

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

Ce qu'on appelle la féodalité financière (suite)

Journal de la société statistique de Paris, tome 43 (1902), p. 157-169

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1902__43__157_0

© Société de statistique de Paris, 1902, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (<http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS>) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (<http://www.numdam.org/conditions>). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques
<http://www.numdam.org/>

II.

CE QU'ON APPELLE LA FÉODALITÉ FINANCIÈRE. (*Suite*) [1].

PREMIÈRE PARTIE. (*Suite et fin.*)

LE CLASSEMENT ET LA RÉPARTITION DES ACTIONS ET OBLIGATIONS DES CHEMINS DE FER FRANÇAIS DANS LES PORTEFEUILLES, DE 1860, 1870, 1880, 1890 AU 31 DÉCEMBRE 1900.

XVI.

LES IMPÔTS ET CHARGES DES COMPAGNIES.

Nous avons relevé : 1° le montant des impôts dont le Trésor bénéficie du fait des titres émis par les Compagnies ; le montant de l'impôt foncier ; 2° les charges diverses en faveur du personnel.

En voici le relevé, Compagnie par Compagnie :

En 1900, la Compagnie de l'Est a payé :

	fr.	c.
Abonnement au Timbre	1 397 948	26
Timbre de quittance	10 064	»
Impôt { de transmission	417 636	80
{ Abonnement sur titres au porteur	1 798 027	76
Taxe { de ¼ p. 100 sur le revenu	3 441 718	80
{ sur primes de remboursement	230 963	42
Montant de l'impôt mobilier foncier en 1900 (impôt mobilier et impôt foncier)	875 437	10
Charges en faveur du personnel	10 212 019	25

(1) Voir numéro d'avril, p. 133.

La Compagnie de Paris-Lyon-Méditerranée a payé :

	fr. c.
Abonnement au Timbre	3 452 899,45
Timbre de quittance	18 881,89
Impôt { de transmission	1 023 064,50
Abonnement sur titres au porteur	4 518 505,07
Taxe { de 4 p. 100 sur le revenu	8 330 687,64
sur primes de remboursement	514 419,90
Montant de l'impôt mobilier { Impôt sur la propriété bâtie	481 446,63
et foncier en 1900. } Patentes	595 341,75
Charges en faveur du personnel	16 482 400 »

La Compagnie des Chemins de fer du Midi a payé :

Abonnement au Timbre	997 276,10
Timbre de quittance	» »
Impôt { de transmission	302 524,10
Abonnement sur titres au porteur	1 375 993,95
Taxe { 4 p. 100 sur le revenu	2 327 293,90
sur primes de remboursement	143 063,57
Montant de l'impôt mobilier et foncier en 1900 et patente	314 419,96
Charges en faveur du personnel	6 235 000 »

La Compagnie des Chemins de fer du Nord a payé :

Abonnement au Timbre sur les actions et obligations	1 084 814,01
Timbre de quittance	35 172,05
Impôt { de transmission sur les titres, soit nominatifs, soit au porteur	497 094,30
Abonnement sur titres au porteur	1 855 643,02
Taxe { de 4 p. 100 sur le revenu	3 774 083,96
sur primes de remboursement des titres amortis	191 862,11
Montant de l'impôt mobilier et foncier en 1900 et patentes	730 254,71
Charges en faveur { Indemnités, secours et pensions	2 445 108,73
du personnel. } Pensions de retraite	4 338 708,05
{ Allocations diverses	117 373,83

La Compagnie des Chemins de fer de Paris à Orléans a payé :

Abonnement au Timbre	1 587 870,09
Timbre de quittance	73 000 »
Impôts payés { Impôt de transmission	592 121,80
par { Abonnement sur titres au porteur	2 087 388,59
les porteurs. { Taxe de 4 p. 100 sur le revenu	4 348 733,68
de titres. { sur primes de remboursement	275 640,18
Montant de l'impôt mobilier et foncier en 1900	600 000 »
Charges en faveur du personnel	12 564 798 »

La Compagnie des Chemins de fer de l'Ouest a payé :

Abonnement au Timbre	1 478 992,06
Timbre de quittance	8 275 »

		fr. c.
Impôt	} de transmission	383 238,30
		} Abonnement sur titres au porteur
Taxe	} de 4 p. 100 sur le revenu	
		} sur primes de remboursement
Montant de l'impôt mobilier et foncier en 1900		
Charges en faveur du personnel		10 576 572 »

XVII.

IMPÔTS PERÇUS PAR L'ÉTAT SUR LES TITRES. — LES CHARGES PATRONALES.

Nous résumons, dans le tableau suivant, les chiffres de ces divers relevés :

Impôts sur les titres.	Est.	Lyon.	Midi.	Nord	Orléans.	Ouest.
	Milliers de francs					
Abonnement au timbre	1 396	3 452	997	1 084	1 587	1 478
Timbre de quittance	10	18	»	35	73	8
Impôt de transmission	417	4 023	302	497	592	383
Abonnement sur titres au porteur . .	1 798	4 518	1 375	1 855	2 087	1 706
Taxe de 4 p. 100 sur le revenu . . .	3 441	8 330	2 327	3 774	4 348	3 238
Taxe sur prime de remboursement.	230	514	143	194	275	245
Impôt foncier et contribution						
mobilière	875	1 076	314	730	600	825
Charges en faveur du personnel.	10 212	16 482	6 236	6 900	12 564	10 576

Il résulte de ces chiffres que les impôts perçus sur les titres des chemins de fer ont rapporté à l'État près de 45 millions, en 1900.

La Compagnie de l'Est a payé 7 millions; le Lyon, 18 millions; le Midi, 5 millions; le Nord, 7 millions 1/2; l'Orléans, 9 millions; l'Ouest, près de 8 millions.

Ces impôts, qu'acquittent les porteurs de titres, représentent, par actions, en chiffres ronds :

A l'Est	11' »	Au Nord	15' »
Au Lyon	22,50	A l'Orléans	15 »
Au Midi	20 »	A l'Ouest	25 »

Les charges en faveur du personnel s'élèvent, en chiffres ronds :

A l'Est, à 10 millions; au Lyon, à 16 millions 1/2; au Midi, à 6 millions; au Nord, à 7 millions; à l'Orléans, à 12 millions 1/2; à l'Ouest, à 10 millions 1/2, elles représentent, par action, les prélèvements suivants :

A l'Est	16'	Au Nord	14'
Au Lyon	21	A l'Orléans	22
Au Midi	24	A l'Ouest	33

Rapprochons maintenant ces charges diverses du dividende distribué aux actionnaires, sans parler même de l'impôt foncier et mobilier, de l'impôt des patentes, ni des bénéfices multiples que les chemins de fer rapportent à l'État, soit comme économies réalisées dans les transports, soit comme avantages particuliers, et qui,

d'après la statistique officielle du ministère des travaux publics pour 1898, ne s'élèvent pas à moins de 221 millions, nous obtenons les résultats suivants :

Compagnies.	Impôts payés par les porteurs de titres.	Charges des œuvres patronales.	Total.	Dividende distribué.
Est	11' »	16'	27' »	35',50
Lyon	22,50	21	43,50	55 »
Midi	20 »	24	44 »	50 »
Nord	14 »	15	29 »	62 »
Orléans	22 »	15	37 »	58,50
Ouest	25 »	33	58 »	38,50

Les actionnaires des six grandes Compagnies reçoivent environ 145 millions d'intérêts et de dividendes.

Les impôts payés par les porteurs de titres dépassent 45 millions ; les charges patronales en faveur du personnel dépassent 60 millions.

Voilà déjà un premier total qui représente plus des deux tiers du dividende des actionnaires.

Si nous ajoutons les 218 millions de recettes ou d'économies réalisées par l'État, nous pourrions dire que les charges diverses des Compagnies ou les profits et économies qu'elles procurent dépassent 325 millions, alors que les actionnaires ont à se partager 145 millions.

XVIII.

RÉSUMÉ GÉNÉRAL ET CONCLUSION. — L'ACTIONNAIRE LE PLUS FAVORISÉ EST L'ÉTAT.

Que reste-t-il maintenant de la légende des « gros actionnaires », de celle de la « féodalité financière », de celle des « gros dividendes » ? Les chiffres ont répondu pour nous.

Celui qui gagne le plus avec les grandes Compagnies, celui qui perçoit les plus gros dividendes, c'est l'État. Telle est la vérité, et c'est pourquoi il agit contre ses intérêts bien entendus quand il surcharge les Compagnies, quand il les menace dans le développement de leur activité. Il oublie que dans cinquante ans, ce qui est peu dans la vie d'une nation, il sera propriétaire, sans bourse délier, de cet immense réseau de chemins de fer qui a une valeur vénale de plus de 20 milliards.

Les six grandes Compagnies de chemins de fer rapportent bien peu à leurs actionnaires, mais elles fournissent des avantages et des bénéfices considérables au commerce, à l'industrie, aux particuliers, au Trésor public.

Que l'on compare ce que les six grandes Compagnies privées rapportent et ce que coûte à l'État son propre réseau : on pourra juger encore la valeur des arguments de ceux qui préconisent le rachat des Compagnies par l'État.

XIX.

LES CONTRIBUABLES ET LE RÉSEAU DE L'ÉTAT.

Le réseau des chemins de fer de l'État a coûté plus d'un milliard aux contribuables. Depuis vingt-cinq ans qu'il existe, il est impossible de savoir exactement s'il a

coûté 600 millions, 1 milliard ou 1,256 millions, comme on l'indiquait récemment. On est généralement d'accord sur le chiffre de 1 milliard, ce qui est déjà un joli denier. Dans les comptes de ce réseau, il n'est pas fait mention des intérêts du capital emprunté, soit par voie d'emprunts en rentes amortissables ou de prélèvements sur les ressources du budget, emprunts qui ont pu coûter de 4 1/4 à 4 1/2, soit une dépense annuelle de 40 à 45 millions. Si ce milliard emprunté par l'État avait été dépensé par des Compagnies privées, ces dernières auraient émis des obligations ou des actions qui, par les taxes diverses qu'elles payent, auraient procuré des ressources annuelles au Trésor. Les impôts qui frappent les valeurs mobilières, sous une forme ou sous une autre, ne sont pas seulement la taxe de 4 p. 100 sur le revenu ; à cette taxe s'ajoutent les droits de transmission, abonnement, droits de timbre, etc. : l'ensemble ne représente pas moins de 10 à 12 p. 100. En constituant un réseau d'État, le Trésor s'est privé ainsi d'une recette fiscale annuelle considérable.

On peut donc affirmer que, depuis vingt-cinq ans que le réseau d'État a été constitué, la perte subie par le Trésor — c'est-à-dire par les contribuables — soit en intérêts d'emprunts, soit en impôts non perçus, ne s'éloigne guère de 900 millions et atteint même 1 milliard, défalcation faite des excédents de recettes que le réseau de l'État accuse, parce qu'il ne mentionne pas ses charges d'emprunt. Combien M. Léon Say avait raison quand, s'opposant à l'expérience que l'on voulait faire, il disait que le réseau d'État était un exemple « à ne pas suivre » (1).

XX.

LES COMPAGNIES DE CHEMINS DE FER AMORTISSENT TANDIS QUE L'ÉTAT N'AMORTIT PAS.

Et ce n'est pas tout. Alors que les Compagnies de chemins de fer effectuent tous les ans des amortissements considérables qui leur permettront, d'ici 1950 à 1956, d'avoir remboursé totalement tous leurs emprunts, l'État n'amortit pas. Sur ce milliard, au minimum, emprunté pour constituer son réseau, quels amortissements a-t-il effectués ? Depuis 1885, les Compagnies ont amorti sur leurs emprunts anciens et nouveaux plus de 1,600 millions ; en 1900, les remboursements d'obligations seulement se sont élevés à 133 millions.

C'est là ce qui fait la supériorité du système financier des Compagnies françaises, système qui permet à l'État, d'ici quarante-huit ans au plus tôt, cinquante-huit ans au plus tard, d'être propriétaire, sans qu'il lui en coûte un centime, d'un immense réseau ayant une valeur vénale de plus de 20 milliards.

Si, comme dans plusieurs pays étrangers, l'État s'était substitué aux Compagnies, jamais il n'aurait pu amortir aussi facilement une dette aussi considérable. Pour contracter cette dette, pour en effectuer le service d'intérêts et d'amortissement, il aurait commencé par créer des impôts et frapper les contribuables. Avec le système français, c'est sur les recettes qu'elles réalisent que les Compagnies prélèvent les charges de leurs emprunts et remboursent le capital emprunté. Ces charges sont

(1) Dans son rapport au Sénat sur les chemins de fer de l'État, rapport présenté au nom de la Commission des finances (Impression n° 137, page 3), M. Guyot, sénateur du Rhône, constate que « le coefficient d'exploitation des chemins de fer de l'État est encore de 20 p. 100 (70 au lieu de 50) plus élevé que la moyenne du coefficient des grandes Compagnies ».

fort lourdes et elles expliquent aussi pourquoi, lorsqu'on compare les tarifs, l'exploitation, le prix de revient des réseaux français à ceux des réseaux étrangers, on ne compare pas deux situations égales.

XXI.

LES CHARGES DES COMPAGNIES.

Comme l'a établi magistralement M. E. Cheysson dans l'*Album de statistique graphique* du Ministère des travaux publics, on peut mentionner, parmi les principales de ces charges, « l'abaissement des tarifs, l'ouverture des lignes nouvelles, les améliorations coûteuses introduites dans la fréquence des trains de voyageurs, leur composition, leur confort et leur rapidité, enfin et surtout les sacrifices consentis en faveur d'un personnel qui compte aujourd'hui, pour les grandes Compagnies (non compris le réseau d'État), plus de 250,000 agents. Le traitement de ce personnel s'élève à 332 millions et se trouve augmenté par des allocations patronales dont la plus importante a trait aux pensions de retraites.

« Pour mettre les ressources de ce service au niveau de ses engagements, les Compagnies ont été amenées à relever sans cesse depuis quelques années leur part contributive qui s'est traduite en 1899 par plus de 30 millions, tandis que le taux de celle des agents restait invariable et produisait moins de 6 millions.

« De 1895 à 1897, la Compagnie du Nord a prélevé sur ses bénéfices 40 millions pour augmenter ses fonds de retraite.

« L'avoir de ces diverses caisses, alimenté par des contributions totales de 15 à 18 p. 100, dont les trois quarts environ à la charge des Compagnies, est passé de 200 millions en 1889 à 450 millions en 1899, ce qui permet aujourd'hui d'envisager leur avenir avec sécurité.

« Les autres allocations se rapportent aux subventions variées qui soutiennent l'agent de la Compagnie et sa famille au cours de sa carrière, et l'aident à supporter les crises de la vie. Leur ensemble atteint 66 millions et représente un cinquième des traitements et deux cinquièmes du dividende des actionnaires.

« Il semblait donc qu'en présence de toutes les aggravations de charges provenant des diverses causes que l'on vient d'énumérer, le coefficient d'exploitation aurait dû s'élever. Il n'en est rien ; pour la même période décennale, ce coefficient est resté constant (52 p. 100) et le produit net, passant de 560,606,000 fr. en 1889 à 676,195,000 fr. en 1898, a bénéficié de la même augmentation de 20 p. 100 que le produit brut. C'est un résultat qui fait honneur aux Compagnies et ne s'explique que par la sévérité de leur gestion et par la recherche de toutes les économies compatibles avec la bonne marche du service (1). »

XXII.

LE RACHAT DES CHEMINS DE FER ET LES FINANCES PUBLIQUES.

Le rachat des chemins de fer par l'État serait la désorganisation complète de nos finances et l'atteinte la plus grave que pourrait subir tout notre système financier.

(1) Les coefficients d'exploitation du Lyon, Orléans, Ouest, Nord, Est varient de 44,58 p. 100 pour le Lyon à 58,97 p. 100 pour l'Ouest. Le réseau d'État belge exploite à 61,72 p. 100 ; le réseau de l'État français exploite à 71,31 p. 100 !

Au poids énorme de notre dette publique consolidée qui n'est pas moindre de 26 milliards, viendrait s'ajouter celui de la dette des chemins de fer. Les rentes qu'il faudrait créer pour payer les porteurs de titres viendraient s'ajouter à celles déjà en circulation.

Que l'on suppose le rachat effectué : les actions et obligations deviennent des obligations ou des annuités d'État, soumises conséquemment à toutes les fluctuations du crédit de l'État, exposées à toutes les influences et conséquences financières et économiques de la politique intérieure et extérieure. Tous les ans, les Compagnies émettent 200 à 300 millions d'obligations, sans nuire au marché des fonds publics, sans empêcher l'ascension des cours des rentes et de leurs propres titres ; tous les ans, elles effectuent des amortissements énormes qui, depuis 1884 seulement, ont dépassé 1,600 millions. Comme l'État serait obligé d'emprunter tous les ans non seulement pour ses propres besoins, mais pour avoir les capitaux que se procurent si facilement les Compagnies, grâce à leur puissant crédit, les cours des rentes anciennes se ressentiraient inévitablement de ces émissions à jet continu.

Avec des émissions permanentes de fonds publics, est-ce que jamais les conversions de 1883 et 1894, qui ont diminué les charges du Trésor de plus de 103 millions par an, auraient été possibles ? Est-ce que la rente 3 p. 100 aurait jamais atteint et dépassé le pair ? La crainte d'émissions nouvelles aurait constamment pesé sur les cours. Si, au grand-livre de la dette publique avait dû s'ajouter le grand-livre des obligations de chemins de fer, est-ce que le crédit de l'État n'aurait pas souffert de ces appels annuels qui auraient été faits à l'épargne, sous forme de rentes ? Nos budgets et le crédit public seraient à la merci de tous les hasards d'une exploitation commerciale, industrielle et financière faite par l'État, c'est-à-dire par un être anonyme, indifférent et irresponsable.

DEUXIÈME PARTIE.

LES ÉMISSIONS ET REMBOURSEMENTS D'OBLIGATIONS DES SIX GRANDES COMPAGNIES. DE CHEMINS DE FER EN 1901.

XXIII.

Nous publions ci-après notre statistique annuelle des émissions et remboursements d'obligations des six grandes compagnies de chemins de fer pendant l'exercice écoulé, en suivant le même ordre et le même cadre que précédemment et en nous appuyant, comme toujours, sur les documents et chiffres officiels que nous devons à l'obligeance des compagnies.

Les résultats de l'année 1901 étaient particulièrement intéressants à relever.

On pouvait se demander quelle influence avait exercée, sur les placements de ce genre, l'année 1901, pendant laquelle on s'est plu à répéter sur tous les tons que la France se ruinait, qu'elle marchait à la banqueroute, que son épargne dépérissait et autres allégations de ce genre, aussi peu fondées les unes que les autres, comme nous l'avons démontré par des faits et des chiffres précis (1).

(1) Voir : *La France se ruine-t-elle ? Des faits et des chiffres.* In-8°. 2^e édit. Paris, Guillaumin et C^{ie}. (Extraits du *Rentier* de juin à septembre 1901.)

On pouvait se demander quelle avait été l'attitude de cette épargne, modeste et tranquille, qui se contente d'un revenu modique et a une confiance absolue dans les compagnies de chemins de fer, dans leur crédit, dans leurs garanties, faites toutes à la fois et du crédit et de la garantie de l'État et de leur propre crédit et garantie.

La réponse est d'une netteté et d'une clarté saisissantes.

Pendant l'année 1901, les six grandes compagnies de chemins de fer ont vendu à leurs guichets et par leurs procédés habituels de placement, tant en obligations 2 1/2 qu'en obligations 3 p. 100, 656 087 obligations pour un capital de 291 567 245 fr. 26 c.

Sauf pendant l'année 1900, pendant laquelle les compagnies avaient dû procéder à des ventes nombreuses pour se procurer les fonds nécessaires à l'exécution de travaux et de réfections ou achats de matériel rendus nécessaires par l'Exposition, et avaient vendu pour 349 millions d'obligations ; sauf encore pendant l'année 1886 pendant laquelle les compagnies avaient vendu 296 millions d'obligations pour hâter l'exécution de travaux prévus dans les conventions de 1883, **jamais les chiffres de l'année 1901 n'avaient été obtenus** ni comme nombre d'obligations vendues ni comme total des fonds produits par ces ventes. Et si nous ajoutons que les prix de vente des obligations 3 p. 100 et des obligations 2 1/2 sont, en moyenne, de 10 à 12 fr. plus élevés que pendant l'année 1900, et de 50 à 60 fr. plus chers par obligation que ceux réalisés depuis 1885 et 1886, on conviendra que les résultats obtenus en 1901 prouvent, tout à la fois, la confiance de l'épargne, l'abondance de ses ressources et le crédit considérable des compagnies.

XXIV.

Nous établissons nos tableaux de 1901, dans l'ordre statistique et d'après la méthode que nous suivons chaque année :

1° Nombre d'obligations 3 p. 100 et 2 1/2 vendues par les compagnies ; montant produit par ces ventes ;

2° Nombre d'obligations 3 p. 100 et 2 1/2 vendues par chacune d'elles ; prix moyen de vente ; montant total du produit de ces ventes ;

3° Nombre d'obligations amorties et produit des remboursements effectués pendant l'année ;

4° Rappel des émissions d'obligations depuis 1885, d'après nos statistiques antérieures.

Nous prenons comme point de départ de notre statistique d'ensemble et comparative l'année 1885. A cette époque, les conventions de 1883 fonctionnent depuis un an ; les compagnies exécutent des travaux que l'État ne pouvait plus exécuter ; elles engagent leur crédit, émettent des obligations au lieu et place de l'État. Elles ménagent ainsi son crédit, car, sans elles, le Trésor aurait été obligé d'emprunter pour payer les travaux de chemins de fer qu'il avait promis d'exécuter.

XXV.

Ainsi, l'ensemble des obligations 2 1/2 et 3 p. 100 vendues pendant l'année 1901 s'est élevé à **656 087 obligations pour 291 millions 567 245 fr. 26.**

Nous en donnons le détail à la page suivante (voir p. 165).

MONTANT TOTAL DES OBLIGATIONS 2 1/2 ET 3 p. 100 VENDUES EN 1901.

Compagnies.	Nombre d'obligations vendues.	Montant produit par ces ventes.	
		fr.	c.
Est	81 712	35 933 558,48	
Lyon	214 258	96 035 630,45	
Midi	48 384	21 184 775,46	
Nord	99 315	44 441 570,85	
Orléans	102 980	45 784 050 »	
Ouest	109 438	48 187 660,02	
Totaux	656 087	291 567 245,26	

Comme nombre d'obligations vendues, la Compagnie de Paris-Lyon-Méditerranée tient la tête avec 214 258 titres pour un capital de 96 millions en chiffres ronds ; viennent ensuite la Compagnie de l'Ouest avec 109 438 obligations pour 48 millions ; la Compagnie d'Orléans avec 102 980 obligations pour 46 millions ; le Nord avec 99 315 obligations pour 44 millions et demi ; l'Est, avec 81 712 obligations pour 36 millions ; le Midi pour 48 384 obligations pour 21 millions

Ces résultats sont magnifiques : ils ont été obtenus, non seulement sans nuire au marché de ces titres pas plus qu'à celui des valeurs similaires, telles que les rentes sur l'État, mais, au contraire, ils ont été acquis tout en facilitant la reprise et la hausse de ces titres de placement de premier choix.

Les rentes et les obligations de chemins de fer se négocient, en effet, plus cher à la fin de 1901 qu'au commencement de l'année : les obligations 3 p. 100 ont valu, avant leur coupon détaché, il y a quelques jours, de 465 à 470 francs et ont déjà presque regagné ce coupon ; les obligations 2 1/2, font 410 à 415 francs. Nous ferons remarquer encore que la facilité avec laquelle les compagnies placent des obligations 3 p. 100 et 2 1/2, en satisfaisant aux goûts du public, démontre combien est ingénieux et excellent leur mécanisme financier. Elles ont entre les mains un instrument de crédit tellement perfectionné, qu'elles placent des centaines de milliers de titres et se procurent des centaines de millions sans déclasser ni faire baisser les titres anciens, mais, au contraire, en facilitant la hausse des anciennes obligations et de celles qu'elles placent quotidiennement

XXVI.

OBLIGATIONS 3 p. 100 VENDUES EN 1901.

Compagnies.	Nombre d'obligations vendues	Prix moyen des ventes.		Montant produit par ces ventes.	
		fr.		fr.	d.
Est	61 452	448,64	27 569 825,28		
Lyon	184 637	454,1824	83 858 907,05		
Midi	35 454	449,039	15 920 242,30		
Nord	79 524	455,668	36 236 547,60		
Orléans	76 194	456,398	34 774 790 »		
Ouest	72 009	456,26	32 855 061,71		
Totaux	509 270		231 215 373,94		

Ce chiffre de 509 270 obligations 3 p. 100 vendues en 1901 est le plus haut qui ait été atteint par les compagnies. En 1900, année exceptionnelle, le total avait été de 467 306 pour un capital de 209 millions 032 227 fr. 06. En 1900, le prix moyen de vente avait été de 445 fr. environ, déduction faite des frais et des jouissances d'intérêt. Ce prix moyen, pour l'ensemble des six compagnies, ressort en 1901 à 454 fr. 25 environ, soit 9 fr. plus cher.

La Compagnie d'Orléans a vendu ses obligations 3 p. 100 à 456 fr. 398 ; l'Ouest à 456 fr. 26 ; le Nord à 455 fr. 668 ; le Lyon à 454 fr. 1824 ; le Midi à 449 fr. 039 ; Est à 448 fr. 65.

La Compagnie d'Orléans s'était bornée, en 1900, à négocier des obligations 2 1/2 ; en 1901, elle a placé tout à la fois des 3 p. 100 et des 2 1/2, avec un égal succès et des prix qui montrent combien son crédit est apprécié par les capitalistes.

Pour se rendre compte du développement du crédit des compagnies, nous ferons remarquer qu'en 1889, pour obtenir un capital de 232 millions, les compagnies avaient dû émettre 575 926 obligations 3 p. 100. Aujourd'hui, en émettant seulement 509 270 obligations 3 p. 100, elles se procurent à peu près le même capital, soit 231 millions 215 000 francs.

XXVII.

OBLIGATIONS 2 1/2 VENDUES EN 1901.

Compagnies.	Nombre d'obligations vendues.	Prix moyen des ventes.	Montant produit par ces ventes.
—	—	fr.	fr. c.
Est	20 620	412,82	8 363 733,20
Lyon	29 621	411,0841	12 176 723,40
Midi	42 930	407,156	5 264 533,16
Nord	19 791	414,584	8 205 023,25
Orléans	26 786	411,008	11 009 260
Ouest	37 429	409,65	15 332 598,31
Totaux	146 817		60 351 871,32

Le montant des obligations 2 1/2 p. 100 vendues en 1901 s'élève à 146 817 pour un total de 60 351 871 fr. 32. Les prix de vente ont varié de 414 fr. 584 à 407 fr. 156. Le Nord tient la tête avec un prix de vente de 414 fr. 584 ; viennent ensuite l'Est avec le prix de 412 fr. 82 ; le Lyon et l'Orléans avec le prix de 411 fr. 0841 et 411 fr. 08 ; l'Ouest avec le prix de 409 fr. 65 ; le Midi avec celui de 407 fr. 156.

Quand, en 1895, la Compagnie d'Orléans prit l'initiative de créer ces obligations, le prix de vente était de 415 francs environ.

On voit qu'à peu de chose près ces prix se sont maintenus et que la faveur du public pour ce type d'obligations est toujours aussi grande.

L'obligation 2 1/2 répond, en effet, au désir de ceux qui préfèrent sacrifier quelques centimes sur leurs revenus, pour bénéficier d'une prime importante au remboursement.

L'obligation 3 p. 100, au contraire, répond au désir de ceux qui veulent avoir pour leurs placements le maximum de rendement.

Mais il arrive que les capitalistes qui ont déjà des obligations 3 p. 100, veulent avoir aussi en portefeuille des obligations 2 1/2 p. 100 : ils combinent leurs place-

ments de telle sorte qu'ils ont des coupons d'intérêt à recevoir tous les mois. En effet, pendant que les obligations 3 p. 100 anciennes des compagnies ont des coupons payables en janvier, mars, avril, juin, juillet, septembre, octobre, décembre, les obligations 2 1/2 des compagnies ont des coupons payables en janvier, février, mai, juillet, etc.

L'obligation 2 1/2 tend à entrer de plus en plus dans les portefeuilles. Voici, depuis 1895, année par année, le nombre et le montant des obligations placées :

OBLIGATIONS 2 1/2 VENDUES DEPUIS 1895.

Compagnies.	1895	1896	1897	1898	1899	1900	1901
Est.	»	»	8 960	27 860	16 220	18 780	20 260
Lyon	»	33 162	33 831	55 835	45 896	40 441	29 621
Midi	»	»	35 387	36 256	75 586	27 380	12 930
Nord	»	7 164	27 208	21 688	36 700	28 303	19 791
Orléans	25 864	24 802	49 328	72 679	74 675	159 809	26 786
Ouest	»	»	65 502	67 998	81 328	74 987	37 429

Il résulte de ce tableau que le total des obligations 2 1/2 p. 100 vendues par les compagnies depuis la création de ce type de titres s'est élevé aux chiffres suivants :

1895.	25 864
1896.	65 128
1897.	220 216
1898.	282 316
1899.	330 405
1900.	349 700
1901.	146 817
Total.	1 420 446

Ces chiffres justifient la création de ce type de titres. Il a permis aux compagnies d'économiser sur leur taux d'emprunt et d'offrir au public une obligation jouissant des mêmes garanties et présentant l'avantage d'une prime ou remboursement élevé.

XXVIII.

LES REMBOURSEMENTS D'OBLIGATIONS EN 1901.

Pendant l'année 1901, les six grandes compagnies ont amorti et remboursé 261 740 obligations diverses pour un capital de 132 617 375 francs.

En voici le détail (voir page 168).

		francs.	
Est.....	{ Obligations 3 p. 100	31 120	14 239 500
	{ — 2 1/2.	700	128 000
	{ — diverses	5 960	1 761 375
Lyon....	{ Obligations 3 p. 100	73 478	36 739 000
	{ — 2 1/2.	3 063	1 531 500
	{ — diverses	8 123	7 841 250
Midi... .	{ Obligations 3 p 100 anciennes. .	17 407	8 703 500
	{ — — nouvelles.	4 314	2 157 000
	{ — 2 1/2	1 383	691 500
Nord....	{ Obligations 3 p. 100	31 009	15 607 500
	{ — 2 1/2	1 288	656 500
	{ — diverses	840	405 500
Orléans.	{ Obligations 3 p. 100	39 863	19 931 500
	{ — 2 1/2	2 000	1 000 000
	{ — diverses	410	340 750
Ouest... .	{ Obligations 3 p. 100	37 324	18 662 000
	{ — 2 1/2.	2 771	1 385 500
	{ — diverses	687	835 500
Totaux.		261 740	132 617 375

Depuis 1885, le montant total des remboursements effectués a été de 1 545 millions, se divisant comme suit :

Périodes et années.	Total.	Moyenne annuelle.
1885 à 1891.	450	64,3
1892 à 1899.	836	104,4
1900.	127,2	127,2
1901.	132,6	132,6

D'après notre statistique annuelle, le nombre total et le montant des obligations amorties et remboursées depuis 1892 a été le suivant :

Années.	Nombre d'obligations amorties.	Montant en capital.	Années.	Nombre d'obligations amorties.	Montant en capital.
—	—	francs.	—	—	francs.
1892. . .	177 290	92 896 500	1897. . .	222 099	110 525 125
1893. . .	184 333	95 451 475	1898. . .	230 099	118 983 900
1894. . .	197 721	101 643 475	1899. . .	238 613	123 790 000
1895. . .	202 643	104 470 175	1900. . .	251 859	127 299 400
1896. . .	211 073	108 916 525	1901. . .	261 740	132 617 375

On voit, par ce qui précède, que les compagnies effectuent tous les ans des amortissements considérables, amortissements qui chaque année augmenteront, puisque d'ici l'expiration des concessions, soit de 1950 à 1956, il faudra que tous les emprunts anciens et nouveaux soient amortis et remboursés. Les obligations qu'émettent actuellement les compagnies leur imposent des charges d'autant plus lourdes, que l'annuité nécessaire à l'amortissement doit être d'autant plus élevée que la période d'amortissement est plus courte. Quand, au début de leurs concessions, les compagnies ont émis des obligations remboursables en 99 ou en 75 ans, leurs

charges étaient moins fortes qu'aujourd'hui puisqu'il leur faut amortir et rembourser le capital emprunté, en moitié moins de temps.

Faisons remarquer, à ce propos, que ces émissions et remboursements d'obligations sont la justification la plus éclatante de l'utilité et de l'avantage des conventions de 1883, au profit du crédit de l'État.

Depuis 1885, les compagnies, comme on le verra par le tableau qui suit, ont émis 8 182 401 obligations pour un capital de 3 milliards 462 millions 961 000 francs.

Supposons que l'État a emprunté une pareille somme : croit-on qu'il aurait été possible de continuer ces emprunts et d'effectuer ces amortissements avec la même régularité que les compagnies ? Croit-on qu'avec les besoins et les dépenses budgétaires qui croissent chaque année, les amortissements auraient été aussi faciles ? Nous ne le pensons pas. D'ici 1950 à 1956, les compagnies auront totalement amorti et remboursé un capital actions et obligations de plus de 20 milliards. Il est fort douteux que d'ici là l'État, dont la dette publique consolidée atteint 26 milliards, arrive au même résultat.

Or, à l'expiration des concessions, l'État recevra, sans bourse délier, la propriété de tous les chemins de fer dont la valeur actuelle est bien près d'égaliser le montant de la dette publique. Nous avons l'habitude de trop nous décrier nous-mêmes. Des réformateurs bien ardents demandent que l'État rachète les compagnies. Pourquoi l'État se lancerait-il dans une voie aussi périlleuse pour le crédit public, quand il n'a rien à faire, rien à payer, pour en devenir légitimement pos-esseur ? Le système financier français qui lie les compagnies à l'État est considéré, à l'étranger, comme le plus avantageux qui existe : on le cite comme modèle à suivre : chez nous, on rencontre des législateurs qui le considèrent comme détestable et nuisible. Les quelques chiffres que nous citons permettent, sur ce sujet, d'utiles réflexions.

(A suivre.)

Alfred NEYMARCK.