

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

Les émissions et remboursements d'obligations des six grandes compagnies de chemins de fer en 1907

Journal de la société statistique de Paris, tome 49 (1908), p. 208-234

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1908__49__208_0

© Société de statistique de Paris, 1908, 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

LES ÉMISSIONS ET REMBOURSEMENTS D'OBLIGATIONS

DES SIX GRANDES COMPAGNIES DE CHEMINS DE FER EN 1907

(*Suite et fin* [¹])

DEUXIÈME PARTIE (*Suite et fin*)

XII

Les conventions de 1883 — Le crédit de l'État et celui des compagnies

Il y aura, cette année, vingt-cinq ans écoulés depuis que les conventions de 1883, ces conventions « scélérates » comme on les a qualifiées, « libératrices » comme les a dénommées M. Rouvier, existent et fonctionnent. On peut aujourd'hui les apprécier, les juger, par des faits et des chiffres précis, et ces chiffres se trouvent précisément dans ces statistiques annuelles des émissions et remboursements d'obligations que les compagnies effectuent tous les ans et que nous établissons régulièrement sur un cadre uniforme, bien avant et depuis cette époque.

Que serait devenu le crédit de l'État, à quels cours se négocieraient les rentes, si, en l'absence de ces conventions si attaquées, l'État avait été obligé, tous les ans, quels que soient les événements politiques ou financiers, quelles qu'aient été l'abondance, le bon marché ou la diminution et la cherté des capitaux disponibles, de faire appel au crédit et d'emprunter coûte que coûte et quand même pour terminer des travaux en cours ou exécuter ceux qui ont été décidés ? Que seraient devenus les cours des rentes, s'il avait fallu en émettre pour 336 millions comme en 1886, pour 254 millions comme en 1893, pour 349 millions comme en 1900 ou bien encore pour 263 millions comme l'an dernier, en pleine crise mondiale ? Jamais nos rentes n'auraient pu aussi facilement atteindre et dépasser le pair et permettre ainsi la réalisation des conversions de 1893 et de 1902.

Les compagnies de chemins de fer, grâce à leur crédit personnel, grâce aussi à l'excédent de leurs recettes sur leurs dépenses, ont pu placer, sans bruit, pour **4 347 millions** d'obligations depuis 1885 et, dans la même période, elles ont amorti tant en actions qu'en obligations **3 milliards** ! Elles ont pu réaliser ces opérations de crédit sans nuire un instant à celles du Trésor, sans enrayer la hausse de nos fonds d'État. Grâce aux capitaux considérables qui ont été ainsi obtenus par les compagnies, le réseau des lignes d'intérêt général en exploitation n'a cessé de s'accroître chaque année, et le programme Freycinet de 1878 a pu être réalisé. Fin 1883, nous avons 28 047 kilomètres de chemins de fer en exploitation ; fin 1906, nous en avons 39 772 kilomètres.

(¹) Voir numéro de juin, page 182.

La longueur annuelle des lignes d'intérêt général mises en exploitation depuis vingt et un ans seulement a été ⁽¹⁾ :

De 1886 à 1892	4 662 kilomètres
De 1893 à 1899	2 617 —
De 1900 à 1906	1 896 —
Total	9 175 kilomètres

Pendant la même période, les tarifs des chemins de fer ont été abaissés dans de fortes proportions, grâce aux conventions de 1892, alors que M. Yves Guyot était ministre des travaux publics et M. Rouvier ministre des finances. On voyage plus vite et à meilleur marché aujourd'hui. Voici, depuis 1883, les améliorations obtenues :

Paris à :	Durée du trajet		Prix des places		Diminution du prix
	Express ou rapides		3 ^e classe		
	1883	1907	1883	1907	
	heures	heures	fr. c.	fr. c.	fr. c.
Calais	5,22	3,20	20,10	14,55	5,55
Lille	4,00	2,55	16,90	12,15	4,75
Châlons-sur-Marne .	3,20	1,56	11,70	8,55	3,15
Troyes	3,21	2,06	11,70	8,25	3,45
Marseille	15,23	12,14	59,00	42,50	16,50
Bordeaux	10,45	6,53	39,15	29,00	10,15
Le Havre	4,18	2,45	21,00	11,25	9,75

Les voyageurs qui prennent des trains omnibus ou des trains de plaisir ont vu, tout à la fois, diminuer la durée et le coût des voyages. Des billets à prix réduits pour les ouvriers et les employés ont été établis dans les trains de banlieue ; les billets dits de « bains de mer » ou de « voyages circulaires » comportent de nombreuses réductions de tarifs. Les compagnies ont fait tout ce qu'il dépendait d'elles pour faciliter au public des voyages plus rapides, plus confortables et moins coûteux.

XIII

Résultats tangibles et visibles des conventions de 1883

Les résultats tangibles et visibles des conventions de 1883 ont donc été les suivants :

1^o Mise à exécution du plan Freycinet, conçu dans une heure d'enthousiasme — plan qui a été si vivement attaqué pendant les premières années, et dont on ne peut méconnaître aujourd'hui l'utilité ;

2^o Construction et mise en exploitation de 10 000 kilomètres de voies ferrées ; le réseau français, qui était naguère aux quatrième et cinquième rangs, est maintenant au second rang ;

(1) Voir la *Notice sur la Périodicité des crises commerciales et ses rapports avec l'exploitation des chemins de fer français*, par G. VILLAIN, directeur du contrôle commercial des chemins de fer. Grand in-4, Imprimerie nationale, 1907.

3° Réduction du prix des transports pour les voyageurs et pour les marchandises ; facilités de toute nature apportées aux voyageurs, commerçants et industriels ;

4° Concours financier des compagnies permettant — grâce à leur crédit personnel s'ajoutant à la garantie éventuelle d'un minimum de revenu aux actionnaires — de trouver plus de 4 milliards pour exécuter ces grandes constructions de lignes ferrées ;

5° Le crédit de l'État ménagé ; si le Trésor avait été obligé d'emprunter, année par année, les sommes nécessaires aux travaux de chemins de fer, jamais les conversions de rentes n'auraient été effectuées ; jamais, par suite des besoins croissants du budget, il n'aurait été possible de réaliser des amortissements sur la dette ; alors, de 1885 à fin 1907, tant sur les anciens emprunts que sur ceux effectués depuis 1885, les compagnies ont effectué plus de 3 milliards d'amortissements.

Tels sont, disons-nous, les résultats tangibles et visibles des conventions de 1883 : ces résultats auraient été plus considérables encore si les compagnies n'avaient pas été à chaque instant attaquées, si leur existence n'avait pas été mise en jeu, soit par des propositions ou projets de loi sur le rachat, soit par des discussions sur la garantie d'intérêt, soit par des demandes incessantes et accroissements de charges nouvelles, si, en un mot, elles avaient pu vivre tranquilles et en paix.

XIV

Les impôts que paient les titres de chemins de fer

Ce n'est pas tout. Le Trésor, par les impôts divers qu'il perçoit sur les valeurs mobilières au moment de leur création et pendant tout le temps de leur existence, comme au moment de leur disparition, c'est-à-dire de leur remboursement ou liquidation, a bénéficié et bénéficie chaque année du développement financier et du crédit des compagnies. Nous avons déjà fait ce relevé et montré les charges qui en résultent pour les compagnies (1). Si on relève simplement les impôts annuellement perçus sur les 10 209 626 obligations de chemins de fer émises depuis 1885 et sur celles qu'elles ont remboursées, puis ce que les droits de transmission et de transfert rapportent au Trésor, on peut se demander ce que l'État aurait reçu si, se substituant aux compagnies, il avait émis des rentes pour un capital de 4 milliards. La réponse est facile : il ne serait pas entré un centime d'impôt dans ses caisses, puisque les rentes sont exemptes de toute taxe.

Quand on parle de ces impôts qui pèsent sur les titres des compagnies de chemins de fer, on entend souvent dire qu'ils sont insignifiants. Comme le disait Bastiat, dans presque tous les faits économiques et financiers, il y a « *ce qu'on voit et ce que l'on ne voit pas* ».

Qu'est-ce donc, dit-on, que 1^f 50, 2 francs, 3 francs d'impôt par titre ? Qu'est-ce donc qu'une augmentation d'impôt de 50 centimes, 1 franc, 1^f 50, 2 francs sur le coupon quand le capital s'accroît, quand la fortune augmente ! C'est insignifiant. *Voilà ce que l'on voit, et voilà ce que l'on dit.*

Ce que l'on ne voit pas et ce que l'on ne dit pas, c'est que les six grandes compa-

(1) « Les Chemins de fer et l'impôt : La Légende des gros dividendes ». Communication faite à la Société de statistique de Paris dans sa séance du 17 juin 1891.

gnies de chemins de fer avaient en circulation, dans le public, fin 1906 : 33 millions de feuilles de papiers qui s'appellent obligations de chemins de fer, et que ces 1'50 d'impôt dont chacune d'elles est frappée représentent près de 50 millions par an.

Ce que l'on ne voit pas et ce que l'on ne dit pas, c'est que, sans ces 1'50 d'impôt, les obligations se négocieraient plus cher. 1'50 d'impôt capitalisé à 3 % représente 50 francs. C'est-à-dire qu'un capital de 50 francs rapporte 1'50. Nous avons cité, à ce sujet, à la *Commission extraparlamentaire de l'impôt sur les revenus*, en 1894-1895, un fait typique. L'obligation des chemins de fer du Nord belge, qui fait partie de la compagnie du Nord français, se négocie, exempte d'impôt, de 485 francs à 490 francs. L'obligation du Nord français, qui paie 1'50 d'impôt, se négocie de 440 à 445 francs, soit une différence en moins de 45 à 50 francs et de près de 60 francs pour les obligations des cinq autres compagnies. Sur 33 millions de titres d'obligations de chemins de fer en circulation fin 1906, représentant en Bourse un capital de 14 600 millions, cette différence de 50 francs par titre représente un capital de 1 650 millions.

Ce que l'on ne voit pas et ce que l'on ne dit pas, c'est que, sans l'impôt, les compagnies de chemins de fer pourraient, avec la même annuité qu'elles consacrent par an aux intérêts et à l'amortissement de leurs obligations, émettre un plus gros capital, se procurer plus de ressources, construire un plus grand nombre de lignes, ou bien abaisser les tarifs, diminuer les frais de transport et de marchandises.

Ce même raisonnement peut être appliqué aux emprunts de la ville de Paris, du Crédit foncier et de toutes les sociétés.

Ce que l'on ne voit pas et ce que l'on ne dit pas, c'est que l'impôt sur les valeurs mobilières a pour effet d'abaisser la valeur vénale des titres ou d'obliger les sociétés qui font appel au crédit à emprunter à un taux d'intérêt plus élevé, ou bien encore pour une même annuité de recevoir un capital moins fort. L'influence de cette taxe, a dit M. Léon Say, est telle que « *son abolition constituerait, à l'inverse de ce qui s'est produit quand on l'a établie, une augmentation de capital pour les possesseurs de titres au jour du rappel de la loi* » (1).

XV

La dette publique et celle des chemins de fer — La « cloison étanché » Les bénéfices des actionnaires et ceux de l'État — Les charges patronales des compagnies

Ajoutons enfin que les conventions de 1883 ont eu ce grand résultat de ne pas ajouter à la dette publique le montant des emprunts que les compagnies ont effectués, de conserver intact le crédit de l'État et des compagnies. C'est ainsi que s'est vérifiée et justifiée cette « cloison étanche » dont M. Rouvier, alors ministre des finances, parlait dans un de ses discours. Si l'État était devenu propriétaire de toutes nos compagnies de chemins de fer, au montant total de la dette publique consolidée, serait venue s'ajouter celle des chemins de fer. Nous aurions aujourd'hui 32 à 33 milliards de dettes publiques et on ne distinguerait pas entre celles qui

(1) Léon SAY, *Solutions démocratiques de l'impôt*. Cinquième conférence, t. II, p. 65.

s'appliquent à des dépenses productives, à des accroissements d'actif et celles qui concernent des dépenses improductives.

Si, en regard des avantages procurés à l'État par les conventions de 1883, on oppose les « dividendes » des actionnaires de ces grandes compagnies, si injustement attaquées, on s'aperçoit que l'État s'est fait la part du lion.

Pour s'en rendre compte, il suffit de mettre en regard des recettes totales d'exploitation des six compagnies (impôts non compris) les dividendes distribués en 1883 et aujourd'hui (1) :

	Recettes en millions de francs		Dividende brut des actions	
	1883	1906	1883	1906
Nord.	175 299	257 042	73,00	72,00
Est	137 410	215 463	35,50	35,50
Ouest	138 517	206 817	37,00	38,50
Orléans.	185 390	257 724	57,50	59,00
P.-L.-M.	346 228	496 754	55,00	58,00
Midi.	100 240	120 962	40,00	50,00

De 1883 à 1906, l'augmentation des recettes totales d'exploitation a été, en chiffres ronds :

Sur le Nord.	82 millions
— l'Est.	78 —
— l'Ouest.	68 —
— l'Orléans.	72 —
— le Lyon.	160 —
— le Midi.	21 —

Il semble, à ne consulter que ces chiffres, que les actionnaires de sociétés aussi favorisées, puisque leurs recettes totales d'exploitation se sont accrues d'environ 500 millions, ont dû voir grossir proportionnellement leurs dividendes.

Qu'on en juge :

En 1883, un capitaliste détenteur d'une action des six grandes compagnies aurait reçu, en intérêts et dividendes, 298 francs *brut*.

En 1906, ce même actionnaire aurait reçu *brut* 313 francs, soit 15 francs en plus : mais comme les impôts sur les valeurs mobilières ont été augmentés depuis 1883, le revenu net de 1906 ne dépasse guère celui de 1883 : pour certaines compagnies, comme le Nord, l'Est, l'Ouest, ce revenu est même inférieur. L'Orléans n'a pu augmenter son dividende de 1'50 qu'en faisant un prélèvement sur le revenu de son domaine privé.

Les recettes brutes des six compagnies se sont accrues de plus de 500 millions : le dividende des actionnaires est resté stationnaire.

Tel a donc été, pour ces actionnaires si enviés, le résultat des conventions de 1883.

On dira, sans doute, que, si le revenu des actions ne s'est pas accru, leur capital, au contraire, est en grande plus-value.

(1) Chiffres extraits de la *Notice sur la Périodicité des crises économiques et ses rapports avec l'exploitation des chemins de fer français*, par M. Georges VILLAIN, p. 44. Imprimerie nationale, 1907.

Fin décembre 1883, un achat d'une action des six compagnies aurait coûté environ 6 800 francs. Ce même achat vaudrait aujourd'hui 7 365 francs, soit une plus-value de 565 francs.

Le même capital de 6 800 francs employé en rente 3 % sur l'État au prix du 31 décembre 1883, soit 75'80, vaudrait aujourd'hui, sur le cours de 96 francs, 8 610 francs, soit une plus-value de 1 810 francs.

Au lieu de conserver leurs titres, si les actionnaires avaient acheté de la rente française 3 %, leur capital se serait accru dans de plus grandes proportions, ce qui prouve, encore, que les conventions de 1883 ont été plus avantageuses à l'État et au crédit public qu'aux compagnies et à leurs actionnaires.

Ces derniers peuvent dire que leurs bénéfices ont été absorbés, d'une part, par les impôts que perçoit l'État et, d'autre part, par les charges patronales en faveur du personnel que les compagnies emploient.

Ces charges patronales sont, en effet, considérables. Fin 1904, elles s'élevaient à 71 743 427 francs. Depuis 1883, l'augmentation n'est pas moindre de 45 millions ; depuis 1890, elle est exactement de 33 664 559 francs, soit de 88,40 %. Ces chiffres sont extraits de la *Notice sur l'Exposition collective des institutions patronales des six grandes compagnies de chemins de fer, présentée à l'Exposition universelle de Milan en 1906*. On peut se reporter également aux diverses études que nous avons publiées sur ce sujet (1).

Voici notamment pour le Lyon le détail des charges patronales qui s'est élevé en 1907 à 24 805 400 francs :

Intérêts des capitaux consacrés à l'installation des logements, écoles, réfectoires, ouvriers, et aux prêts à consentir aux agents momentanément embarrassés.	38 600 ^f
Soins médicaux, fourniture de médicaments.	708 500
Boissons chaudes ou hygiéniques.	35 300
Salaires et demi-salaires de maladie.	2 163 000
Indemnités de résidence	543 500
Allocations aux familles nombreuses	468 100
Contribution à la dépense de l'habillement	132 100
Allocations aux Sociétés coopératives	39 600
Pensions viagères, secours, orphelinat.	1 103 200
Allocations spéciales de mise à la retraite	1 457 300
Dotation et gestion des caisses de retraites.	10 116 200
Somme prélevée sur le compte du dividende de l'exercice 1905 et versée à la caisse des retraites de la compagnie conformément à la décision de l'assemblée générale du 10 avril 1906	8 000 000
Ensemble.	24 805 400^f

qui représente 54,40 % de la somme de 45 600 000 francs qui est distribuée aux actionnaires à titre de dividende.

Nous avons relevé, compagnie par compagnie, l'importance des charges patronales et le montant des dividendes distribués ; et, d'autre part, en regard de ces

(1) « Les Chemins de fer et l'impôt : La Légende des gros dividendes ». Communication faite à la Société de statistique de Paris, séance du 17 juin 1891. — « Les Charges patronales et fiscales des six grandes compagnies » (*Rentier* du 7 avril 1905).

dividendes, nous avons indiqué, d'après les rapports des compagnies, le montant des profits ou des économies que l'État réalise du fait de l'exploitation des chemins de fer.

Voici ces chiffres que chacun pourra, comme nous l'avons fait, vérifier et contrôler dans les rapports lus aux récentes assemblées d'actionnaires.

En 1907, les charges patronales des compagnies ont été les suivantes :

Est	12 438 189 ^f , soit par action 21 ^f environ		
Lyon	24 805 400	—	31 —
Midi	8 858 878	—	35 —
Nord	23 379 986	—	44 —
Orléans	14 174 202	—	23 —
Ouest	8 951 325	—	30 —
Total	<u>92 607 980^f</u>		

Les charges patronales s'élevaient fin 1904 à 71 743 427 francs et à environ 27 millions en 1883. Elles ont presque quadruplé en un quart de siècle.

Or, les dividendes des actionnaires sont égaux ou à peu près égaux à ceux qu'ils recevaient à pareille époque. Un capitaliste qui aurait acheté en 1883 une action de chacune des six grandes compagnies aurait reçu, en intérêts et dividendes, 298 francs brut ; il aurait reçu, pour 1907, brut 312 francs. En tenant compte des impôts qui, depuis 1883, ont été augmentés sur les valeurs mobilières, il recevrait moins aujourd'hui qu'il y a vingt-cinq ans.

A côté de ces charges patronales, il faut placer le montant des dividendes distribués en 1907.

Ce montant a été le suivant par compagnie et par action :

		Soit	
		par action de capital	par action de jouissance
Est	20 750 000 ^f	35 ^f 50	15 ^f 50
Lyon	45 600 000	57 00	37 00
Midi	12 500 000	50 00	25 00
Nord	29 400 000	72 00	56 00
Orléans	33 413 805	59 00	44 00
Ouest	11 550 000	38 50	21 00
Total	<u>153 213 805^f</u>		

Sur ces 153 213 805 francs, le Midi a demandé une avance à l'État, à titre de la garantie d'intérêt, de 4 805 536^f 15 et l'Ouest une somme de 16 305 021^f 35, ce qui fait pour les deux compagnies un total de 21 150 557^f 50.

Les actionnaires ont donc reçu, sur leurs revenus propres, une somme d'environ 131 millions, en chiffres ronds, alors que leurs charges patronales se sont élevées à 92 millions, c'est-à-dire que, sans ces charges patronales, le revenu net des actionnaires aurait pu être accru de plus de 60 % !

Dans leurs rapports, les six compagnies ont évalué les profits que l'État avait retirés en 1907 du fait de l'exploitation des chemins de fer.

Voici ce relevé, par compagnie :

Est.	43 272 922^f , soit par action	74^f environ
Lyon	93 569 100	— 117 —
Midi	23 068 000	— 92 —
Nord	37 659 652	— 71 —
Orléans	49 287 000	— 82 —
Ouest (1906)	40 875 101	— 136 —
Total	287 731 775^f	

Sans compter que l'État, du fait de ses subventions, retire 6,263 % des capitaux avancés à l'Est; 9,40 % de ceux avancés au Lyon; 5,77 % de ceux avancés au Midi.

XVI

L'actionnaire le plus favorisé est l'État

Il résulte des chiffres qui précèdent qu'en ce qui concerne les compagnies de chemins de fer :

Le montant des dividendes distribués aux actionnaires, en 1907, s'élève à 153 213 805 francs.

Les charges patronales payées par les compagnies s'élèvent à 92 607 980 francs.

Les bénéfices ou économies dont l'État bénéficie du fait des six grandes compagnies se sont élevés, en 1907, à 287 731 775 francs.

Ces chiffres significatifs permettent d'affirmer que, dans toutes les grandes entreprises et sociétés par actions, le plus favorisé n'est pas celui qu'on voit, c'est-à-dire le porteur de titres, le capitaliste, l'actionnaire qui a fourni les fonds et commandité l'entreprise; ce n'est pas davantage l'obligataire qui reçoit simplement l'intérêt et le remboursement du capital qu'il a prêté. L'actionnaire qui perçoit la plus forte part, sans courir aucun risque, c'est l'État ou la municipalité, par l'impôt et les redevances consentis à leur profit. On peut constater qu'alors que le Trésor, le commerce, l'industrie, le public ont bénéficié de leur industrie, les actionnaires, eux, sont restés à la portion congrue. Depuis 1883, répétons-le, les recettes des six grandes compagnies ont augmenté de 500 millions; les actionnaires, impôts déduits, ne reçoivent pas davantage et, dans quarante-deux à cinquante-deux ans, tout leur actif fera retour à l'État. Il n'y aura plus ni actionnaires, ni obligataires; l'État sera propriétaire d'un réseau de voies ferrées qui répartit plus de 800 millions par an, en dividendes, intérêts et amortissements.

A l'expiration des concessions, rien que par la progression normale et naturelle des recettes — si des imprudences qualifiées trop souvent de réformes ne viennent pas gaspiller cette grosse fortune — ces 800 millions de revenu net pourront peut-être atteindre 1 milliard à 1 200 millions. Un tel revenu dépassera les charges de la dette publique. Aucun pays ne se trouverait, dès lors, dans une situation comparable à la nôtre, situation dont nous sommes les seuls, en France, à ne pas nous douter, tandis qu'à l'étranger, on est plus juste envers nous que nous ne le sommes envers nous-mêmes. Le système financier employé en France pour la construction du réseau, avec la garantie d'intérêt, la participation aux bénéfices et le retour de tous les réseaux à l'État, à l'expiration des concessions, est considéré unanimement

comme de beaucoup préférable à l'exploitation directe par l'État, à la possession par l'État de chemins de fer qu'il aurait à construire avec des capitaux empruntés par lui.

XVII

La valeur actuelle de la nue propriété du réseau des compagnies

Sans les attaques dont les compagnies de chemins de fer ont été l'objet et les charges qui leur ont été imposées, depuis longtemps déjà le partage des bénéfices entre l'État et les compagnies aurait été un fait accompli ; depuis longtemps aussi, les obligations auraient atteint et dépassé le pair, ce qui aurait permis de réaliser des économies sur le coût des emprunts, économies dont l'État aurait profité tout le premier. Les six compagnies ont, en circulation, en chiffres ronds, 11 millions et demi d'obligations 3 % ; une réduction en type 2 1/2, aurait produit une économie annuelle de 2^f 50 par titre, soit de près de 29 millions ! Une telle économie, capitalisée à 3 %, aurait permis aux compagnies de se procurer, sans qu'il leur en coûtât un centime de plus que ce qu'elles paient aujourd'hui, un capital de 900 millions avec lequel elles auraient pu ou construire des lignes nouvelles, ou améliorer celles qui existent, ou transformer plusieurs d'entre elles en lignes électriques, et par là améliorer encore cette immense fortune dont l'État est actuellement l'usufruitier et dont il sera l'unique propriétaire et bénéficiaire à partir de la période qui s'écoulera de 1950 à 1960.

Cette fortune n'est pas hypothétique ; elle n'est pas dans les nuages, elle a une valeur actuelle considérable. On a essayé plusieurs fois de la chiffrer et on est arrivé à plus de 3 milliards, c'est-à-dire que, si l'État aliénait une propriété qui lui appartiendra en entier dans quarante-deux à cinquante-deux ans, il pourrait la céder pour plus de 3 milliards. En d'autres termes encore, si l'État voulait proroger les concessions des compagnies pour une durée égale à celle qu'elles ont encore à courir, ce sont encore des milliards qu'il pourrait obtenir. Il est inutile d'envisager de telles éventualités, car l'État n'a nul besoin d'aliéner cette immense propriété, ni de proroger l'époque à laquelle elle lui fera retour de plein droit ; mais il était nécessaire, par un exemple précis, de montrer que la propriété des chemins de fer, même à échéance de 1950 à 1960, n'est pas une non-valeur.

L'intérêt de l'État et celui des compagnies est que les recettes s'accroissent et ne soient pas absorbées par un développement continu de dépenses anciennes et nouvelles. A ce point de vue, il y a beaucoup à faire. On réclame aux compagnies toutes sortes d'améliorations : voitures plus confortables, wagons « hygiéniques », trains ultra-rapides avec des compartiments de toutes classes, réduction des heures de travail pour le personnel et une plus forte rémunération, réductions de tarifs, etc. il ne viendrait à personne l'idée d'accorder aux compagnies le droit de faire payer un supplément pour la vitesse ou pour le confortable, comme cela existe dans presque tous les pays d'Europe, de même que la tolérance des 30 kilos de bagages n'existe presque nulle part (1). Ce serait par millions que se chiffrerait le produit de cette réforme. Le rapport très documenté et des mieux ordonnés que M. Argeliès

(1) Voir, à ce sujet, les études que nous avons publiées dans le *Renlier* du 27 novembre 1902 et du 27 janvier 1904.

a présenté à la Chambre au nom de la commission du budget sur le *Budget des chemins de fer et garanties d'intérêts*, contient, sur ce sujet, des détails du plus grand intérêt qui confirment nos propres appréciations.

Il faut enfin suivre les sages conseils que donnait déjà, en 1895, un des personnages les plus autorisés du Sénat :

« Il n'y a pas lieu d'exiger des compagnies des accroissements de dépenses considérables, se chiffrant par des millions, par suite de services multiples et coûteux, lorsque des services plus économiques et moins nombreux suffiraient, de ne pas commettre cet abus dispendieux de leur demander, sur certaines lignes d'un trafic nul et minime, le double de trains nécessaires, tout abus de cette nature se chiffrant par des augmentations considérables de millions à la dépense et, par conséquent, par un accroissement du nombre de millions à la garantie d'intérêt.

« Il ne faut pas s'habituer, comme on l'a trop fait, à considérer les compagnies comme l'ennemi, mais « à les traiter en associées de l'État, ce qu'elles sont, ou en fermières du domaine de l'État, ce qu'elles sont plus exactement encore. »

Ces paroles, que prononçait à la tribune du Sénat, le 2 avril 1895, le président de la commission des finances, M. Loubet, le digne et respecté ancien président de la République, sont toujours vraies et ne doivent pas être oubliées.

TROISIÈME PARTIE

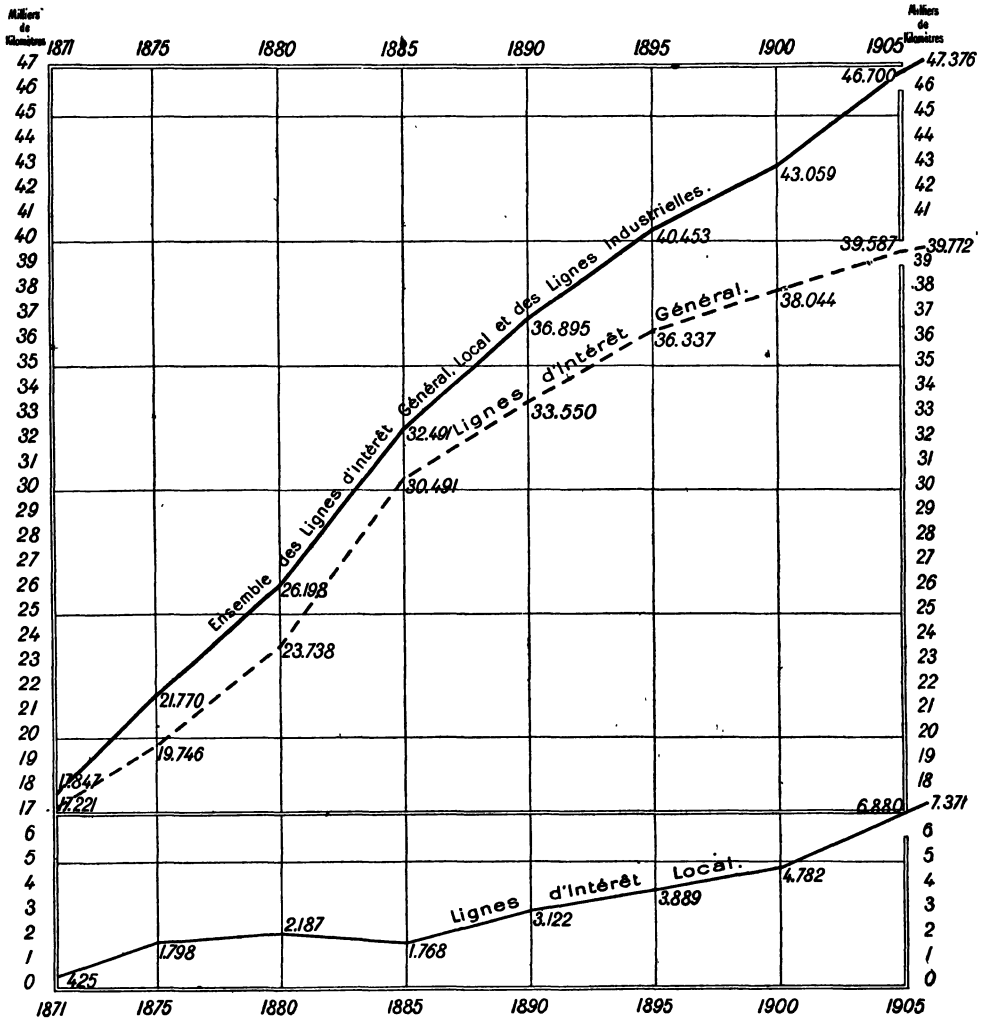
XVIII

En terminant cette communication, je me bornerai à faire passer sous vos yeux les graphiques suivants :

- 1° Longueur des chemins de fer ;
- 2° Montants annuels des émissions et des remboursements d'obligations des six grandes compagnies ;
- 3° Montant total des émissions et des remboursements d'obligations depuis 1885 ;
- 4° Cours moyens des actions de l'Ouest et dividendes distribués depuis 1885 ;
- 5° — — de l'Orléans — —
- 6° — — du P.-L.-M. — —
- 7° — — du Nord — —
- 8° — — de l'Est et du Midi et dividendes distribués depuis 1885 ;
- 9° — des obligations Est 3 % anciennes et 2 1/2 % depuis 1885 ;
- 10° — — Lyon 3 % fusion anciennes et 2 1/2 % ;
- 11° — — Midi 3 % anciennes et 2 1/2 % depuis 1885 ;
- 12° — — Nord — —
- 13° — — Orléans — —
- 14° — — Ouest — —
- 15° Plus hauts et plus bas cours de la rente 3 % amortissable.

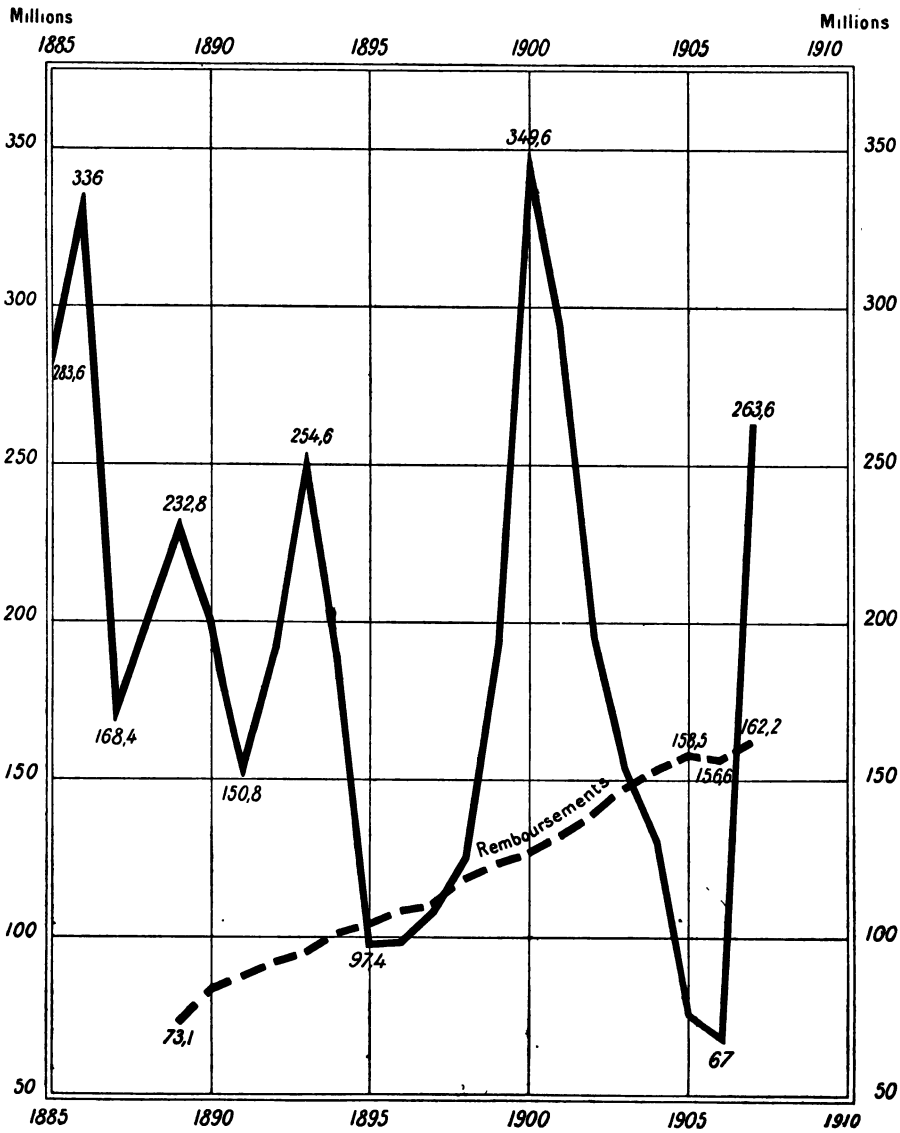
Alfred NEYMARCK.

Longueur des chemins de fer

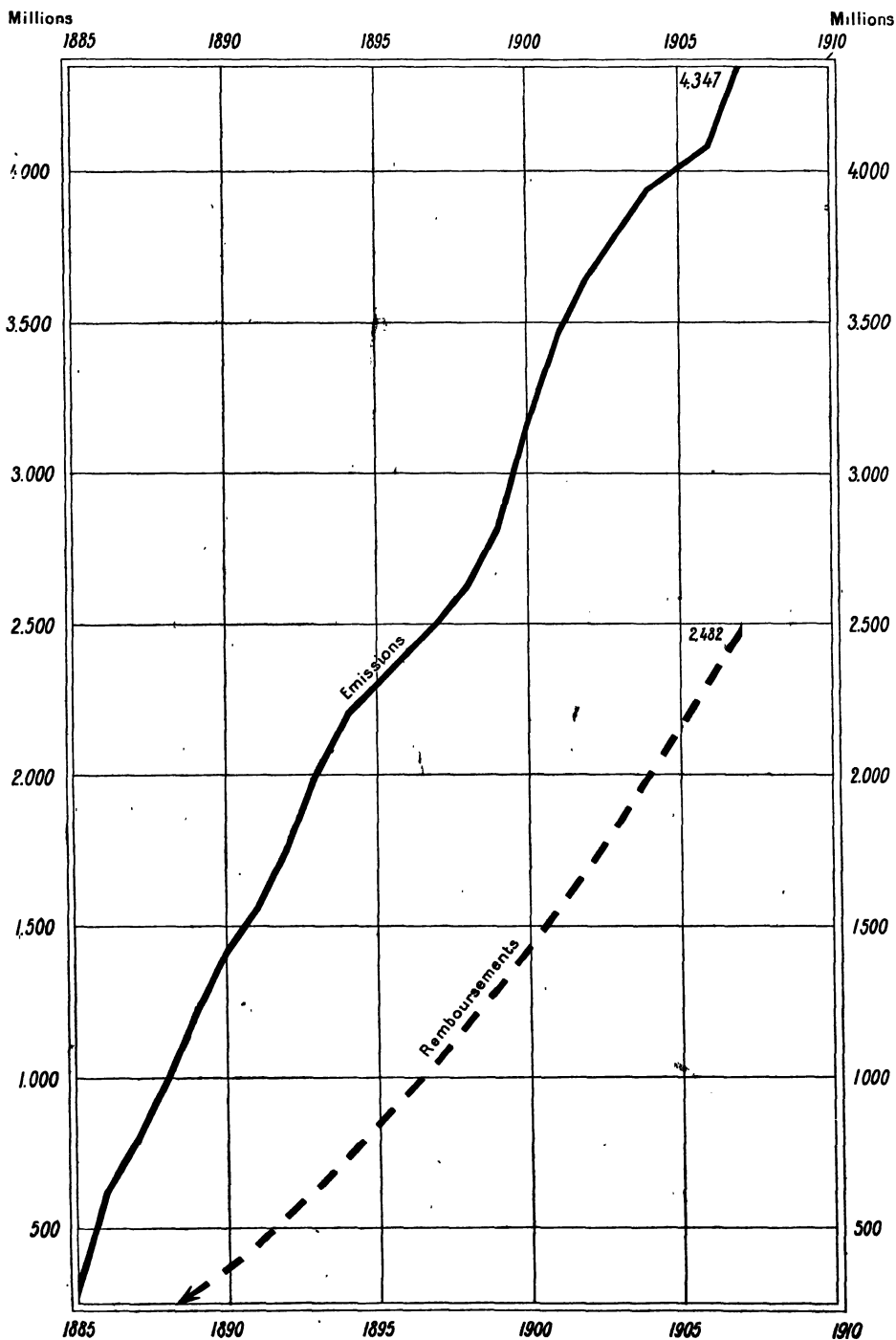


Montants annuels des émissions et des remboursements d'obligations

(Six compagnies)



Montant total des émissions et des remboursements d'obligations depuis 1885
(Six compagnies)



(Voir la légende page 221)

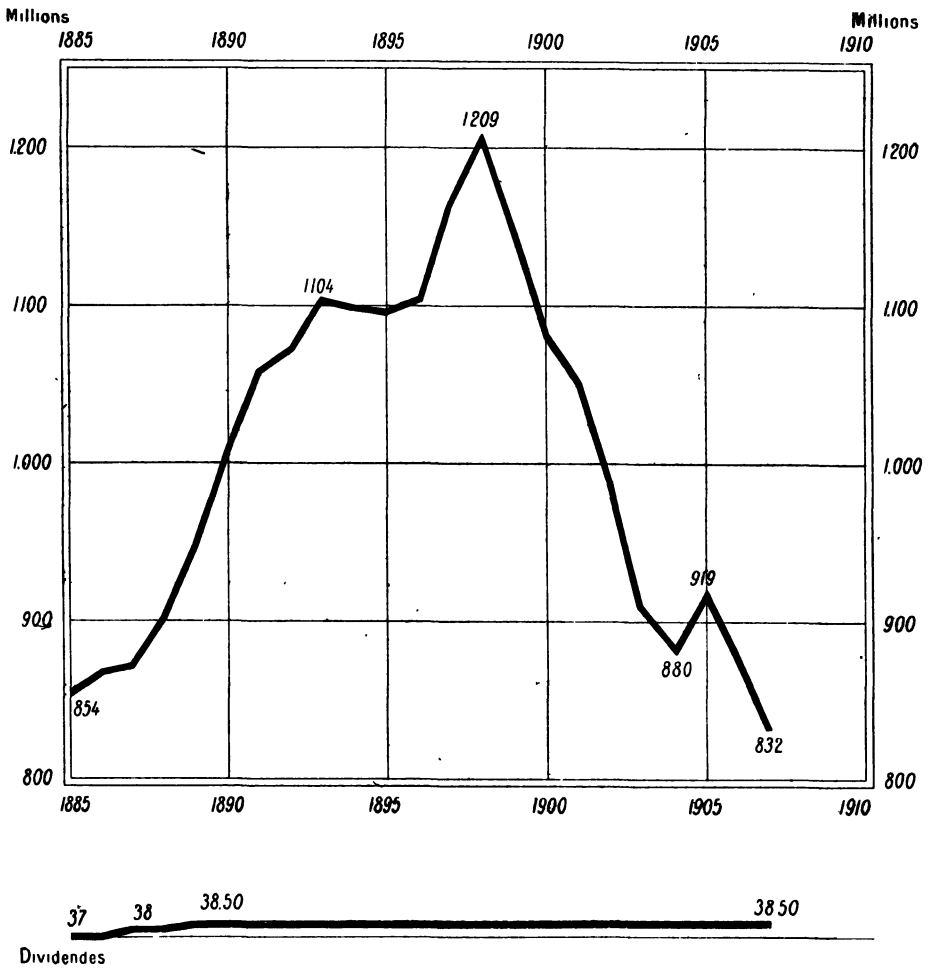
Émissions

Remboursements

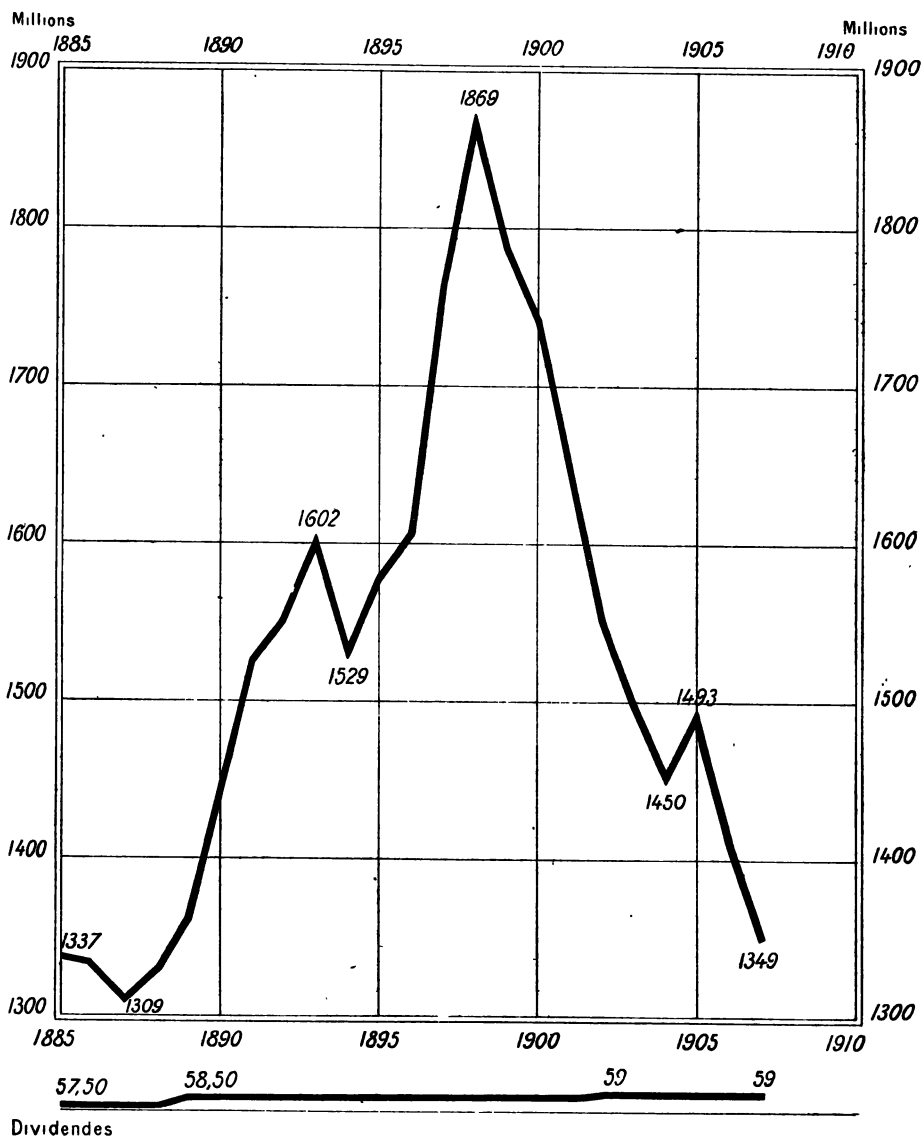
ANNÉES	OBLIGATIONS VENDUES	TOTAL du PRIX DE VENTE	ANNÉES	OBLIGATIONS AMORTIES	MONTANT
1885	750 752	283,6	1885 à 1891 . .	»	450,0
1886	873 992	336,0	1892	177 290	92,9
1887	434 396	168,4	1893	184 333	95,5
1888	496 743	197,2	1894	197 721	101,6
1889	575 926	232,8	1895	202 643	104,5
1890	463 484	198,8	1896	211 073	108,9
1891	340 510	150,8	1897	222 099	110,5
1892	420 153	191,0	1898	230 099	119,0
1893	557 024	254,6	1899	238 613	123,8
1894	408 541	188,0	1900	251 859	127,3
1895	208 958	97,4	1901	261 740	132,6
1896	212 230	98,3	1902	277 374	139,0
1897	238 187	107,6	1903	287 316	147,5
1898	282 316	125,0	1904	299 597	153,9
1899	446 096	191,8	1905	308 385	158,5
1900	817 006	349,6	1906	313 252	156,6
1901	656 087	291,5	1907	324 331	162,2
1902	433 971	194,3			
1903	346 752	153,6			
1904	300 470	131,2			
1905	169 071	75,1			
1906	153 431	67,0			
1907	663 530	223,6			
Totaux . . .	10 209 626	4 347,2	Total . . .		2 482,3

OUEST

Cours moyens des actions

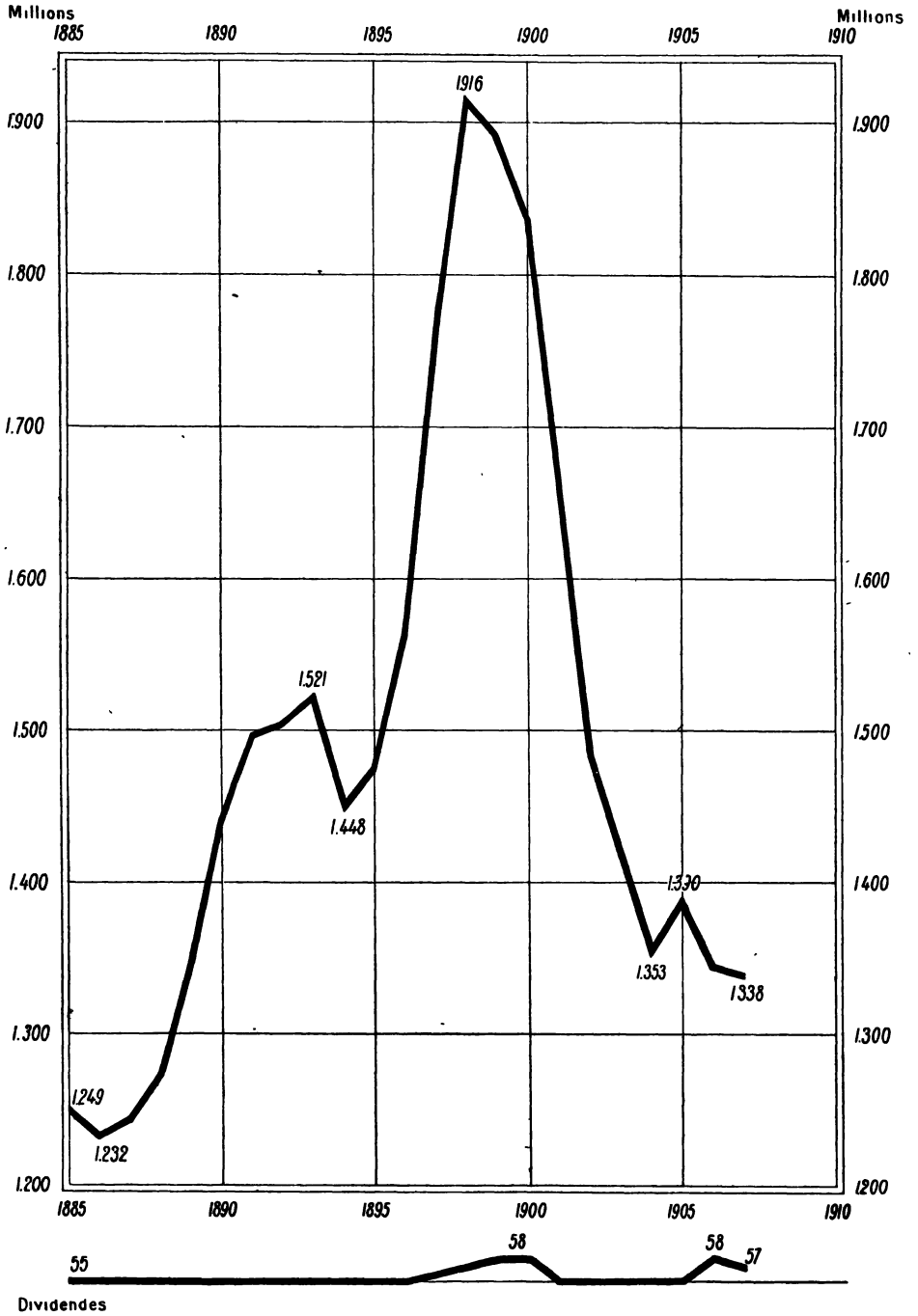


PARIS A ORLÉANS
Cours moyens des actions

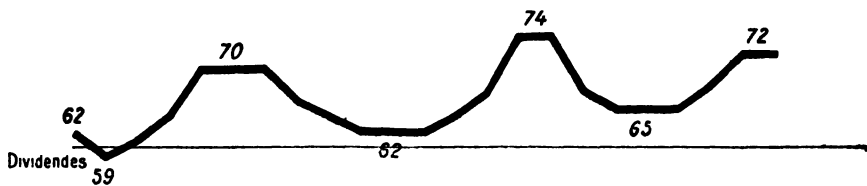
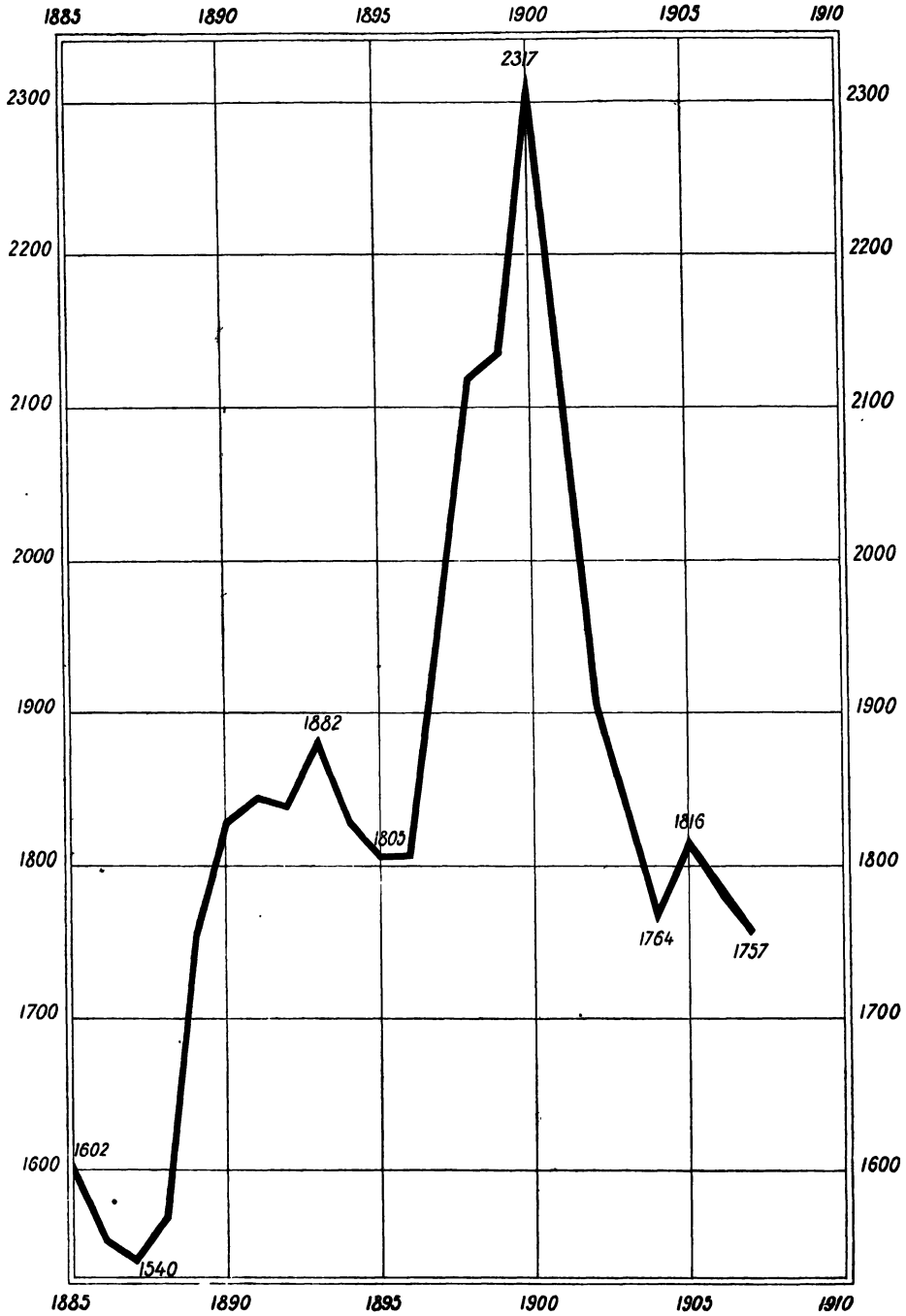


PARIS-LYON-MÉDITERRANÉE

Cours moyens des actions

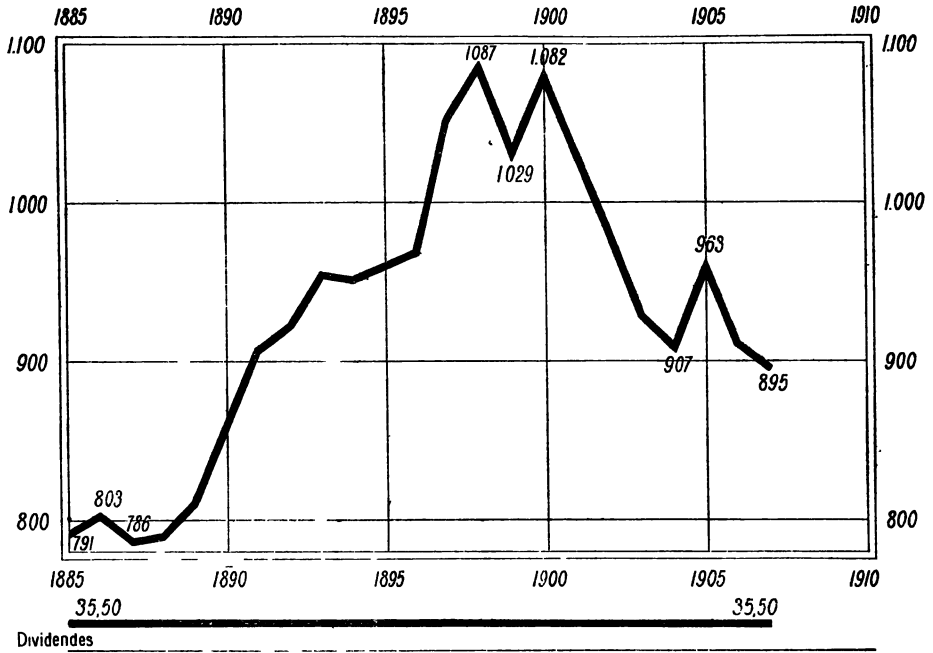


NORD
Cours moyens des actions



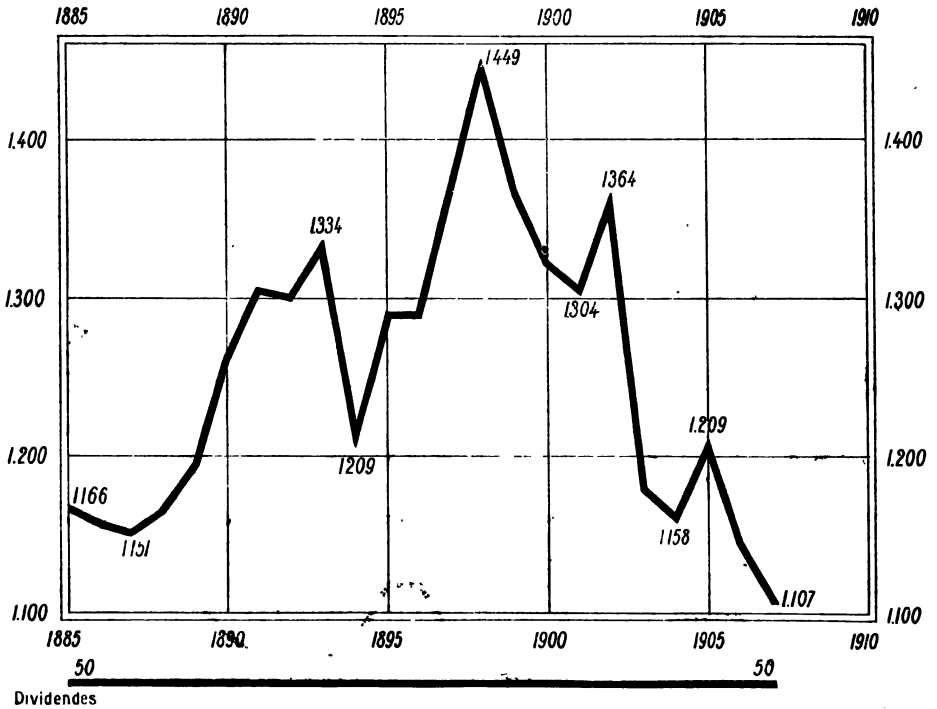
EST

Cours moyens des actions



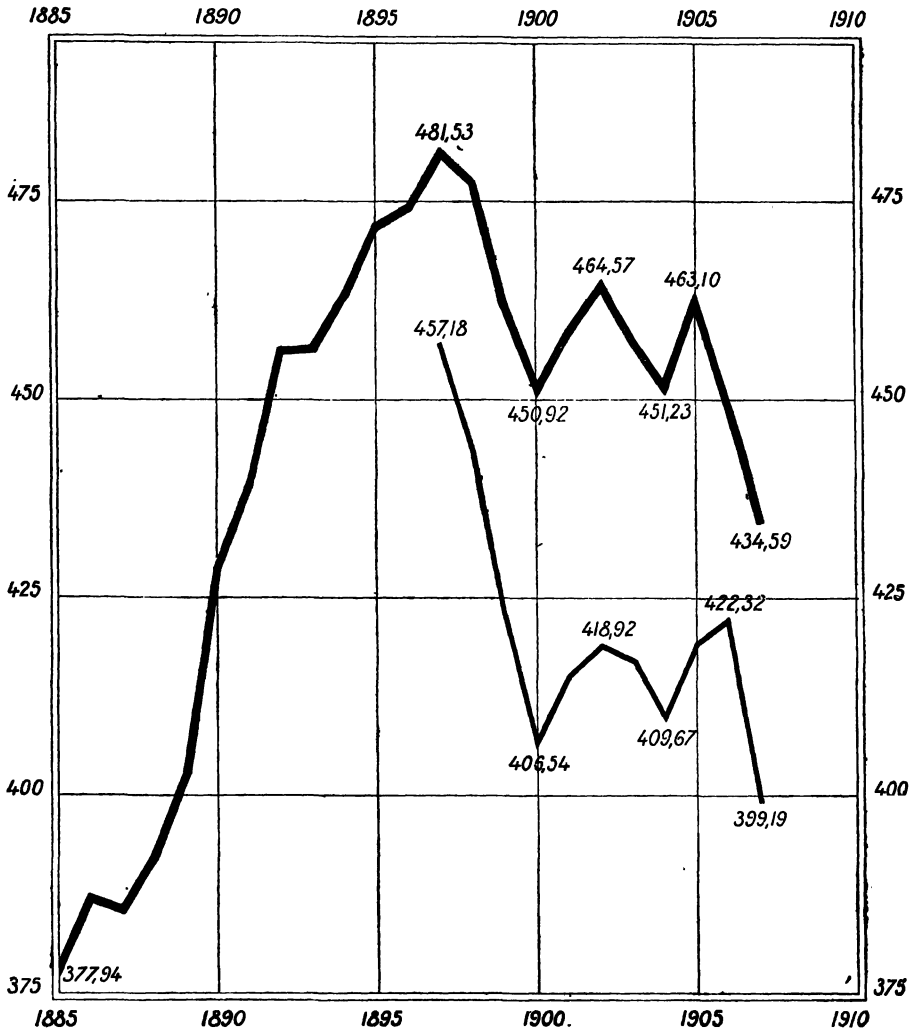
MIDI

Cours moyens des actions



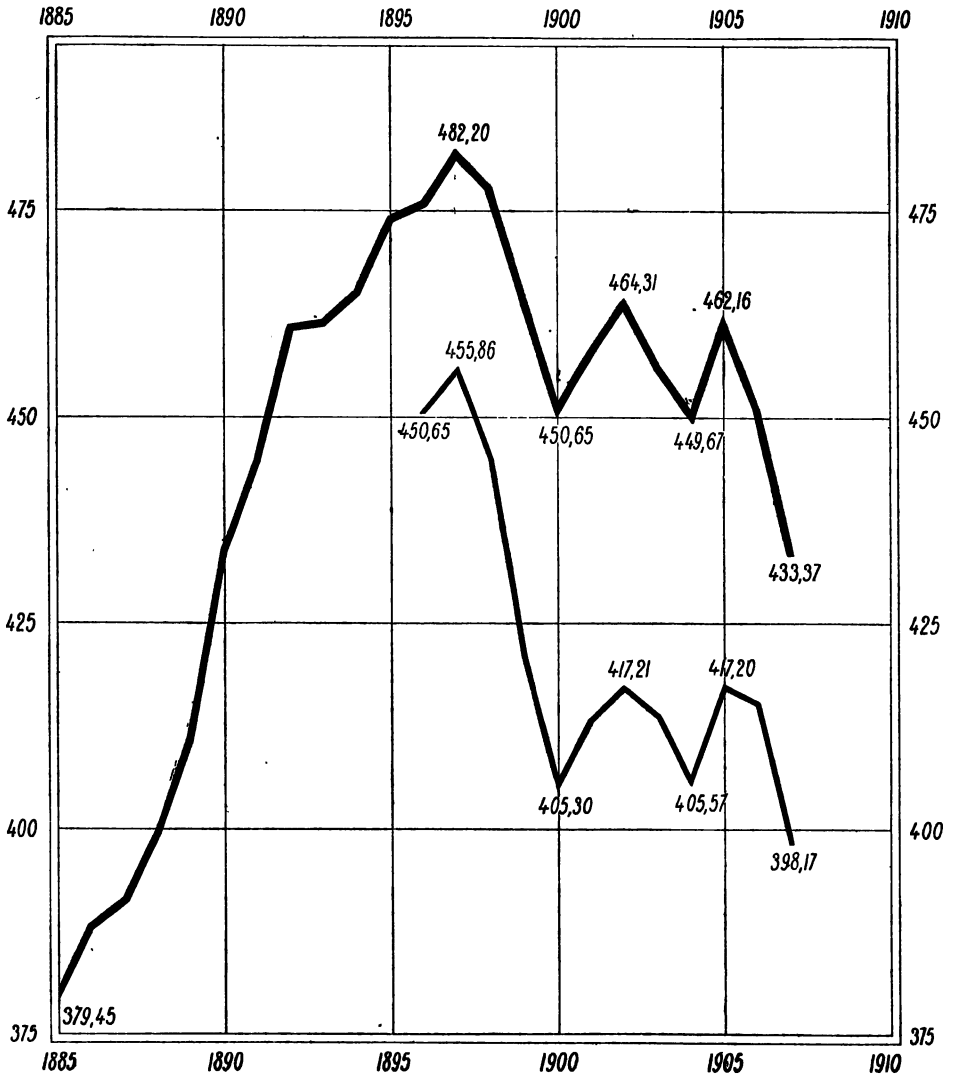
EST

Cours moyens des obligations 3 % anciennes et 2 1/2 %.



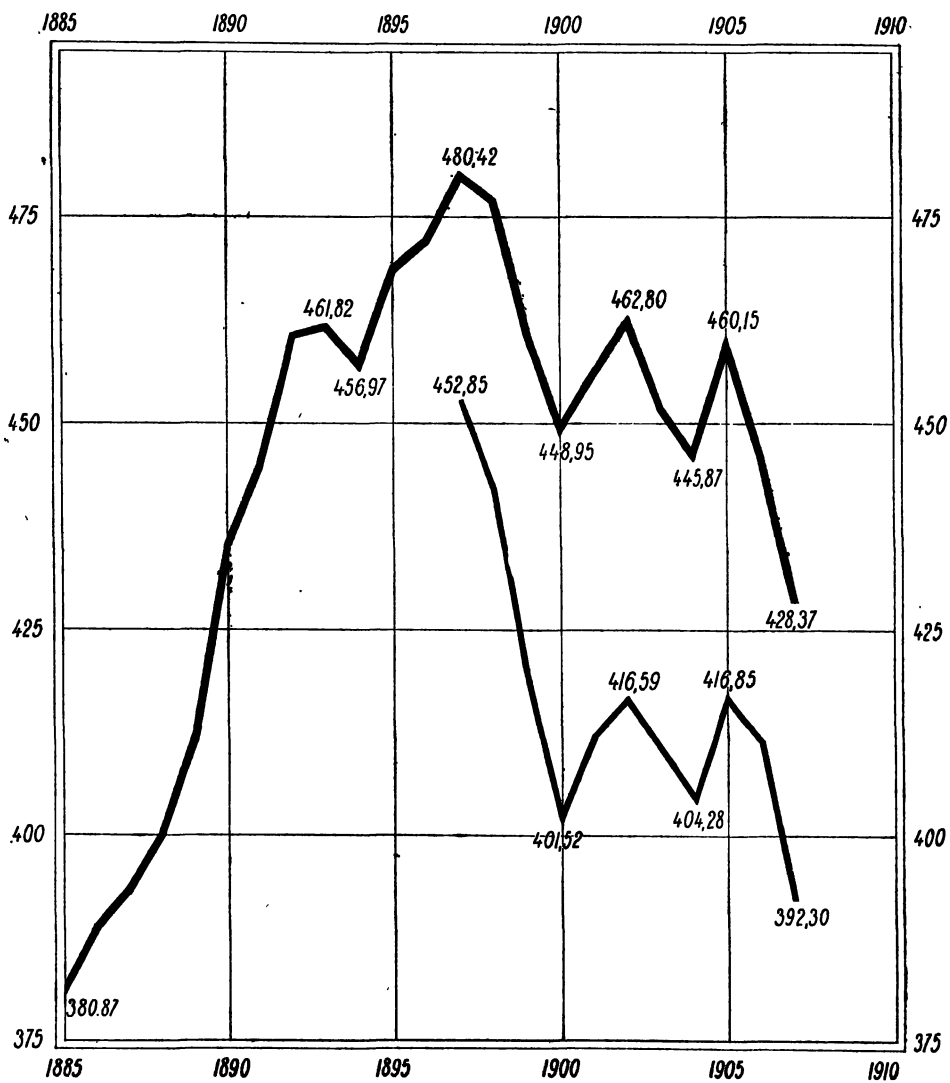
PARIS-LYON-MÉDITERRANÉE

Cours moyens des obligations 3 % fusion ancienne et 2 1/2 %



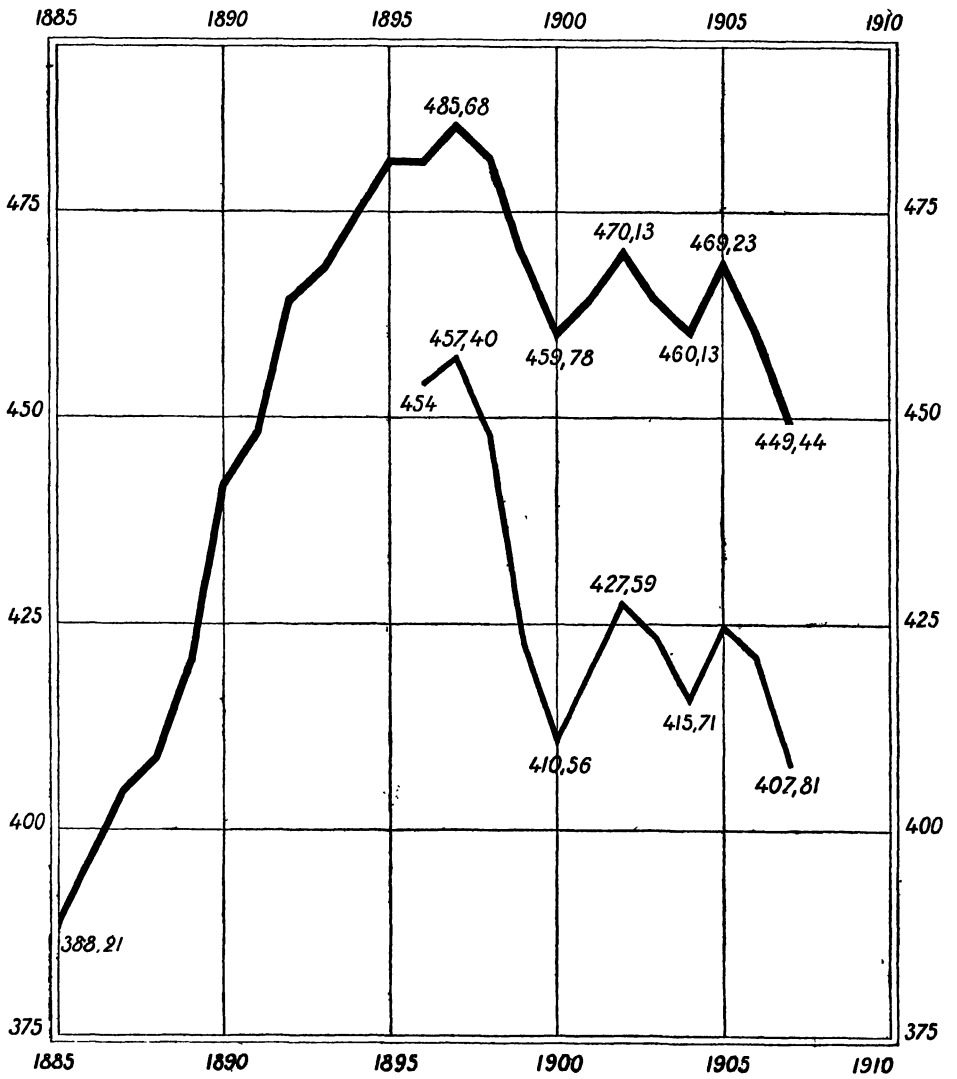
MIDI

Cours moyens des obligations 3 % anciennes et 2 1/2 %



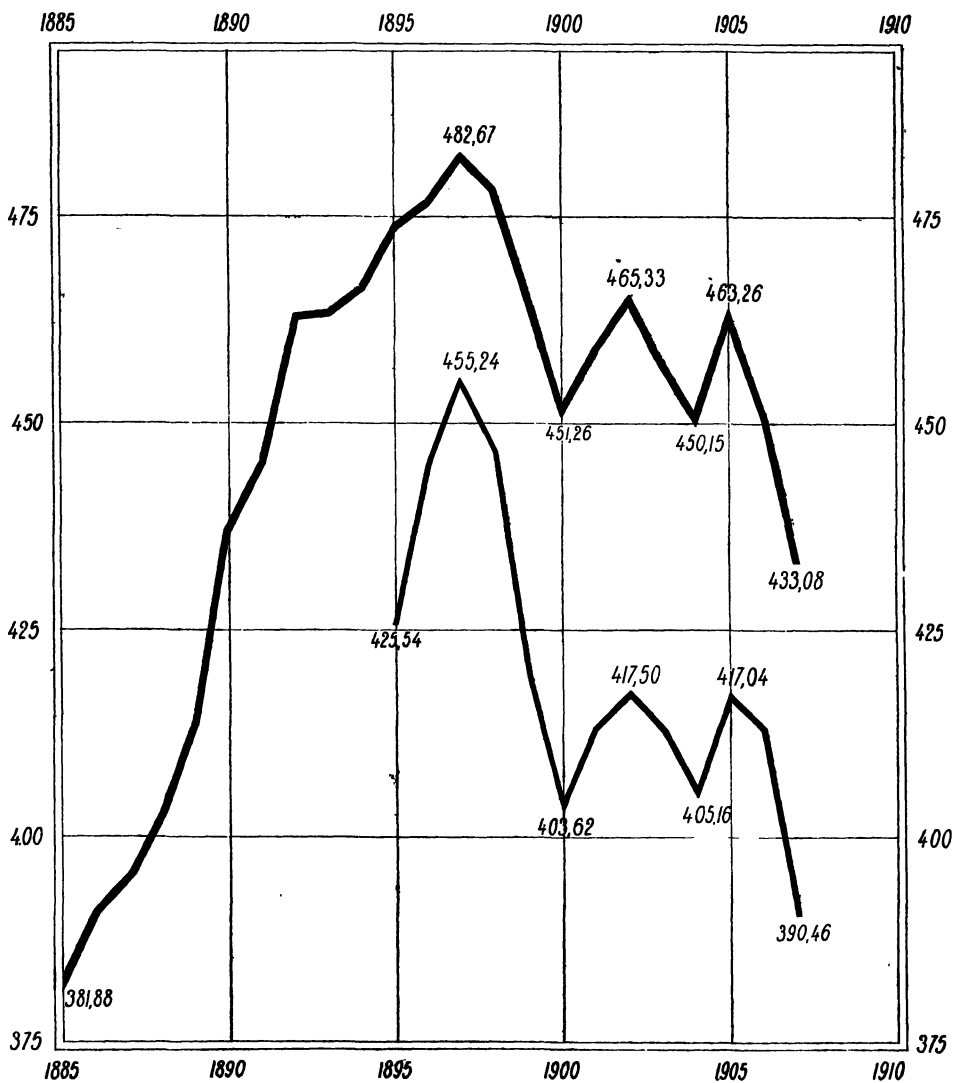
NORD

Cours moyens des obligations 3 % anciennes et 2 $\frac{1}{2}$ %



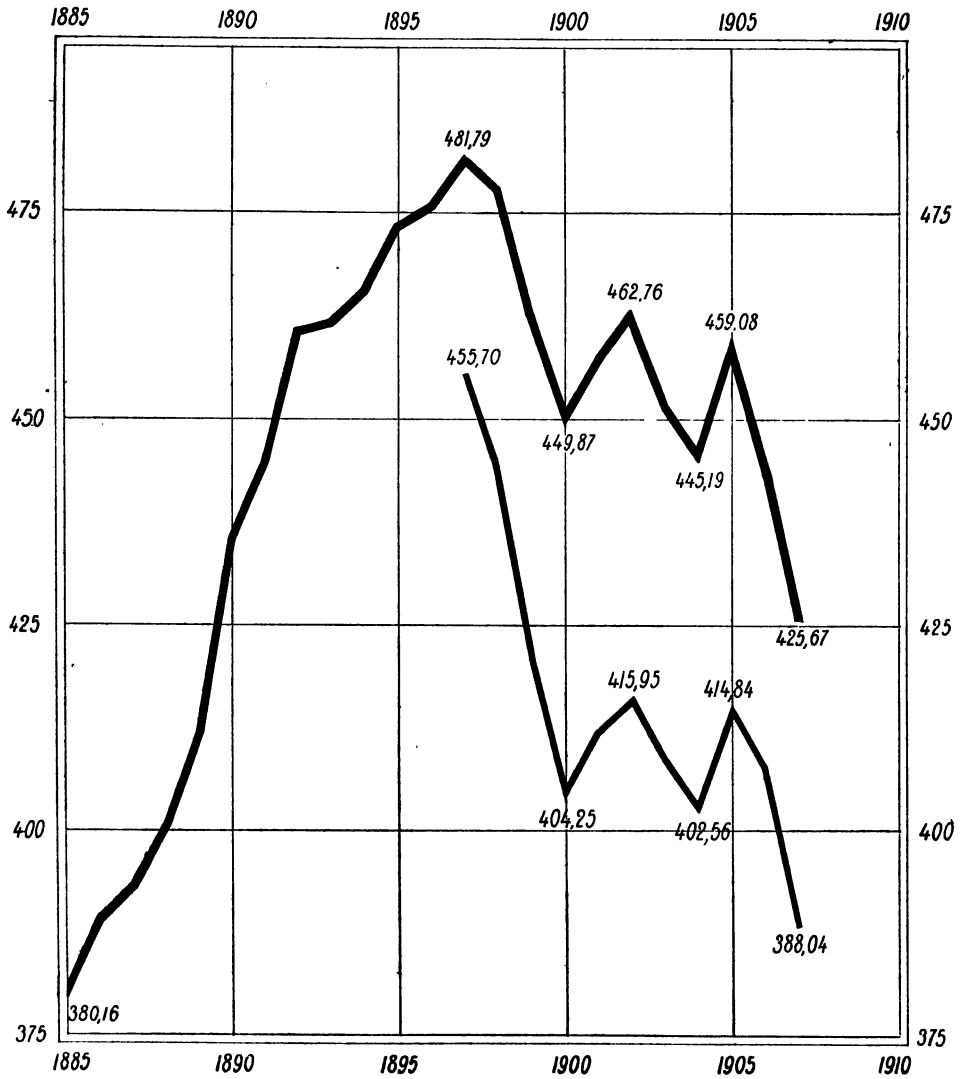
PARIS A ORLÉANS

Cours moyens des obligations 3 % anciennes et 2 1/2 %



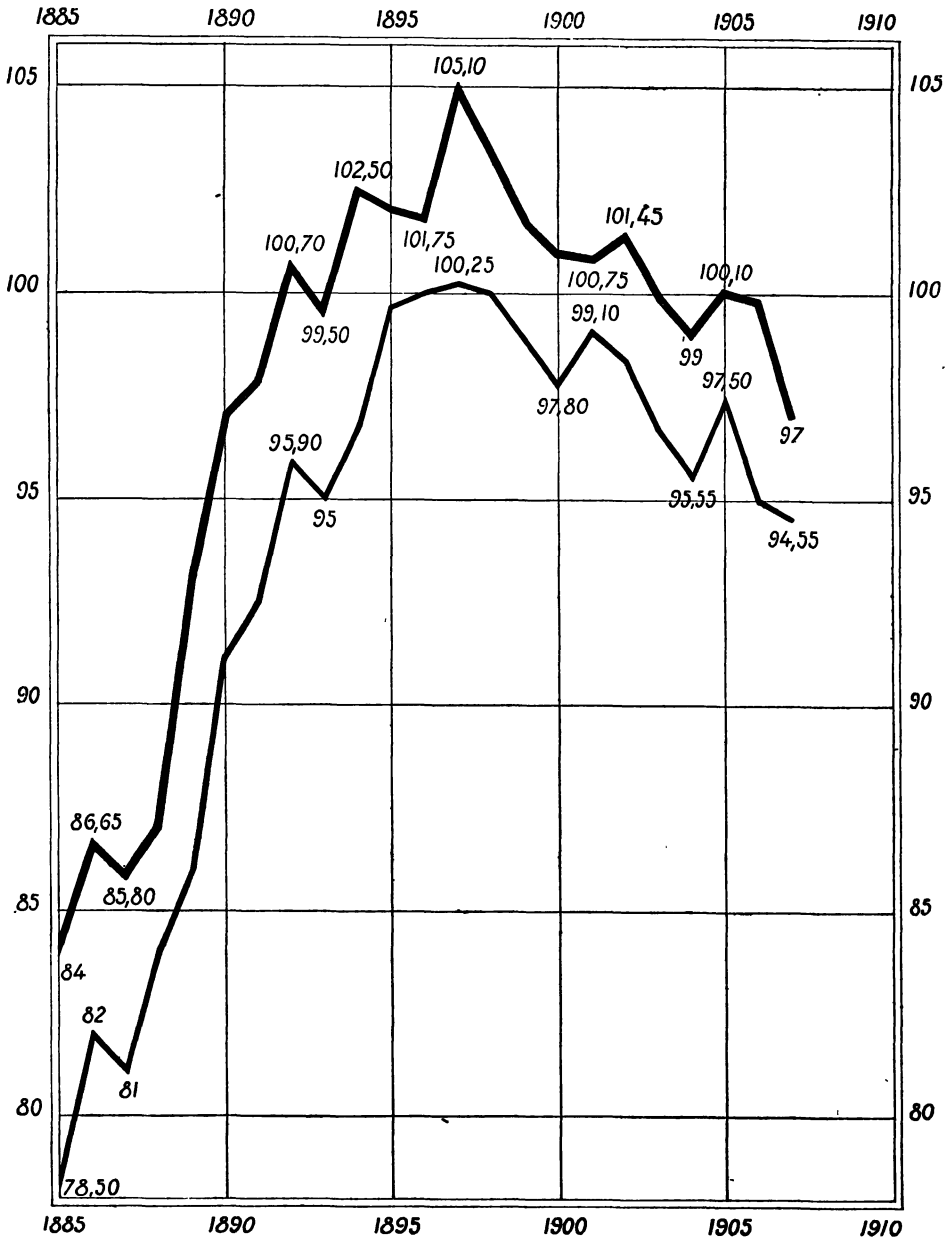
OUEST

Cours moyens des obligations 3 % anciennes et 2 1/2 %



3 % AMORTISSABLE

(Plus hauts et plus bas cours)



Cours moyens des actions et des obligations 3 % anciennes et 2 1/2 % des six grandes compagnies de chemins de fer — Plus hauts et plus bas cours de la rente 3 % amortissable

ANNÉES	EST	LYON	MIDI	NORD	ORLÉANS	OUEST
ACTIONS (Cours moyens)						
1885	790,57	1 249,32	1 166,25	1 602,18	1 337,22	854,26
1886	813,34	1 231,80	1 157,10	1 556,78	1 334,49	867,70
1887	786,38	1 242,84	1 150,87	1 539,70	1 309,33	871,40
1888	789,81	1 271,85	1 164,62	1 568,12	1 328,42	902,90
1889	810,07	1 346,29	1 193,75	1 753,34	1 362,21	948,55
1890	852,26	1 437,41	1 262,71	1 826,26	1 451,64	1 096,73
1891	906,02	1 496,27	1 305,50	1 944,07	1 523,94	1 058,25
1892	921,34	1 503,67	1 300,27	1 983,34	1 551,85	1 071,41
1893	954,33	1 521,43	1 334,14	1 882,54	1 601,92	1 052,25
1894	951,06	1 448,26	1 209,44	1 828,78	1 528,47	1 097,69
1895	959,21	1 474,78	1 290,36	1 804,54	1 573,63	1 094,70
1896	967,92	1 565,69	1 288,13	1 805,22	1 623,62	1 102,55
1897	1 093,06	1 757,47	1 375,14	1 944,25	1 764,59	1 165,84
1898	1 087,31	1 915,74	1 449,06	2 119,40	1 868,78	1 209,43
1899	1 028,82	1 890,37	1 367,63	2 134,72	1 786,35	1 146,88
1900	1 061,87	1 846,18	1 322,02	2 316,98	1 741,37	1 080,69
1901	1 029,56	1 699,56	1 303,94	2 124,06	1 659,06	1 050,51
1902	980,99	1 482,93	1 303,61	1 906,14	1 552,60	986,84
1903	928,08	1 421,90	1 177,07	1 832,21	1 497,49	907,74
1904	906,59	1 322,76	1 158,35	1 761,40	1 450,07	880,36
1905	963,45	1 389,67	1 209,43	1 815,93	1 493,43	918,89
1906	909,16	1 344,81	1 142,55	1 782,64	1 408,79	876,83
1907	895,16	1 358,41	1 107,38	1 756,94	1 348,62	831,86

ANNÉES	EST	LYON-FUSION	MIDI	NORD	ORLÉANS	OUEST
OBLIGATIONS 3 %, ANCIENNES (Cours moyens)						
1885	377,94	379,45	380,87	388,21	381,88	380,16
1886	387,30	388,25	388,52	397,25	391,23	389,21
1887	385,62	391,30	393,39	404,77	395,10	392,89
1888	392,14	399,58	400,48	408,76	402,67	400,63
1889	402,72	411,27	412,19	420,46	413,94	411,62
1890	428,95	431,64	432,10	441,85	436,93	434,88
1891	438,85	444,90	444,77	448,10	445,25	444,21
1892	456,19	461,15	460,70	464,38	462,82	460,61
1893	456,31	461,34	461,82	468,13	463,24	461,60
1894	462,92	465,18	456,97	474,43	466,16	465,54
1895	471,89	474,16	468,68	481,17	473,68	473,12
1896	474,30	475,87	472,22	480,90	476,48	475,47
1897	481,53	482,20	480,42	485,68	478,01	481,79
1898	477,61	477,63	477,25	481,73	478,01	477,79
1899	462,28	463,22	461,40	469,87	463,25	462,55
1900	450,92	450,65	448,95	459,78	451,26	449,87
1901	428,01	427,90	426,44	463,82	458,83	457,04
1902	404,57	404,31	402,80	470,13	462,83	462,76
1903	457,13	456,14	451,77	464,85	457,26	451,30
1904	451,23	449,67	445,87	460,13	450,15	445,19
1905	463,10	462,16	460,15	469,23	463,26	459,08
1906	449,83	445,43	445,45	459,77	450,50	443,39
1907	434,59	433,37	428,37	449,44	433,08	425,67

ANNÉES	EST	LYON	MIDI	NORD	ORLÉANS	OUEST
OBLIGATIONS 2 1/2 % (Cours moyens)						
1885	»	»	»	»	425,54	»
1886	»	450,65	»	454,00	444,97	»
1887	457,18	455,86	452,85	477,40	455,24	455,70
1888	443,50	445,23	441,95	448,01	446,59	443,40
1889	422,99	421,29	419,72	422,17	419,54	420,85
1900	406,54	405,30	401,52	410,56	403,62	404,25
1901	415,10	413,29	412,15	417,97	413,16	412,05
1902	418,92	417,21	416,59	427,59	417,50	415,95
1903	417,03	413,99	410,33	422,90	413,01	408,48
1904	409,67	405,57	404,28	415,71	405,16	402,56
1905	419,32	417,20	416,83	424,76	417,04	414,24
1906	422,32	415,19	411,41	420,71	413,06	407,41
1907	399,19	398,17	392,30	407,81	390,46	389,04

ANNÉES	PLUS HAUT COURS	PLUS BAS COURS	ANNÉES	PLUS HAUT COURS	PLUS BAS COURS
3 % AMORTISSABLE					
1885	84,00	78,50	1897	105,10	100,25
1886	86,65	82,00	1898	103,25	100,00
1887	85,80	81,00	1899	101,70	98,90
1888	87,00	81,00	1900	100,90	97,80
1889	93,00	86,00	1901	100,75	99,10
1890	97,00	91,10	1902	101,45	98,50
1891	97,80	92,00	1903	100,00	96,70
1892	100,70	95,90	1904	99,00	95,55
1893	99,50	95,00	1905	100,10	97,50
1894	102,50	96,75	1906	99,80	95,00
1895	102,00	99,65	1907	97,00	94,55
1896	101,75	100,00			