximiser l'usage et l'efficacité du réseau ferroviaire existant qui doit être avant toute chose régénéré. Cette trajectoire de services et d'aménagements anticipée et stable, permettra aux gestionnaires d'infrastructure de garantir la robustesse du système en sécurisant :

- Une bonne répartition de la capacité du réseau (entre les différents types de circulation ferroviaire, les plages de travaux, de maintenance, de surveillance, ...);
- Une bonne organisation industrielle des travaux nécessaires (recrutement et formation, achat et gestion des matériels industriels lourds, marchés technologiques pour CCR et ERTMS, etc...).

S'agissant de projet de services, l'intermodalité, stratégique pour la réussite des SERM, se situe au cœur de l'action de SNCF Gares & Connexions. La gare SERM va d'ailleurs se dessiner, au-delà de son rôle pour les mobilités, comme un objet urbain. SNCF Gares & Connexions s'inscrit dans cette transformation servicielle de la ville, et finalise actuellement un projet-vitrine « Gare Lab SERM » dont le projet de Pôle d'Echange Multimodal (PEM) de Libourne sera le support.

La gouvernance des projets de SERM

Les projets de SERM sont encadrés juridiquement par la loi SERM promulguée le 27 décembre 2023 qui prévoit une gouvernance associant l'Etat, les collectivités concernées, SNCF Réseau, SNCF Gares & Connexions et les autres maîtres d'ouvrage au sein d'une Structure Locale de Coordination (SLC) qui peut-être un Groupement d'Intérêt Public (GIP) ou plus classiquement de type Comité de pilotage (COPIL) et Comité technique (COTECH).

Si les nouveaux services nécessitent des travaux d'infrastructure, SNCF Réseau et SNCF Gares & Connexions en seront les maîtres d'ouvrages (MOA) naturels sur le réseau exploité, sur des barreaux neufs ou des gares nouvelles, à la demande selon les cas de la région et des autorités compétentes pour l'organisation de la mobilité concernée ou bien des collectivités territoriales ou leurs groupements compétents, SGP pourra être désignée MOA - comme SNCF Réseau et SNCF Gares & Connexions - par arrêté du ministre chargé des transports ou selon les cas par les collectivités territoriales ou leurs groupements compétents. Dans ce cas, la loi dispose que SNCF Réseau et SNCF Gares & Connexions, compte tenu de leur rôle de GI et Gestionnaire de Gares (GG), définiront notamment les spécifications techniques des ouvrages construits par la SGP, et rendront des avis techniques sur leur exploitabilité et maintenabilité. Une structure locale de coordination (SLC) qui pourrait être constituée sous la forme d'un GIP associant les personnes morales concourant au financement du projet de SERM et des différents maîtres d'ouvrage (SNCF Réseau, SNCF Gares & Connexions, SGP, Régions, Métropoles, Départements...) pilotera chaque SERM en coordonnant les différents acteurs. Ces modalités techniques, tout comme l'esprit de coopération dans lequel SNCF Réseau et SNCF Gares & Connexions travaillent d'ores et déjà avec la SGP, et tout comme la collégialité de l'instance de gouvernance que la loi prévoit pour chaque projet de SERM, permettent d'offrir un cadre adapté aux interventions communes, en complémentarité et au service des décideurs.

Les projets de SERM déjà lancés

Les métropoles de Strasbourg et Bordeaux ont d'ores et déjà lancé ou mis en œuvre des programmes SERM.

Des études, majoritairement réalisées par SNCF Réseau et SNCF Gares & Connexions pour la partie ferroviaire, sont par ailleurs lancées dans toutes les grandes métropoles et sont au cœur des volets mobilités des CPER 2023-27 formalisés dans le cadre de protocoles Etat Région.

26 projets labellisés

En juin et juillet 2024, l'Etat a labellisé 24 projets de SERM portés par les collectivités territoriales suivantes : Avignon, Basco-Landais, Bordeaux, Bretagne, Chambéry, Clermont-Ferrand, Côte d'Opale, Franco-Suisse, Grenoble, Lille, Lorraine – Luxembourg, Lyon, Marseille, Montpellier, Mulhouse, Nantes, Nice, Orléans, Rouen, Saint-Etienne, Strasbourg, Toulon, Toulouse, Tours.

En février 2025, l'Etat a labellisé 2 projets de SERM supplémentaires en région Bourgogne-Franche-Comté portés par les collectivités de Dijon et de Besançon.

4 - ENJEUX ET PERSPECTIVES

Selon le ministère des Transports, il s'agit d'une première étape en vue de l'obtention du statut SERM, qui sera délivré sur la base d'un dossier approfondi, précisant les objectifs, la feuille de route, le plan de financement, ainsi que la gouvernance du projet.

Ces dossiers « statut » sont en cours d'élaboration dans les métropoles concernées.

Des évolutions concrètes déjà disponibles pour les voyageurs

De nouvelles étapes seront franchies en 2025 dans la mise en service par palier des SERM avec, par exemple :

- La réouverture en septembre 2025 de la halte voyageurs de Talence-Médoquine pour le SERM de Bordeaux ;
- Fin de la 3^{ème} étape des aménagements pour la création d'une fonction origine/terminus en gare d'Arcachon en décembre 2025 ;
- Travaux pour mise en service d'un bâtiment de Commande Centralisée du réseau (CCR) en 2026 pour une gestion de la capacité améliorée sur l'étoile nantaise ;
- Rennes : sur l'Etoile toulousaine la mise en place de l'extension du bâtiment CCR a eu lieu en mars 2025 et les travaux d'extension de la télécommande sont en cours et passeront en phase d'exécution prochainement ;
- Travaux pour mise en service partielle des AFNT en 2026 (partie intégrante du projet GPSO constituant une première brique indispensable à la mise en œuvre du SERM de Toulouse) : mise en service du terminus partiel de Castelnau d'Estrétefonds et création d'une desserte Route de Launaguet ;
- Concertation à l'automne 2024 sur le projet de réouverture de la halte ferroviaire de Fondettes – Saint-Cyr-sur-Loire sur la ligne Tours – Le Mans, et aménagements aux abords du site. Travaux envisagés au second semestre 2025.

Budget et financement

Le financement des études et des travaux relatifs aux projets de SERM s'intègre actuellement dans le cadre des contractualisations entre l'Etat 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.

4.1.7. Les transferts de lignes de desserte fine du territoire (LDFT)

Approche partenariale pour le transfert des missions d'infrastructure

Les Régions souhaitant prendre en responsabilité des lignes d'intérêt local ou régional à faible trafic peuvent bénéficier des différentes modalités de transfert introduites par l'article 172 de la loi d'orientation des mobilités (LOM), complété par l'article 43 de la loi n°2022-217 (dites « 3 DS »), dont les modalités sont précisées dans le décret n° 2020-1820 du 29 décembre 2020.

Si le schéma du transfert de mission (art L.2111-9-1 A du code des transports) n'a pas fait l'objet de demande, celui du transfert de gestion (art. L.2111-1-1 du code des transports) a été mis en œuvre en 2023 sur deux lignes en Occitanie. Dans ce schéma la Région devient gestionnaire d'infrastructure mais la ligne reste dans le réseau ferré national et SNCF Réseau en demeure l'affectataire.

En parallèle, le dispositif de transfert de propriété (art. L.3114-1 et suiv. du code général de la propriété des personnes publiques) conduit au transfert complet d'une ligne et à sa sortie du réseau ferré national. La ligne n'est plus un bien de l'Etat, mais devient intégralement un bien de la collectivité formulant le transfert. Ce montage est retenu par l'agglomération du Havre pour le passage d'une ligne ferroviaire dans le réseau tramway et c'est celui mis en œuvre par la Région Grand Est

dans l'optique de la reprise de l'essentiel des lignes de desserte fine du territoire de sa sphère de responsabilité.

SNCF Réseau développe une approche partenariale afin de construire avec les demandeurs l'accompagnement adapté pour garantir l'efficacité du système ferroviaire, notamment en fournissant les données nécessaires et en élaborant les dispositifs d'interfaces avec les nouveaux gestionnaires d'infrastructure.

Les transferts en cours

Le processus initié en 2021 a vu ses premières concrétisations en 2023 avec la signature des premières conventions de transfert de gestion, avec deux lignes concernées en Occitanie, dont une pleinement effective avec une réouverture le 22 juin 2025 après la conduite d'une régénération de la ligne sous l'égide de la région (Montréjeau - Luchon). La seconde est à date différée pour 2028.

L'année 2024 a elle été marquée par l'engagement des premiers transferts de propriété. Il ressort du reste que ce cadre de l'art. L.3114 du CGPPP apparaît désormais privilégié à celui des transferts de gestion (L2111-1-1 du code des transports).

En Normandie, le transfert de propriété de la ligne Harfleur-Rolleville a fait l'objet d'un accord entre les parties (Métropole du Havre, Etat et SNCF Réseau/SNCF Gares & Connexions) en décembre 2024 et est effectif depuis le 1^{er} février 2025. Afin d'engager au plus tôt les travaux de déconnexion du réseau ferré national, un arrêt des circulations TER a été mis en œuvre dès le 1^{er} septembre 2024. Il convient en effet de noter que ce transfert s'inscrit dans la transformation de la ligne (exploitée) pour une intégration à l'extension du réseau de tramway urbain de l'agglomération du Havre, porteuse de la demande de transfert. Ce cas reste particulier du fait de sa nature, avec une absence d'interface avec le réseau ferré national une fois l'opération réalisée, ce qui en simplifie la mise en œuvre.

En Grand Est, la Région a attribué au 1^{er} semestre 2024 le marché de gestion d'infrastructure, des gares et des services voyageurs de son premier lot de transfert de propriété autorisé par l'Etat en 2023, au groupement NGE/Transdev, dénommé NOVA 14. Le transfert est effectif depuis le 24 mars 2025 pour la partie actuellement non circulée de la ligne Xeuilley – Vittel, et mi 2027 pour la partie Jarville – Xeuilley, dont l'exploitation sera suspendue au second semestre 2027, pour permettre une mise en exploitation complète au Service Annuel 2028.

En parallèle, la Région Grand Est a relancé en novembre 2024 son marché sur un périmètre similaire au premier lot pour le transfert de propriété des sections de ligne Arches – Saint Dié et Saint Dié – Molsheim, autorisé par le Ministre en charge des Transports en 2023. Comme pour la première ligne, le marché de partenariat passé par la région porte sur une intégration de l'ensemble des missions de gestionnaire d'infrastructure, des gares et des services de transport (entreprise ferroviaire). A ce titre, la section Obernai – Sélestat, également autorisée par le Ministre dans ce lot, fera l'objet d'un processus de transfert ultérieur à la suite du refus de la Commission européenne de valider la dimension d'intérêt local de la ligne, nécessaire à ce mode de gestion intégrée. L'optique de transfert de propriété de ce deuxième lot, avec des lignes exploitées, est d'être effectif fin 2027, avec une mise en exploitation au Service Annuel 2028. Ce lot intègre une demande de mise à disposition de personnels, dont le contenu reste à préciser.

L'année 2024 a également été sous le signe de la poursuite de la démarche de la Région dans son objectif de reprise de l'essentiel des lignes éligibles au transfert, avec en avril 2024 une saisine de l'Etat pour un nouveau lot reposant sur trois sections de lignes exploitées : Reims – Fismes, Charleville – Givet et Conflans Jarny – Verdun. A la différence des précédents, l'optique de la Région est de lancer un marché uniquement pour les missions de gestion d'infrastructure et des gares. L'exploitation des services TER sera distincte. Bien que l'échéance de réponse du Ministre fût fixée au 16 août 2024, elle n'a toujours pas été formalisée à fin mai 2025.

Au 1^{er} semestre 2025, outre les transferts effectifs précédemment mentionnés, deux nouveaux lots de demande de transfert de propriété de ligne ont été adressés par la région Grand Est au ministre en charge des transports :

- En février, un lot couvrant trois lignes/sections de ligne : Lutterbach – Kruth, Colmar – Métzéral et Verdun – Dugny. Cette dernière inaugure des demandes de transfert de lignes capillaires fret ;
- En mars, un lot couvrant six lignes/section de lignes : Strasbourg – Lauterbourg, Roeschwoog – Beinheim, Béning – Sarreguemines, Mommenheim – Sarreguemines, Sarreguemines – Sarrebruck et Kalhausen – Sarralbe. A noter que cette demande s'écarte également du périmètre initial de transfert de LDFT en ajoutant des lignes maillées au réseau LDFT du socle initial.

A noter que ces demandes initiées en 2025 n'achèvent toutefois pas la démarche de la région Grand Est car SNCF Réseau a identifié des sections de ligne à ajouter pour éviter de rendre orphelines certaines lignes embranchées sur des lignes en transfert, mais également par l'attente d'une demande des lignes au nord d'Haguenau qui fait actuellement l'objet d'analyse eu égard à l'exploitation du nœud de Strasbourg.

On peut également souligner que les demandes initiées en 2024 et 2025 incluent des sections de lignes relevant du réseau stratégique de défense et du RTE-T (civil et militaire).

Les discussions avec l'Etat autour de ces demandes soulèvent des réflexions comme l'intégration de sections de ligne qui relèvent à date du réseau structurant (ex. Sarreguemines – Sarrebruck).

Dans les autres territoires, aucune perspective de demande de transfert n'émerge à date, la conjoncture financière des régions incitant plutôt à un désengagement de la prise en charge des infrastructures ferroviaires.

En dehors des transferts de ligne, les LDFT s'inscrivent dans un contexte de difficulté de financement des régions. Si 2,7 Mds€ d'engagement ont été contractualisés entre ces dernières et l'Etat dans les CPER 2023-2027 pour la régénération de ces lignes (en hausse d'un milliard par rapport aux CPER 2015-2020), et 506 M€ d'investissements réalisés en 2024, la mise en place des financements sur les projets est difficile dans certains territoires. Il en ressort des perspectives d'arrêt d'exploitation sur certaines lignes faute de pouvoir conduire les opérations de régénération nécessaires à la sécurité des circulations. Un premier cas est déjà annoncé pour la ligne Busseau/Creuse – Felletin (août 2025).

Plus globalement, le mécanisme de financement découlant du plan d'action de l'Etat de février 2020 (à la suite du rapport du Préfet Philizot) apparaît contesté par des régions, avec des demandes d'examen des modalités de financement pour ces petites lignes dans le cadre de la conférence de financement « Ambition France Transports ».

4.1.8. Social RH

Un nouvel accord Travailleurs Handicapés a été négocié et est mis à la signature jusqu'au 8 juillet au sein du Groupe SNCF.

4.2. SECTEUR SNCF GARES & CONNEXIONS

4.2.1. Une année 2025 qui devrait se traduire par une progression de l'activité, dans le cadre d'un contexte économique requérant une grande maîtrise des coûts

L'année 2025 devrait être marquée par une activité en croissance, notamment portée par une activité commerciale en progression, et le niveau des prestations régulées en lien avec la récente validation par l'ART du Document de Référence des Gares 2025.

Dans un contexte économique incertain, les efforts de maîtrise des coûts (charges et investissements) et de recherche de productivité seront des points de vigilance majeurs et accrus à tous les niveaux de l'entreprise.

Des plans d'actions pour maîtriser la rentabilité mais également les flux de trésorerie tout en assurant un niveau de production adéquat, seront ainsi mis en œuvre, déployés et suivis afin de répondre à cet objectif.

4.2.2. Document de Référence des Gares 2026 et 2027

Les Documents de Référence des Gares (DRG) 2026 et 2027 s'inscriront dans la continuité des travaux engagés depuis 2021, conformément au programme de travail convenu avec l'ART. Ces travaux visent à faire évoluer le modèle tarifaire de SNCF Gares & Connexions.

4.2.3. Ambitions du Plan Stratégiques « enVIE DE GARE » pour 2025

En 2025, SNCF Gares & Connexions déploie son nouveau plan stratégique « enVIEdeGARE, enVIE de CONNEXIONS ».

Parmi les réalisations en cours peuvent être relevées :

- La poursuite du déploiement du projet LIVE, pour une montée en qualité de l'information voyageurs en gare et l'intégration des nouvelles entreprises ferroviaires, avec les grandes gares et les gares d'Ile-de-France à venir ;
- La saison 2 du projet « Smart Station » (télésurveillance des équipements prioritaires pour l'exploitation des gares) avec de nouvelles applications, telles que la sobriété en eau ;
- La participation à l'accélération du déploiement des gares intermodales, notamment dans le cadre des Services Express Régionaux Métropolitains (SERM), avec en particulier la production des diagnostics intermodalité / études RADAR ;
- Le déploiement de la marque « Place de la Gare », qui incarne la promesse d'opportunités commerciales à saisir en gare et propose un accompagnement sur-mesure à tous les acteurs du commerce et des services, pour des durées et selon des modalités adaptées à leurs projets. La marque « Place de la Gare » regroupe ainsi les opportunités « travel retail » les opportunités éphémères et les projets de dynamisation territoriale ;
- La poursuite des discussions avec les Régions, avec l'objectif de signer des contrats de performance avec chacune d'entre elles, suite à la dernière signature avec la région Normandie ;
- La préparation du déménagement du siège de la SA à Pantin, permettant notamment le regroupement avec la direction exécutive des gares d'Ile-de-France, et en encourageant l'engagement actif des collaborateurs pour cocréer les méthodes et les espaces de travail de demain ;
- La prise en main de l'intelligence artificielle (IA) dans un environnement sécurisé pour permettre de repenser, de simplifier les processus de travail, accentuer l'efficacité, réduire les tâches à faible valeur ajoutée humaine et donc maximiser les interactions humaines de qualité ;
- La mise en œuvre du cadrage du Groupe dans le cadre du déploiement d'un plan de performance pluriannuel sur les fonctions transverses, les prestations numériques et intellectuelles ;
- La structuration d'une démarche pour réduire l'empreinte carbone des projets, émissions indirectes (scope 3) sur lesquelles la SA dispose de leviers directs ;
- La transmission à l'Etat fin 2025 d'un plan détaillé pour l'adaptation au changement climatique, dans la continuité de l'étude de vulnérabilité conduite en 2023.

Par ailleurs, SNCF Gares & Connexions prévoit de mettre à jour cette année son contrat de performance avec l'Etat, en cohérence avec son plan stratégique et avec les trois grandes missions fixées à la SA par la loi.

4 - ENJEUX ET PERSPECTIVES

4.3. SECTEUR AUTRES

SFERIS poursuivra la modification de son mix chiffre d'affaires en 2025 et prévoit la mise en place de sa nouvelle organisation au cours du second semestre 2025. Cette nouvelle organisation sera issue de la fusion de la direction des travaux et de la direction de la gestion des infrastructures.

ALTAMETRIS poursuivra sa stratégie de développement d'activité avec la montée en puissance de l'activité liée aux passages à niveaux prévue jusqu'en 2029, la livraison de son prototype SAR (supervision des opérations de refoulement) en cours de test chez SNCF Réseau et des négociations en cours sur d'autres domaines.

TERRALPHA poursuivra le déploiement des "points of presence " (POPs) (30 prévus d'ici à septembre 2025, pour 66 déployés à fin

2024), qui contribueront à la croissance du chiffre d'affaires et prévoit de poursuivre les extensions privatives envisagées, ainsi que d'autres négociations en cours.

LEYFA continuera à accroître le chiffre d'affaires de son périmètre historique (activités liées à la géométrie des voies) et poursuivra sa stratégie d'intégration verticale (du relevé jusqu'au bourrage) et horizontale par ajout d'activité de maîtrise d'œuvre et de gestion de l'infrastructure sur des chantiers à taille humaine, tout en développant l'activité de vente de dispositifs de mesure et de chariots.

A partir de juillet 2025 la progression du volume d'activité d'EURAILSCOUT France pourra également s'appuyer sur la mise en production prévue de l'EMI 2 (Engin de Mesure de l'Infrastructure), sous réserve de l'agrément de cet engin.

2

COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS RÉSUMÉS DU GROUPE SNCF RÉSEAU

Normes IFRS – en millions d’euros



SOMMAIRE

ÉTAT DE SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE	37	5	CAPITAUX ET FINANCEMENT	56
COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ	38	5.1	CAPITAUX PROPRES	56
ÉTAT DU RÉSULTAT NET ET DES GAINS ET DES PERTES COMPTABILISÉS DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES...	39	5.2	GESTION DE LA TRÉSORERIE ET DU FINANCEMENT	56
TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS	40	5.3	ENDETTEMENT FINANCIER NET	56
ÉTAT DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS	41	5.4	COÛT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	60
NOTES AUX COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS RESUMES	42	5.5	RAPPROCHEMENT AVEC LES FLUX DE TRÉSORERIE DES ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	61
1 RÉFÉRENTIEL COMPTABLE	42	6	ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT	62
1.1 APPLICATIONS DES IFRS	42	6.1	PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	62
1.2 MÉTHODES D'ÉVALUATION SPÉCIFIQUES AUX ARRÊTÉS INTERMÉDIAIRES	42	6.2	ACHATS ET CHARGES EXTERNES	62
2 FAITS MARQUANTS	43	6.3	CHARGES DE PERSONNEL ET EFFECTIFS	63
2.1 FONDS DE CONCOURS	43	6.4	IMPÔTS ET TAXES	63
2.2 PERTE DE VALEUR	43	7	INFORMATION SECTORIELLE	64
2.3 AVENANT À L'ACCORD D'INTERESSEMENT	43	7.1	DÉTERMINATION DES SECTEURS PRÉSENTÉS	64
2.4 PROJET RESONANCES	43	7.2	INDICATEURS SECTORIELS	64
3 AUTRES ÉVÈNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE	44	7.3	INFORMATION PAR SECTEUR	64
4 ACTIFS ET PASSIFS DES OPÉRATIONS	45	8	RELATIONS AVEC LES PARTIES LIÉES	65
4.1 IMMOBILISATIONS INCORPORELLES, CORPORELLES ET DROITS D'UTILISATION	45	8.1	RELATIONS AVEC LE GROUPE PUBLIC UNIFIÉ	65
4.2 SUBVENTIONS SUR PROJETS D'INVESTISSEMENT ...	48	8.2	RELATIONS AVEC L'ÉTAT	65
4.3 DROIT D'UTILISATION ACCORDÉ AU CONCESSIONNAIRE	49	9	ENGAGEMENTS HORS BILAN	66
4.4 RÉSULTAT DE CESSIONS D'ACTIFS	50	9.1	GARANTIES FINANCIÈRES DONNÉES À DES TIERS ..	66
4.5 TEST DE VALEUR DES ACTIFS IMMOBILISÉS	50	9.2	ENGAGEMENTS D'ACHAT D'IMMOBILISATIONS	66
4.6 BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT	52	9.3	ENGAGEMENTS LIÉS AU PÉRIMÈTRE CONSOLIDÉ	66
4.7 PROVISIONS	54	9.4	ENGAGEMENTS REÇUS LIÉS AU FINANCEMENT	66
		9.5	LOCATION SIMPLE IMMOBILIÈRE	66
		9.6	GARANTIES FINANCIÈRES RECUES	66
		10	PERIMÈTRE DE CONSOLIDATION	67

ÉTAT DE SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE

ACTIF CONSOLIDE

en millions d'euros	Notes	30/06/2025	31/12/2024
Ecart d'acquisition		1	1
Immobilisations incorporelles	4.1.1	328	330
Droits d'utilisation relatifs aux contrats de location	4.1.2	459	485
Immobilisations corporelles	4.1.3	90 793	89 406
Actifs financiers non courants	5.3.1	30 189	30 616
Titres mis en équivalence		12	14
Impôts différés actifs		2 832	2 832
Actifs non courants		124 614	123 685
Stocks et en-cours	4.6.1	543	560
Créances d'exploitation	4.6.2	2 303	2 735
Subventions à recevoir	4.6.3	2 107	1 730
Actifs financiers courants	5.3.1	2 169	2 094
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5.3.1	82	107
Actifs courants		7 204	7 227
Total de l'actif		131 819	130 911

PASSIF CONSOLIDE

en millions d'euros	Notes	30/06/2025	31/12/2024
Capital	5.1	1 718	1 718
Réserves consolidées		17 288	16 863
Résultat Groupe		313	236
Capitaux propres - Part du Groupe		19 319	18 816
Capitaux propres - Part des intérêts minoritaires		25	26
Capitaux Propres totaux		19 343	18 843
Engagements envers le personnel non courants		1 414	1 346
Provisions non courantes	4.7	260	226
Subventions d'investissement	4.2.1	47 569	45 687
Passifs financiers non courants	5.3.1	49 853	50 183
Obligations locatives non courantes		316	344
Passifs liés à des immobilisations données en concession		2 195	2 219
Passifs non courants		101 608	100 005
Engagements envers le personnel courants		96	96
Provisions courantes	4.7	14	14
Dettes d'exploitation	4.6.4	5 735	6 352
Subventions appelées d'avance		2 115	2 025
Passifs financiers courants	5.3.1	2 749	3 421
Obligations locatives courantes		157	156
Passifs courants		10 867	12 064
Total du passif et des capitaux propres		131 819	130 911

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

en millions d'euros	Notes	30/06/2025	30/06/2024
Chiffre d'affaires	6.1	4 903	4 653
Achats et charges externes	6.2	-1 500	-1 544
Charges de personnel	6.3	-1 716	-1 727
Impôts et taxes	6.4	-190	-185
Autres produits et charges opérationnels		-5	-39
EBITDA		1 493	1 158
Dotations aux amortissements	4.1.5	-1 717	-1 590
Variation nette des provisions	4.7	-25	-148
Reprise de subventions d'investissement	4.2.4	792	720
Résultat opérationnel courant		542	140
Pertes de valeur		-0	-3
Résultat de cession d'actifs	4.4	11	5
Résultat opérationnel		552	142
Quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence		-0	2
Résultat opérationnel après quote-part de résultat net des entreprises mises en équivalence		552	144
Coût de l'endettement financier net et autres	5.3.1	-177	-186
Coût financier net des avantages du personnel		-40	-27
Résultat financier		-217	-213
Résultat des activités ordinaires avant impôt		335	-69
Impôt sur les résultats		-20	-7
Résultat net de la période		315	-75
<i>Résultat net - Part du groupe</i>		<i>313</i>	<i>-78</i>
<i>Résultat net - Part minoritaire</i>		<i>2</i>	<i>3</i>

Afin de s'aligner avec la définition utilisée par le groupe SNCF, le résultat de cessions d'actifs a été reclassé et ne figure plus dans le calcul du résultat opérationnel courant.

ÉTAT DU RÉSULTAT NET ET DES GAINS ET DES PERTES COMPTABILISÉS DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024
Résultat net de la période	315	-75
Variation de juste valeur des couvertures de flux de trésorerie	238	-12
Impôts sur variation de juste valeur des couvertures de flux de trésorerie	-	-
Variation de juste valeur des coûts de couverture	-25	23
Impôts sur variation de juste valeur des coûts de couverture	-	-
Quote-part dans les autres éléments du résultat global recyclables des entreprises mises en équivalence	-	-
Total des éléments qui seront reclassés (ou recyclables) ultérieurement en résultat net	212	11
Ecarts actuariels sur régimes d'avantages du personnel à prestations définies	-31	30
Impôt sur écarts actuariels des régimes à prestations définies	1	-0
Quote-part dans les autres éléments du résultat global non recyclables des entreprises mises en équivalence	-	-
Total des éléments qui ne seront pas reclassés (ou non recyclables) ultérieurement en résultat net	-30	29
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	182	40
Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres de l'exercice	498	-35

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

Réserves recyclables

en millions d'euros	Capital	Réserves non recyclables	Couverture de flux de trésorerie *	Coûts de la couverture (R/D et FCBS)	Réserves accumulées	Résultat de la période	Capitaux propres - Part du Groupe	Capitaux propres - Part des intérêts minoritaires	Capitaux propres totaux
Capitaux propres au 01/01/2024	1 718	-281	-266	26	17 602	29	18 824	22	18 847
Résultat net de l'exercice	-	-	-	-	-	241	236	5	241
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	-	7	-340	75	-	-	-259	0	-258
Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	-	7	-340	75	-	241	-23	5	-18
Affectation du résultat	-	-	-	-	24	-29	-1	-3	-4
Opérations sur le capital	-	-	-	-	-0	-0	-0	-	-0
Variation de périmètre	-	-	-	-	-0	0	-0	2	2
Autres variations	-	-0	16	-	0	-	16	-0	16
Capitaux propres au 31/12/2024	1 718	-274	-590	101	17 626	241	18 816	26	18 843
Résultat net de l'exercice	-	-	-	-	-	315	313	2	315
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	-	-30	238	-25	-	-	182	-	182
Résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	-	-30	238	-25	-	315	495	2	498
Affectation du résultat	-	-	-	-	234	-241	-1	-4	-5
Opérations sur le capital	-	-	-	-	-0	-0	-0	-0	-0
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	8	-	0	-	8	-	8
Capitaux propres au 30/06/2025	1 718	-303	-345	76	17 861	315	19 319	25	19 343

*Cf note 5

ÉTAT DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

en millions d'euros	Notes	30/06/2025	30/06/2024
Résultat net de la période		315	-75
Eliminations :			
de la quote-part de résultat dans les entreprises associées		0	-2
de la charge (produit) d'impôt différé		1	-16
des amortissements et provisions(*)		987	1 075
des profits / pertes de réévaluation (juste valeur)		29	40
des résultats de cession et des pertes et profits de dilution	4.4	-11	-5
CAF après coût de l'endettement financier net et impôt		1 323	1 015
Eliminations :			
de la charge (produit) d'impôt courant		18	23
du coût de l'endettement financier net et hors variation de juste valeur	5.3	146	144
CAF avant coût de l'endettement financier net et impôt		1 487	1 183
Variation du besoin en fonds de roulement	4.6	-194	-193
Impôts décaissés (encaissés)		-13	-15
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles		1 281	975
Acquisitions de filiales nettes de la trésorerie acquise		-	5
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	4.1.4	-3 137	-3 114
Intérêts d'emprunts capitalisés	4.1.4	-43	-60
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles		51	3
Acquisition des participations non consolidées ou mises en équivalence		0	-0
Variation des prêts et avances consentis		4	178
Subventions d'investissement reçues		2 479	2 633
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		-645	-356
Nouveaux emprunts		242	1 515
Remboursements d'emprunts nets des créances CDP - Caisse de la dette publique **		-148	-1 410
Remboursement des obligations locatives		-48	-46
Décaissements sur dettes PPP - Partenariats Publics Privés		-1	-42
Encaissements sur créances PPP - Partenariats Publics Privés		-	23
Intérêts financiers nets versés sur obligations locatives		-5	-2
Intérêts financiers nets versés		-138	-138
Dividendes payés aux actionnaires du groupe		-1	-1
Dividendes payés aux minoritaires		-4	-3
Variation des dettes de trésorerie		20	-10
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		-84	-115
Incidence de la variation des taux de change		-	-0
Incidence des changements de principes comptables		-	-
Variation de trésorerie		552	505
Trésorerie d'ouverture		-664	-467
Trésorerie de clôture		-112	37

(*) Il s'agit de :

- Dotations aux amortissements nettes des reprises des subventions d'investissement.
- Dotations nettes des reprises aux provisions

(**) Depuis 2020, la souscription d'emprunt est faite au niveau du groupe SNCF

NOTES AUX COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS RESUMES

Les notes 1 à 10 font partie intégrante des comptes consolidés semestriels.

Sauf indication contraire, les montants sont exprimés en millions d'euros. Le Groupe a choisi de ne pas gérer les arrondis, aussi des écarts minimes peuvent apparaître.

1 RÉFÉRENTIEL COMPTABLE

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

Les comptes consolidés de l'exercice clos le 30 juin 2025 ont été arrêtés par le conseil d'administration de la Société nationale SNCF Réseau du 23 juillet 2025.

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

La « SNCF Réseau » désigne la SA SNCF Réseau, société tête du Groupe Réseau.

1.1 APPLICATIONS DES IFRS

Les principes comptables retenus pour l'élaboration des comptes consolidés semestriels au 30 juin 2025 du Groupe SNCF Réseau 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 23 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 1^{er} 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 :

- Amendements IAS21 « Effet des variations des cours des monnaies étrangères » (Publication par l'IASB du 15 août

2023 et homologation par l'UE par le règlement 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 précisée par l'entité (transfert de dividendes, paiement de biens ou de services...). 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 arrêts intermédiaires telles que décrites en note 1.2.

1.2 MÉTHODES D'ÉVALUATION SPÉCIFIQUES AUX ARRÊTÉS INTERMÉDIAIRES

1.2.1 Avantages du 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. Au 30 juin 2025, une évaluation actuarielle avec revue complète des hypothèses est néanmoins réalisée pour SNCF Réseau et SNCF Gares & Connexions (hors filiales) 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, l'application de cette méthode conduit à des variations peu significatives de la charge d'impôt sur le résultat, notamment du fait d'un TEI pour l'entité SNCF Réseau de 0%.

2 FAITS MARQUANTS

2.1 FONDS DE CONCOURS

SNCF Réseau a perçu 1 561 M€ via le fonds de concours au cours du 1er semestre 2025.

- 883 M€ au titre du fonds de concours (528 M€ en avril et 355 M€ en mai),
- 72 M€ correspondant aux produits de cessions.

Par ailleurs en plus des versements prévus dans le cadre du contrat de performance,

- 390 M€ au titre de l'accélération de la régénération
- 216 M€ porté par des résultats exceptionnels complémentaires du Groupe SNCF

2.2 PERTE DE VALEUR

Le dernier test de valeur mis en œuvre par SNCF Réseau au 31 décembre 2024 n'a pas conduit à modifier la valeur des actifs

concernés. Une présentation détaillée de l'analyse et du test réalisé est faite au paragraphe 4.5.

2.3 AVENANT À L'ACCORD D'INTERESSEMENT

Un avenant à l'accord d'intéressement a été signé fin juin 2025 entre SNCF Réseau et les partenaires sociaux. Les évolutions résultant de cet avenant concernent à la fois les critères d'attribution de l'intéressement (comme par exemple la création de 3 critères relatifs à la responsabilité sociale entreprise en lieu et place du taux de répondants au baromètre managérial), et les montants distribuables. Une charge à payer de 25 M€ a été comptabilisée dans les comptes à fin juin.

2.4 PROJET RESONANCES

Projet de réorganisation au sein de SNCF Réseau à compter du 8 juillet afin d'être au plus près des clients et des partenaires, et de standardiser nos process en vue d'une performance toujours améliorée. L'entreprise aura trois niveaux : la maille nationale, la maille inter-régionale et la maille régionale

3 AUTRES ÉVÈNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE

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.

4 ACTIFS ET PASSIFS DES OPÉRATIONS

4.1 IMMOBILISATIONS INCORPORELLES, CORPORELLES ET DROITS D'UTILISATION

4.1.1 Immobilisations incorporelles

La valeur nette des immobilisations incorporelles au 30 juin 2025 s'analyse comme suit :

en millions d'euros	30/06/2025			31/12/2024		
	Brut	Amortissement et dépréciation	Net	Brut	Amortissement et dépréciation	Net
Concessions, brevets, logiciels	1 173	-1 086	86	1 116	-1 041	75
Autres immobilisations incorporelles	175	-163	12	171	-160	11
Immobilisations incorporelles en cours	230	0	230	244	0	244
TOTAL	1 578	-1 250	328	1 531	-1 201	330

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

en millions d'euros	Concessions, brevets, logiciels	Autres immobilisations incorporelles	Immobilisations incorporelles en cours	Total
Valeur nette comptable au 01/01/2024	91	14	212	317
Acquisitions	0	0	91	91
Cessions	-0	-0	-	-0
Dotations nettes aux amortissements et aux provisions	-94	-4	-	-98
Pertes de valeur	-0	-	-	-0
Variations de périmètre	0	-	-	0
Mise en service	78	0	-70	9
Autres variations	1	1	11	12
Valeur nette comptable au 31/12/2024	75	11	244	330
Acquisitions	0	0	37	37
Cessions	-	-	-	-
Dotations nettes aux amortissements et aux provisions	-45	-4	-	-49
Pertes de valeur	-	-	-	-
Variations de périmètre	-	-	-	-
Mise en service	56	3	-54	5
Autres variations	1	1	3	5
Valeur nette comptable au 30/06/2025	87	12	230	328

Les acquisitions de l'exercice 2025 comprennent principalement les logiciels produits en interne, mis en service, ou toujours en cours de développement.

Le montant des immobilisations incorporelles mises en service s'élève à 59 M€ pour le 1^{er} semestre 2025 contre 79 M€ en 2024.

4.1.2 Droits d'utilisation sur contrats de locations et contrats non éligibles

en millions d'euros	30/06/2025			31/12/2024		
	Brut	Amortissement et dépréciation	Net	Brut	Amortissement et dépréciation	Net
Terrains et constructions	844	-502	342	783	-436	348
Matériel de transport	287	-176	111	287	-154	133
Autres	8	-1	7	5	-1	5
Total	1 139	-680	459	1 076	-590	485

Les droits d'utilisation concernent essentiellement des contrats de locations immobilières et dans une moindre mesure le parc automobile et le matériel ferroviaire.

4 - ACTIFS ET PASSIFS DES OPÉRATIONS

L'évolution du poste se décompose ainsi :

en millions d'euros	Terrains et constructions	Matériel de transport	Autres	Total
Valeur nette comptable au 01/01/2024	337	145	2	484
Mise en place de nouveaux contrats de location	45	0	4	49
Effet des fins et résiliations anticipées des contrats de location	-	-	-1	-1
Dotations aux amortissements	-56	-45	-1	-101
Pertes de valeur	-	-	-	-
Variation de périmètre	3	-	-	3
Ecarts de conversion	-	-	-	-
Autres variations (modifications de contrats, réévaluations d'hypothèses...)	18	32	-	50
Valeur nette comptable au 31/12/2024	348	133	5	485
Mise en place de nouveaux contrats de location	15	-	4	18
Effet des fins et résiliations anticipées des contrats de location	-	-	-1	-1
Dotations aux amortissements	-25	-22	-1	-48
Pertes de valeur	-	-	-	-
Variation de périmètre	-	-	-0	-0
Ecarts de conversion	-	-	-	-
Autres variations (modifications de contrats, réévaluations d'hypothèses...)	4	-0	-	4
Valeur nette comptable au 30/06/2025	342	111	6	459

4.1.3 Immobilisations corporelles

La valeur nette des immobilisations corporelles au 30 juin 2025 se décompose comme suit :

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	25 805	-10 225	15 580	25 218	-9 890	15 328
Voies, terrassements, ouvrages d'art et passages à niveaux	74 712	-30 068	44 644	73 494	-29 317	44 178
Installations Techniques Matériel et Outillage (ITMO) et autres	9 483	-3 093	6 391	9 399	-2 944	6 455
Electrification, télécommunication, signalisation	22 226	-13 524	8 702	21 913	-13 150	8 763
Matériel de transport	994	-845	150	988	-838	150
Immobilisations corporelles en cours	15 082	-12	15 070	14 287	-11	14 276
TOTAL	148 580	-57 787	90 793	145 576	-56 170	89 406

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

en millions d'euros	Immeubles de placement	Terrains et constructions	Voies, terrasse- ments, ouvrages d'art et passages à niveaux	ITMO et autres	Electrifica- tion, télécom- munication, signalisa- tion & autres	Matériel de transport	Immobili- sations corporel- les en cours	Total
Valeur nette comptable au 01/01/2024	256	13 279	39 137	6 572	7 960	114	18 800	86 117
Acquisitions	-	-	-	4	-	0	6 436	6 440
Cessions	-	-12	2	-1	1	-0	-	-10
Dotations nettes aux amortissements et aux provisions	-	-625	-1 464	-296	-741	-12	-0	-3 138
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation de périmètre	-	-	-	0	-	6	12	18
Mises en service	-	2 687	6 503	177	1 543	43	-10 961	-8
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-12	-12
Valeur nette comptable au 31/12/2024	256	15 329	44 178	6 456	8 763	150	14 275	89 407
Acquisitions	-	0	-	1	-	0	3 053	3 055
Cessions	-	-2	1	-0	1	-	-39	-38
Dotations nettes aux amortissements et aux provisions	-	-335	-753	-149	-375	-6	-1	-1 619
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-
Mises en service	-	588	1 218	83	313	6	-2 218	-10
Autres variations	-	-0	-	-	-	-	-	-0
Valeur nette comptable au 30/06/2025	256	15 581	44 644	6 391	8 702	150	15 070	90 794

Le détail des dotations aux amortissements est donné en note 4.1.5 ci-après.

Le montant des immobilisations corporelles mises en service s'élève à 2 208 M€ :

- 1 647M€ de projets ferroviaires ;

- 403 M€ de projets liés à l'activité Gare et Connexions ;
- 103 M€ de projets divers dont du matériel ferroviaire, de l'outillage et d'autres projets de fonctionnement ;
- 40 M€ au titre de l'activation des intérêts financiers.

4.1.4 Investissements

Les flux d'investissement se décomposent comme suit :

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024
Immobilisations corporelles	-3 012	-3 079
Immobilisations incorporelles	-37	-33
Intérêts d'emprunts capitalisés	-43	-60
Total acquisitions	-3 092	-3 172
Variation des dettes sur immobilisations	-89	-3
Flux d'investissement corporels et incorporels	-3 180	-3 175

Le montant des dépenses d'investissement en immobilisations incorporelles de l'exercice comprend 37 M€ de production immobilisée sur projets informatiques.

Le montant des dépenses d'investissement en immobilisations corporelles pour l'exercice s'élève à 3 012 M€ et comprend 2 939 M€ de production immobilisée.

Ces dépenses d'investissement en immobilisations corporelles comprennent principalement :

- 2 560 M€ de dépenses d'investissement infrastructure qui se décomposent principalement en :

- o 2 505 M€ de production directe ;
- o 37 M€ d'opérations de gros entretien ;
- o 47 M€ d'acquisitions directes ;
- o -29M€ d'abandons de projets.

- 73 M€ d'autres investissements (matériels roulants, matériels et outillage) ;
- 370 M€ d'investissements sur les projets de Gares et connexions (360 M€ de production directe, 10 M€ d'acquisitions directes).

4.1.5 Dotations aux amortissements

Les dotations aux amortissements se détaillent de la façon suivante :

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024	Variation
Dotations aux amortissements incorporels	-49	-47	-2
Dotations aux amortissements corporels	-1 619	-1 497	-122
Dotations aux amortissements droits d'utilisation	-49	-46	-3
Dotations aux amortissements	-1 717	-1 590	-127

La variation des dotations nettes aux amortissements est en partie due aux projets mis en service en 2024 (6 mois plein en 2025) (Dont 63 M€ de la Phase 2 de EOLE mise en service 06/05/2024).

d'exploitation de la concession augmentée de la durée de vie résiduelle de ces actifs chez SNCF Réseau, estimée à 10 ans, représentant une durée d'amortissement de 54 ans au total.

Les actifs issus du projet en concession SEA sont amortis, à l'exception des terrains, sur la base d'une durée unique qui est la durée

La dotation aux amortissements des actifs SEA s'élève à 24 M€ au 30 juin 2025.

4.2 SUBVENTIONS SUR PROJETS D'INVESTISSEMENT

4.2.1 Synthèse des subventions non courantes

en millions d'euros	30/06/2025	31/12/2024
Subventions sur immobilisation en cours hors projets de régénération	7 963	7 525
Subventions sur immobilisation en service hors projets de régénération	28 348	28 203
Subventions sur immobilisation en service sur projets de régénération	9 792	8 444
Subventions sur immobilisation en cours sur projets de régénération	1 489	1 515
Total	47 592	45 687

(*) Nettes de reprises

Subventions de développement sur immobilisations en cours

Les mouvements de la période se décomposent comme suit :

	Montant Brut au 31/12/2024	Augmentation	Mise en service	Reclassement	Montant Brut au 30/06/2025
en millions d'euros					
Subventions sur immobilisations en cours	7 525	1 177	-734	-5	7 963

Subventions de développement sur immobilisations en service

La répartition des subventions sur immobilisations mises en service par nature d'immobilisation 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	-	153	527	53	734
Variation de périmètre	-	-	-	-	-
Cession/Mise au Rebut	-	0	4	-0	4
Quote part de subvention virée au résultat	-	-167	-240	-186	-594
Autres	-	-	-	-	-
Valeur nette comptable au 30/06/2025	0	4 877	19 666	3 804	28 348

Subventions de régénération

L'ensemble des subventions de régénération reçues de l'Etat, concerne des investissements mis en service et les reprises en résultat se poursuivent au rythme présenté dans le tableau ci-après :

en millions d'euros

Année de mise en service	Date de mise en service	Durée de reprise	Montant en service	Cumul reprise	Montant net au 30/06/2025
2004	01/07/2004	38	675	-372	303
2005	25/03/2005	42	574	-276	298
2006	09/05/2006	42	878	-400	478
2007	21/03/2007	35	734	-383	351
2008	17/04/2008	33	69	-42	27
2009	17/01/2009	42	844	-360	484
2010	22/01/2010	38	436	-212	224
2011	01/01/2011	51	20	-16	4
2012	01/01/2012	28	255	-149	106
2013	01/01/2013	41	75	-30	45
2016	01/01/2017	38	126	-28	98
2017	01/01/2018	38	170	-34	136
2018	01/01/2019	38	274	-47	227
2019	01/01/2020	38	537	-78	459
2020	01/01/2021	36	762	-95	667
2021	01/01/2022	34	1 616	-166	1 450
2022	01/01/2023	33	1 736	-131	1 604
2023	01/01/2024	34	1 393	-61	1 332
2024	01/01/2025	32	1 522	-23	1 499
Total			12 696	-2 904	9 792

4.2.2 Synthèse des subventions courantes

Les subventions présentées en passifs courants correspondent aux subventions appelées d'avance.

en millions d'euros	30/06/2025	31/12/2024
Subventions d'exploitation appelées d'avance	247	225
Subventions d'investissement appelées d'avance	1 868	1 800
Total	2 115	2 025

4.2.3 Subventions d'investissements reçues

Les subventions d'investissement ont l'impact suivant sur les flux de trésorerie :

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024
Appels de subventions	2 650	2 638
Variation des créances sur subventions	-171	-6
Subventions d'investissement reçues	2 479	2 633

4.2.4 Reprises de subventions d'investissement

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024	Variation
Reprises de subventions d'investissement de développement	618	568	50
Reprises de subv. de renouvellement et mises aux normes	174	152	22
Reprises de subventions d'investissement	792	720	72

Les reprises de subventions d'investissement correspondent à hauteur de 594 M€ aux subventions de développement en service pour les installations fixes, de 24 M€ pour le matériel roulant et 174 M€ au titre des subventions de régénération en service.

4.3 DROIT D'UTILISATION ACCORDÉ AU CONCESSIONNAIRE

Dans le cadre du contrat de concession SEA, un passif appelé « Passif liés à des immobilisations de concession hors champs IFRIC 12 » a été comptabilisé pour un montant de 2 195 M€ au 30 juin 2025 contre 2 219 M€ au 31 décembre 2024. Il représente la quote-part de

l'investissement financé par le concessionnaire. Il est amorti sur la durée de la concession, augmentée de la durée de vie résiduelle des actifs concernés, soit 54 ans, pour un montant de 24 M€ au 1^{er} semestre 2025.

4 - ACTIFS ET PASSIFS DES OPÉRATIONS

4.4 RÉSULTAT DE CESSIONS D'ACTIFS

Au 31 décembre 2025, les résultats de cession d'actifs se détaillent de la façon suivante :

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024	Variation
Cession d'actifs incorporels	-	-0	0
Cession d'actifs corporels	11	5	6
Cession d'actifs financiers	-	0	-0
Résultat de cession d'actifs	11	5	6

4.5 TEST DE VALEUR DES ACTIFS IMMOBILISÉS

4.5.1 Éléments de contexte

Conformément aux préconisations de la norme IAS 36, SNCF Réseau met en œuvre un test de valeur de ses actifs immobilisés.

Au moins une fois par an pour les écarts d'acquisition (goodwill) et les actifs incorporels à durée de vie indéterminée ;

Dès l'existence d'un indice montrant qu'un actif ait pu perdre de la valeur, pour les autres valeurs d'actifs immobilisés.

Les éléments détaillés ainsi qu'un historique des dépréciations d'actifs effectuées, sont présentés ci-dessous.

Pour la clôture des comptes 2023, la finalisation et l'approbation des nouveaux plans stratégiques 2023-2032 de SNCF Réseau et SNCF Gares & Connexions, constituent des éléments de contexte qui conduisent à tester la valeur des actifs des UGT d'Infrastructure et UGT Gares & Connexions.

Au 30 juin 2025, en l'absence d'indice de perte de valeur, SNCF Réseau n'a pas réalisé de test de valeur de l'UGT Infrastructure.

4.5.2 UGT Infrastructure

Rappels

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'arrêté 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 :
 - o Une actualisation de la trajectoire financière du plan stratégique approuvé par le groupe fin 2023 ;
 - o 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'Etat 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'Etat 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 intègrerait 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.

	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.

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

- 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

4 - ACTIFS ET PASSIFS DES OPÉRATIONS

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.

4.5.3 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

4.6 BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT

en millions d'euros	Net au 31/12/2023	Variation BFR avec incidence sur la trésorerie	Autres variations	Net au 30/06/2024	Net au 31/12/2024	Variation BFR avec incidence sur la trésorerie	Autres variations	Net au 30/06/2025
Stocks et en-cours	528	120	-25	623	560	-23	7	543
Créances d'exploitation (hors cessions de titres)	2 814	-434	4	2 374	2 651	-409	-4	2 230
Subvention à recevoir - Exploitation	158	45	-	202	204	134	-	338
Dettes d'exploitation (hors BFR d'investissement)	5 642	-414	-64	5 161	5 837	-514	1	5 323
Subvention d'exploitation appelée d'avance	275	-48	-	227	225	23	-	247
Variation du BFR opérationnel	-2 418	193	43	-2 190	-2 646	194	2	-2 459

en millions d'euros	Net au 31/12/2023	Variation BFR avec incidence sur la trésorerie	Autres variations	Net au 30/06/2024	Net au 31/12/2024	Variation BFR avec incidence sur la trésorerie	Autres variations	Net au 30/06/2025
Avances fournisseurs/acquisitions d'immobilisations	21	-1	0	21	22	-4	-0	17
TVA déductible/acquisitions d'immobilisations	304	0	-6	298	62	-	-6	56
Dettes sur acquisitions d'immobilisations	1 044	0	-9	1 034	510	-	-99	412
TVA sur immobilisations	152	0	-2	150	4	-	-4	0
Subvention d'investissement appelée d'avance	0	0	0	0	6	-	-13	-6
Variation du BFR investissement	718	-1	-3	715	427	4	-93	338

4.6.1 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	
Matières premières	526	-94	432	548	-101	447	-15
Produits finis	108	-	108	105	-	105	3
En-cours de production	4	-	4	8	-	8	-4
Stocks et en-cours	637	-94	543	661	-101	560	-16

4.6.2 Créances d'exploitation et autres comptes débiteurs

Les créances d'exploitation se décomposent comme suit :

en millions d'euros	30/06/2025			31/12/2024		Variation
	Brut	Dépréciation	Net	Net		
Clients et comptes rattachés	1 489	-32	1 457	1 684		-227
Créances sur l'Etat et les collectivités	494		494	640		-146
Autres créances d'exploitation	280	-16	264	323		-59
<i>Dont Fournisseurs avoirs à recevoir et avances</i>	49		49	107		-57
Créances du BFR opérationnel	2 263	-48	2 216	2 648		-432
Avances et acomptes sur acquisitions d'immobilisations	17		17	22		
TVA déductible sur acquisitions d'immobilisations	56		56	62		
Créances du BFR d'investissement	73	-	73	84		-
Créances d'impôt sur les résultats	5		5	4		
Créances sur cessions de titres et d'immobilisations	8		8	-		
Montant net des créances d'exploitation	2 351	-48	2 303	2 735		-432

Les créances clients et comptes rattachés se composent essentiellement des créances sur péages pour 836 M€ au 30 juin 2025.

La variation du poste « Autres créances d'exploitation » correspond pour l'essentiel à des sommes versées d'avance aux fournisseurs dans le cadre des PPP (BPL et CNM) et concession (SEA).

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

en millions d'euros	31/12/2024	Dotation	Reprise	Variation de périmètre	30/06/2025
Clients et comptes rattachés - dépréciation	-35	-3	6	-	-32
Autres créances d'exploitation - dépréciation	-12	-5	2	-	-16
Total	-59	-8	8	-	-48

Les créances clients se détaillent de la façon suivante (en valeur brute) :

en millions d'euros	Non échus	Dépréciés	Echus non dépréciés				Total
			< 3 mois	De 4 à 6 mois	De 7 à 12 mois	> 12 mois	
30/06/2025	1 399	20	60	-14	6	18	1 489
31/12/2024	1 595	32	67	8	7	9	1 719

Les échéances des autres créances d'exploitation sont majoritairement à moins d'un an.

4 - ACTIFS ET PASSIFS DES OPÉRATIONS

4.6.3 Subventions à recevoir

Les subventions à recevoir se décomposent ainsi :

en millions d'euros	30/06/2025	31/12/2024
Subventions à encaisser - Exploitation	214	69
Subventions à appeler - Exploitation	124	135
Subventions à recevoir du BFR opérationnel	338	204
Subventions à encaisser	416	111
Subventions à appeler	1 356	1 419
Provisions pour dépréciation	-3	-3
Subventions à recevoir	2 107	1 730

4.6.4 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	2 532	2 653	-121
Avances et acomptes reçus sur commande	201	456	-255
Dettes sociales	841	838	3
Dettes sur l'Etat et les collectivités	527	683	-155
Autres dettes d'exploitation	113	97	17
Produits constatés d'avance	1 110	1 124	-14
Dettes du BFR opérationnel	5 325	5 850	-525
Dettes sur acquisitions d'immobilisations	412	510	-98
Dettes du BFR investissement	412	510	-99
Dettes d'impôt sur les résultats	-2	-9	7
Total des dettes d'exploitation	5 735	6 351	-616

4.7 PROVISIONS

Les provisions ont évolué comme suit au cours de l'exercice :

en millions d'euros	01/01/2025	Variation de périmètre	Dotations	Reprise utilisée	Reprise non utilisée	Autres variations	30/06/2025	dont courant	dont non courant
Risques fiscaux, sociaux et douaniers	30	-	69	-29	-0	-	70	0	69
Risques environnementaux	121	-	3	-2	-6	3	119	-	119
Litiges et risques contractuels	82	-	18	-9	-12	0	79	9	70
Coûts de restructuration	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres	6	-	0	-0	-	0	6	5	1
Total provisions	240	-	90	-40	-18	3	274	14	260

4.7.1 Provisions pour risques fiscaux, sociaux et douaniers

Les provisions pour risques fiscaux, sociaux et douaniers concernent des litiges en cours avec l'administration fiscale et des organismes sociaux.

Les dotations de la période comprennent un risque de régularisation évalué à 25 M€ concernant les cotisations sociales (taux T1) du régime spécial des retraites au titre de l'année 2024.

4.7.2 Provisions à caractère environnemental

Les coûts environnementaux provisionnés concernent principalement le traitement des traverses créosotées, le désamiantage des bâtiments et du matériel roulant ainsi que des coûts liés à la dépollution des sols.

4.7.3 Provisions pour litiges et risques contractuels

Les provisions pour litiges et risques contractuels servent à couvrir les risques liés aux litiges pour lesquels l'entreprise est mise en cause.

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

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

Résiliation du contrat de concession Gare du Nord

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

Concédante à notifier au Concessionnaire le 21 décembre 2021 le décompte de résiliation provisoire.

En parallèle, le Concessionnaire en date du 24 décembre 2021 a notifié l'Autorité Concédante d'une Demande Indemnitaire 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.

Le reste des provisions concerne des litiges et risques contractuels de montant individuellement non significatif.

5 CAPITAUX ET FINANCEMENT

5.1 CAPITAUX PROPRES

Au 30 juin 2025, le capital de SNCF Réseau est d'un montant de 1718 M€.

5.2 GESTION DE LA TRESORERIE ET DU FINANCEMENT

Depuis le 01/01/2020, SNCF SA centralise les activités de financement et de trésorerie du groupe. Au-delà de cette date, SNCF Réseau n'a plus recours directement aux marchés internationaux de capitaux mais conserve dans son portefeuille jusqu'à leur échéance les émissions obligataires publiques, les placements privés, les emprunts auprès d'établissements de crédit et/ou de collectivités locales qu'elle a contractés avant la Réforme Ferroviaire.

Le financement de SNCF Réseau et de ses filiales reste assuré par le Groupe SNCF. Au 30 juin 2025, le Groupe dispose d'une trésorerie disponible de 82 M€.

En application de la norme IFRS 9, le Groupe continue à évaluer l'impact du contexte économique sur les éventuels retards de paiement. En l'absence de défaillance majeure, aucun risque de crédit complémentaire n'a été identifié au 30 juin 2025.

5.3 ENDETTEMENT FINANCIER NET

5.3.1 Présentation de l'endettement financier net

La dette nette en valeur comptable IFRS s'élève à 20,2 Mds € au 30 juin 2025 contre 20,8 Mds € au 31 décembre 2024, soit une diminution de 0,6 Mds€.

Les tableaux suivants présentent les catégories et classes des actifs et passifs financiers ainsi que les modalités de leur évaluation :

30/06/2025	Qualification comptable							Juste valeur de la classe				
en millions d'euros	Courant	Non courant	Total	Dette nette IFRS	A la juste valeur par capitaux propres	Au coût amorti	A la juste valeur par résultat	Qualifiés de couverture	Total	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Prêts, créances et placements	455	293	748	748	-	-	748	-	-	748	-	748
Créance sur la Caisse de la dette publique	1 515	27 730	29 245	29 245	-	29 245	-	-	-	26 004	-	26 004
Dérivés actifs	8	665	673	673	-	-	2	670	670	673	-	673
Créances PPP	192	1 500	1 692	1 692	-	1 692	-	-	-	1 692	-	1 692
Actifs financiers	2 169	30 189	32 358	32 357	-	31 685	2	670	29 117	-	29 117	-
Valeurs mobilières de placement	2	-	2	2	-	-	2	-	-	2	-	2
Disponibilités	80	-	80	80	-	-	80	-	-	80	80	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	82	-	82	82	-	-	82	-	-	82	82	2
Emprunts obligataires	2 012	32 823	34 835	34 835	-	34 835	-	-	-	35 369	-	35 369
Emprunts auprès des établissements de crédit	16	442	457	457	-	457	-	-	-	1 009	-	1 009
Emprunts SNCF	103	8 881	8 984	8 984	-	8 984	-	-	-	8 912	-	8 912
Autres emprunts	16	366	381	381	-	381	-	-	-	381	-	381
Emprunts, dont	2 147	42 511	44 658	44 658	-	44 658	-	-	-	45 672	-	45 672
Emprunts non couverts	2 102	36 200	38 302	38 302	-	38 302	-	-	-	39 320	-	39 320
Emprunts avec couverture de flux de trésorerie	36	5 337	5 373	5 373	-	5 373	-	-	-	5 373	-	5 373
Emprunts avec couverture de juste valeur	3	980	983	983	-	983	-	-	-	980	-	980
Dérivés passifs	3	1 090	1 094	1 094	-	-	0	1 093	1 093	1 094	-	1 094
Trésorerie passive	194	-	194	194	-	194	-	-	-	194	194	-
Dettes de trésorerie non couvertes	126	-	126	126	-	126	-	-	-	126	-	126
Dettes PPP	279	1 424	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	2 749	49 853	52 603	52 603	-	46 681	0	1 093	48 788	194	48 594	-
Dette nette IFRS	499	19 665	-	20 164	-	14 996	-83	423	19 589	112	19 477	-

31/12/2024

Qualification comptable

Juste valeur de la classe

en millions d'euros	A la juste valeur par capitaux propres					A la juste valeur par résultat			Qualifiés de couverture			Total			Niveau 1			Niveau 2			Niveau 3		
	Courant	Non courant	Total	Dette nette IFRS	Au coût amorti	A la juste valeur par résultat	Qualifiés de couverture	Total	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3												
Prêts, créances et placements	500	298	797	797	-	797	-	-	-	797	-	797	-	797	-	-	-	-	797	-	-	-	-
Créance sur la Caisse de la dette publique	1 374	28 107	29 481	29 481	-	29 481	-	-	-	24 710	-	24 710	-	24 710	-	-	-	-	24 710	-	-	-	-
Dérivés actifs	29	658	687	687	-	-	4	683	-	687	-	687	-	687	-	-	-	-	687	-	-	-	-
Créances PPP	192	1 553	1 744	1 744	-	1 744	-	-	-	1 744	-	1 744	-	1 744	-	-	-	-	1 744	-	-	-	-
Actifs financiers	2 094	30 616	32 710	32 709	-	32 023	4	683	-	27 939	-	27 939	-	27 939	-	-	-	-	27 939	-	-	-	-
Valeurs mobilières de placement	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Disponibilités	107	-	107	107	-	-	107	-	-	107	-	107	-	107	-	-	-	-	107	-	-	-	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	107	-	107	107	-	-	107	-	-	107	-	107	-	107	-	-	-	107	-	-	-	-	-
Emprunts obligataires	2 015	33 003	35 018	35 018	-	35 018	-	-	-	35 887	-	35 887	-	35 887	-	-	-	-	35 887	-	-	-	-
Emprunts auprès des établissements de crédit	21	441	463	463	-	463	-	-	-	1 019	-	1 019	-	1 019	-	-	-	-	1 019	-	-	-	-
Emprunts SNCF	163	8 696	8 859	8 859	-	8 859	-	-	-	8 746	-	8 746	-	8 746	-	-	-	-	8 746	-	-	-	-
Autres emprunts	27	359	385	385	-	385	-	-	-	385	-	385	-	385	-	-	-	-	385	-	-	-	-
Emprunts, dont	2 227	42 499	44 726	44 726	-	44 726	-	-	-	46 038	-	46 038	-	46 038	-	-	-	-	46 038	-	-	-	-
Emprunts non couverts	2 094	35 835	38 103	37 929	-	37 929	-	-	-	38 261	-	38 261	-	38 261	-	-	-	-	38 261	-	-	-	-
Emprunts avec couverture de flux de trésorerie	116	5 479	5 595	5 595	-	5 595	-	-	-	5 631	-	5 631	-	5 631	-	-	-	-	5 631	-	-	-	-
Emprunts avec couverture de juste valeur	-	1 015	1 015	1 015	-	1 015	-	-	-	979	-	979	-	979	-	-	-	-	979	-	-	-	-
Dérivés passifs	10	1 144	1 154	1 154	-	-	4	1 151	-	1 154	-	1 154	-	1 154	-	-	-	-	1 154	-	-	-	-
Trésorerie passive	772	-	772	772	-	772	-	-	-	771	-	771	-	771	-	-	-	-	771	-	-	-	-
Dettes de trésorerie non couvertes	134	-	134	134	-	134	-	-	-	128	-	128	-	128	-	-	-	-	128	-	-	-	-
Dettes PPP	279	1 477	1 756	1 756	-	1 756	-	-	-	1 756	-	1 756	-	1 756	-	-	-	-	1 756	-	-	-	-
Subvention financière	-	5 063	5 063	5 063	-	5 063	-	-	-	5 063	-	5 063	-	5 063	-	-	-	-	5 063	-	-	-	-
Passifs financiers	3 421	50 183	53 604	53 604	-	47 386	4	1 151	4	49 853	899	49 853	899	49 853	899	48 954	48 954	48 954	48 954	48 954	48 954	48 954	48 954
Dettes nettes IFRS	1 220	19 568	-	20 787	-	15 364	-107	467	-	21 807	792	21 807	792	21 807	792	21 015	21 015	21 015	21 015	21 015	21 015	21 015	21 015

5.3.1.1 Actifs financiers

5.3.1.1.1 Actifs au coût amorti

Prêts, créances et placements

Ce poste est principalement constitué de la créance sur la Caisse de la Dette Publique, des avances accordées aux financeurs du projet EOLE, d'une catégorie d'actifs de trésorerie correspondant aux versements d'appel de marge sur les contrats de couverture ainsi que des TCN qui sont détenus selon un modèle de collecte sans revente respectant le critère SPPI.

Créances PPP

Les actifs liés aux PPP, correspondant à des décalages de paiements contractuels de réception des subventions de la part des financeurs entrent également dans cette catégorie.

Ces décalages de paiement sont en miroir des décalages de paiement également contractuels des sommes dues par SNCF Réseau aux PPPistes. Ces sommes dues sont comptabilisées en dettes financières car elles traduisent des opérations de financement.

Les subventions à appeler sont d'un montant de 847 M€ pour BPL et 850 M€ pour CNM.

5.3.1.1.2 Actifs à la juste valeur par le résultat

Les actifs de transaction correspondent à des instruments dérivés non qualifiés de couverture. Les montants des instruments dérivés sont présentés en note 5.5.

5.3.1.1.3 Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont constitués :

- Des liquidités immédiatement disponibles
- Des placements en SICAV, Fonds Communs de Placement monétaires et TCN à moins de 3 mois, compte tenu de leur caractère facilement convertible en un montant de trésorerie connu et soumis à un risque négligeable de changement de valeur.

Au 30 juin 2025, le montant de Trésorerie et Equivalents de trésorerie s'élève à :

en millions d'euros	30/06/2025	31/12/2024	Variation
SICAV monétaires assimilées à de la trésorerie et titres de créances négociables (*)	2	-	2
Disponibilités	80	107	-27
Trésorerie et équivalents de trésorerie dans l'état de situation financière	82	107	-25
Concours bancaires courants	194	772	-578
Trésorerie et équivalents de trésorerie dans l'état de flux de trésorerie	-112	-664	552

(*) y compris dépôts et billets de trésorerie

5.3.1.2 Passifs financiers au coût amorti

Les emprunts du Groupe (44 658 M€ au 30 juin 2025 contre 44 726 M€ au 31 décembre 2024) sont principalement constitués d'émissions obligataires.

Dettes de trésorerie et trésorerie passive

Les dettes de trésorerie sont constituées de :

- Aucune dette court terme à plus de 3 mois et moins d'un an,
- Cash collatéraux aux passifs couvrant des instruments financiers dérivés actifs (109 M€ au 30 juin 2025 vs 127 M€ au 31 décembre 2024)

La trésorerie passive (194 M€ au 30 juin 2025 contre 772 M€ au 31 décembre 2024) est principalement constituée de comptes courants et de concours bancaires.

Passifs liés aux PPP

Les lignes d'emprunt BPL et CNM concernent les PPP Bretagne Pays de Loire et Contournement Nîmes Montpellier.

Les montants de remboursement réalisés sur le premier semestre 2025 au titre des passifs liés aux PPP sont de 47 M€ pour BPL et 51 M€ pour CNM.

5.4 COÛT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET

Le « coût de l'endettement financier net et autres » s'analyse comme suit :

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024	Variation
Résultat sur passifs au coût amorti	-833	-811	-22
Résultat sur actifs au coût amorti	659	633	26
Résultat sur opérations de couverture	2	-6	8
Résultat sur autres instruments à la JV par résultat	3	2	1
Résultat de change	0	0	0
Coût de l'endettement financier net	-169	-183	14
Intérêts financiers nets versés sur obligations locatives	-5	-2	-3
Autres charges financières	-3	-2	-1
Autres produits financiers	0	0	0
Coût de l'endettement financier net et autres	-176	-187	11

5.5 RAPPROCHEMENT AVEC LES FLUX DE TRÉSORERIE DES ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

	Flux de trésorerie liés aux activités de financement					Variations "non cash"		
	31/12/2024	Émissions d'emprunts / prêts	Rembour- sements d'emprunts / prêts	Encaissements / décaissements sur créances et dettes PPP	Variation des dettes et actifs de trésorerie	Variations de juste valeur	Autres	30/06/2025
en millions d'euros								
Passifs	-52 832	-240	242	1	7	512	-99	-52 409
Dettes long terme	-44 726	-240	242	-	-0	50	-	-44 673
Dérivés passifs	-1 154	-	-	-	-	175	-99	-1 079
Dettes court terme et collatéraux passifs	-134	-	-	-	7	-	-	-126
Dettes PPP	-1 756	-	-	1	-0	53	-	-1 702
Subvention financière	-5 063	-	-	-	-	235	-	-4 828
Actifs	32 410	-	-94	-	-45	-331	122	32 062
Placements court terme et collatéraux actifs	498	-	-	-	-45	-	-	453
Dérivés actifs	687	-	-	-	-	-136	122	673
Créance sur la Caisse de la dette publique	29 481	-	-94	-	-	-142	-	29 245
Créances PPP	1 744	-	-	-	-	-53	-	1 692
Total des passifs et actifs liés aux activités de financement (1)	-20 422	-240	149	1	-38	181	8	-20 347
Passifs	-772	-	-	-	578	-	-	-194
Trésorerie passive	-772	-	-	-	578	-	-	-194
Actifs	406	-	-5	-	-26	0	-	377
Prêts, créances et placements	299	-	-5	-	-	0	-	295
Valeurs mobilières de placement	-	-	-	-	2	-	-	2
Disponibilités	107	-	-	-	-27	-	-	80
Total des autres passifs et actifs financiers (2)	-365	-	-5	-	552	0	-	183
dont autres actifs financiers	299	-	-5	-	-	0	-	295
dont trésorerie et équivalents de trésorerie	-664	-	-	-	552	-	-	-112
TOTAL DETTE NETTE (1)+(2)	-20 787	-240	144	1	514	181	8	-20 164

Rapprochement entre la variation de la dette nette IFRS et le Cash-Flow Libre

en millions d'euros	31/12/2024	Cash-Flow libre	Variation non cash	30/06/2025
Passifs liés aux activités de financement	-52 832	10	413	-52 409
Actifs liés aux activités de financement	32 410	-139	-209	32 062
Autres actifs financiers	299	-5	0	295
Trésorerie et Equivalents de trésorerie	-664	552	-	-112
Dette nette IFRS-Variation Cash	-20 787	418	205	-20 164
Décomposition selon éléments du TFT				
Dont Flux tréso liées aux activités opérationnelles		1 281		
Dont Flux tréso liées aux activités investissement		-645		
Retraité des variations des prêts et avances accordés (Eole)*		-4		
Frais financiers décaissés		-143		
Remboursements et intérêts nets sur obligations locatives		-48		
Opérations sur capital		-3		
Cash-Flow Libre - variation cash		437		
BFR Financier **		-		
Incidence variation de périmètre		-		
Variation opération sur capital		-		
Cash-Flow Libre Groupe SNCF Réseau		437		

* Les prêts Eole sont considérés comme des éléments financiers au sens de la dette nette alors qu'ils sont considérés comme des flux d'investissement au sens du TFT. ** ICNE et Amortissements des frais et primes d'émission

6 ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT

6.1 PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES

Ventilation des produits ordinaires par catégories :

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024	Variation
Redevances liées à la gestion du réseau ferroviaire dont :			
Redevance d'accès	1 295	1 221	73
Redevance de marché	1 616	1 519	97
Redevance circulation	550	480	70
Redevances complémentaires d'électricité et de transport d'électricité	111	190	-78
Compensations FRET	90	89	1
Autres redevances	35	28	7
Prestations d'entretien et de maintenance	123	128	-5
Revenus tirés de la gestion des gares	565	546	18
Locations immobilières et produits du patrimoine	228	225	3
Autres chiffre d'affaires	290	225	65
Total Chiffre d'affaires par principales lignes de services	4 903	4 653	251
Clients du secteur public (Etats et collectivités territoriales)	1 251	1 307	-56
Clients particuliers	-	1	-1
Clients entreprises ferroviaires du secteur privé et public	3 653	3 345	308
Total Chiffre d'affaires par type de clients	4 903	4 653	251
Transfert immédiat	4 078	4 003	75
Transfert en continu sur de courtes durées (moins d'un an)	549	373	176
Transfert en continu sur de longues durées (plus d'un an)	276	277	-1
Total Chiffre d'affaires selon la méthode de reconnaissance	4 903	4 653	250

Les autres chiffres d'affaires de 290M€ comprennent notamment :

-La refacturation de travaux, d'études et de matières pour le compte de tiers, par les SA SNCF Réseau et Gares & Connexions principalement au sein du GPU.

-Les prestations de diverses natures réalisées par les autres filiales du Groupe principalement au sein du Groupe Gares & Connexions.

Les obligations de prestations remplies à un moment précis (IFRS 15 § 38) sont classées dans la catégorie « Transfert immédiat ». C'est le cas notamment des redevances d'utilisation du réseau et des installations de service (voir ci-dessous).

Les obligations de prestation remplies en continu (IFRS 15 § 35 à 37) sont classées dans les catégories « Transfert en continu » de longue ou courte durée selon la date prévue de fin de la prestation. C'est le cas notamment des locations.

Informations relatives aux obligations de performance retenues pour la reconnaissance des produits des activités ordinaires

SNCF Réseau comptabilise les produits relatifs aux redevances d'utilisation du réseau au moment des circulations effectives.

Différents dispositifs commerciaux indemnitaires et incitatifs prévoient des pénalités pour SNCF Réseau ou les entreprises ferroviaires et candidats autorisés en cas de dysfonctionnements ou de fonctionnement non optimal. Ces pénalités ou indemnités viennent minorer ou augmenter le chiffre d'affaires lors de la survenance de leur fait générateur.

L'utilisation du réseau conduit les entreprises ferroviaires à utiliser différentes installations de services telles que les stations-services, les installations de triage, les voies de services, les cours de marchandises ou les chantiers de transport combinés.

Les produits liés à ces prestations annexes sont comptabilisés au moment de l'utilisation de l'installation de service.

Les revenus locatifs sont perçus en continu sur la durée de la location. (IFRS 15 § 35 a)

SNCF Réseau est également sollicité pour réaliser des études et travaux. Les produits sont alors reconnus à l'avancement conformément à IFRS 15 § 35 c, dès lors que ces prestations spécifiques donnent lieu à un droit exécutoire à paiement de la prestation à date.

6.2 ACHATS ET CHARGES EXTERNES

Les achats et autres charges externes se décomposent comme suit :

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024	Variation
Transport électricité et Moyen de traction	-244	-265	21
Entretien et maintenance	-116	-181	65
Honoraires et prestations informatiques	-194	-346	152
Patrimoine	-239	-228	-11
Autres achats et charges externes	-707	-524	-183
Achats et charges externes	-1 500	-1 544	44

6.3 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	-1 710	-1 715	5
Personnel refacturé détaché et intérimaire	-6	-12	6
Charges de personnel nettes	-1 716	-1 727	12
Autres avantages du personnel	0	0	0
Effectifs moyens payés	63 827	63 083	744

6.4 IMPÔTS ET TAXES

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024	Variation
Contribution Economique Territoriale (CET)	-21	-23	2
Taxes foncières	-61	-53	-8
Taxes assises sur salaires	-76	-83	7
<i>dont Taxe Apprentissage</i>	<i>-9</i>	<i>-9</i>	<i>0</i>
<i>dont Formation Professionnelle</i>	<i>-14</i>	<i>-15</i>	<i>1</i>
<i>dont Effort à la Construction</i>	<i>-14</i>	<i>-14</i>	<i>-0</i>
<i>dont Versement Transport</i>	<i>-29</i>	<i>-29</i>	<i>-</i>
<i>dont Autres Taxes</i>	<i>-10</i>	<i>-17</i>	<i>7</i>
Autres Impôts et taxes (dont C3S)	-32	-25	-7
Total Impôts et Taxes	-190	-185	-6

7 - INFORMATION SECTORIELLE

7 INFORMATION SECTORIELLE

7.1 DÉTERMINATION DES SECTEURS PRÉSENTÉS

Le groupe SNCF Réseau est organisé autour de deux secteurs opérationnels majeurs : « SNCF Réseau » et « Groupe Gares & Connexions » et un secteur mineur reprenant l'ensemble des autres filiales de SNCF Réseau de moindre importance.

Les deux secteurs opérationnels majeurs cités ci-dessus sont régulièrement examinés par le Comité exécutif de SNCF Réseau afin d'évaluer leur performance et de leur allouer des ressources. Ces secteurs s'adressent à des segments de clientèle différents ou vendent des produits et services distincts, et sont détaillés ci-dessous :

- SNCF Réseau : activité d'exploitation, d'entretien et de développement de l'infrastructure ferroviaire nationale. Il correspond à l'entité juridique : SA SNCF Réseau.
- Groupe Gares & Connexions : activité d'exploitation, d'entretien et de développement des gares. Ce secteur regroupe les entités juridiques : SA Gares & Connexions, ainsi que ses filiales AREP groupe (architecture et aménagement urbain) et groupe Retail & Connexions (valorisation commerciale en gares).

7.2 INDICATEURS SECTORIELS

Les principaux indicateurs relatifs au bilan et au résultat suivis par la Direction pour chaque secteur sont les suivants :

- Le chiffre d'affaires externe, après élimination de toutes les transactions avec les autres secteurs du groupe.
- L'EBITDA
- Les investissements bruts comptabilisés (tous financements confondus)
- Les investissements décaissés nets de subventions encaissées
- La dette nette

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 présenté ci-après est constitué des transactions entre les secteurs, éliminées sur une ligne « Inter métiers » pour obtenir une vision contributive, afin de permettre une réconciliation avec les comptes consolidés du groupe.

7.3 INFORMATION PAR SECTEUR

30/06/2025

en millions d'euros	SNCF Réseau	SNCF Gares & Connexions	Autres	Eliminations intra-métier	Total
Chiffre d'affaires externe	3 939	943	21		4 903
Chiffre d'affaires interne	133	50	75	-258	-
Chiffre d'affaires	4 072	993	96	-258	4 903
EBITDA	1 272	226	4	-10	1 493
Charges de Personnel	-1 476	-184	-55	-	-1 716
Achats et charges externes	-1 186	-526	-36	248	-1 500
Investissements bruts comptabilisés	-2 697	-386	-9		-3 092
Investissements décaissés nets de subventions encaissées	-423	-270	-8		-701
Dette nette	18 769	1 353	42		20 164

31/12/2024

en millions d'euros	SNCF Réseau	SNCF Gares & Connexions	Autres	Eliminations intra-métier	Total
Chiffre d'affaires externe	7 611	1 882	40		9 533
Chiffre d'affaires interne	324	122	154	-600	-
Chiffre d'affaires	7 935	2 004	194	-600	9 533
EBITDA	2 114	466	14	-20	2 574
Charges de Personnel	-1 500	-176	-51	0	-1 727
Achats et charges externes	-1 300	-524	-39	318	-1 544
Investissements bruts comptabilisés	-5 518	-992	-22		-6 531
Investissements décaissés nets de subventions encaissées	-2 419	182	-21		-2 258
Dette nette	19 531	1 219	37		20 787

8 RELATIONS AVEC LES PARTIES LIÉES

Le Groupe SNCF Réseau, dont le capital est intégralement détenu par la SNCF SA, elle-même détenue par l'Etat (via l'Agence des Participations de l'Etat), est lié, au sens de la norme IAS 24 « Informations relatives aux parties liées », avec la totalité des entreprises et entités contrôlées par l'Etat français. Les informations portant sur les transactions individuellement ou collectivement notables avec ces entités concernent les parties liées suivantes :

- Les sociétés membres du Groupe Public Unifié, notamment la SA SNCF Voyageurs, la SA SNCF, les SAS HEXAFRET et TECHNIS.
- L'Etat.

Les transactions réalisées par le groupe SNCF Réseau avec d'autres entreprises publiques (EDF, La Poste, ...) sont toutes réalisées à des conditions de marché.

Les sociétés du groupe SNCF Réseau autres que la maison mère ne réalisent pas d'opérations significatives avec ces parties liées.

8.1 RELATIONS AVEC LE GROUPE PUBLIC UNIFIE

8.1.1 Relations avec SA SNCF Voyageurs

SA SNCF Voyageurs reste à l'heure actuelle un des principaux clients de SNCF Réseau au titre des péages sur le réseau ferroviaire français.

Soldes au bilan

en millions d'euros	30/06/2025	31/12/2024
Créances d'exploitation	969	917
Dettes d'exploitation	830	1 022

* Soldes au bilan hors dette financière présentée séparément au passif du bilan (voir note 5.2.2.)

Produits et charges

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024
Péages	2 001	2 052
Charges d'exploitation	-325	-306

8.1.2 Relations avec SA HEXAFRET et TECHNIS

Soldes au bilan

en millions d'euros	30/06/2025	31/12/2024
Créances d'exploitation	20	22
Dettes d'exploitation	20	24

Produits et charges

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024
Péages	18	27
Charges d'exploitation	-5	-5

8.1.3 Relations avec SA SNCF

SA SNCF Holding assure le pilotage stratégique du groupe public ferroviaire ainsi que des fonctions mutualisées exercées au bénéfice

de toutes les SA du groupe ferroviaire, au titre des directions d'animation, des directions d'appui et des directions des centres de services partagés du groupe. Ces fonctions mutualisées comprennent notamment :

- La gestion administrative des ressources humaines, de la paie et de la protection sociale ;
- La gestion de systèmes d'information du groupe ;
- La gestion immobilière et foncière du groupe ;
- L'organisation des achats généraux du groupe.

Soldes au bilan

en millions d'euros	30/06/2025	31/12/2024
Créances d'exploitation	82	222
Dettes d'exploitation	215	231

Produits et charges

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024
Produits d'exploitation	54	56
Charges d'exploitation	-375	-398

8.2 RELATIONS AVEC L'ÉTAT

Conformément à la législation applicable aux entreprises dont l'Etat est actionnaire unique, SNCF Réseau est soumis au contrôle économique et financier de l'Etat, de la Cour des Comptes, du Parlement, de même qu'aux vérifications de l'Inspection générale des finances.

SNCF Réseau facture l'Etat au titre des redevances d'accès relatives aux trains régionaux de voyageurs TER pour le compte des régions et aux trains d'équilibre du territoire (TET).

L'Etat verse également à SNCF Réseau des subventions de compensation fret ainsi que des subventions de financement des projets d'investissement.

Les concours publics apportés au groupe SNCF Réseau par l'Etat sont présentés dans le tableau suivant :

Soldes au bilan

en millions d'euros	30/06/2025	31/12/2024
Subventions appelées à encaisser	141	28

Produits et charges

en millions d'euros	30/06/2025	30/06/2024
Redevances d'accès*	1 295	1 221
Compensations FRET	90	89

*dont redevances TER : 965 M€, redevances TET : 234 M€ et IDF Mobilités : 96 M€.

9 ENGAGEMENTS HORS BILAN

Engagements donnés en millions d'euros	30/06/2025		
	Variations	Ouverture	Clôture
Engagements liés au financement	0	12	12
Engagements liés aux activités opérationnelles	2 797	9 430	12 227
Engagements d'achat d'immobilisations	2 790	8 646	11 436
Promesses de ventes - biens immobiliers	27	29	56
Garanties financières données à des tiers	-17	751	734
Engagements d'achats de matières premières	-3	3	-
Engagements liés au périmètre consolidé		133	133
Autres engagements donnés	-	-	-
Total engagements donnés	2 797	9 574	12 371

Engagements reçus en millions d'euros	30/06/2025		
	Variations	Ouverture	Clôture
Engagements liés au financement	560	865	1 424
Engagements liés aux activités opérationnelles	2 168	11 692	13 860
Subventions d'investissements à recevoir	2 737	7 464	10 201
Promesses de ventes - biens immobiliers	23	33	56
Location simple mobilier	-	-	-
Location simple immobilier	-626	3 718	3 092
Engagements liés aux contrats d'achats d'exploitation	5	1	7
Garanties financières reçues de tiers	29	476	505
Engagements liés au périmètre consolidé	-	-	-
Total engagements reçus	2 728	12 557	15 285

9.1 GARANTIES FINANCIÈRES DONNÉES À DES TIERS

Les garanties financières données à des tiers pour un montant de 734 M€ sont composés au 30 juin 2025 de la garantie émise en 2011 au titre de la LGV SEA à hauteur de 687 M€ et de la garantie financière accordée à CDG Express pour 47 M€.

9.2 ENGAGEMENTS D'ACHAT D'IMMOBILISATIONS

Les engagements donnés par SNCF Réseau au titre des travaux à réaliser correspondent au montant de l'engagement pris dans les conventions de financement signées, minoré des coûts déjà engagés et, à défaut de convention de financement (ce qui est principalement le cas des opérations de régénération) au montant des commandes fermes ou des marchés passés auprès de fournisseurs de travaux.

Dans le cas où les conventions de financement lient un engagement de construction et un engagement d'exploitation, l'ensemble de l'engagement est présenté au titre des travaux à réaliser. Symétriquement, l'engagement reçu au titre de la subvention à recevoir est présenté pour son montant total.

Au 30 juin 2025, et suite à revue intégrale du processus d'évaluation, le montant des engagements des achats d'immobilisation s'élève à 11 Mds€.

9.3 ENGAGEMENTS LIÉS AU PÉRIMÈTRE CONSOLIDÉ

Cet engagement correspond à l'engagement donné par SNCF Réseau au GI CDG EXPRESS d'apporter en fonds propres un montant de 133 M€ lors de la mise en service prévisionnelle de la ligne CDG Express. Cet engagement irrévocable a été formalisé dans la convention d'apport en date du 11 février 2019.

9.4 ENGAGEMENTS REÇUS LIÉS AU FINANCEMENT

Ces engagements concernent la convention de trésorerie à court terme conclue entre SNCF SA et SNCF RESEAU.

SNCF RESEAU s'est engagée auprès de SNCF SA à ne pas dépasser un solde débiteur de 1,5 Mds€ (avenant 2022).

Le montant déclaré correspond au montant restant à tirer à cette date.

9.5 LOCATION SIMPLE IMMOBILIÈRE

Cet engagement reçu correspond principalement aux contrats concessionnaires relatifs à la gestion des commerces en Gares.

9.6 GARANTIES FINANCIÈRES RECUES

Les garanties financières reçues se décomposent principalement de garanties pour la SA Réseau à hauteur de 370 M€ et pour Gares & Connexions de 127 M€.

10 PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Il n'y a pas de variation significative du périmètre de consolidation au 30 juin 2025.

3

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS RÉSUMÉS

SNCF RESEAU

**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

SNCF RESEAU

15-17, rue Jean-Philippe Rameau
CS 80001
93418 La Plaine Saint-Denis Cedex

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 SNCF RESEAU, 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 4.5.2 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 2,8 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

25-07-2025 | 10:03 CEST

25-07-2025 | 11:44 CEST

25-07-2025 | 02:46 PDT

25-07-2025 | 02:58 PDT



Jean-Paul Collignon



Philippe Vogt



Valérie Desclève

Pierre-Alexis Meyer



Activité : Gestionnaire d'infrastructure

SNCF RESEAU - SA

Siège social :

15-17 rue Jean-Philippe Rameau

93212 La Plaine Saint-Denis Cedex – France

Filiale du Groupe SNCF (Société Nationale des Chemins de Fer)