

Paris, le 29 JUIN 2012

DREG

Monsieur Pierre CARDO
Président
Autorité de régulation des activités
ferroviaires
3 square Desaix
75015 PARIS

Monsieur le Président,

Par votre courrier du 7 juin 2012, vous invitez Réseau ferré de France à participer à la consultation publique lancée par votre Autorité relative au taux de rémunération des capitaux engagés pour les gares de voyageurs.

Je tiens tout d'abord à vous exprimer la satisfaction de RFF de voir votre Autorité engager une démarche de consultation publique de l'ensemble des parties prenantes sur un sujet aussi dimensionnant pour la régulation économique et les équilibres financiers de l'infrastructure ferroviaire.

Suite aux échanges déjà intervenus avec vos services et votre collègue, RFF a pris connaissance avec intérêt de l'analyse effectuée par l'Autorité.

Je vous prie de bien vouloir trouver ci-joint les principales remarques que RFF souhaite formuler en retour de votre analyse dans le cadre de cette consultation publique.

Ainsi que vous m'y invitez, je vous précise que cette contribution peut être publiée par l'ARAF.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Président, l'expression de mes sentiments les meilleurs.

Directeur de la Régulation

Gérard Despond

Contribution de RFF à la consultation publique engagée par l'ARAF relative

au taux de rémunération des capitaux engagés pour les gares de voyageurs

En réponse à la consultation publique engagée par l'ARAF relative au taux de rémunération des capitaux engagés pour les gares de voyageurs, cette note de synthèse traite successivement : (1) de la méthodologie adoptée, (2) de la proposition de synthèse émise par l'Autorité et (3) de la politique d'investissement en gares de RFF.

1. Concernant la méthodologie adoptée

RFF confirme son choix de fonder la rémunération des capitaux engagés selon l'approche retenue par les autres gestionnaires d'infrastructure régulés avec lesquels RFF a échangé (ADP, RTE, ERDF, GRT-gaz, GRDF, France Telecom, Network Rail), en cohérence avec la réglementation comptable qui s'impose à eux.

Ceci étant, RFF souscrit aux limites usuellement reconnues du modèle d'évaluation des actifs financier (MEDAF), telles que rappelées par l'Autorité à la section IV.18. Par ailleurs, pour avoir contribué aux travaux du groupe d'experts, RFF reconnaît la pertinence des recommandations du rapport « Gollier » dans le cadre d'application qui est le leur, à savoir l'évaluation de la pertinence socio-économique des décisions d'investissement prises par l'Etat et les collectivités territoriales. RFF estime que ce cadre d'application n'est pas exactement celui posé par l'article 13.1 du décret 2003-194 modifié.

Ainsi, RFF insiste sur le fait qu'hormis la prise en compte de l'impôt sur les sociétés (IS), le coût moyen pondéré du capital (CMPC) ne dépend que du coût de la ressource sans risque et du risque de l'actif économique ; ce dernier paramètre peut être objectivé, notamment par comparaisons auprès d'entreprises cotées, et ce, indépendamment du statut et de la structure bilancielle de l'entreprise. Aussi, en réponse à l'interrogation exprimée par l'Autorité à la section IV.19, RFF confirme la pertinence de l'approche qu'il a retenue en lien avec ses commissaires aux comptes et l'Agence des Participations de l'Etat.

2. Concernant la proposition de synthèse émise par l'Autorité

RFF se félicite d'abord du fait que le CMPC proposé par l'Autorité pour la rémunération de ses investissements en gare soit *apparemment* proche de sa propre proposition. RFF s'inquiète cependant des modalités de prise en compte de l'impôt sur les sociétés : l'évaluation de l'Autorité conduit à un CMPC après impôt de seulement 3,9 à 4,0 %, là où

RFF retient un CMPC après impôt de 5,3 %, en cohérence avec ses tests de dépréciation d'actifs¹.

En se fondant sur un raisonnement économique, l'Autorité considère que RFF est assujéti à l'IS à taux plein, là où RFF proposait de ne retenir que le taux d'IS minimum en se fondant sur une logique plus financière traduisant les dispositions fiscales de la loi de finance rectificative du 8 septembre 2011.

L'évaluation du CMPC proposée par RFF est ainsi fondée sur la base des dispositions fiscales et réglementaires existantes.

Au cas où ces dispositions évolueraient, RFF se réserve l'opportunité de pouvoir ajuster sa position au cas où ces dispositions évolueraient. RFF attire donc l'attention de l'Autorité sur le fait que le CMPC avant IS minimum de 6,2 % tel qu'il a été soumis pour avis est tout juste suffisant pour couvrir les frais financiers et l'impôt sur les sociétés minimum relevant du périmètre de ses actifs en gares. Ainsi, RFF ne souscrit pas à l'analyse de l'Autorité selon laquelle un CMPC avant impôt [à taux plein] d'environ 7 % contribuerait au financement pérenne des investissements (section IV. 33).

En termes de méthode, RFF attire tout d'abord l'attention de l'Autorité sur le fait que le « taux d'endettement au 1^{er} janvier 2012 », évalué à 74 % pour RFF dans la section IV.29, n'est cohérent ni avec la structure bilancielle de RFF, ni avec la base d'actifs à rémunérer telle que précisée par l'Autorité à la section IV.11. Pour sa part, RFF l'évalue à environ 100 %.

Par ailleurs, RFF relève que l'approche hybride proposée par l'Autorité est fondée en partie sur des données annuelles, observées au 31.12.2011 qu'il conviendrait de projeter à l'horizon 2014 et de réévaluer annuellement (coût *réel* de la dette, taux d'endettement *réel*). *A contrario*, l'approche prospective traditionnelle qui est fondée sur les anticipations économiques et que RFF a retenue pour établir son MEDAF permet de définir un CMPC valable pendant plusieurs années, tant que le coût de la ressource et la réglementation fiscale ne diffèrent pas trop significativement des prévisions.

3. Concernant la politique d'investissement

RFF souscrit largement à la remarque formulée à la section IV.36 concernant la politique d'investissement à mener. Sur le périmètre des actifs en gare, RFF rappelle qu'il engage principalement trois types d'opérations d'investissement :

- Le renouvellement des grandes halles voyageurs et des accès mécanisés aux quais ;
- La mise en conformité légale et réglementaire de l'accès aux quais et des traversées de voies par les piétons ;
- La création et l'allongement de quais destinés à accroître le trafic ferroviaire.

Les investissements de renouvellement et de mise en conformité font l'objet d'une priorité particulière, afin de maintenir la consistance du patrimoine existant dans le respect des

¹ Soit un CMPC avant impôt (à taux plein) de 8,1 %, tel que figurant dans les éléments transmis lors de la saisine du 15 mars 2012, qu'il convient de comparer à la fourchette proposée par l'Autorité de seulement 5,9 à 6,1 % (section IV.29).

obligations incombant à RFF. Ces investissements sont financés sur fonds propres de RFF, à l'exception des investissements de mise en accessibilité qui sont largement cofinancés par les collectivités territoriales.

Les investissements de développement du patrimoine en gares existant s'inscrivent dans des projets de développement demandés par des tiers pour lesquels RFF n'investit qu'à hauteur du retour sur investissement attendu, après qu'une évaluation socio-économique ait confirmé l'intérêt du projet.

RFF estime ainsi sélectionner avec rigueur les investissements qu'il engage. Toutefois, compte tenu du poids de la dette dans le bilan de l'entreprise, la rémunération du capital ne permet pas d'assurer le « financement pérenne des investissements » auquel fait référence l'autorité à la section IV.33, une fois déduits les frais financiers et l'impôt sur les sociétés. RFF attire ainsi l'attention de l'Autorité sur le fait qu'en cohérence avec le modèle économique qu'il a défini avec l'Etat dans son contrat de performance, le financement des investissements repose majoritairement sur la capacité d'autofinancement dégagée par la couverture des amortissements économiques.

* * *