



RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

LIBERTÉ - ÉGALITÉ - FRATERNITÉ

ASSEMBLÉE NATIONALE

COMMISSION DES FINANCES
DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE
ET DU PLAN

MISSION D'ÉVALUATION ET DE CONTRÔLE SUR LE FINANCEMENT DU SYSTÈME FERROVIAIRE FRANÇAIS

Note sur la dette du secteur ferroviaire

À l'attention du Rapporteur, M. Hervé MARITON

Commandée à



CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

Réalisée avec l'assistance de



JUILLET 2004

TABLE DES MATIERES

1	LA DETTE FERROVIAIRE HISTORIQUE.....	4
1.1	EVOLUTION DE LA DETTE DU SECTEUR FERROVIAIRE DEPUIS 1990	4
1.1.1	<i>Le Service Annexe d'Amortissement de la Dette (SAAD)</i>	4
1.1.2	<i>La dette de la SNCF jusqu'à la réforme de 1997</i>	5
1.1.3	<i>La dette de la SNCF et de RFF depuis 1997</i>	7
1.2	ORIGINE ET DESTINATION DE LA DETTE DU SECTEUR FERROVIAIRE	10
1.2.1	<i>Origine de la dette du secteur ferroviaire</i>	10
1.2.2	<i>Destination de la dette du secteur ferroviaire</i>	13
1.3	LE REMBOURSEMENT DE LA DETTE FERROVIAIRE ACTUELLE.....	16
1.3.1	<i>Le montant de dette pris en charge par l'Etat</i>	16
1.3.2	<i>Le remboursement assuré par l'Etat aujourd'hui</i>	16
1.3.3	<i>Les critères de consolidation de la dette prise en charge par l'Etat</i>	17
1.3.4	<i>Economiser sur le coût moyen de la dette ferroviaire assumée directement par l'Etat</i>	19
2	LE FINANCEMENT DE LA RÉGÉNÉRATION DU RÉSEAU ET DES NOUVELLES INFRASTRUCTURES FERROVIAIRES	21
2.1	EVALUATION DES BESOINS D'INVESTISSEMENT	21
2.1.1	<i>Les investissements sur le réseau existant</i>	22
2.1.2	<i>Les investissements dans les lignes nouvelles.....</i>	24
2.1.3	<i>Conséquences prévisibles sur le niveau de dette du gestionnaire d'infrastructure et sur le niveau de dette des administrations publiques</i>	27
2.2	EXEMPLES DE FINANCEMENT DE LIGNES NOUVELLES	30
2.2.1	<i>Le financement des récentes lignes LGV en France (LGV Est et LGV Med)</i>	30
2.2.2	<i>Le financement de la LGV Perpignan – Figueras</i>	33
2.2.3	<i>Le financement de la ligne HSL hollandaise</i>	34
2.2.4	<i>Le financement de la ligne TAV italienne par Infrastruttura SpA</i>	35
2.3	SUGGESTIONS POUR LA STRUCTURATION DES FINANCEMENTS DES FUTURES LGV.....	38
2.3.2	<i>L'analyse du dispositif actuel</i>	40
2.3.3	<i>Les voies d'optimisation du financement des lignes nouvelles</i>	43

Liste des Tables

Table 1 - Évolution de la dette du système ferroviaire entre la création du SAAD et la réforme de 1997	5
Table 2 - Évolution du SAAD entre 1991 et 1996	6
Table 3 - Évolution de la dette du secteur ferroviaire depuis 1997	7
Table 4 - Augmentation annuelle de l'encours de dette du système ferroviaire	8
Table 5 - Les engagements sociaux SNCF	9
Table 6 - Évolution des investissements ferroviaires entre 1991 et 2004	10
Table 7 - Tableau emplois - ressources SNCF	11
Table 8 - Tableau emplois - ressources RFF	12
Table 9 - Notation de la dette à long terme RFF et SNCF	14
Table 10 - Principales caractéristiques des grands projets arrêtés par le CIADT du 18 décembre 2003	26
Table 11 - Estimations de l'évolution de la dette RFF à l'horizon 2028	28
Table 12 - Estimations de l'évolution de la dette RFF à l'horizon 2028	29
Table 13 - Calendrier de réalisation du réseau à grande vitesse français	30

Liste des Figures

Figure 1 - Encours de dette du système ferroviaire 1990 – 1996	6
Figure 2 - Endettement du système ferroviaire 1997 - 2003	8
Figure 3 - Investissements SNCF + RFF, tous financements	10
Figure 4 - Répartition des moyens de financement du système ferroviaire	11
Figure 5 - Répartition géographique de la dette RFF	13
Figure 6 - Répartition par classe d'investisseur de la dette de RFF	13
Figure 7 - Marge (<i>spread</i>) des émissions RFF et SNCF par rapport à l'OAT	15
Figure 8 - Marge (<i>spread</i>) des émissions RFF et SNCF par rapport à l'OAT	15
Figure 9 - Investissements en infrastructures de transport entre 1990 et 2003	21
Figure 10 - Evolution des investissements de RFF 2001-2008	23
Figure 11 - Le financement public du secteur ferroviaire en 2003	23
Figure 12 - Le financement public du secteur ferroviaire établi par la Loi de Finances 2004	24
Figure 13 – Investissement « Grands Projets » (annuelles et cumulées)	27
Figure 14 – Besoins en subventions d'investissement pour le développement des infrastructures ferroviaires	30
Figure 15 - Montage juridico-financier du projet HSL ZUID	35
Figure 16 - L'ensemble des acteurs du projet TAV est contrôlé par l'Etat italien	36
Figure 17 - Le montage financier du projet TAV	37
Figure 18 - Schéma du mécanisme de garantie publique	44
Figure 19 - Schéma des potentialités de retour sur subvention publique	46
Figure 20 - Schéma de financement envisageable sur un projet de LGV	46

Préambule

La Caisse des dépôts et consignations (la **CDC**), en appui à la commission des Finances de l'économie générale et du Plan de l'Assemblée nationale (la **commission des Finances**), a mandaté le département de l'Ingénierie financière de CDC Finance - CDC IXIS (**IXIS**) pour que ce dernier accompagne les travaux de la mission d'évaluation et de contrôle sur la dette du secteur ferroviaire français (la **MEC**) dont le Rapporteur est le député Hervé Mariton (le **Rapporteur**).

Cette analyse souhaitée par l'Assemblée nationale s'inscrit notamment dans l'actualité des travaux du Parlement et du Gouvernement relatifs à la mise en place de l'agence pour le financement des infrastructures de transport (**AFIT**), dont la création a été décidée par le Comité d'aménagement et de développement du territoire du 18 décembre 2003 (le **CIADT**), et aux nouvelles possibilités offertes par l'ordonnance instaurant le contrat de partenariat (le **Contrat de Partenariat**) adoptée sur le fondement de la loi n° 2003-591 du 2 juillet 2003, habilitant le Gouvernement à simplifier le droit et destinée à établir le cadre des partenariats public-privé (**PPP**) en France.

La problématique du financement du secteur ferroviaire est double. D'une part, il convient d'analyser le stock de dette existant du secteur ferroviaire français, qui est réparti entre Réseau ferré de France (**RFF**), la Société nationale des chemins de fer français (**SNCF**) et le service annexe d'amortissement de la dette (**SAAD**), afin de comprendre ses origines et sa structure. D'autre part, il convient de chercher des solutions permettant de maîtriser l'évolution future de la dette du secteur ferroviaire.

* * *

Cette note a pour objet d'analyser la dette actuelle du secteur ferroviaire et la capacité de celui-ci à faire face à son remboursement (Partie I). Nous concluons cette partie par des suggestions qui pourraient éventuellement permettre de mieux gérer le poids de cette dette historique. L'évolution prévisible de la dette du secteur ferroviaire dans les années à venir doit prendre en compte les nouveaux investissements annoncés dont on pourra s'interroger sur les modalités de réalisation et sur leurs effets sur le solde de la dette ferroviaire et plus largement sur le solde de la dette publique (Partie II).

1 La dette ferroviaire historique

Remarque liminaire sur la nature de la dette de la SNCF

La notion de dette pour la SNCF employée dans cette note se limitera à la dette financière nette totale de l'EPIC, hors intérêts courus non échus.

1.1 EVOLUTION DE LA DETTE DU SECTEUR FERROVIAIRE DEPUIS 1990

1.1.1 Le Service Annexe d'Amortissement de la Dette (SAAD)

1.1.1.1 Création et fonctionnement du SAAD jusqu'à la réforme de 1997

➤ La création du SAAD

Le SAAD, service sans personnalité juridique, a été créé le 1^{er} janvier 1991 en application de l'article 28 du Contrat Plan État – SNCF 1990 – 1994 « *afin d'assainir de manière durable la situation financière de l'entreprise (la SNCF) par un désendettement significatif* ». Il dispose d'une comptabilité distincte au sein de la comptabilité de la SNCF et assure le service complet (intérêts et principal) du passif transféré pour un montant de 5,8 Md€ courants lors de sa création. Cette dette est constituée d'emprunts et de contrat d'échange financier constituant une dette globalement homothétique, notamment en terme de durée, de taux d'intérêt et de devise d'expression, à celle de la SNCF.

➤ Les ressources du SAAD à l'origine

Le SAAD dispose de plusieurs ressources :

- lors de la création du SAAD, l'État s'est engagé à apporter annuellement et de manière durable 579 M€ constants de 1989 au SAAD afin de couvrir le montant annuel des intérêts de la dette et de rembourser chaque année une partie du principal. Ce montage vient en remplacement du concours exceptionnel au compte de résultat du même montant dont bénéficiait la SNCF jusque-là ;
- un montant forfaitaire de 15 M€ constants de 1989 est versé par la SNCF et inscrit au résultat financier du SAAD ;
- les produits de trésorerie dégagés par le SAAD sur sa trésorerie disponible ;
- lorsque la capacité de désendettement du SAAD n'est pas suffisante pour faire face à ses engagements, l'insuffisance était couverte par des financements intercalaires prélevés sur les financements levés au cours du même exercice par la SNCF sur le marché français.

Les contributions de l'État et de la SNCF seront indexées sur l'évolution des prix du produit intérieur brut marchand.

1.1.1.2 Fonctionnement du SAAD depuis la réforme de 1997

Le SAAD a été abondé deux fois, respectivement en 1997 et en 1999. Lors du rechargement de 1997, le fonctionnement du SAAD a été adapté. Notamment, les ressources disponibles pour le SAAD ont évolué :

- la contribution annuelle de l'État a été figée à 677,2 M€ en valeur réelle ;
- la contribution de la SNCF a été figée à 17,8 M€ en valeur réelle.

Une répartition équitable des effets de la gestion financière menée par la SNCF sur ces deux dettes a été réalisée à partir de la mise en place d'un mécanisme d'équilibrage des charges financières entre les deux entités. Le versement annuel d'une soulte au crédit ou au débit du compte courant du SAAD permet à la SNCF et au SAAD de supporter un taux de charge (rapport entre le montant des charges financières nettes relatives à la dette en francs français d'un exercice et de l'encours moyen de la dette) égal au taux de charge de l'ensemble (SNCF + SAAD). La soulte est versée le premier jour de l'exercice suivant.

Au 1^{er} janvier 1999, le mode gestion et le versement annuel de la soulte entre la SNCF et le SAAD a été reconduit et adapté. Le taux de charge considéré pour le calcul du montant de la soulte versée prend en compte depuis lors la dette libellée dans les devises entrées dans le champ de la création de l'Euro. Une mesure transitoire a été adoptée, valable pour les exercices 1999 à 2002, puis prolongée en 2001 pour les exercices 2003 à 2005, et institue une franchise en faveur de la SNCF pour le versement de la soulte. Le montant de cette franchise s'élève à 84,8 M€ pour les exercices 1999 à 2002. Pour les exercices 2003, 2004 et 2005, cette franchise s'élève respectivement à 38,1 M€, 30,5 M€ et 22,9 M€.

1.1.2 La dette de la SNCF jusqu'à la réforme de 1997

1.1.2.1 La dette de la SNCF et du SAAD

Au 31 décembre 1990, la dette de la SNCF s'élevait à 17,9 Md€ courants. Le transfert de 5,8 Md€ au SAAD lors de sa création le 1^{er} janvier 1991 a réduit l'encours de dette de la SNCF à 12,1 Md€.

L'évolution de la dette du système ferroviaire a été la suivante entre la création du SAAD et la réforme de 1997 donnant naissance à RFF :

Table 1 - Évolution de la dette du système ferroviaire entre la création du SAAD et la réforme de 1997

	En Md€ courants			En Md€ constants du 01/01/2004		
	SNCF	SAAD	Total	SNCF	SAAD	Total
1990	17,89	0,00	17,89	22,16	0,00	22,16
1991	15,29	5,56	20,85	18,32	6,67	24,99
1992	19,07	5,41	24,48	22,28	6,32	28,60
1993	22,88	5,24	28,13	26,24	6,01	32,25
1994	26,04	5,02	31,06	29,42	5,67	35,09
1995	29,40	4,71	34,11	32,69	5,24	37,92
1996	31,72	4,36	36,08	34,65	4,76	39,42

Source : SNCF

La situation précédente est illustrée dans le graphique suivant :

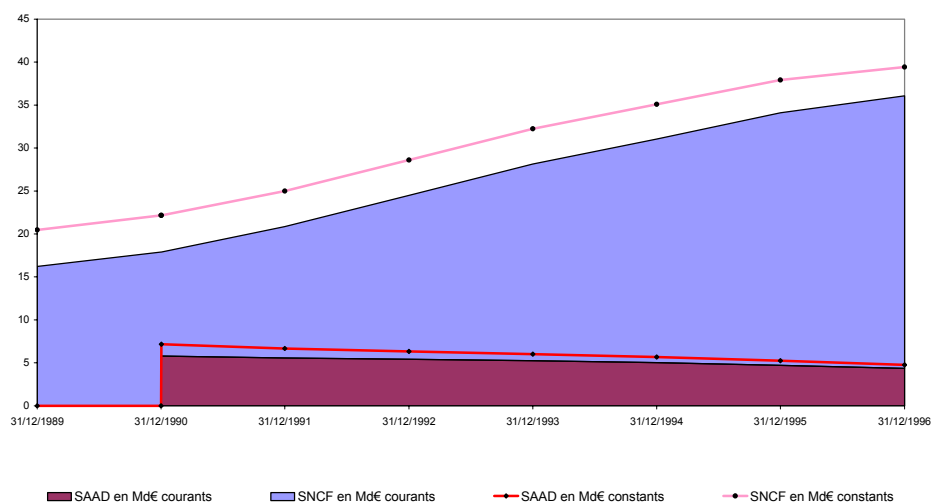


Figure 1 - Encours de dette du système ferroviaire 1990 - 1996

Valeur : janvier 2004

L'évolution de la dette de la SNCF a connu deux phases durant la période 1991 - 1996. Sa progression a été soutenue sur les exercices 1991, 1992 et 1993, avec un taux de progression moyen de l'encours de 23,7 %. Cette progression s'explique par la réalisation des LGV Atlantique (1991 - 1992) et Nord (1993). L'exercice 1994 a amorcé un ralentissement sensible de la progression de la dette. En effet, le taux de progression moyen de l'encours de dette passe à 11,5 % sur les exercices 1994, 1995 et 1996.

La dette du SAAD connaît une décroissance sur les exercices 1991 à 1996 passant de 5,8 Md€ courants à sa création à 4,4 Md€ courants au 31 décembre 1996. Le poids relatifs du SAAD dans la dette globale passe ainsi de 27 % à 12 % durant cette période. Ce phénomène est évidemment dû aux contributions reçues par l'État et la SNCF, fixées en valeur réelle. Il est intéressant de noter le niveau des charges financières annuelles du SAAD en regard du niveau des contributions annuelles de l'État et de la SNCF :

Table 2 - Évolution du SAAD entre 1991 et 1996

En Md€ courants	SAAD	Taux de charge	Charges financières	Contributions État + SNCF
1991	5,56	10,09%	0,56	0,68
1992	5,41	9,24%	0,50	0,68
1993	5,25	9,01%	0,47	0,71
1994	5,01	8,60%	0,43	0,74
1995	4,71	8,31%	0,39	0,75
1996	4,36	7,59%	0,33	0,78

Source : *Rapport spécial N°1110 annexe 20, octobre 2003*

Ce tableau fait apparaître la part de plus en plus importante des contributions disponibles afin de rembourser le principal de la dette du SAAD, expliquant l'accélération progressive de la diminution de l'encours de cette dette. Cette accélération est d'autant plus importante que la contribution de l'État est indexée sur l'indice des prix du produit intérieur brut marchand qui évolue plus rapidement que l'inflation.

Globalement, le SAAD permet bien d'amortir la dette de la SNCF qui lui a été transférée. Néanmoins, la baisse de l'encours de la dette du SAAD est lente (extinction prévue en 2025) et surtout la dette globale du système ferroviaire n'a pas cessé de croître.

1.1.3 La dette de la SNCF et de RFF depuis 1997

1.1.3.1 Les opérations sur la dette ferroviaire à la création de RFF

A la fin de l'exercice 1996, le report à nouveau de déficits successifs conduit à une situation nette de la SNCF proche de zéro. Dans ce contexte, RFF est créé le 13 février 1997 par la loi n°97-135. Cet EPIC se voit ainsi transférer les voies et les infrastructures annexes (hors gares et centres d'entretien) du système ferroviaire français auparavant inclus au bilan de la SNCF (valorisé à 20,5 Md€) et leur contrepartie en dette.

En outre, les charges d'intérêt différées inscrites au bilan 1996 de la SNCF ont été inscrites au bilan de RFF en 1997 sans contrepartie à l'actif, pour un montant de 616 M€. Ce mécanisme, sans réelle justification, vient augmenter les charges financières supportées par RFF.

La création de RFF s'est aussi accompagnée d'un nouveau transfert de 4,3 Md€ courants de la dette de la SNCF à celle du SAAD.

1.1.3.2 L'évolution de la dette du secteur ferroviaire depuis 1997

➤ Évolution globale du stock de dette

Malgré la création de RFF, la dette globale du système ferroviaire n'a pas cessé de croître depuis 1997 passant de 35,45 Md€ courants à 41,42 Md€ courants au 31 décembre 2002 :

Table 3 - Évolution de la dette du secteur ferroviaire depuis 1997

	En Md€ courants				En Md€ constants du 01/01/2004			
	SNCF	SAAD	RFF	Total	SNCF	SAAD	RFF	Total
1997	7,62	8,54	21,89	38,05	8,32	9,33	23,92	41,57
1998	7,72	8,42	22,46	38,59	8,30	9,04	24,14	41,48
1999	7,30	8,95	22,56	38,81	7,84	9,62	24,25	41,71
2000	6,49	8,93	23,10	38,52	6,93	9,54	24,67	41,15
2001	7,32	8,94	23,61	39,87	7,81	9,54	25,20	42,55
2002	7,10	8,87	25,45	41,42	7,47	9,32	26,76	43,55
2003	7,00	8,68	25,53*	41,22	7,28	9,02	25,53*	41,22

Source : SNCF

* Le montant de dette de RFF pour 2003 est celui arrêté au 30 juin 2003.

La situation précédente est illustrée sur le graphique suivant.

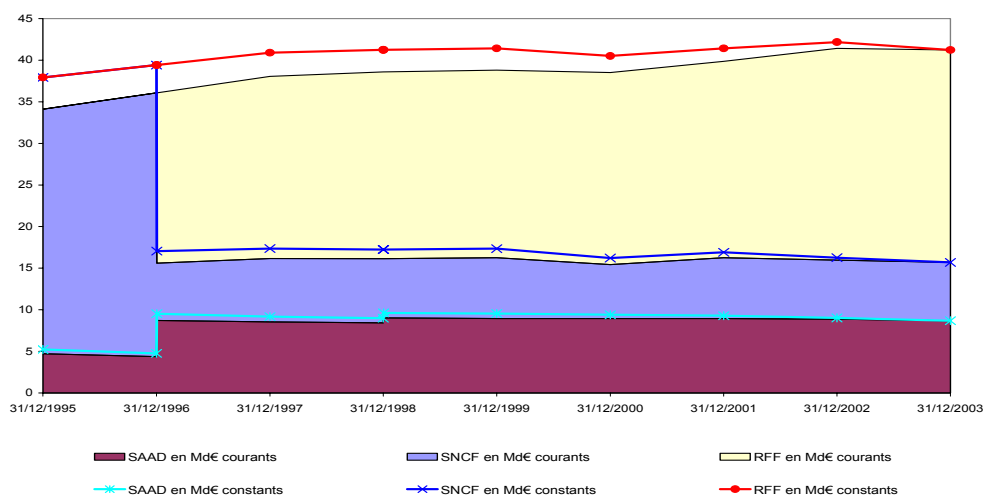


Figure 2 - Endettement du système ferroviaire 1997 - 2003

Le graphique précédent permet d'apprécier une situation stable, voire en légère baisse entre 2002 et 2003 de l'encours de dette globale du système ferroviaire en euros constants du 1^{er} janvier 2004.

La progression moyenne de la dette a largement diminué depuis la création de RFF. Le tableau suivant souligne la stabilisation de l'encours de dette de l'ensemble du système ferroviaire depuis la création de RFF :

Table 4 - Augmentation annuelle de l'encours de dette du système ferroviaire

Année	M€	Année	M€
1990	1,68	1997	1,98
1991	2,97	1998	0,55
1992	3,63	1999	0,21
1993	3,64	2000	-0,29
1994	2,93	2001	1,35
1995	3,05	2002	1,55
1996	1,97	2003	-0,2
<i>Moyenne annuelle</i>	<i>2,84</i>	<i>Moyenne annuelle</i>	<i>0,74</i>

➤ Évolution de la dette de la SNCF et du SAAD

Malgré l'évolution continue de la dette globale du secteur ferroviaire, la dette de la SNCF et du SAAD s'est sensiblement stabilisée. En effet, la SNCF qui s'était endettée afin de financer les investissements pour la construction de nouvelles lignes ferroviaires, a depuis 1997 uniquement le rôle d'exploitant du réseau, détenu et développé par RFF, le nouveau gestionnaire d'infrastructure. Depuis la création de RFF, l'endettement de la SNCF a même très légèrement diminué (-1,4 % par an en moyenne). Le poids relatif de la dette de la SNCF dans l'encours global de dette du système ferroviaire passe de 20 % en 1997 à 17 % en 2003. Ceci est un effet combiné de la légère diminution de la dette de la SNCF et de la légère hausse de celle de RFF durant le même temps.

Néanmoins, un nouvel abondement au SAAD s'est produit en 1999 pour un montant de 0,6 Md€ courants depuis la dette de la SNCF. L'encours de dette de ce dernier a néanmoins continué à diminuer légèrement de 0,87 % par an, en moyenne sur la période 1997 - 2003 hors abondement en 1999. Le poids relatif du SAAD dans la dette

ferroviaire diminue légèrement depuis 1997, passant de 22,5 % à environ 21 % de l'encours total du système ferroviaire en 2003.

➤ Évolution de la dette de RFF

La dette de RFF n'a pas cessé d'augmenter depuis sa création en 1997. Celle-ci est passée de 20,5 Md€ courants en 1997 à 25,5 Md€ au 30 juin 2003. On remarquera la stabilité du niveau de l'encours entre 1997 et 2000 avec une progression moyenne de 1,8 %. Une augmentation sensible de la dette de RFF intervient néanmoins durant les exercices 2001 et 2002 correspondant au financement de la ligne LGV Est. La part relative de la dette de RFF dans celle du système ferroviaire est relativement stable depuis 1997 entre 57 % et 60 %.

1.1.3.3 L'évolution de la dette hors bilan du secteur ferroviaire depuis 1997

➤ Les engagements sociaux spécifiques aux cheminots

La SNCF dispose d'un régime de retraite particulier résultant des dispositions de la loi du 21 juillet 1909 et des textes subséquents applicables à la SNCF. Ce régime couvre notamment les pensions de retraite proprement dites ainsi que les pensions de réforme et les pensions de veuves avant l'âge normal de la retraite. Le taux de cotisation normalisée fixé par le contrat de plan 1990 – 1994 et prolongé par le pacte de modernisation est de 36,29 %. Le taux calculé des régimes de référence étant de 27,57 %, l'engagement de la SNCF sur les avantages non couverts par le régime de référence (différence entre le taux de 36,29 % et celui de 27,57 %) est évalué à sa valeur actuelle probable et est inscrit dans les engagements hors bilan.

Les engagements de retraite, prévoyance et assimilés portés aux engagements hors bilan de la SNCF ont connu une hausse importante sur la période 1999 – 2003.

Table 5 - Les engagements sociaux SNCF

En Md€ courants	1999	2000	2001	2002	2003
Pension de retraites et assimilés	3,38	4,07	4,36	5,27	5,67

Source : SNCF

Cette hausse a été particulièrement importante lors des exercices 2000 et 2002 avec un taux de progression par rapport aux exercices précédent de plus de 20 %. Il est important de souligner que le passage aux normes IAS imposera l'intégration de ces montants dans les comptes de la SNCF.

➤ Les opérations de location-bail et d'achats de matériel ferroviaire

Les engagements donnés (nets de ceux reçus) sur les opérations de location-financement portées dans le hors bilan de la SNCF s'élève au 31 décembre 2003 à 5,9 Md€ contre 4,9 Md€ au 31 décembre 2002 en hausse de 20,4 %. Cette hausse s'explique principalement par l'engagement pris sur l'opération de location-financement du système de vente et réservation de billets.

Les obligations d'achats de matériel ferroviaire nettes des financements à recevoir pour leur achats s'élèvent au 31 décembre 2003 à 837 M€ en forte baisse par rapport à 2002 de plus de 29 %.

1.2 ORIGINE ET DESTINATION DE LA DETTE DU SECTEUR FERROVIAIRE

1.2.1 Origine de la dette du secteur ferroviaire

1.2.1.1 Les investissements

La dette du secteur ferroviaire trouve naturellement son origine dans la politique d'investissement engagée et en particulier dans le développement important du réseau à grande vitesse sur les dernières décennies, comme en témoigne le tableau suivant (en M€ courants) :

Table 6 - Évolution des investissements ferroviaires entre 1991 et 2004

SNCF + RFF tous financements	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Infrastructure	2684,8	2647,1	2112,3	1582,1	1493,7	1859,6	2027,4	1855,8	1585,8	1492,3	1647,2	2125,4	2893,3	3349,9
Lignes nouvelles TGV	1560,5	1389,0	680,7	364,0	281,1	706,3	908,7	797,2	620,3	582,8	518,5	694,6	1046,6	1198,9
Autres infrastructures	1124,3	1258,2	1431,6	1218,1	1212,6	1153,3	1118,7	1058,6	965,5	909,5	1128,7	1430,9	1846,8	2151,1
Matériel roulant							866,8	838,5	581,3	546,1	829,6	1160,9	1504,1	1696,1
TGV							281,8	103,4	83,8	156,3	244,5	326,4	384,6	500,5
IDF							248,3	252,0	117,5	95,3	142,8	171,5	212,4	227,0
Autres MR							356,7	483,1	379,9	294,5	442,3	663,0	907,1	968,7
Autres Investissements							431,0	366,2	421,5	449,1	552,0	625,2	621,5	603,7
Gares							107,2	101,8	123,0	228,7	277,6	292,9	280,0	236,9
Divers							323,8	264,3	298,5	220,4	274,4	332,3	341,5	366,8
Matériel roulant et autres	1366,2	1644,1	1581,5	1372,0	1294,7	1301,2	1297,8	1204,7	1082,8	995,2	1381,6	1786,1	2125,6	2299,8
Total général	4051,0	4288,2	3693,8	2954,2	2788,4	3160,7	3325,2	3060,4	2568,6	2487,5	3028,9	3911,5	5018,9	5649,8

Source : Conseil Supérieur du service public ferroviaire

Le graphique suivant permet d'apprécier le caractère homothétique des investissements entre les investissements d'infrastructure et ceux concernant les autres investissements (principalement le matériel roulant) :

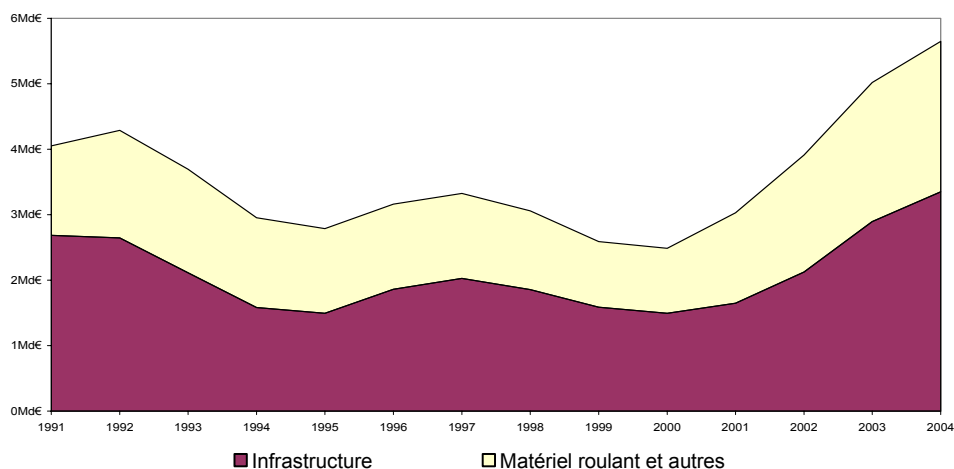


Figure 3 - Investissements SNCF + RFF, tous financements

Source : Conseil Supérieur du service public ferroviaire

Ces investissements ont été financés pour une très grande partie par les établissements ferroviaires sur leurs ressources propres, ce qui signifie par recours à l'endettement, et pour le complément par le recours à des ressources extérieures, notamment des contributions publiques de la part des autorités intéressées par la réalisation des investissements. Cette répartition est présentée ci-dessous pour l'ensemble SNCF et RFF :

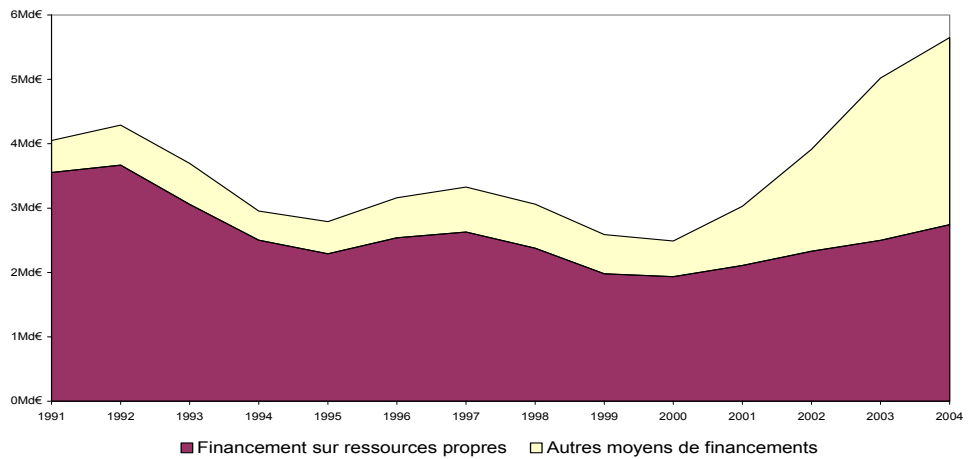


Figure 4 - Répartition des moyens de financement du système ferroviaire

Source : Conseil Supérieur du service public ferroviaire

Il est intéressant de noter la hausse de la proportion des financements tiers dans le financement global du système et de la placer en regard de la stabilisation de l'encours de dette du système ferroviaire. Ce changement de tendance a été imposé par la réforme de 1997 et l'application par RFF de l'Article 4.

En conclusion, la dette liée aux importants investissements dans le système ferroviaire explique largement le niveau actuel de la dette. C'est uniquement depuis 1997 que cette dette est dimensionnée en fonction des *cash flows* escomptés des investissements consentis expliquant ainsi la notion de « mauvaise » et de « bonne » dette. La mauvaise dette correspondant à la dette portée par les établissements ferroviaires qui ne sera pas remboursée par leur activité.

1.2.1.2 Les déficits d'exploitation

Le tableau de financement de la SNCF ci-dessous présente depuis 1990 l'évolution des emplois et des ressources de l'établissement public.

Table 7 - Tableau emplois - ressources SNCF

Tableau de financement	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Résultat net	3	1	-451	-1175	-1248	-2528	-2313	-146	-99	-87	68	-134	19	50
I - Besoins														
Investissements sur ressources propres	2816	3317	3465	2829	2345	2224	2498	954	817	690	754	1005	1045	1031
Remboursements d'emprunts	1178	557	743	1281	1198	752	531	672	705	1263	1788	1596	1872	1598
Autres besoins	216	274	412	444	373	242	98							
Variation des approvisionnements	47	34	10	-17	-43	3	23							
Intérêts intercalaires TGV	102	220	391	364	173	98	62							
Charges financières différées LN TGV	66	20	11	97	243	141	27							
TOTAL	4210	4148	4620	4564	3920	3258	3087	1627	1522	1953	2542	2601	2917	2629
II - Ressources														
Capacité d'autofinancement	678	795	601	-83	-56	-763	-774	942	1172	1045	1056	665	712	733
Cessions d'actif	102	74	57	81	79	37	95	76	106	241	209	100	230	299
Emprunts nouveaux	3025	3528	4226	5776	4198	3913	3906	1387	997	1352	1423	1963	2272	1570
Variation de trésorerie	405	-248	-264	-1210	-300	71	-140	-881	-753	-684	-146	-27	-297	27
TOTAL	4210	4148	4620	4564	3920	3258	3087	1627	1522	1953	2542	2601	2917	2629

Source : SNCF

Ce tableau met en évidence que la capacité d'autofinancement cumulée de la SNCF entre 1990 et 1996 est positive et représente près de 400 M€. Sur la même période les investissements sur les ressources propres de la SNCF ont représenté plus de 19 Md€. Aussi sans qu'il ne soit possible d'indiquer de manière claire quelle est la part de la dette totale de la SNCF qui soit liée aux investissements sur le réseau existant et au développement de nouvelles lignes, il est évident que la stratégie qui prévalait jusqu'en 1997 de faire financer par l'établissement ferroviaire les investissements de régénération et de capacité sur le réseau sans prendre en compte la rentabilité financière espérée des investissements a conduit à une explosion de la dette de la SNCF. Il semble au regard de

ces chiffres que la part de la dette SNCF destinée à couvrir des déficits d'exploitation est peu importante.

Pour RFF, la dette liée aux activités du gestionnaire d'infrastructure atteint 1,9 Md€ du fait de résultant courant déficitaires depuis 1997 (Source : RFF).

Table 8 - Tableau emplois - ressources RFF

	Charges						Produits				
	1998	1999	2000	2001	2002		1998	1999	2000	2001	2002
Rémunération du GID (SNCF)	2532	2622	2618	2633	2656	Péages	946	1473	1515	1648	1842
Achat d'électricité	374	383	134	137	124	Vente d'électricité	374	429	181	184	221
Autres charges d'exploitation	51	45	120	165	455	Contribution aux charges d'infrastructures	1802	1648	1632	1606	1406
						Autres produits d'exploitation	66	86	156	243	462
Charges d'exploitation courantes	2957	3050	2872	2935	3235	Produits d'exploitation courante	3188	3636	3484	3681	3931
						Excédent brut d'exploitation	231	586	612	746	696
Dotation aux amortissements et provisions	870	771	824	900	961	Reprise subventions d'investissement	30	42	65	75	82
						Reprise provision	0	0	0	4	3
Total des charges d'exploitation	3827	3821	3696	3835	4196	Total des produits d'exploitation	3218	3678	3549	3760	4016
						Résultat d'exploitation	-609	-143	-147	-75	-180
Total des charges financières	1637	1885	2368	2514	2347	Total des produits financiers	132	447	770	919	862
						Résultat financier	-1505	-1438	-1598	-1595	-1485
Charges exceptionnelles	2	23	19	9	3	Résultat courant	-2114	-1581	-1745	-1670	-1665
						Produits exceptionnels	25	24	62	37	81
Total des charges	5466	5729	6083	6358	6546	Résultat exceptionnel	23	1	43	28	78
						Total des produits	3375	4149	4381	4716	4959
						Résultat net	-2091	-1580	-1702	-1642	-1587

Source : RFF

Il est évident que la dette liée à la couverture des déficits d'exploitation peut être classée avec la « mauvaise » dette levée pour le financement des infrastructures ferroviaires « hors Article 4 » car elle ne trouvera pas dans les *cash flows* futurs les ressources nécessaires à son total amortissement.

1.2.1.3 Le remboursement de la dette

Pour la SNCF, la problématique liée au recours à l'emprunt pour faire face aux échéances de remboursement de la dette semble avoir été traitée dans le cadre des rechargements périodiques et des révisions successives de la date d'amortissement final du SAAD. A ce titre, la Cour des comptes dans son rapport portant sur la réforme du secteur ferroviaire de 1997 note qu'en 1996, la SNCF estimait que l'extinction du SAAD interviendrait en 2004. Au début 2003, la Cour estimait que les perspectives de clôture du SAAD se situeraient autour de l'année 2035. La SNCF a transmis des informations à la MEC indiquant que le SAAD serait amorti en 2025.

Selon RFF, la dette héritée est restée quasiment stable atteignant 20,4 Md€ fin 2003 contre 20,5 Md€ à l'origine. Cette stabilité de la dette héritée prend en compte près de 9Md€ de dotations en capital reçus par l'établissement public depuis 1997 et 400 M€ de produits de cessions. A fin 2003, la dette transférée SNCF représente un encours de 10,4 Md€. RFF a donc dû émettre de l'ordre de 10 Md€ de dette pour refinancer la dette héritée de la SNCF, laissant ainsi quasiment intact le stock de « mauvaise » dette dans ses comptes sept ans après la réforme.

1.2.2 Destination de la dette du secteur ferroviaire

1.2.2.1 Typologie des souscripteurs de la dette ferroviaire française

➤ La répartition géographique

La répartition géographique du placement des émissions obligataires du système ferroviaire français s'internationalise depuis plusieurs années. En effet, l'arrivée de la monnaie unique a favorisé l'ouverture des marchés de capitaux français aux investisseurs étrangers de la zone euro. Le graphique suivant présente la répartition géographique des investisseurs sur les dernières émissions de RFF.

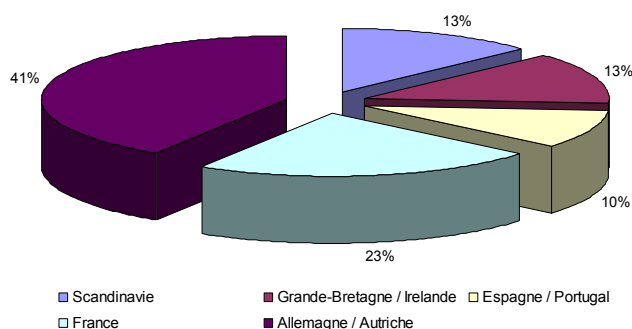


Figure 5 - Répartition géographique de la dette RFF

On pourra noter la large part d'investisseurs de la zone euro (77 % hors Finlande). Malgré une baisse continue de la part de la France au profit de pays étrangers, les investisseurs restent néanmoins majoritairement résidents de l'Union Européenne. Les emprunts SNCF, généralement plus anciens et libellés en francs, avaient attiré au moment de leur émission une part beaucoup plus importante d'investisseurs français.

➤ La répartition par classe d'investisseurs

La répartition par classe d'investisseurs de la dette du système ferroviaire est classique pour des émissions d'obligations d'entreprises notées AAA. Notamment, les investisseurs sont à 91 % des institutionnels comme le montre la répartition par classe d'investisseurs des dernières émissions de RFF présentée ci-dessous :

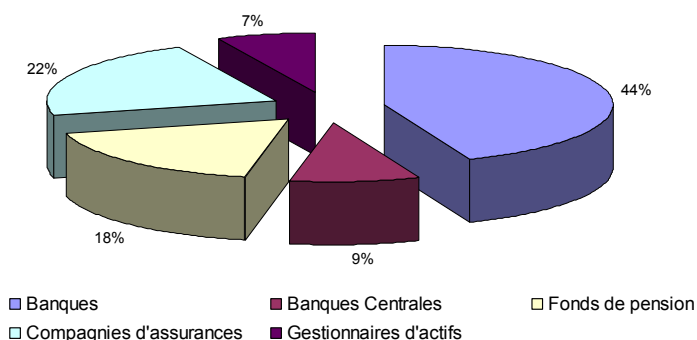


Figure 6 - Répartition par classe d'investisseur de la dette de RFF

1.2.2.2 Différence entre la dette de la SNCF et celle de RFF

➤ Taux moyen de la dette de la SNCF et de RFF

En 2003, le taux moyen de la dette SNCF s'établit à 5,20% (hors franchise de soultte du SAAD) contre un taux moyen de la dette RFF de 5,02%.

➤ Différence de ratio de pondération prudentiel entre les deux établissements

Le ratio Cooke définit une limite à l'encours pondéré des prêts accordés par un établissement financier en fonction de ses capitaux propres. Il se mesure par le rapport engagements (actifs pondérés par le risque de non-recouvrement) sur fonds propres. Leurs fonds propres doivent représenter au moins 8 % des crédits accordés, limite fixée par l'Accord de Bâle de 1988. Le ratio de pondération prudentiel diffère selon le statut public ou privé des entreprises. Le ratio Cooke de la SNCF a été fixé par la Commission bancaire à 100 % (l'établissement financier émetteur doit posséder 100 % des 8% de fonds propres des crédits accordés à la SNCF) tandis que celui de RFF est fixé à 20 % (l'établissement financier émetteur doit posséder 20 % des 8% de fonds propres des crédits accordés à RFF). Cette différence de traitement réglementaire entre les deux établissements explique pour partie l'écart de rémunération demandé par le marché entre la dette SNCF et la dette RFF. Toutefois, la réforme du ratio Cooke avec l'introduction du ratio Mc Donough devrait permettre aux deux établissements de bénéficier du même traitement réglementaire.

➤ Approche des agences de notation

En ce qui concerne la notation des deux entreprises, les trois grandes agences (Standard & Poor's, Moody's Investor Service et FitchRatings) leur attribuent la meilleure notation de dette à long terme et attachent une perspective stable à cette notation. Leurs analyses reposent sur la pérennité du statut d'EPIC des entreprises¹ et soulignent l'importance de l'activité ferroviaire pour l'économie française.

Moody's, qui craignait lors de la réforme de 1997 de voir procéder à une modification du statut de la SNCF et qui avait en conséquence abaissé sa notation de Aaa à Aa1, a reconsidéré sa position le 26 juillet 2002 en attribuant de nouveau à la SNCF la meilleure notation de dette à long terme.

Ainsi pour les agences de notation, plus la perspective d'un changement de statut est lointaine plus le crédit des établissements ferroviaires restera équivalent à celui de la République française soit AAA/Aaa/Aaa, correspondant à la meilleur notation attribuée par les agences. On pourrait noter avec un certain cynisme que la mauvaise santé des établissements ferroviaires et le poids insupportable de leur dette leur confère le crédit de la République française alors que si cette dernière parvenait à les « normaliser » au regard des critères financiers d'évaluation des sociétés commerciales, il est probable que cela serait perçu par les agences comme le signal d'un possible changement de statut et donc pourrait ouvrir la voie à un abaissement de leur note. Cet abaissement de la note se traduirait par un renchérissement du coût de l'argent pour l'établissement concerné.

Table 9 - Notation de la dette à long terme RFF et SNCF

	RFF	SNCF	Perspectives
Standard & Poor's	AAA	AAA	Stable
Moody's	Aaa	Aaa	Stable
FitchRating	AAA	AAA	Stable

¹ Le statut d'EPIC confère aux obligations de ces établissements la garantie ultime de la République française bien que la dette des EPIC ne soit pas formellement garantie par l'État.

- Conséquence sur les souscripteurs et en terme de *spread* par rapport aux emprunts d'État

Le graphique ci-dessous illustre les différences de marge (*spread*) par rapport à l'OAT des émissions RFF et SNCF, et plus particulièrement la disparition de la hiérarchie de *spread* de RFF sur la SNCF.

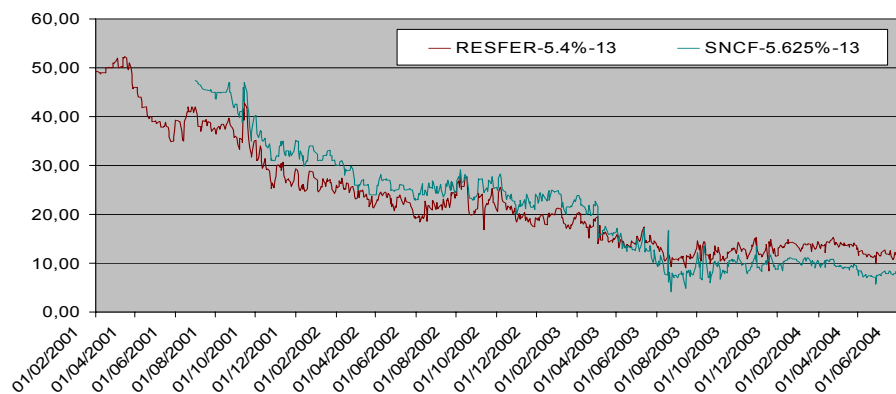


Figure 7 - Marge (*spread*) des émissions RFF et SNCF par rapport à l'OAT

En effet, tant que les écarts de taux sur la même échéance étaient assez larges (supérieur à 15 points de base (0,15%)), les investisseurs accordaient une préférence aux émissions RFF par rapport aux émissions SNCF. Ceci s'expliquait par :

- la pondération de risque plus favorable accordée aux émissions RFF (20% Cooke) qui leur confère une base d'investisseurs plus large,
- la différence entre les émissions RFF, réputées plus liquides (encours plus importants) et au coupon plus en phase avec les taux du marché.

Depuis le milieu de l'année dernière, et au fur et à mesure que les écarts de rémunération se réduisaient contre OAT, la différence entre les deux signatures s'est estompée pour disparaître complètement. Ce phénomène n'est pas la résultante d'une meilleure appréciation du crédit SNCF (même si SNCF a effectivement bénéficié d'un relèvement de sa notation par Moody's de Aa1 à Aaa lors de l'été 2002), mais essentiellement la conséquence d'éléments techniques : en période de hausse de taux, et lorsque les stocks d'obligations chez les intermédiaires financiers sont très faibles, les investisseurs ne pratiquent plus de discrimination par encours par rapport à la pondération Cooke. La faiblesse de l'offre primaire (ces deux émetteurs ont des programmes d'émission qui restent modestes face à la demande potentielle) ne fait qu'aggraver cette situation.

Une situation similaire s'observe sur des émissions plus courtes (voir graphique ci-dessous).

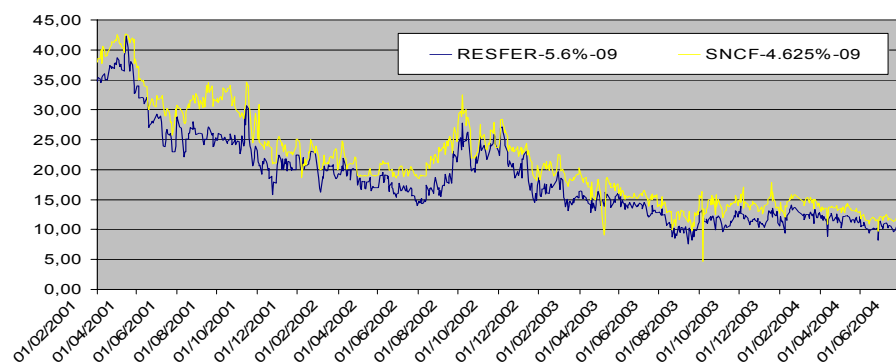


Figure 8 - Marge (*spread*) des émissions RFF et SNCF par rapport à l'OAT

1.3 LE REMBOURSEMENT DE LA DETTE FERROVIAIRE ACTUELLE

1.3.1 Le montant de dette pris en charge par l'État

- La dette de la SNCF prise en charge par l'État

Pour la SNCF, le montant de la dette pris en charge par l'État est clairement défini puisqu'il est cantonné dans le SAAD. A fin 2003, il était de 8,68 Md€.

- La dette de RFF prise en charge par l'État

Pour RFF, la question du montant de la dette prise en charge n'est pas encore tranchée. RFF estime que la dette héritée de la SNCF en 1997 constitue dans son intégralité la dette non amortissable, soit un montant de 20,4 Md€ fin 2003. Pour le ministère en charge des Finances, le concept de dette non amortissable n'est pas défini en fonction du passé mais en fonction du montant actualisé des cash flows futurs de l'établissement ferroviaire que l'on affectera au remboursement de la dette actuelle. Ainsi dans un scénario volontariste où toute la capacité d'autofinancement de l'établissement ferroviaire serait affectée au désendettement et où le montant des investissements de renouvellement serait constant à 900M€ pour les 25 prochaines années, le montant de dette non amortissable dans les comptes actuels de RFF serait de seulement 11,8 Md€. Dans un scénario où les investissements de renouvellement seraient compatibles avec les estimations avancées par RFF et la SNCF Infrastructure, le montant de dette non amortissable serait de 17,5Md€. Il est donc logique d'estimer que le montant de dette non amortissable se situe autour de 17,5 Md€. Il serait néanmoins important que cette question soit définitivement tranchée notamment au regard de l'exercice conduit actuellement par RFF de séparation des comptes du gestionnaire de dette avec ceux du gestionnaire d'infrastructure.

1.3.2 Le remboursement assuré par l'État aujourd'hui

- La gestion du SAAD par la SNCF

L'État assume aujourd'hui directement le paiement des charges financières et le remboursement du principal de la dette SNCF cantonnée dans le SAAD. Cette situation se traduit par une dotation du budget « Transports » à la SNCF de 677,20 M€.

Nous rappelons que, suite au changement de mode de gestion en 1997 (cf. 1.1.1.2), la dette du SAAD supporte de manière rigoureuse le même taux moyen de dette que celle de la SNCF hors franchise de soultte, soit 5,20%.

- La gestion de la dette héritée de la SNCF par RFF

De 1997 à 2003, l'État assurait le remboursement de la dette héritée par le biais d'augmentations de capital financées par le compte d'affectation spéciale n°902-24 alimenté par le produit des privatisations. Le montant total de ces dotations s'est élevé à 8,9 Md€. À l'occasion de la loi de finances pour 2004, il a été décidé de budgétiser la dotation au désendettement de RFF en créant une « Contribution au désendettement de Réseau ferré de France » de 800M€.

Jusqu'à ce jour, RFF ne distingue pas dans sa gestion de dette le refinancement de la dette héritée et la dette émise pour son activité de gestionnaire d'infrastructure. Le programme annuel d'emprunts de l'établissement vise à couvrir l'ensemble des besoins de financement sans distinction. Par ailleurs, il aurait été difficile pour RFF d'opérer une distinction compte tenu du caractère aléatoire des dotations en capital d'une année à l'autre, le montant des ces dernières étant lié au programme de privatisations de l'État, il a évolué entre 1 Md€ et 1,8 Md€.

On peut donc en conclure que la dette héritée supporte un taux moyen équivalent à celui de RFF, soit 5,02%.

1.3.3 Les critères de consolidation de la dette prise en charge par l'État

La comptabilisation de la dette prise en charge par l'État dans les comptes des établissements et dans ceux de l'État pose plusieurs questions qui influencent la gestion de cette dette.

1.3.3.1 La dette inscrite au passif du SAAD

- L'appréciation de la dette inscrite au passif du SAAD au regard des normes comptables s'imposant à l'entreprise

Dans son rapport spécial sur la réforme ferroviaire de 1997, la Cour des comptes renouvelle ses critiques sur le principe même du service annexe. « *Observant que ce service gérait des sommes considérables, qu'il ne disposait pas de la personnalité morale, la Cour avait considéré que la présentation comptable séparée était contraire aux principes d'unité et d'exhaustivité des comptes.* »

Ce principe rappelé par la Cour des comptes s'imposera à l'entreprise lors du passage aux normes internationales IAS/IFRS au plus tard en 2007. À cette date l'entreprise devra soit réintégrer le SAAD dans ses comptes, soit donner au service annexe une existence juridique conforme à son traitement comptable.

- L'appréciation de la dette inscrite au passif du SAAD au regard de la réglementation européenne pour l'établissement des comptes nationaux

Selon l'INSEE, le SAAD est une opération de cantonnement interne à la comptabilité SNCF, et il ne constitue pas une unité séparable de la SNCF elle-même. L'appui apporté par l'État dans le cadre du SAAD ne conduit pas à considérer que la dette isolée au sein du SAAD entre dans la dette publique pour deux raisons principales :

- il n'y a aucune dette identifiable au sein du SAAD, telle que les débiteurs puissent, en cas de défaut de la SNCF, s'adresser directement à l'État ;
- l'engagement de l'État vis-à-vis du SAAD est un engagement unilatéral (contrat de plan) qui n'implique pas une reprise formelle de la dette en cause car ce n'est pas la règle en comptabilité nationale de prendre en compte ce type d'engagement.

Il convient cependant de noter que si la dette du SAAD n'est pas une dette publique au sens des critères de Maastricht, la prise en charge de son amortissement (intérêt plus principal) par le budget général par le biais de la « Contribution aux charges d'infrastructure ferroviaire et au désendettement » a un effet négatif sur le déficit public annuel.

- Conclusion sur la comptabilisation de la dette du SAAD

Le passage aux normes comptables internationales pour la dette inscrite au passif du SAAD devrait conduire à une révision du cadre juridique du SAAD. En effet, si la situation actuelle devait perdurer, il est possible que la dette de la SNCF augmente automatiquement du montant de la dette portée actuellement au passif du SAAD sans que l'entreprise puisse constater une créance sur l'État correspondant à la prise en charge par ce dernier de son amortissement.

Il serait donc utile que l'État conduise une étude sur les aménagements à apporter au SAAD dans la perspective du passage aux normes comptables internationales de la SNCF. A ce stade, on peut envisager deux solutions dont il conviendrait d'évaluer les impacts en terme de consolidation de la dette du SAAD dans les comptes publics et en terme de coût de refinancement de cette dette dans le temps :

- la formalisation contractuelle de la prise en charge par l'État de la dette portée par le SAAD permettant à la SNCF de constater une créance sur l'État de même montant que l'encours de la dette qu'elle serait conduite à inscrire à son passif ;
- la reprise de la dette du SAAD par l'État ou un autre établissement public de l'État afin de ne pas alourdir les comptes de la SNCF par une réintégration de la dette du SAAD, qui conduirait à plus que doubler le montant de la dette inscrite au bilan de la SNCF.

1.3.3.2 La dette non amortissable inscrite au bilan de RFF

- L'appréciation de la dette inscrite au passif de RFF au regard des normes comptables s'imposant à l'entreprise

Contrairement à la dette portée au passif du SAAD, la dette non amortissable portée par l'établissement public RFF apparaît dans ses comptes et ne fait pas l'objet d'un cantonnement.

Dans le respect des normes comptables, RFF souhaite présenter de manière séparée les comptes de son activité de gestionnaire d'infrastructure des comptes de son activité de gestionnaire de dette. Il convient que cette distinction souhaitable sur le plan tant de la communication que de la gestion ne conduise pas à terme à l'émergence d'un nouvel outil comptable non identifié comme le SAAD ou à une consolidation dans les comptes publics de la dette non amortissable.

- L'appréciation de la dette de RFF au regard de la réglementation européenne pour l'établissement des comptes nationaux (SEC 95)

L'INSEE et Eurostat classent RFF en dehors du secteur des administrations publiques car l'établissement public industriel et commercial a un caractère marchand. Une unité est marchande si elle a une activité de production dont la majeure partie est vendue à un prix de marché. Ceci implique de déterminer d'abord si ses recettes correspondent bien à des ventes à prix de marché, ou d'identifier la part de ses recettes qui correspondent à des ventes à prix de marché. Cela suppose ensuite de comparer les recettes de ventes à prix de marché et les coûts de production supportés dans cette activité de production : le seuil de 50% est alors retenu.

Pour RFF, les péages acquittés par la SNCF, qui n'est pas une administration publique, et demain par d'autres opérateurs ferroviaires sont considérés comme des recettes commerciales de vente.

Depuis leur augmentation de 61% en 1999, les péages représentent plus de 50% des charges d'exploitation de RFF classant ainsi l'établissement en dehors des administrations publiques.

Ainsi l'ensemble de la dette de RFF n'est pas considéré comme de la dette publique au regard des critères définis par Eurostat (SEC 95). Sous réserve que les critères d'évaluation du périmètre des administrations publiques ne changent pas, RFF devrait respecter les conditions pour demeurer dans le temps en dehors du champ de consolidation.

A la suite de la décision du 21 août 2003, les dotations en capital consentis par l'État français à RFF sont considérées comme des dépenses publiques conformément aux règles du SEC 95. En conséquence les déficits publics notifiés par les autorités françaises à Eurostat ont été révisés pour prendre en compte le montant des dotations en capital annuelles consenties à RFF. Cette réintroduction des dotations en capital représente près de 0,1% du déficit de l'État français pour les années considérées. A titre d'exemple, le déficit notifié par l'État français en 2002 de 3,0% a été révisé à 3,1% du PIB par Eurostat après la réintégration de la dotation en capital faite à RFF pour un montant de 1,4 Md€. Cette problématique de la reconnaissance comme une dépense publique des dotations consenties à RFF ne se pose plus depuis la loi de finances pour

2004 qui a définitivement « budgétisé » la contribution au désendettement de l'établissement public.

➤ Conclusion sur la dette non amortissable

Au regard des normes comptables qui s'imposent à RFF comme au regard des critères de consolidation établis par le SEC 95, la comptabilisation de la dette RFF ne semble pas devoir évoluer.

1.3.4 Économiser sur le coût moyen de la dette ferroviaire assumée directement par l'État

➤ La gestion de la dette amortie *in fine* par l'État

Pour les deux établissements, la dette prise en charge par l'État ne fait pas l'objet d'une gestion différenciée de la part de l'établissement considéré qui traite la dette amortie par les dotations de l'État exactement comme le reste de sa dette.

Du fait de cette absence de distinction, la dette amortie par l'État a les mêmes caractéristiques que la dette de l'établissement considéré, notamment au regard de la part taux fixe / taux variable et de la durée moyenne de la dette.

Dans une première approche, cette situation peut paraître saine car elle évite de mettre les établissements dans une position de gestion différenciée entre la dette dont ils assument la charge et la dette gérée pour compte de tiers, en l'occurrence l'État.

Dans un deuxième temps, on peut se demander si la dette assumée *in fine* par l'État ne pourrait pas bénéficier d'une gestion différenciée afin de limiter son coût. En effet, cette dette pourrait être gérée plus sur le court terme et pour une plus grande proportion en taux variable. Une politique de gestion différenciée pourrait être mise en place par les sociétés, éventuellement assistées par les spécialistes de l'Agence France Trésor. Une telle politique de gestion active du passif des établissements ferroviaires assumée par l'État serait pleinement efficace dans le cadre d'une gestion parallèle de leur actif.

Toutefois aujourd'hui les établissements ferroviaires ont une visibilité faible sur le montant et la pérennité des contributions du budget général à leur désendettement. Pour mettre en place une véritable politique de gestion actif-passif, l'État devrait pouvoir s'engager sur un montant de contribution au désendettement pluriannuel.

➤ Le coût de la dette ferroviaire amortie par l'État

En dehors des considérations liées à la gestion de la dette par les établissements ferroviaires, il est certain que la dette levée par eux dans les marchés présentera toujours une marge (*spread*) par rapport au coût de financement de l'État représenté par le taux des obligations assimilables du Trésor (OAT).

Pour schématiser et en écartant les mouvements liés aux conditions actuelles du marché, on peut estimer que la dette SNCF présente un *spread* par rapport aux OAT de l'ordre de 15 points de base (0,15%) et la dette RFF de l'ordre de 10 points de base (0,1%).

Ainsi toutes choses égales par ailleurs, si l'État avait émis directement la dette dont il assume aujourd'hui l'amortissement et la charge financière, cela représenterait pour lui une économie d'au minimum 30 M€ par an.

On peut estimer que ce coût additionnel supporté par l'État correspond au prix de la déconsolidation de la dette au regard des critères définis par la réglementation européenne pour l'établissement des comptes nationaux (SEC 95).

- Économiser sur le coût de refinancement de la dette ferroviaire amortie par l'État

Il n'est pas envisageable de rembourser par anticipation les lignes de dette émises par la SNCF et RFF qui sont de fait amorties par l'État. Cette difficulté est liée à la non-distinction des lignes de dette dans les comptes des entreprises mais aussi à l'impossibilité de rembourser par anticipation les investisseurs sans les dédommager.

Toutefois, on pourrait imaginer que la dette levée pour le refinancement de la dette ferroviaire amortie par l'État serait en fait émise directement par l'État ou par un établissement de l'État bénéficiant d'un plus faible *spread* par rapport à l'OAT. Il en découlerait une économie sensible de la charge financière afférente à la dette ferroviaire amortie par le budget général.

Cette solution se heurte néanmoins aux conséquences que pourrait représenter pour l'État une consolidation de cette dette dans le périmètre de la dette publique.

Il serait néanmoins intéressant de s'interroger sur la possibilité pour l'État de rattacher cette dette non amortissable par le secteur ferroviaire à un établissement public qui serait en dehors du périmètre des administrations publiques mais qui bénéficierait d'un coût de financement plus faible que celui de la SNCF ou celui de RFF. Cette affectation de la dette non amortissable devrait bien entendu s'accompagner de l'affectation des dotations budgétaires au désendettement aujourd'hui réalisées au bénéfice des établissements ferroviaires. Pour que l'établissement qui prendrait en charge la dette ferroviaire non amortissable dispose d'un coût de financement plus avantageux pour l'État, il conviendrait que son ratio Cooke soit de 0% et que le programme de refinancement et sa gestion actif-passif soit étudié attentivement pour créer une signature récurrente et profonde dans le marché.

A ce stade de l'analyse, il apparaît que cette solution est difficilement envisageable pour la dette RFF compte tenu du montant en jeu et de la compétitivité de la dette RFF par rapport à un financement OAT. Par contre, la dette portée par le SAAD, qui doit voir ses conditions précisées au titre du passage aux normes internationales IAS/IFRS, pourrait faire l'objet d'une étude détaillée portant sur son rattachement à un autre entité de l'État en dehors des administrations publiques. Il serait peut-être intéressant de relier cette réflexion aux travaux en cours sur la constitution de l'AFIT si celle-ci devait finalement être reconnue comme une entité marchande hors du périmètre de consolidation de la dette publique.

2 Le financement de la régénération du réseau et des nouvelles infrastructures ferroviaires

2.1 EVALUATION DES BESOINS D'INVESTISSEMENT

Le compte du transport ferroviaire distingue trois activités caractéristiques : le transport de voyageurs, le transport de marchandises et la gestion d'infrastructure. Depuis la création de RFF en 1997, on distingue directement les dépenses de transport voyageurs et de transport marchandises des dépenses d'infrastructures qui fait l'objet de la présente section.

D'après les résultats préliminaires de la Commission des comptes des transports de la Nation les besoins d'investissement en infrastructure ferroviaire en 2003 s'élèvent à environ 2 Md€. Ces besoins ont donc augmenté de 41 % l'année dernière, après une hausse de 24 % en 2002, essentiellement à cause de l'extension du réseau à grande vitesse (+ 109 % en 2003) qui, avec la première phase de la construction de la ligne Est-Européenne, absorbe 93 % des dépenses de RFF. La part de l'investissement ferroviaire représente donc 15 % des dépenses totales en infrastructures de transport (13,3 Md€), en hausse de 5 points par rapport à 2002.

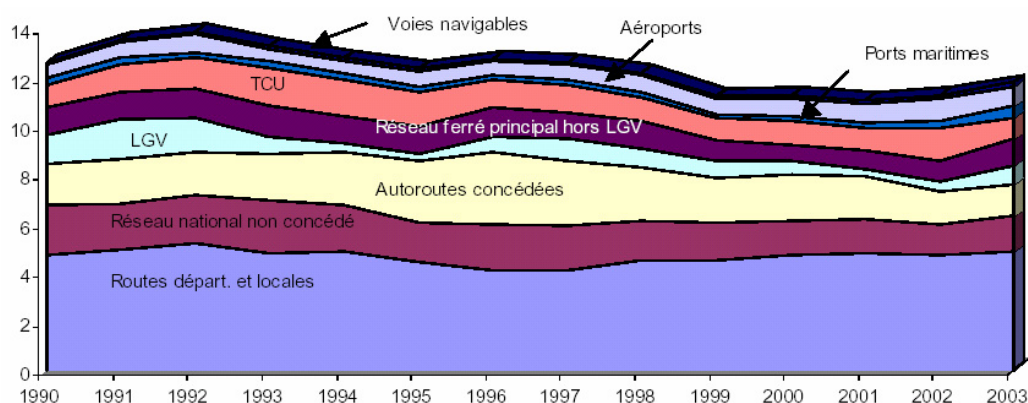


Figure 9 - Investissements en infrastructures de transport entre 1990 et 2003

en Md€, déflatés par l'indice des prix de la consommation des ménages aux prix 1995

(source : Commission des comptes des transports de la Nation)

Dans ce contexte, on se focalisera sur les investissements qui relèvent de la compétence de RFF qui, rappelons le, a pour mission « *la promotion du transport ferroviaire en France dans une logique de développement durable, l'aménagement, le développement, la cohérence et la mise en valeur de l'infrastructure du réseau ferré national* » (Art. 1er de la loi du 13 février 1997). Nous pouvons distinguer trois grandes catégories d'investissement sur le réseau ferré national :

- les dépenses d'entretien et de régénération ;
- les dépenses d'aménagement du réseau classique (ces deux catégories constituant les « investissements sur le réseau existant ») ; et
- les dépenses d'extension du réseau à grande vitesse (les « investissements dans les lignes nouvelles »).

La Figure 10 présente à titre récapitulatif l'évolution des investissements de RFF dans la période 2001-2008.

2.1.1 Les investissements sur le réseau existant

➤ L'entretien, le renouvellement et la mise aux normes du réseau

Ces investissements représenteront en 2004 environ 900 M€ d'après les estimations de RFF, montant qui a été déterminé en fonction du niveau de la subvention de régénération accordée par l'État. Ils concernent le remplacement des constituants de l'infrastructure ferroviaire (rails, traverses, ballast, ouvrages d'art, équipements de signalisation et postes d'aiguillage, installations de traction électrique, télécommunications, grandes halles voyageurs des gares) destinés à garantir le maintien durable des performances du réseau en relation avec l'optimisation de sa politique de maintenance (fiabilité des sillons ferroviaires offerts aux opérateurs). Ils incluent également le maintien de la sécurité du transport public (traversées des voies par le public, aménagements ou suppression des passages à niveau, mise en sécurité des tunnels) et la mise aux normes des installations, notamment en matière d'environnement (suppression d'installations contenant de l'amiante ou du pyralène).

RFF estime qu'à moyen et à long terme les besoins en la matière se stabiliseront dans une fourchette de 1 à 1,2 Md€. Ces estimations sont également confirmées par la SNCF et par le Directeur des Transports Terrestres.

➤ L'aménagement du réseau

Parmi les investissements d'aménagement du réseau (environ 500 M€ en 2004 y compris concours externes d'après les estimations de RFF), on distingue les deux catégories d'opérations suivantes :

- Le volet ferroviaire des contrats de plan État - régions (CPER), destinés à l'amélioration de la qualité des sillons offerts (entre autres : relèvement et homogénéisation des vitesses en ligne, électrification, renforcement et fiabilisation de la traction électrique, suppression des conflits en ligne par pose de liaisons supplémentaires, créations de voies supplémentaires et dénivellations de croisement) ou à l'augmentation des capacités, notamment pour les TER, ainsi que des opérations destinées à l'amélioration de l'offre de transport de fret ferroviaire (desserte des ports, augmentation des capacités) et le soutien au transport combiné.
- Les opérations spécifiques traitées hors CPER. (en 2004 : électrification des vallées vosgiennes préparant un saut d'offre à l'horizon du TGV Est, modernisation et dégagement du gabarit entre Dijon et Modane pour le renforcement du transport de fret et le développement de services d'autoroute ferroviaire vers l'Italie).

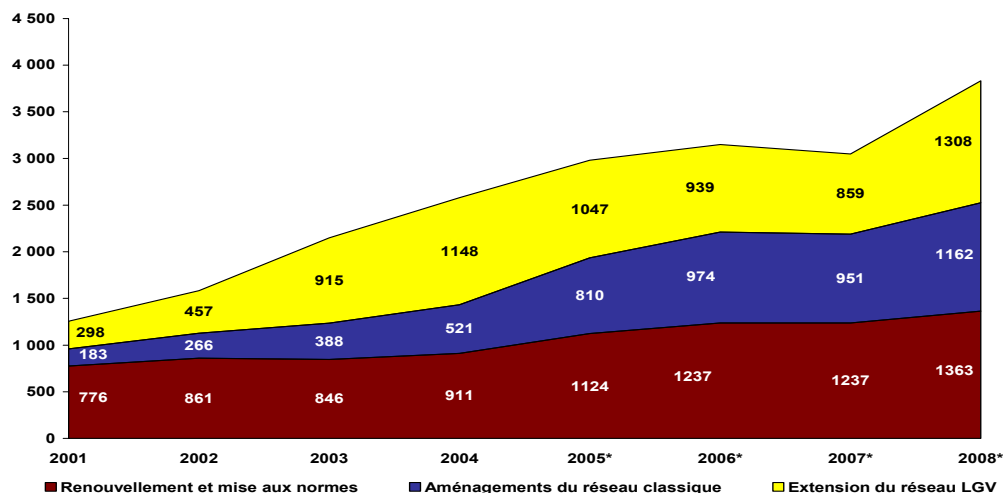


Figure 10 - Évolution des investissements de RFF 2001-2008

En M€ courants - tous financements confondus (source : Réseau ferré de France)

* prévision

➤ Le financement actuel de ces investissements (Loi de Finances 2004)

Les investissements d’entretien, de renouvellement et de mise aux normes étaient jusqu’en 2003 financés par RFF via le solde de son activité de gestionnaire du réseau et par les subventions structurelles de l’État via la CCI. Or, comme décrit dans le paragraphe 1.2.1.2, les comptes d’exploitation de RFF ont été systématiquement déficitaires depuis 1997 ce qui *in fine* a contraint le gestionnaire du réseau à s’endetter pour financer son activité d’exploitation.

La loi de finances pour 2004 équilibre pour la première fois les comptes du gestionnaire d’infrastructure et évite le recours à la dette pour réaliser des investissements qui devraient être pris en charge par les amortissements donc par la capacité d’autofinancement (CAF) de RFF et par des subventions.

Le nouveau schéma de financement de RFF mis en place par la loi de finances pour 2004 a introduit d’importantes modifications qui fournissent une meilleure lisibilité des comptes du gestionnaire d’infrastructure. Ainsi l’État s’est engagé à contribuer aux investissements de régénération du réseau menés par RFF. Des crédits de paiement de 675 M€ et un montant d’autorisations de programme de 900 M€ sont imputés sur un chapitre nouveau de dépenses en capital, à côté de la participation de l’État à l’entretien courant du réseau via la CCI.

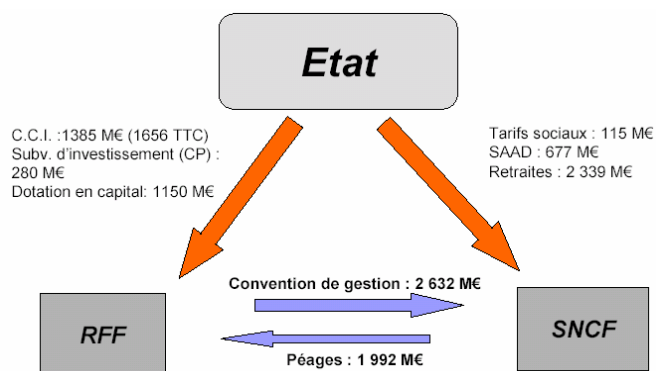


Figure 11 - Le financement public du secteur ferroviaire en 2003
(montants hors taxes)

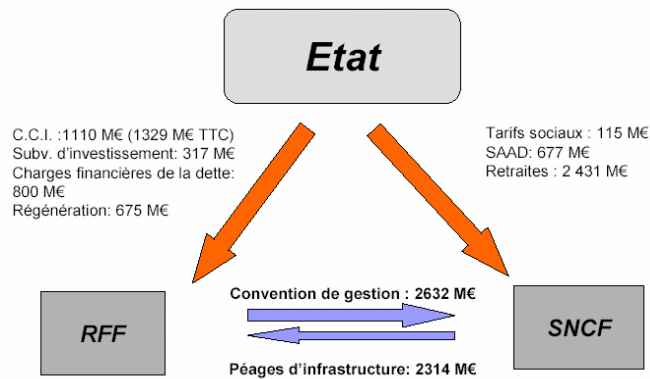


Figure 12 - Le financement public du secteur ferroviaire établi par la loi de finances pour 2004

(montants hors taxes)

2.1.2 Les investissements dans les lignes nouvelles

- Les projets répertoriés dans le rapport d'audit et le rapport de la DATAR dont la réalisation a été décidée par le CIADT du 18 décembre 2003

Le programme de développement du réseau ferroviaire national a été défini par le CIADT du 18 décembre 2003 et se compose des projets suivants :

- **la LGV Perpignan – Figueras** : La construction de la LGV entre Perpignan et Figueras en Espagne s'inscrit dans le cadre du projet de la LGV Montpellier – Perpignan – Barcelone – Madrid. La LGV Perpignan – Figueras sera une ligne ferroviaire mixte (voyageurs et marchandises) qui permettra un temps de parcours entre Montpellier et Barcelone de 2h15 (1h30 à terme du projet global). La réalisation de cette ligne a été concédée en début 2004 au secteur privé à la suite d'un appel d'offres international. RFF n'intervient pas dans cette opération ;
- **la LGV Rhin – Rhône** : Le CIADT a demandé la finalisation avec les partenaires concernés du plan de financement de la branche « Est » de la LGV reliant Genlis (Côte d'Or) et Lutterbach (Haut-Rhin) ainsi que les raccordements au réseau existant afin de pouvoir débiter les travaux de réalisation en 2006. La construction de la LGV Rhin – Rhône tendra à améliorer les liaisons sur les axes Nord – Sud (le Nord-Est de la France, l'Allemagne et la Suisse d'une part et le couloir Rhodanien et l'Arc méditerranéen d'autre part) et Est – Ouest (l'Est de la France et la Suisse d'une part, et le Nord de la France et la façade atlantique d'autre part). La rentabilité du projet a été jugée comme satisfaisante dans le rapport d'audit qui préconise un lancement des travaux en 2007 – 2008, sous réserve des contraintes budgétaires ;
- **la LGV Sud Europe Atlantique (LGV – SEA)** : Cette LGV reliera Tours à Bordeaux afin de doter le Sud-Ouest d'une liaison de qualité comparable à l'axe Paris – Lyon – Marseille et d'améliorer la desserte de la péninsule ibérique favorisant ainsi les échanges économiques avec cette zone. Le CIADT a donné son accord pour la réalisation du projet et a arrêté le calendrier de la réalisation continue des deux phases. La première phase des travaux est prévue être lancée en 2008. Le rapport d'audit considère que le projet nécessitait encore d'études d'élasticité du trafic au prix (une hausse de la tarification des usagers est prévue) afin d'apprécier la faisabilité du projet. Hormis cela, il confirme que le lancement des travaux pouvait intervenir à l'horizon 2008. Le projet fait actuellement l'objet d'études pour évaluer la pertinence de sa réalisation selon un schéma de PPP ;
- **le contournement de Nîmes et Montpellier** : Ce projet prévoit le contournement en ligne nouvelle mixte (voyageurs et marchandises) de Nîmes et Montpellier dans le cadre d'un aménagement global de l'axe ferroviaire présent dans le

Languedoc – Roussillon. Le CIADT a demandé la finalisation du plan de financement afin de pouvoir débiter les travaux en 2006. Le rapport d'audit montre que la réalisation de ce contournement est nécessaire et que son fort intérêt régional justifie une participation significative des collectivités territoriales dans son financement ;

- **la LGV Bretagne – Pays de la Loire** : En vue d'une déclaration d'utilité publique en 2006, le Gouvernement a confirmé la poursuite des études de la LGV Bretagne – Pays de la Loire. Il a aussi été décidé de mettre en place une mission pour le financement du projet en vue de démarrer les travaux en 2009. Le principal objectif de cette LGV est de réduire le temps de parcours de la liaison Paris – Brest ou Paris – Quimper grâce à la construction de 225 km de ligne nouvelle comportant deux branches (de Connerré à Rennes et de Connerré au réseau existant au nord de Sablé – sur – Sarthe). Le rapport d'audit présente des réserves sur le bien-fondé de la branche prévue en direction de Nantes qui n'améliore pas significativement le temps de parcours (gain de 6 minutes sur le parcours Paris – Nantes), et sur le projet d'aménagements « pendulaires » ;
- **la seconde phase de la LGV Est européenne** : La phase 2 de la LGV Est européenne a été approuvée au CIADT et le lancement des travaux est prévu pour 2010. Cette seconde phase permettra une nouvelle réduction des temps de transport entre Paris et Strasbourg ainsi que l'établissement de liaisons rapides entre Strasbourg et Luxembourg, le développement du réseau de TER des régions Alsace et Lorraine et du fret ferroviaire sur la liaison Italie – Benelux. Le rapport d'audit de son côté avait considéré que les études menées jusqu'alors ne permettaient pas de prévoir une date précise pour sa réalisation. Par conséquent, il ne classait pas comme prioritaire la réalisation de cette phase qu'il conditionnait à la planification précise de l'interconnexion avec le réseau à grande vitesse allemand ;
- **la liaison transalpine Lyon – Turin** : Ce projet de grande ampleur doit permettre le développement durable du fret ferroviaire entre l'Italie et la France ainsi que d'assurer au mieux la traversée des Alpes et la desserte des grandes agglomérations du sillon alpin. Il comprend notamment la construction d'un tunnel de base à deux tubes entre la France et l'Italie. Le Gouvernement a confirmé au dernier CIADT sa volonté de se conformer aux accords internationaux validant la réalisation de ce projet. Dans ce cadre, des accords de répartition de financement de la phase actuelle viennent d'être signés entre les deux gouvernements. Le rapport d'audit de son côté était assez critique, soulignant en particulier que l'intérêt du projet pour la collectivité n'avait pas été démontré dès lors que le projet a un taux de rentabilité inférieur à celui recommandé par le commissariat général au Plan. En ce qui concerne la LGV Lyon – Sillon alpin elle-même, le rapport d'audit recommande, d'un point de vue socio-économique, de reporter la réalisation de cette ligne à l'horizon 2020 ;
- **la LGV PACA** : Inscrite sur la carte des infrastructures à long terme, cette ligne constitue un élément essentiel de l'achèvement de l'Arc méditerranéen de Barcelone à Gênes et permettra un accès facilité au Var et à la Côte d'Azur depuis le Nord, ainsi que des liaisons beaucoup plus rapides entre les grandes villes de la région PACA;
- **l'interconnexion TGV au sud de l'Île de France** : Les TGV de jonction entre les régions de la façade atlantique au Nord et du Sud-Est de la France empruntent jusqu'à présent les lignes du réseau régional (RER C) et du fret. Le projet d'interconnexion permettra donc d'éviter la saturation sur ces lignes, l'ouverture des régions atlantiques à l'Est de la France et de l'Europe et l'amélioration de la desserte des aéroports de Roissy – Charles de Gaulle et Orly. Le Gouvernement a décidé lors du dernier CIADT de mener des études fonctionnelles sur le projet ;
- **l'interconnexion avec le réseau ferroviaire allemand à grande vitesse (ICE)** : Le conseil des ministres franco-allemand du 18 septembre 2003 a signé un accord sur la connexion des réseaux ferroviaires à grandes vitesses français et allemands entre 2007 et 2010. Ce projet s'inscrit dans la continuité des travaux de la LGV Est européenne (phase 1) ;

- **le contournement de Lyon** : Cette nouvelle infrastructure, dont le CIADT a confirmé la priorité en ce qui concerne la section Nord du contournement Est, devrait améliorer les échanges de fret entre le Nord de la France et de l'Europe avec le Sud de la France, l'Italie et la péninsule ibérique. Elle renforcera aussi la desserte des voyageurs de l'aéroport de Lyon Saint-Exupéry. Le rapport d'audit a souligné les fortes incertitudes qui pèsent sur l'évaluation des besoins de capacité. Néanmoins, il concluait, selon les prévisions actuelles, que la mise en service pourrait intervenir entre 2017 et 2020 ;
- **la ligne rapide Normandie / Val de Seine (LRNVS)** : Ce projet prévoit la création d'une liaison permettant aux trains normands d'arriver en gare d'Hausmann-Saint-Lazare et d'une autre liaison entre Mantes et Achères. Le CIADT a confirmé le début des études d'avant projet sommaire pour le début 2004.

Les principales caractéristiques de ces projets ainsi que leur estimation de coût ont été résumées dans le tableau ci-dessous.

Table 10 - Principales caractéristiques des grands projets arrêtés par le CIADT du 18 décembre 2003

(Source : Réseau ferré de France et rapport d'audit)

Projet	Année de mise en service prévue	Linéaire de ligne nouvelle en km	Coûts infrastructures, Gares, Ateliers en M€	Meilleur temps de trajet (Référence)
LGV Perpignan – Figueras	?	52 dont 26 en France	1 088 (CE01)	Montpellier – Barcelone : 2h15 (2h20)
Contournement de Nîmes et Montpellier	2008	70	1 055 (CE01)	Gain de 10 min pour les TGV directs
LGV PACA	2020	200 à 250	1 200 – 4 600 (CE03)	Paris – Nice : 4h00 – 3h30 (5h33) Marseille – Nice : 1h15 – 1h00 (2h20)
Contournement de Lyon (section Nord)	-	65 à 80	825 (CE03)	-
Liaison transalpine Lyon – Turin	2015	76 (LGV) 308 (hors LGV)	1 854 (CE03 - LGV Lyon – Sillon alpin) – 7 952 (CE03 - reste du projet)	Lyon – Chambéry : 0h40 (1h06) Lyon – Grenoble : 1h02 (1h10)
LGV Est européenne (phase 2)	-	107	807 (CE01)	Paris – Strasbourg : 1h50 (2h20 / phase 1)
LGV Rhin – Rhône (Branche Est)	2009	189 première phase (80 % du projet)	2150 (CE01)	Strasbourg – Lyon : 2h50 (4h55) Paris – Mulhouse : 2h30 (3h10)
LGV Bretagne – Pays de la Loire	2009 (Branche Est)	195	1 487 (CE01 – phase 1 et 2) 148 (CE96 - phase 3) 345 (CE03 – phase 4)	Paris – Brest : 3h09 (4h03)
LGV – SEA	2010 (phase 1) 2015 (phase 2)	121 (phase 1) 180 (phase 2)	1 749 (CE01 - phase 1) 2 217 (CE03 - phase 2)	Paris – Bordeaux : 2h10 (3h00)
LRNVS	2008 (liaison à Saint-Lazare) 2020 (liaison avec Achères)	20	625 (CE03)	-

- Analyse sommaire des besoins de financement à la charge de RFF et du besoin de subventions publiques compte tenu de l'Article 4 des statuts de l'Établissement Public

Les investissements d'aménagement et de développement du réseau sont financés partiellement par les fonds propres de RFF, dans la limite du plafond établi selon les modalités fixées par l'Article 4 du décret 97-444 relatif à ses missions et statuts. Par conséquent, la réalisation du programme d'infrastructures ferroviaires fixé par le Ciadt nécessite d'autres concours financiers qui sont traditionnellement apportés sous la forme de subventions publiques par l'État, les Collectivités et, dans certains conditions, par la Communauté Européenne.

La Figure 13 ci-dessous présente le besoin de financement (toutes sources de financements confondues) issu du programme de développement du réseau ferroviaire arrêté par le dernier Ciadt. Nous pouvons ainsi constater le caractère ambitieux de ce dernier, qui prévoit 45 Md€ d'investissement dans les vingt prochaines années, soit un rythme d'investissement d'environ 2 Md€ par an. Nous rappelons que les dépenses totales en infrastructures de transports en 2002 se sont élevées à 13,3 Md€.

Dans ce cadre l'utilisation des capitaux privés sous forme de PPP peut représenter, dans certaines conditions, une solution efficace pour la réalisation du programme d'infrastructures nationales. Cette proposition sera développée plus en détail dans la section 2.3.3 - Les voies d'optimisation du financement des lignes nouvelles.

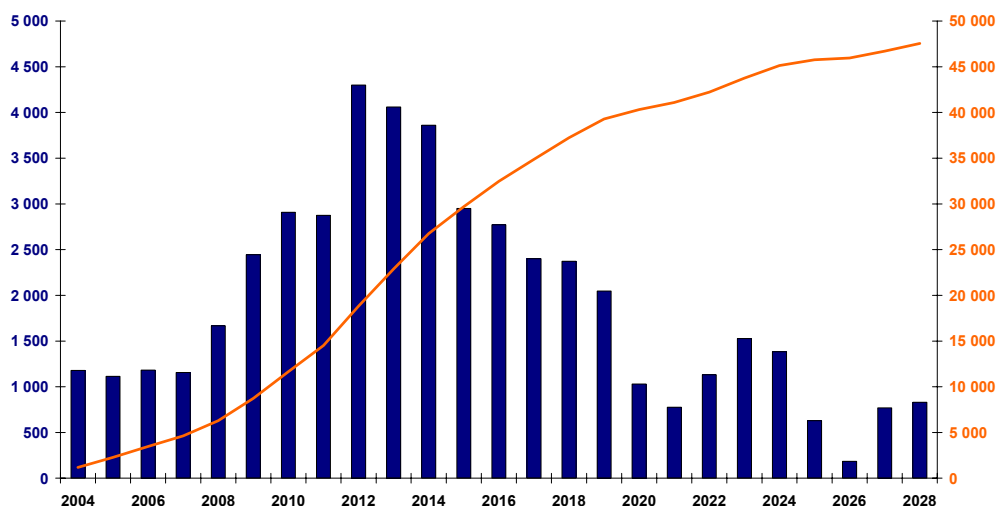


Figure 13 – Investissement « Grands Projets » (annuelles et cumulées)

En M€ courants – Tous financements confondues (source : Réseau Ferré de France)

2.1.3 Conséquences prévisibles sur le niveau de dette du gestionnaire d'infrastructure et sur le niveau de dette des administrations publiques

- Conséquences sur le niveau de dette de RFF

RFF supportera une partie de la dette contractée pour le développement des infrastructures ferroviaires nationales en application de l'Article 4.

Avant d'analyser l'évolution prévisible de la dette de RFF, il convient de rappeler les trois catégories de dette actuellement portées par l'établissement :

- **La dette héritée** de la SNCF lors de la création de RFF, qui correspond à l'endettement contracté par la SNCF antérieurement à la réforme de 1997 pour le financement du réseau ferroviaire national.

- **La dette d'exploitation**, contractée par RFF afin de couvrir les déficits d'exploitation qu'elle connaît systématiquement depuis sa création.
- **La dette d'investissement**, contractée par RFF pour le financement des nouvelles infrastructures en application de l'Article 4 de ses statuts.

Les conséquences sur le niveau de dette de RFF du programme de création de lignes nouvelles selon la « feuille de route » du dernier CIADT ainsi que de la poursuite des aménagements prévus dans le cadre des CPER ont fait l'objet de simulations. Leurs résultats ont montré que la dette d'investissement (4,7 Md€ en 2004) dépasserait les 20 Md€ à l'horizon 2028, soit une augmentation d'environ 16 Md€ dans la période. Cette évolution, qui reflète les ambitions du programme national d'infrastructures arrêté par le CIADT, est très importante mais elle n'est pas en soi alarmante car cette nouvelle dette sera adossée aux bénéfiques futurs des nouveaux projets via l'application de l'Article 4 des textes fondateurs de RFF. Toutefois compte tenu des montants en jeu, il est impératif de s'assurer que les calculs de l'Article 4 sont conduits avec une extrême rigueur et audités par des tiers afin de ne pas soumettre ce calcul à des arbitrages dont les enjeux ne sont pas économiques.

En ce qui concerne l'évolution de la dette d'exploitation (1,4 Md€ en 2004) les simulations financières indiquent que, à subvention de régénération constante, cette dernière sera absorbée à moyen terme à l'horizon 2015 (Source : RFF). Cependant les conditions de subvention instaurées par la Loi de Finance 2004 ne semblent pas permettre d'amortir la dette héritée, dont le montant passerait de 20,8 Md€ en 2004 à environ 29,0 Md€ à l'horizon 2028.

Table 11 - Estimations de l'évolution de la dette RFF à l'horizon 2028

Scénario à niveau de subventions constant par rapport à la Loi de Finances 2004 (Subventions de régénération = 800 M€ et subvention de désendettement = 900 M€, montants inflatés à partir de 2008) - Programme d'investissement conforme aux décisions du CIADT et des CPER

(Source : RFF)

	2003	2004	2005	2006	...	2015	...	2028
Dette héritée	20 410	20 805	21 166	21 560		24 967		28 956
Dette d'exploitation	1 858	1 444	934	358		-5 779		-18 846
Dette d'investissement (Article 4)	4 237	4 706	5 191	5 771		13 256		20 562
Total dette	26 505	26 955	27 290	27 698		32 444		30 672

Dans ce contexte il est intéressant de simuler une nouvelle répartition des subventions reçues par le gestionnaire d'infrastructure dans l'objectif d'accélérer l'amortissement de la dette héritée tout en assurant l'équilibre financier de l'activité d'exploitation de RFF. La Table 12 présente donc les principaux résultats de cet exercice qui indique que la dette héritée pourrait être divisée par deux à l'horizon 2028 sous la condition de répartir l'enveloppe globale de subventions octroyées annuellement à RFF de la façon suivante : la subvention de régénération devrait passer à 500 M€ et la dotation au désendettement à 1 200 M€.

Table 12 - Estimations de l'évolution de la dette RFF à l'horizon 2028

Scénario d'optimisation des subventions (Subventions de régénération = 500 M€ et subvention de désendettement = 1200 M€, montants inflatés à partir de 2008) - Programme d'investissement conforme aux décisions du CIADT et des CPER

(Source : RFF)

	2003	2004	2005	2006	...	2015	...	2028
Dette héritée	20 410	20 805	20 766	20 746		19 194		10 208
Dette d'exploitation	1 858	1 444	1 334	1 172		-6		-98
Dette d'investissement (Article 4)	4 237	4 706	5 191	5 771		13 256		20 562
Total dette	26 505	26 955	27 290	27 698		32 444		30 672

- La contribution de l'État et des collectivités locales à la réalisation des nouveaux projets participe au déficit public et à l'augmentation de la dette

Comme nous avons déjà eu l'occasion de l'expliquer, la participation de RFF au financement des infrastructures ferroviaires est limitée par l'Article 4 de ses statuts, le solde étant assuré par la contribution de l'État et des collectivités locales via des subventions d'investissement.

En application des normes SEC 95, la prise en charge des subventions par le budget public a un effet négatif sur le déficit public annuel qui est un des critères de convergence définis dans le traité de Maastricht. Par ailleurs la hausse du budget consacré aux investissements ferroviaires se traduira sans nul doute par une augmentation de la dette publique des autorités publiques appelées à financer les nouveaux projets.

Il apparaît donc indispensable de veiller à ce que le programme d'investissement ferroviaire national soit compatible avec la capacité budgétaire du secteur public. Ce travail d'analyse a été conduit dans le cadre du Rapport d'Audit et a conduit le Gouvernement à décider la création de l'Agence pour le Financement des Infrastructures de Transport dont la mise en place devrait intervenir pour l'exercice budgétaire 2005. A ce titre, il serait souhaitable que l'AFIT ne soit pas comprise dans le périmètre des APU afin que sa capacité de recours à l'emprunt ne vienne pas peser sur les comptes publics.

Les résultats des simulations décrits dans le paragraphe précédent font apparaître un besoin en subvention (hors subvention de renouvellement) d'environ 1,5 Md€ par an jusqu'en 2007, besoin qui dépasserait les 2 Md€ à partir de 2008 (cf. Figure 14).

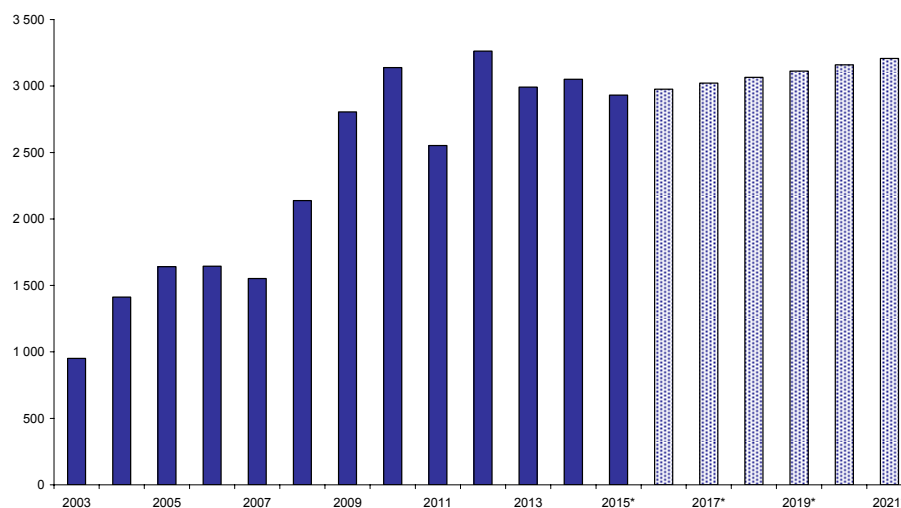


Figure 14 – Besoins en subventions d'investissement pour le développement des infrastructures ferroviaires

En M€ courants – hors investissement de renouvellement. (source : RFF)

2.2 EXEMPLES DE FINANCEMENT DE LIGNES NOUVELLES

2.2.1 Le financement des récentes lignes LGV en France (LGV Est et LGV Med)

2.2.1.1 Brève description du réseau de LGV implanté en France

A ce jour, le territoire français accueille 1 550 kilomètres de lignes ferroviaires à grande vitesse, dont la construction des premiers kilomètres a commencé au milieu des années soixante-dix :

Table 13 - Calendrier de réalisation du réseau à grande vitesse français

TGV Sud-Est	Paris-Lyon	1981-1983
	Prolongement jusqu'à Valence	1994
TGV Atlantique	Paris-Le Mans / Tours	1991-1992
TGV Nord	Paris-Lille (avec un embranchement vers Bruxelles et le Tunnel sous la Manche)	1993-1994
Interconnexion Est des TGV en Ile-de-France		1994-1996
TGV Méditerranée	Valence-Marseille / Nîmes	Juin 2001

Une ligne nouvelle de 306 kilomètres est également en cours de construction entre Vaires-sur-Marne (Seine-et-Marne) et Baudrecourt (Moselle). Celle-ci constitue la première phase du TGV Est-européen, ainsi qu'il a été expliqué ci-dessus.

La réalisation de ces différentes lignes à grande vitesse sur une période de plus de 30 ans s'est faite à partir de concepts et de modes de financement qui ont profondément

évolué, non seulement parce que les premiers projets étaient les plus rentables mais aussi parce que le contexte a considérablement changé.

A l'origine, pour le projet Paris – Lyon, il s'est agi d'un projet industriel réalisé et financé par la SNCF (tant pour l'infrastructure que pour le matériel roulant) une fois que la SNCF y a été autorisée par ses autorités de tutelle.

Les collectivités locales ont certes été mises à contribution, mais de façon très limitée, et uniquement lorsqu'elles souhaitaient des aménagements ou compléments au projet, dont la SNCF ne voulait pas porter seule les conséquences économiques et financières.

Déjà à cette époque en effet les contrats de plan entre la SNCF et l'État comportaient une clause (Article 28 du contrat de plan 1985/1989, puis article 26 du contrat de plan 1990/1994) permettant à la SNCF de solliciter des concours extérieurs.

Cette clause stipulait : « *Si l'État, une collectivité territoriale, ou un organisme public local, demande la réalisation ou la modification d'un projet d'investissement, il, ou elle, devra s'engager simultanément à apporter à la SNCF des concours tels que, en définitive, sa réalisation n'entraîne aucune dégradation pour les comptes de l'entreprise. Dans ce but, leur participation au financement du projet s'établira à un niveau tel que le taux de rentabilité interne prévisionnel de la fraction financée par la SNCF soit au moins égal au taux pratiqué par elle pour ses propres investissements* ».

Pour les projets ultérieurs, dont la profitabilité espérée était moindre, la SNCF a pu dans certains cas demander et obtenir certains financements de l'État ; ainsi de l'exemple du TGV Atlantique, où la SNCF a reçu sous forme de subvention et de dotation en capital un financement à hauteur de 30% du coût de l'infrastructure.

Par ailleurs et au fur et à mesure que cette période s'écoulait, les directives européennes successives, dont la première date de 1991 (Directive 91-440), ont conduit à distinguer de plus en plus l'infrastructure d'un côté et la réalisation de services ferroviaires Voyageurs et Fret de l'autre ; ce mouvement général en Europe s'est finalement concrétisé en France par la mise en place en 1997 de RFF.

Nous allons examiner plus en détail les deux derniers projets, le TGV Méditerranée et le TGV Est Européen, qui se sont situés à la charnière de l'introduction d'un nouvel acteur : RFF, dans le paysage.

2.2.1.2 La LGV Méditerranée

Mis en service le 10 juin 2001, le TGV Méditerranée avait vu ses premières études lancées en janvier 1989, sa DUP être prononcée en juin 1994, les opérations de génie civil commencer en septembre 1995. La conception de son financement se situe donc dans le contexte « avant création de RFF », même si les conditions ainsi arrêtées quant à son financement ont été ensuite transférées à RFF au moment de sa création.

C'est un projet de 250 kilomètres de ligne nouvelle, dont le coût de réalisation hors gares nouvelles est d'environ 3,6 Md€ auxquels il faut ajouter environ 150 M€ pour les trois gares de Valence TGV, Avignon TGV et Aix TGV. La SNCF devait en complément acheter des rames TGV supplémentaires pour un montant estimé de 580 M€.

Le projet, débuté sous maîtrise d'ouvrage de la SNCF s'est trouvé en 1997 transféré à RFF une fois cet établissement créé. Le financement en a donc de fait été assuré par RFF dans un accord avec l'État qui en répartit le coût à 90 % à la charge de RFF et 10 % à celle de l'État. Les collectivités locales concernées ont été elles sollicitées pour participer de façon importante au financement des trois gares nouvelles de Valence TGV, Avignon TGV et Aix TGV.

Les obligations résultant de l'application de l'Article 4 du Décret de 1997 n'étant pas spontanément remplies par ce schéma de financement qui relevait des concepts antérieurs à la création de RFF, c'est semble-t-il par un ajustement des péages sur la LGV Méditerranée que cette cohérence a pu être rétablie ex post. Cette incertitude sur

l'application de l'Article 4 à ce projet qui avait démarré avant la création de RFF explique en partie le désaccord entre RFF et ses tutelles sur le montant de la dette héritée en fonction de la classification de la dette « LGV Méditerranée » comme « dette héritée » ou bien comme « dette Article 4 ».

2.2.1.3 La LGV Est européen (Première phase)

Il s'agit de la construction de 306 kilomètres de ligne nouvelle à grande vitesse entre Vaires sur Marne en Seine et Marne et Baudrecourt en Moselle. Cette première phase devra ultérieurement être prolongée jusqu'à Vendenheim, dans le Bas-Rhin à proximité immédiate de Stasbourg. Le temps de trajet de Paris à Strasbourg se trouvera ramené à 1h50 une fois le projet intégralement réalisé. Trois gares nouvelles seront créées sur le parcours, dites gares « Champagne Ardennes », « Meuse » et « Lorraine ».

Déclaré d'Utilité Publique dès 1996, après des études qui avaient démarré une dizaine d'années auparavant, le projet avait un taux de rentabilité relativement faible par rapport à d'autres projets, mais était très fortement soutenu par toutes les collectivités concernées. Son financement a fait l'objet de très longues négociations qui ont notamment conduit à considérer un taux d'actualisation plus faible que celui recommandé par le Commissariat Général au Plan (7,2% au lieu de 8%). Les négociations ont abouti à un accord en novembre 2000², date à laquelle toutes les parties intéressées ont signé la convention de financement.

C'est en fait le premier exemple de co-financement massif d'une LGV par l'ensemble des collectivités locales concernées dans une répartition financière qui est rappelée dans le tableau suivant, et qui est conçue pour respecter les impératifs fixés par l'Article 4 du décret de 1997 concernant RFF :

Tableau de financement de la 1ère phase de la LGV Est européenne

Convention de financement signée le 7 novembre 2000 entre l'État, RFF, la SNCF et 17 collectivités locales participant au financement du projet

Répartition du financement	Millions d'euros
Etat français	1219,6
Union Européenne	320,1
LUXEMBOURG	117,4
Région Île-de-France	76,2
Champagne-Ardenne	124,2
<i>Région</i>	<i>42,1</i>
<i>Ville de Reims</i>	<i>45,7</i>
<i>District de Reims</i>	<i>4</i>
<i>Conseil général des Ardennes</i>	<i>7,6</i>
<i>Conseil général de la Marne</i>	<i>24,8</i>
Lorraine	253,8
<i>Région</i>	<i>203,1</i>
<i>Conseil général de la Meuse</i>	<i>4,1</i>
<i>Conseil général de la Meurthe-et-Moselle</i>	<i>15,7</i>
<i>Conseil général de la Moselle</i>	<i>22,4</i>
<i>Conseil général des Vosges</i>	<i>8,5</i>
Alsace	282
<i>Région</i>	<i>141</i>
<i>Conseil général du Bas-Rhin</i>	<i>70,6</i>
<i>Communauté urbaine de Strasbourg</i>	<i>35,4</i>
<i>Conseil général du Haut-Rhin</i>	<i>24,4</i>
<i>Ville de Colmar</i>	<i>3,6</i>
<i>Ville de Mulhouse</i>	<i>7</i>
RFF + SNCF	731,8
TOTAL	3125,1

² la participation du Grand Duché du Luxembourg a fait l'objet d'un accord international examiné et ratifié par l'Assemblée Nationale au deuxième semestre 2003

Ce premier exemple de financement d'une nouvelle ligne selon les critères de l'Article 4 ne s'est pas accompagné d'une contractualisation de la répartition des risques entre les différents acteurs. Ainsi tout éventuel dépassement doit normalement rester à la charge des maîtres d'ouvrage (RFF et SNCF) ; or depuis que les travaux ont démarré, RFF a fait connaître un dépassement prévisionnel significatif, et cette question va faire l'objet de discussions entre toutes les parties dès lors qu'un dépassement important mettrait en cause les garanties de rentabilité que l'Article 4 était destiné à assurer. Il sera important pour fixer la jurisprudence d'observer comment cette question va finalement être résolue.

2.2.2 Le financement de la LGV Perpignan – Figueras

Le projet franco-espagnol de LGV entre Perpignan et Figueras s'insère dans le cadre d'un projet global de connexion à grande vitesse entre Montpellier et Madrid. La volonté de créer cette ligne, exprimée pour la première fois en 1992, a été formalisée par la signature du Traité de Madrid le 10 octobre 1995. Le projet consiste en la réalisation d'une ligne mixte à grande vitesse longue de 45 km et comprenant un tunnel de 8 km sous le massif du Perthus.

La réalisation du projet fait l'objet d'un Partenariat Public Privé (PPP), via l'octroi d'une concession de 50 ans récemment confiée au consortium TP Ferro (formé de la société française EIFFAGE S.A. et des sociétés espagnoles Actividades de Construcción et DRAGADOS Concesiones de Infraestructuras). Le gestionnaire du réseau ferroviaire français (RFF) et celui du réseau espagnol (GIF) ne participent donc pas à la réalisation du Projet.

Le schéma juridico-financier retenu pour l'implémentation de ce PPP marque la limite supérieure du transfert des risques au secteur privé. La future société concessionnaire assume ainsi, entre autres, les risques suivants :

- Le risque de construction, via la conclusion d'un contrat forfaitaire de type « clefs à la main », ainsi que le risque de disponibilité de la ligne ;
- Le risque de trafic ; les accords avec les opérateurs ferroviaires étant prévus un an avant la date de mise en service de la ligne ;
- Les risques géologiques et d'acquisitions foncières.

En contrepartie, le concédant assume la réalisation avant la mise en service des travaux d'interconnexion de la ligne avec le réseau existant afin d'assurer la liaison Montpellier – Barcelone. Il est important de souligner la présence dans le contrat de concession de la notion d'équilibre économique et financier de la concession (à travers les clauses de sujétion imprévue et de faits nouveaux), des mécanismes de rachat de la concession et des indemnités en cas de déchéance contre remise des actifs (clause de *responsabilidad patrimonial*).

Le coût du Projet, estimé à environ 1 Md€, sera financé à 57% par une subvention d'investissement, le reliquat étant apporté par la société concessionnaire en « financement de projet », au moyen d'une dette à recours limité sur ses actionnaires. L'impact du Projet sur le solde de la dette Public est donc limité à la subvention d'investissement payée pendant la phase des travaux par l'État français et l'État espagnol, les deux États participant proportionnellement à la longueur de voie sur leur territoire.

2.2.3 Le financement de la ligne HSL hollandaise

Le projet de ligne à grande vitesse HSL ZUID constitue la première expérience des Pays-Bas en matière de PPP. Le projet consiste en la conception, le financement et la construction de la superstructure (entre autres : les rails, les ballasts et les caténaires) d'une ligne ferroviaire à grande vitesse de 108 km entre Rotterdam et la frontière belge et en l'entretien et la mise à disposition de la superstructure et de l'infrastructure (i.e. le génie civil) sur une durée de 30 ans. A l'issue d'un appel d'offres international le projet a été attribué en 1999 au consortium Infrasppeed composé de Siemens, de Fluor Daniel et des fonds d'investissement Innisfree et Charterhouse.

Les travaux de génie civil sont directement financés par des fonds publics et les infrastructures seront transférées au concessionnaire qui devra en assurer l'entretien et la mise à disposition sur la durée de la concession. L'exploitation de la ligne a été attribuée au consortium High Speed Alliance (HSA) regroupant Netherland Railways NS et Royal Dutch Airlines KLM pour une durée de 15 ans. Il est important de souligner que l'État néerlandais garantit à l'exploitant ferroviaire un accès à la capacité de la ligne et assume donc le rôle d'interface entre la société gestionnaire de la ligne et la société exploitante.

La société concessionnaire de la gestion de la ligne ne supporte pas de risque de trafic car sa rémunération est versée directement par l'État sur la base des trois paramètres suivants :

- les délais de mise à disposition de la ligne ;
- la condition des actifs et du respect du plan de sécurité et de maintenance ;
- le temps alloué à la maintenance et au renouvellement des actifs.

Le coût de construction du projet s'élève à 1,2 Md€. Le plan de financement du projet est le suivant :

- 8% en péages perçus pendant la période de construction suite à des ouvertures partielles de la ligne ;
- 82% en dette de type « projet » à recours limité sur les actionnaires de la société concessionnaire accordé par des banques commerciales et la BEI ; et
- 10% en fonds propres apportés par les actionnaires.

Le projet HSL ZUID montre donc que des acteurs privés sont prêts à supporter les risques liés au renouvellement et à la maintenance de l'infrastructure sur le long terme. En revanche le projet a aussi mis en lumière d'importants problèmes d'interface entre la construction du génie civil et les éléments de superstructure qui ne devront pas être négligés dans l'éventuelle mise en œuvre de schémas de PPP similaires.

La Cour des comptes hollandaise (*National Audit Office*) a estimé le gain de réalisation du projet en PPP à environ 5% du coût total du projet, soit 60 M€. Outre cet avantage en terme de coût du projet, le schéma juridico-financier mis en place a permis d'instaurer dans le domaine ferroviaire une culture de rémunération basée sur la performance du niveau de service plutôt que sur la réalisation de l'infrastructure elle-même.

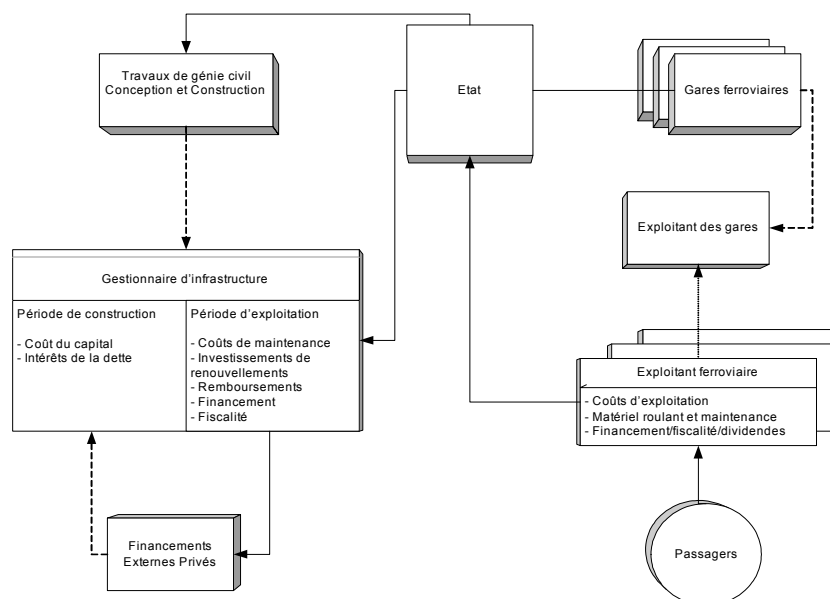


Figure 15 - Montage juridico-financier du projet HSL ZUID

2.2.4 Le financement de la ligne TAV italienne par Infrastrutture SpA

La création de l'axe ferroviaire à grande vitesse Turin - Milan - Rome - Naples constitue le plus grand projet d'infrastructure entrepris à ce jour dans la péninsule Italienne. En dehors de tout aspect technique, le projet demeure aujourd'hui comme un exemple de financement innovant visant à l'optimisation de la contribution publique et à la non consolidation de la dette du projet dans le compte des administrations publiques.

2.2.4.1 Description du projet et des ses acteurs

L'État italien a confié à son entreprise ferroviaire, le groupe Ferrovie dello Stato (**FS**), la réalisation du projet, et tout particulièrement à la société Rete Ferroviaria Italiana SpA (**RFI**) en qualité de propriétaire et gestionnaire du réseau ferroviaire italien et sa filiale à 100% Treno Alta Velocità SpA (**TAV**), maître d'ouvrage de la construction du réseau ferroviaire à grande vitesse italien. Le projet consiste en la construction d'environ 900 km de LGV dans les six prochaines années. La vitesse maximale envisagée sur les futures LGV est de 300 km/h : Milan et Rome, les deux principales villes italiennes, seront donc reliées en moins de trois heures, ce qui représente une diminution d'environ 35 % par rapport à l'actuel temps de parcours. Le coût total estimé de cet investissement s'élève à 29 Md€ en dehors des intérêts capitalisés en phase de construction.

Le projet fait l'objet de plusieurs lots qui ont été attribués au début des années 1990 à des contractants généraux. Ces derniers sont responsables de la réalisation des études d'exécution et de la construction des lots concernés, sous un schéma similaire aux contrats de conception-construction en France.

Le financement du projet est apporté par Infrastrutture SpA (**ISPA**), société privée créée par la loi 112 du 15 juin 2002 ayant le rôle de promouvoir la participation des capitaux privés dans le financement des infrastructures italiennes. Détenu à 100% par la Cassa Depositi e Prestiti Italienne, ISPA est toutefois classée par Eurostat dans la catégorie des intermédiaires financiers et, à ce titre, elle n'est pas une administration publique. En effet ISPA n'a pas vocation à accorder des subventions à fonds perdus mais elle effectue des investissements selon une logique de rentabilité du capital et elle revêt, de fait, un rôle analogue à celui de l'institution KfW en Allemagne ou bien de l'Instituto de Credito Oficial

en Espagne. Par conséquent la dette levée par ISPA pour le financement d'infrastructures publiques, et plus particulièrement pour la réalisation du projet, n'est pas consolidée dans le périmètre de la dette publique au sens de Maastricht.

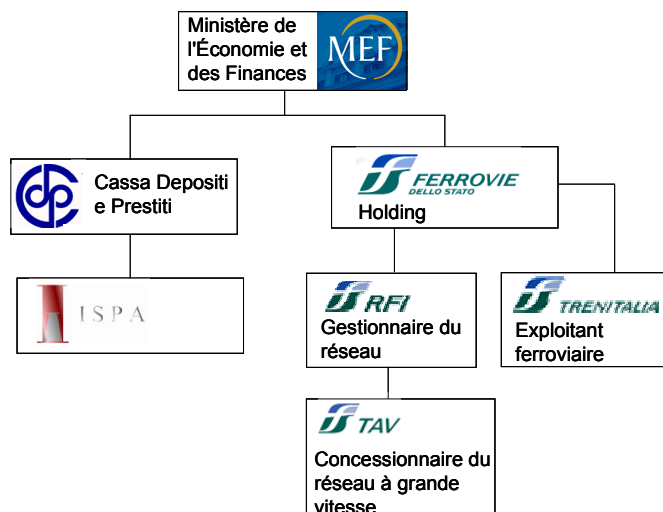


Figure 16 - L'ensemble des acteurs du projet TAV est contrôlé par l'État italien

2.2.4.2 Description du schéma juridico-financier

A partir du 1er janvier 2003, en application du nouveau schéma de financement introduit par la Loi des Finances 2003 italienne (loi 289/2002), le financement du projet est assuré par ISPA. A cet effet ISPA, TAV et RFI ont conclu une convention de financement portant sur 25 Md€. Le reliquat des fonds nécessaires à la réalisation du projet, i.e. 4 Md€, a été apporté ces dernières années par les autorités publiques italiennes sous forme de dotations en capital à RFI.

ISPA, qui *de facto* agit comme intermédiaire financier entre les sociétés TAV et RFI et les marchés des capitaux internationaux, tire profit du niveau élevé de son rating (AA/Aa2/AA) pour s'endetter auprès de la communauté financière à des conditions proches de celles accordées à la dette publique italienne³. D'autre part le mécanisme de ségrégation des actifs inhérents au projet, autorisé par la loi 289/2002, permet à ISPA de participer au financement du projet sans affecter le niveau de ses fonds propres. En effet ISPA peut apporter à ses créanciers la garantie des bénéficiaires du réseau futur TAV qui, en application de ses statuts, ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une confiscation ou d'une action judiciaire.

Les produits des émissions obligataires issues de ISPA sont octroyés sous forme de crédit aux sociétés TAV et RFI, conformément au Décret Ministériel d'application de l'article 75 de la loi 289/2002. Les principaux termes du schéma financier du projet sont :

- la durée de la concession octroyée par FS à sa filiale TAV est prolongée jusqu'à 2061 ;

³ ISPA a émis les trois premières tranches de son programme d'émissions obligataires en janvier 2004 :

- Une tranche de 3,25 Md€ à 20 ans avec coupon de 5,125%, soit 25 point de base (bp) d'écart par rapport au taux des bons du trésor italien (*spread*) ;
- Une tranche de 0,750 Md€ à 15 ans indexée sur l'inflation européenne avec coupon de 2,25%, soit 18 bp de *spread* ; et
- Une tranche de 1,00 Md€ à 10 ans avec coupon de 4,5%, soit 14 bp de *spread*.

- la réalisation du projet est financée par ISPA qui reçoit sur ses comptes les revenus de péage versés par les exploitants ferroviaires pour le compte de RFI. Le niveau de péage devrait être fixé à :
 - 12 €/train-km pour les trains voyageurs (valeur janvier 2001) ; et
 - 6 €/train-km pour les trains frets (valeur janvier 2001) ;
- à partir des sommes collectées sur ses comptes, ISPA paye à RFI/TAV un montant forfaitaire pour l'entretien et la maintenance du projet ;
- la trésorerie disponible après paiement du montant forfaitaire d'entretien de la ligne est utilisée par ISPA pour payer les coupons des obligations émises par elle, paiement qui correspond au remboursement du crédit octroyé par ISPA à RFI/TAV ;
- dans le cas où le montant disponible n'est pas suffisant pour couvrir le coupon, RFI/TAV ont l'obligation de couvrir l'écart entre le service de la dette obligataire et le montant disponible ;
- pour garantir cet engagement de RFI/TAV, l'État italien s'est engagé vis-à-vis de FS à procéder à des augmentations de capital qui bénéficieront *in fine* à RFI/TAV ;
- le paiement à bonne date du service de la dette obligataire est assuré par une réserve de trésorerie qui, à tout moment, doit être égale à un an de service de la dette (la réserve de liquidité) et qui permet de mettre en place l'augmentation de capital tout en respectant les échéances contractuelles de la dette obligataire.

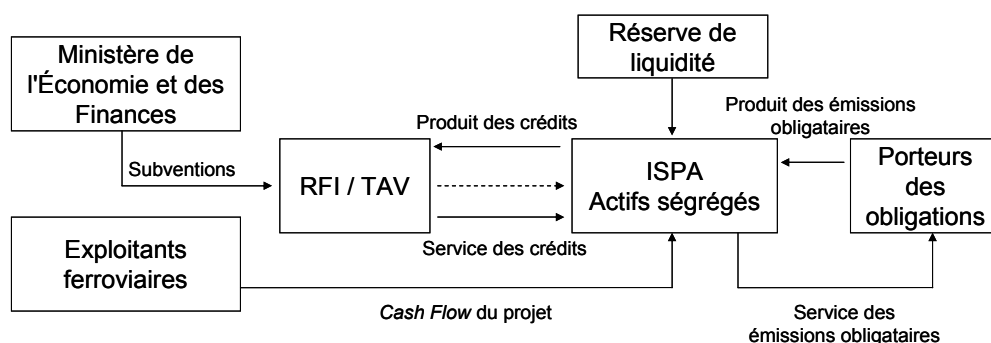


Figure 17 - Le montage financier du projet TAV

Le schéma de financement a été donc conçu de sorte à recourir à l'endettement sur le marché des capitaux aux mêmes conditions que le secteur public italien tout en plaçant la dette en dehors des critères du pacte de stabilité Européen. Le plan économique et financier du projet indique que la totalité de la dette contractée sera certainement remboursée avant la fin de la concession octroyée à TAV, soit avant 2061. Cependant dans le cas où la certitude du remboursement de la dette diminuerait, la dette du projet serait alors reclassée par Eurostat dans la dette publique italienne.

Afin de garantir la bonne fin de cette opération, ISPA a structuré ses émissions obligataires en protégeant les investisseurs de tout risque inhérent au projet, le risque assumé par ces derniers est *de facto* équivalent à celui de l'État italien. Nous voulons toutefois attirer l'attention sur le fait que, au-delà de la complexité de l'ingénierie financière mise en place, l'équilibre financier global du Projet repose *in fine* sur le rôle d'« ultime garant » assuré par l'État italien. La réduction des concours publics réalisée par ce type de montage financier se transforme donc en un engagement public à long terme qui éventuellement transfère aux générations futures le poids financier du projet.

L'ingénierie mise en place par l'État italien présente toutefois l'avantage de rendre variable la contribution publique au projet, qui peut donc être moindre si le projet dégage

plus de rentabilité que prévu, et de faire porter l'ensemble de la dette du projet par une institution financière qui n'est pas comprise dans le périmètre de consolidation des administrations publiques italiennes.

2.3 SUGGESTIONS POUR LA STRUCTURATION DES FINANCEMENTS DES FUTURES LGV

A la demande du Ministère de l'Économie et des Finances, la Caisse des dépôts et consignations a étudié des projets pilote pour l'application de l'ordonnance instaurant le Contrat de Partenariat. Parmi les projets pilotes, la Caisse des dépôts a étudié le projet de ligne nouvelle à grande vitesse entre Paris et Bordeaux, la LGV Sud Europe Atlantique. Dans le cadre de la MEC, la Caisse des dépôts a repris certaines des conclusions de ces travaux et a conduit avec IXIS une analyse complémentaire destinée à présenter à la MEC des orientations pour le financement des futures lignes LGV. Ces orientations ne préjugent pas des schémas qui seront finalement retenus par l'État et les opérateurs ferroviaires mais permettent de mettre l'accent sur les principales contraintes et objectifs auxquels les nouveaux schémas de financement des LGV devront répondre.

En dehors des projets transfrontaliers, les rôles spécifiques dévolus par la loi à RFF et SNCF rendent inopérant le Contrat de Partenariat stricto sensu, tel que défini par l'ordonnance du 17 juin 2004. Les situations monopolistiques légalement établies⁴ empêchent *de facto* un appel au marché, sous forme de la mise en compétition globale de la réalisation, du financement et de la gestion d'un projet de ligne nouvelle.

Même si ce cadre est appelé à évoluer avec l'ouverture progressive du réseau à des exploitants autres que la SNCF, ses traits fondamentaux créent un contexte spécifique, différent de celui des autres équipements publics.

Il n'en demeure pas moins que la réalisation de ces projets indispensables à l'équipement du territoire, dont le Ciadt du 18 décembre 2003 a établi le caractère prioritaire pour nombre d'entre eux, se heurte :

- à l'insuffisance des financements publics disponibles pour faire face à la totalité des besoins ;
- à un renchérissement des coûts kilométriques depuis vingt ans.

Certaines techniques juridiques, financières et de conduite de projets, inspirées du PPP, même si elles ne sont pas créatrices de valeur par elles-mêmes, sont susceptibles d'optimiser l'efficacité des fonds publics investis.

Les domaines sur lesquels elles peuvent porter sont, par ordre d'importance croissante :

- les bâtiments d'exploitation ;
- le matériel roulant ;
- les infrastructures.

2.3.1.1 Le financement des gares et des bâtiments d'exploitation

Ils sont en l'état actuel des textes réalisés sous financement et maîtrise d'ouvrage SNCF et représentent de 5 à 10 % du projet (20 M€ par gare au minimum).

Le mécanisme du PPP immobilier pourrait être utilisé par la SNCF dans le rôle de donneur d'ordre public : au lieu de réaliser et de financer sur fonds propres ou sur emprunts ces équipements, elle pourrait en obtenir l'usage en s'acquittant d'une redevance auprès d'une société de partenariat qui assurerait la réalisation, le financement et la gestion technique (voire pour partie commerciale) sur une longue

⁴ La maîtrise d'ouvrage des infrastructures ne peut être détenue que par RFF qui ne doit en sous-traiter la maintenance qu'à la SNCF, laquelle est, en outre, aujourd'hui le seul exploitant de transport ferroviaire de voyageurs autorisé.

durée. Les redevances (fondées sur la disponibilité et les performances des équipements concernés) seraient couvertes par une partie des recettes voyageurs de la ligne ; les immobilisations et la dette correspondante figureraient au bilan non de la SNCF mais de la société de portage.

Les avantages et les inconvénients sont ceux de tout PPP immobilier performantiel : un certain surcoût financier (la dette levée par la société de partenariat sera plus chère que la dette SNCF notée AAA/Aaa) qui est certainement compensé par :

- un rôle de donneur d'ordre mieux centré sur la définition du programme ;
- une réalisation plus rapide et une meilleure garantie sur les coûts et les délais, issues d'une maîtrise d'ouvrage privée ;
- un gain en coût, sûreté et qualité de fonctionnement lié à l'externalisation de la gestion technique et à la responsabilisation sur le long terme du concepteur-construteur ;
- l'allègement du bilan de donneur d'ordre dont la capacité d'endettement est préservée pour d'autres projets ;
- la capacité du secteur privé à maximiser les revenus commerciaux qu'il peut retirer de l'actif dont on lui confie la gestion.

La SNCF réalise déjà des PPP au sein de ses gares puisqu'elle sélectionne des partenaires privés sur appel d'offres pour leur confier la gestion de surfaces commerciales et la prise en charge des coûts afférents à la rénovation de la gare (gare Saint Lazare).

Il est sans doute possible de recourir plus systématiquement à ce type de partenariat notamment pour la réalisation de gares nouvelles où les revenus commerciaux non encore établis pourraient au départ être garantis par la SNCF. Dans le cadre d'un nouveau projet, les montages en PPP des gares devraient permettre des gains potentiels qui bénéficierait au compte de résultat de la SNCF et pas directement à celui de la nouvelle ligne mais ils amélioreraient ainsi la capacité contributive de la SNCF au paiement des sillons auprès de RFF sans affecter le montant de dette de la SNCF.

2.3.1.2 Le financement du matériel roulant

En fonction du matériel existant sur la ligne actuelle, il représente un pourcentage très variable, de 10 à 30 % du projet. Le financement et la maîtrise d'ouvrage sont du ressort de la SNCF (et ultérieurement, le cas échéant, des autres exploitants autorisés).

S'agissant d'équipements mobiliers, les techniques de financement structuré d'actifs, par crédit bail avec ou sans levier fiscal sont bien établies. Les banques du marché offrent toute une gamme de produits qui n'ont pas de caractère novateur spécifique. Le caractère d'établissement public de la SNCF ne constitue pas alors un critère discriminant.

Les techniques de PPP sont également envisageables (telles qu'elles sont pratiquées au Royaume-Uni pour certains matériels militaires), la SNCF jouant le rôle du donneur d'ordre public acquérant auprès d'un industriel, moyennant une redevance assise sur performance et disponibilité, l'usage de rames maintenues et entretenues. Cela suppose d'externaliser les tâches de gestion technique du matériel roulant (avec les questions sociales pouvant en résulter) mais permet de responsabiliser l'industriel sur le maintien des performances dans le temps et la durabilité du matériel.

Comme dans le domaine précédent, les gains potentiels resteraient localisés dans les comptes de la SNCF.

2.3.1.3 Le financement des infrastructures

Il s'agit de la part principale des projets (de 60 à 80%). Elles sont financées et réalisées par RFF qui trouve les recettes nécessaires au remboursement des emprunts qu'il

contracte non pas directement auprès des voyageurs mais par la location de sillons à la SNCF (et ultérieurement d'autres exploitants).

La part de l'infrastructure dont l'amortissement n'est pas couvert par ces ressources fait l'objet de subventions ab initio par les collectivités publiques (Europe, État, collectivités territoriales). Pour tous les projets nouveaux envisagés ces subventions sont très importantes (généralement supérieures à 70% du coût total de l'investissement).

Les difficultés auxquelles sont confrontés les acteurs dans l'organisation actuelle tiennent :

- à une maîtrise difficile des coûts de réalisation et de maintenance ;
- à une rentabilité à seulement très long terme, quand elle existe ;
- au caractère incertain des prévisions de trafic à long terme ;
- à la réticence de la SNCF à s'engager sur de longues durées (encore que les indications de desserte figurant dans le dossier DUP semblent indiquer un plancher des fréquences sur la ligne nouvelle bien que celui-ci ne soit pas garanti par l'État qui a la charge de la DUP ou la SNCF qui participe à sa définition) ;
- au caractère global de la tarification (tant des voyageurs que des sillons) et de la gestion du réseau qui ne permet pas d'identifier aisément les comptes réels du projet ni de capter vers eux une part de la plus-value qu'il procure à ses utilisateurs.

Dans ces conditions, l'obligation de l'Article 4 qui impose à RFF de ne pas exposer l'équilibre futur de ses comptes, si elle évite un gonflement non maîtrisé de la dette ferroviaire par surestimation des recettes potentielles, conduit :

- à limiter les incitations qui pourraient conduire à réduire les subventions publiques, qui peuvent être établies sur des hypothèses conservatrices (la charge de l'endettement étant alors reportée sur les collectivités publiques) ;
- à les attribuer sous forme de subventions ab initio affectant immédiatement les comptes des collectivités publiques alors que la durée d'amortissement de l'infrastructure est très longue.

Il est illusoire d'espérer trouver un montage qui modifie substantiellement l'équilibre financier de ces projets ou qui draine des capitaux privés qui assumerait des risques que des établissements publics comme RFF ou SNCF ne peuvent pas ou ne veulent pas prendre. En revanche, on peut rechercher d'une part à assurer une meilleure maîtrise des coûts, d'autre part à optimiser les financements publics en les ajustant au montant qui s'avérera in fine nécessaire et en les étalant dans le temps, enfin à rendre possible un certain retour pour ces financements publics même s'il est partiel et à très long terme.

Les principes qui pourraient être mis en œuvre (inspirés des approches qui ont été menées pour Lyon –Turin, la LGV SEA et Charles de Gaulle Express) s'organisent autour de cinq idées (qui peuvent être mise en application séparément).

Toutefois, avant d'aborder les éléments potentiels d'amélioration des montages juridico-financiers possibles, il convient de mettre en évidence les éléments clés du dispositif actuel de financement des LGV.

2.3.2 L'analyse du dispositif actuel

2.3.2.1 Description de la méthode de détermination de la capacité contributive

Le dispositif de financement actuel repose sur les principes et conventions de financement issus de la loi portant création de RFF et des décrets d'application qui l'ont suivi.

Le dispositif s'appuie sur une évaluation préalable de l'intérêt de la réalisation de la ligne nouvelle en fonction de son utilité socio-économique, puis de l'optimisation du niveau des concours publics nécessaires via la méthode de la détermination de la capacité contributive par la méthode des bilans comparés.

La méthode consiste donc à déterminer dans un premier temps le flux de revenus supplémentaires générés par la réalisation de l'infrastructure sur l'ensemble des Origines Destinations (OD) qui sont ainsi générées, en prenant pour hypothèse centrale que les tarifs sur le nouveau tronçon sont identiques à ceux appliqués précédemment.

L'analyse réalisée étudie donc l'impact de l'effet volume, en prenant en compte les effets liés au gain de vitesse réalisé et à l'accroissement potentiel de fréquence tant sur les liaisons directes que sur l'ensemble des OD potentielles.

Le résultat donne l'accroissement marginal des recettes générées par le projet. Mais celui-ci est une valeur minimale, car comme le précise le Rapport d'Audit, les élasticités prix de l'ensemble des recettes ne sont pas identiques selon la fenêtre dans lesquelles on se situe.

En particulier lorsque l'OD est relativement directe et comprise dans la tranche entre 1h30 et 2h30 l'élasticité est négative (-0,06) ce qui implique que le gain de temps réalisé présente une valeur supérieure au surcoût éventuel sur le billet, alors que cette élasticité redevient positive (0,12 en moyenne) lorsque les trajets (OD complète) excèdent trois heures.

A ces montants sont retirées les charges d'exploitation marginales (hors péage) supportées par l'exploitant ferroviaire. On obtient ainsi, par différence un excédent brut d'exploitation marginal en euros constants dégagé par la mise en place de la nouvelle infrastructure.

Cet EBE dégagé est alors actualisé à un taux de 8% sur 20 ans (en valeur constante, soit presque 10 % en valeur courante) supposé représenter le coût de financement et la marge pour risque de l'établissement ferroviaire⁵.

A ces flux sont retranchés la valeur des investissements réalisés par l'établissement ferroviaire (gares et matériel roulant) et rajoutés, en valeur présente, la valeur résiduelle de ces mêmes actifs.

Le montant global ainsi obtenu donne en valeur actuelle le montant de la capacité contributive de la SNCF pour l'infrastructure projetée. Celle-ci, qui théoriquement représente la valeur attribuée à RFF au titre des péages qu'il est en droit de percevoir, est répartie entre :

- les péages affectés à la ligne nouvelle (la classe de tarification est déterminée en conséquence) ;
- les péages supplémentaires des trains supplémentaires sur le réseau existant.

Le calcul actuellement retenu pour déterminer la capacité contributive d'une ligne nouvelle ne permet pas de maximiser l'autofinancement du projet pouvant conduire à un recours plus important aux contributions publiques, sous forme de subvention, alors même que l'intégralité du risque de fréquentation de la ligne nouvelle demeure pour le gestionnaire d'infrastructure.

2.3.2.2 Les limites du système de détermination de la capacité contributive

Le système de détermination de la capacité contributive respecte les principes économiques et financiers. Toutefois, des éléments de base intégrés dans ce calcul tendent à minorer le montant de la capacité contributive. Cela n'est certes pas critiquable

⁵ Cela revient à considérer que le coût moyen pondéré du capital (CMPC) de l'établissement ferroviaire est de 10%.

en soi dans la mesure où l'établissement ferroviaire assume des risques, et en particulier celui de fréquentation alors même qu'il ne maîtrise pas totalement les temps de trajet et celui sur l'évolution du niveau de péages, mais il n'en demeure pas moins vrai qu'un tel montage contribue par bien des aspects à recourir à des subventions qui peuvent *in fine* ne pas s'avérer utiles à l'équilibre financier de la ligne nouvelle.

Tout d'abord le mécanisme n'induit actuellement aucune incitation à la baisse des coûts d'exploitation de l'entreprise ferroviaire, puisque la variable de base est l'EBE marginal dégagé. Si la mise en place de la nouvelle ligne permet de réaliser des gains de productivité pour l'établissement ferroviaire, celui-ci n'est pas tenu de le partager.

Ensuite, et bien que cela soit une politique prudente, il semble, au vu des éléments disponibles, que l'établissement ferroviaire conduise l'analyse de l'excédent de recettes sur une base de tarification stable. Si on comprend bien que l'établissement ferroviaire, qui est amené à supporter un nombre de risques non négligeable, ne souhaite pas s'engager sur des potentialités de hausse de tarifs⁶ qui ont des impacts sur la demande potentielle (via la concurrence intermodale notamment, il n'en résulte pas moins que ce choix accroît le besoin de subvention publique.

Pour le financement de l'infrastructure, cette politique revient donc à ce que l'avantage offert au voyageur, le gain de temps sur l'ensemble des OD retenus, ne soit pas totalement pris en compte, alors même que cette variable est un des éléments déterminants de la décision socio-économique du choix de réalisation d'une ligne nouvelle.

Enfin, le calcul économique est réalisé sur une période de vingt ans. Le mécanisme de calcul de récupération des valeurs nettes à la fin du projet sous-entend que la fréquentation revient à son niveau préalable à l'opération d'investissement. Or tel n'est évidemment pas le cas, puisque le gain de temps n'est pas annulé. Le choix de méthode minore donc encore la contribution réelle apportée par la ligne, même si le mécanisme d'actualisation aurait par nature « écrasé » la valeur présente des gains futurs qui ont été ici annulés.

Si là aussi, dans l'optique de l'opérateur ferroviaire, une telle politique est parfaitement justifiée, il n'en reste pas moins que l'application de cette méthode de calcul annule des potentialités de retour, au moins partiel, sur subvention qui peuvent apparaître si le taux de croissance des recettes lié à l'exploitation est sur le long terme supérieur à celui des coûts de maintenance exploitation de la ligne nouvelle.

La détermination par différence entre le coût de réalisation d'une ligne et sa capacité contributive est une méthode dont les fondements économiques et financiers ne sont pas, sur un plan général, contestables. Cependant, et comme l'analyse de cette méthode l'a montré, le fait qu'elle soit conduite par l'établissement ferroviaire, par ailleurs exploitant et porteur de risques sur lesquels il n'a pas de possibilité de maîtrise induit :

- une estimation prudente de la capacité contributive future de la ligne ; et à
- un recours plus important au financement public (Europe État et régions) sans que ces derniers disposent de réelles clauses de retour à meilleure fortune ; même si le principe a été pour la première fois introduit à l'occasion de la négociation de la convention de financement de la LGV Est.

Il en résulte donc que l'optimisation de l'autofinancement d'une ligne nouvelle semble pouvoir être optimisée, en mettant en place, dans le cadre légal actuel, des mécanismes d'incitation à la croissance des performances portant essentiellement :

- sur une plus grande transparence des flux financiers ;
- sur des facteurs de réduction de coût (de réalisation et d'exploitation maintenance) ;
- sur la capacité à prendre en compte des ressources obtenues sur l'utilisateur ;

⁶ Notons toutefois que l'établissement ferroviaire, par sa politique de *yield management* (modulation des tarifs en vue d'accroître le taux de remplissage des rames sur les différentes OD) retire de la mise en œuvre de la ligne nouvelle un avantage économique certain.

- sur une meilleure allocation des risques.

2.3.3 Les voies d'optimisation du financement des lignes nouvelles

2.3.3.1 Identifier le projet au sein d'une société ad hoc

Même si, au sein d'un réseau maillé, l'impact d'une nouvelle ligne peut se faire sentir sur une vaste zone (l'ensemble des OD potentielles liées à la réalisation de la ligne nouvelle), l'effet principal concerne un nombre restreint de liaisons pour lesquelles il est essentiel de pouvoir constituer un bilan identifié et pour lesquelles une politique commerciale et tarifaire spécifique peut être mise en œuvre.

Cela passe par une société ad hoc chargée de la réalisation, de la maintenance et de la gestion vis à vis des exploitants, de la ligne nouvelle. Du fait des dispositions législatives actuelles, il ne peut s'agir que d'une filiale de RFF (éventuellement à 100%). Son périmètre peut porter exclusivement sur la ligne nouvelle ou éventuellement (si l'optimisation de la gestion l'exige) sur la ligne ancienne concurrente et/ou des sections adjacentes existantes de la ligne à grande vitesse.

L'objet est donc d'établir et de vérifier ex post un bilan propre à l'opération et de faciliter ainsi, par cette transparence accrue, le recours à du financement externe, qu'il soit de nature privé ou public, tout en apportant le même niveau de garantie aux éventuels apporteurs de fonds (surtout les éventuels prêteurs) puisque une telle structure sera intégrée dans le périmètre de RFF.

2.3.3.2 Figurer les coûts suffisamment tôt

Dès l'avant projet approuvé et l'utilité publique prononcée, il est proposé d'avoir recours à des mécanismes de conception-réalisation et si possible de conception-réalisation-maintenance au moyen d'appels d'offres globaux lancés conjointement par cette structure spécifique et la SNCF et sortant la maintenance de la ligne nouvelle du forfait général de maintenance du réseau. La participation de la SNCF à l'appel d'offres est rendue nécessaire du fait de son monopole légal sur l'entretien du réseau ferré national. Si dans le futur la maintenance était réalisée ou sous traitée librement par RFF, cette obligation d'appel d'offres lancé conjointement disparaîtrait et simplifierait le dispositif.

L'objectif est triple :

- concentrer l'action du maître d'ouvrage sur la définition du programme et des performances plutôt que sur les solutions techniques ;
- rendre plus difficiles les modifications des programmes, ou en tout état de cause contractualiser leurs conséquences financières dès qu'elles sont arrêtées ; et
- responsabiliser les constructeurs et les fournisseurs sur la durée.

2.3.3.3 Faire contribuer plus les voyageurs quand cela est possible

Sur certaines liaisons où le rail est dominant par rapport aux autres modes (trajet de l'ordre de 2 heures) et où le gain de temps procuré par la ligne nouvelle est important (proche d'une heure), une sur-tarifcation est envisageable par rapport à la tarification générale TGV (l'analyse de la LGV SEA montre que son montant actualisé peut représenter près du quart du coût de la ligne avec un supplément tarifaire de 5 à 6 €/passager).

Cette sur-tarifcation (analogue à une taxe d'aéroport dans le transport aérien) pourrait venir alimenter pour une part majoritaire (de l'ordre des 2/3) les comptes de la société de projet indépendamment de la rémunération des sillons, le reste restant acquis à la SNCF à titre de mesure incitative et de compensation du coût de perception.

Il ne s'agit pas de « faire payer deux fois la SNCF » (sa capacité contributive forfaitaire, base de calcul du prix du sillon, devrait être ajustée) ni de créer un risque de revenu, mais de permettre, là où les conditions de concurrence intermodale le permettent, de capter au profit du financement du projet une part plus importante du surplus économique qu'il génère sans en faire porter le risque à (aux) exploitant(s) qui peut (peuvent) avoir des objectifs commerciaux propres différents.

Il s'agit donc d'établir un scénario de base, à tarification stable, doublé de scénarios incorporant une variation de tarif de mesurer l'impact sur les potentiels de trafic liés à cette croissance du prix (analyse des élasticités sur les OD relatives au projet considéré).

L'exploitant ferroviaire supporterait, comme cela est le cas actuellement le risque de trafic sur le fondement du scénario de base. L'écart entre les deux scénarios, qui représente le montant supplémentaire potentiel lié à la rémunération supplémentaire prise sur l'usager, servirait de base au mécanisme de garantie, portée par les collectivités publiques, visant à accroître les ressources sans pour autant accroître les risques du projet et ceux portés par l'opérateur ferroviaire (Voir Figure 22 ci-dessous).

Ces solutions visant à maximiser la capacité contributive des projets nouveaux se heurtent aux textes encadrant précisément la tarification de l'infrastructure ferroviaire. Il conviendrait d'étudier en détail les conditions permettant une tarification différenciée de l'infrastructure ferroviaire pour les nouvelles lignes ainsi que la possibilité de mettre en place une redevance ou une taxe d'usage de l'infrastructure collectée directement auprès de l'usager par le gestionnaire d'infrastructure.

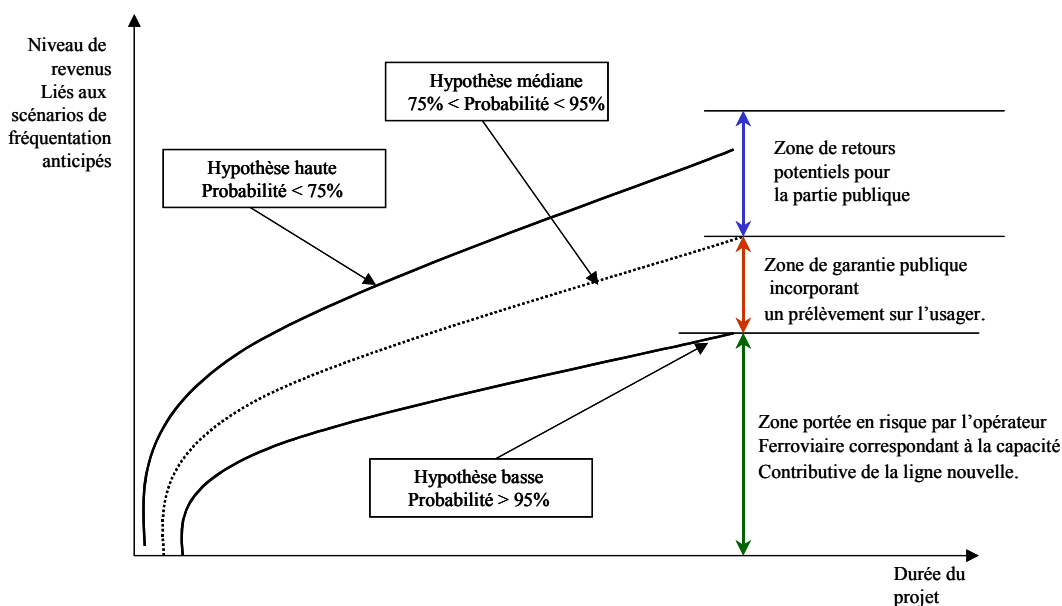


Figure 18 - Schéma du mécanisme de garantie publique

2.3.3.4 Transformer le revenu commercial aléatoire en un revenu certain

Si un mécanisme garantit les flux d'exploitation pour la société porteuse du projet, celle-ci peut les titriser ou les céder, ce qui diminue le besoin de subventions ab initio.

On pourrait alors créer une deuxième société spécifique destinée à sécuriser sur le long terme les flux issus de l'exploitant et des usagers. Elle pourrait être garantie par des collectivités publiques (au moins en partie), les apports de ces dernières étant à la fois plafonnés, limités à ce qui est effectivement nécessaire au vu des revenus commerciaux réels et étalés dans le temps.

Des clauses de rendez-vous périodiques entre l'exploitant, la société financière et les collectivités publiques pourraient permettre d'ajuster les paramètres de l'équilibre financier en fonction de la réalité observée.

Ce schéma s'inspire du financement mis en place par la société Infrastruttura SpA pour la réalisation des projets de ligne à grande vitesse en Italie (cf. 2.2.4).

Cette société aurait ainsi un rôle :

- de tiers de confiance en assurant la gestion de tous les flux financiers liés au projet ;
- de structuration des apports financiers publics en déterminant leur montant final et en ajustant leur échéancier à l'évolution dans le temps de la capacité financière des collectivités publiques ;
- de garant partiel des flux d'exploitation.

Le passage des financements publics par cette structure financière permettrait :

- aux collectivités publiques d'étaler leurs versements dans le temps, et si la structuration de l'opération le permet de ne pas les consolider dans la dette publique au sens de Maastricht ;
- à l'État d'adapter ses versements aux ressources de l'AFIT, croissantes dans le temps ;
- aux Régions de trouver un retour des politiques qu'elles pourront mener en faveur de l'usage de la ligne TGV (et de la ligne ancienne – fret, TER) par une diminution de leur contribution.

2.3.3.5 Rendre possible un retour sur le long terme

Une infrastructure ferroviaire a une durée de vie très longue. Dans un contexte de développement des échanges, les trafics et les recettes croissent normalement plus vite que les dépenses d'exploitation-entretien-maintenance (y compris provisions pour renouvellement).

A l'échelle d'une durée normale d'emprunt bancaire ou obligataire (de l'ordre de 25 à 35 ans), la part mobilisable ne peut couvrir qu'une part généralement faible des investissements publics (zone A de la Figure 19 ci-dessous). Mais ceux-ci ne prennent pas nécessairement la forme de subvention définitivement acquise au projet : si la société financière à une durée de vie suffisamment longue, il peut s'agir d'avances remboursables à très long terme (ou toute autre forme d'apport financier non irrévocablement acquis). A un horizon de 40 à 60 ans, un retour sur ces financements publics est possible même s'il n'est ni garanti, ni total, ni affecté d'un taux de rentabilité qui permettrait de mobiliser des financements privés (zone B de la Figure 20 ci-dessous).

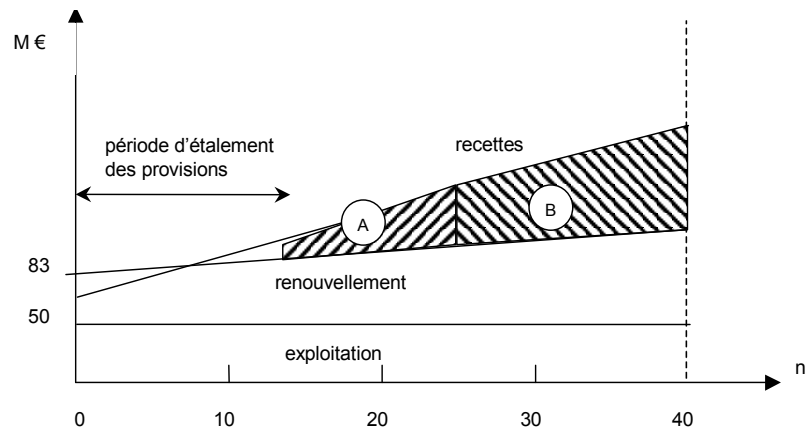


Figure 19 - Schéma des potentialités de retour sur subvention publique

2.3.3.6 Schéma d'un montage possible pour le financement d'une ligne nouvelle

La figure ci-dessous présente le schéma juridico-financier décrit ci-dessus.

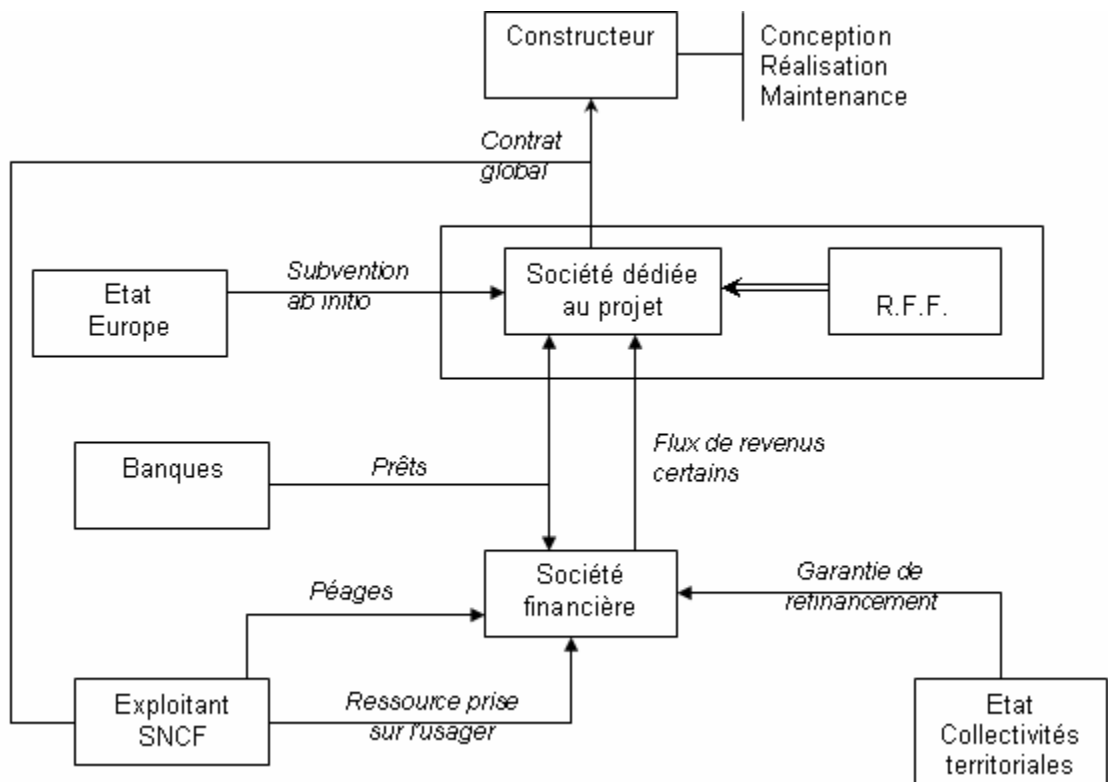


Figure 20 - Schéma de financement envisageable sur un projet de LGV

NOTE

L'information contenue dans ce document a été fournie à la Caisse des dépôts et consignations et à CDC Finance-CDC IXIS par la Mission d'évaluation et de contrôle de la commission des Finances de l'économie générale et du Plan, sauf lorsque la source est explicitement citée. Elle n'engage ni la responsabilité de la Caisse des dépôts et consignations ni celle de CDC Finance- CDC IXIS quant à sa précision ou son exhaustivité.

Le contenu de cette note ne doit pas être interprété comme une opinion reflétant la position de la commission des Finances de l'Assemblée nationale.

La Caisse des dépôts et consignations et CDC Finance-CDC IXIS cèdent au Rapporteur de la Mission d'évaluation et de contrôle portant sur le financement du système ferroviaire, les droits de propriété intellectuelle portant sur cette note, à savoir le droit de représenter et de faire représenter, de reproduire et de faire reproduire, de diffuser et de faire diffuser et d'adapter dans toutes langues, les rapports, schémas, dessins et graphiques, bases de données et toute création composant la note et donnant lieu à une protection au titre des droits de propriété intellectuelle, sur tout support, notamment support papier et support électronique et par tout moyen, notamment par réseau électronique tel que internet et intranet, dans tout pays, et ce, pour la période de protection légale de ces droits.