

# JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

## **Les émissions et remboursements d'obligations des grandes compagnies de chemins de fer en 1899 et depuis 1883 et 1885**

*Journal de la société statistique de Paris*, tome 41 (1900), p. 158-166

[http://www.numdam.org/item?id=JSFS\\_1900\\_\\_41\\_\\_158\\_0](http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1900__41__158_0)

© Société de statistique de Paris, 1900, 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/>

#### IV.

### LES ÉMISSIONS ET REMBOURSEMENTS D'OBLIGATIONS DES GRANDES COMPAGNIES DE CHEMINS DE FER EN 1899 ET DEPUIS 1883 ET 1885.

#### I.

#### DE L'IMPORTANCE DES PLACEMENTS D'OBLIGATIONS DE CHEMINS DE FER PENDANT L'ANNÉE 1899.

La statistique des émissions et remboursements d'obligations de chemins de fer que nous suivons et établissons, année par année, avec la plus grande attention, en nous appuyant sur des documents officiels, est particulièrement intéressante pour l'exercice 1899 qui vient de finir.

On sait, en effet, combien cette année a été agitée, bien qu'elle ait été une année de grande activité financière, commerciale et industrielle. On sait aussi que, depuis deux ans et plus particulièrement aussi en 1899, l'épargne française a été sollicitée par des achats de titres industriels, à revenu variable, et que pendant que ces titres haussaient, grâce à la faveur et à l'engouement dont ils ont joui, les rentes françaises, les obligations et titres à revenu fixe baissaient.

On pouvait donc se demander si cette situation ne devait pas exercer son influence sur les placements d'obligations de chemins de fer que les compagnies effectuent pour se procurer les capitaux nécessaires aux travaux qu'elles exécutent, et si la petite épargne, la clientèle habituelle et fidèle de ces placements de tout repos, ne se serait pas laissé entraîner à porter ses capitaux ailleurs.

La statistique que nous venons d'établir répond complètement et de la manière la plus satisfaisante à ces préoccupations. Depuis 1893, jamais les compagnies n'ont placé un aussi grand nombre d'obligations, et jamais elles n'ont réalisé un capital aussi important.

Si la puissance du crédit des compagnies de chemins de fer et la confiance que leurs obligations inspirent avaient eu besoin d'être démontrées, les résultats de l'année 1899 suffiraient à les confirmer.

Dans les tableaux qui vont suivre, nous indiquerons, comme nous avons l'habitude de le faire tous les ans :

1° Le nombre d'obligations vendues par les compagnies ; le prix moyen de vente ; le montant produit par ces ventes ;

2° Le nombre d'obligations amorties et le produit des remboursements effectués ;

3° Il nous a paru intéressant de relever les mêmes statistiques, d'après nos travaux antérieurs, sur les émissions d'obligations depuis 1885, les prix moyens de vente, le capital produit, les amortissements.

Nous avons pris à dessein l'année 1885. A cette date, les conventions de 1883 fonctionnaient depuis un an ; les compagnies avaient pris la charge d'effectuer des travaux que l'État ne pouvait faire et de se procurer les capitaux nécessaires, en ménageant ainsi le crédit de l'État qui, sans les compagnies, aurait été obligé de faire, tous les ans, des émissions de rentes.

II.

**TOTAL DES OBLIGATIONS VENDUES : 446 096 OBLIGATIONS POUR UN CAPITAL DE 191 MILLIONS 721 220 FR. 31 c. — TOTAL DES OBLIGATIONS AMORTIES : 238 613 OBLIGATIONS POUR UN CAPITAL DE 123 790 000 FR.**

Pendant l'année 1899, toutes les compagnies ont émis des obligations 2 1/2 p. 100 et 3 p. 100, sauf le Midi et l'Orléans, qui n'ont placé que des obligations 2 1/2.

Le nombre d'obligations 2 1/2 placées s'est élevé à 330 405 pour un capital de 138 155 712 fr. 67 c.

Le prix moyen de vente a été de 409 fr. 46 c. pour la Compagnie du Midi et de 424 fr. 16 c. pour la Compagnie de l'Est.

Le nombre d'obligations 3 p. 100 placées a été de 115 691 pour un capital de 53 565 507 fr. 14 c. à des prix variant de 454 fr. 46 c. au plus bas pour l'Est et de 465 fr. 50 c. pour le Lyon.

Nous avons déjà dit que ces différences de prix s'expliquaient par les époques diverses auxquelles les ventes sont effectuées suivant l'état du marché, et aussi par la différence de jouissance des intérêts qui n'est pas la même dans toutes les compagnies, et par les frais divers d'émission et de confection des titres.

Voici le relevé, par compagnie, du nombre d'obligations 2 1/2 vendues, du prix moyen de vente et du montant produit par ces ventes :

**Obligations 2 1/2 vendues en 1899.**

|                        | Nombre<br>d'obligations<br>2 1/2<br>vendues. | Prix moyen<br>de<br>vente. | Montant<br>produit<br>par<br>ces ventes. |
|------------------------|----------------------------------------------|----------------------------|------------------------------------------|
| <b>Est . . . . .</b>   | 16 220                                       | 424 <sup>f</sup> 16        | 6 879 875 <sup>f</sup> 20                |
| <b>Lyon . . . . .</b>  | 45 896                                       | 423 3132                   | 19 428 382 65                            |
| <b>Midi. . . . .</b>   | 75 586                                       | 409 46164                  | 30 949 567 73                            |
| <b>Nord . . . . .</b>  | 33 700                                       | 419 735                    | 15 404 271 89                            |
| <b>Orléans . . . .</b> | 74 675                                       | 418 788                    | 31 273 000 »                             |
| <b>Ouest . . . . .</b> | 81 328                                       | 420 77                     | 34 220 615 20                            |
| <b>Totaux. . .</b>     | <b>330 405</b>                               |                            | <b>138 155 712<sup>f</sup> 67</b>        |

Quant aux obligations 3 p. 100 vendues, en voici également le relevé :

**Obligations 3 p. 100 vendues en 1899.**

|                         | Nombre<br>d'obligations<br>3 p 100<br>vendues. | Prix moyen<br>de<br>vente. | Montant<br>produit<br>par<br>ces ventes. |
|-------------------------|------------------------------------------------|----------------------------|------------------------------------------|
| <b>Est. . . . .</b>     | 9 780                                          | 454 <sup>f</sup> 46        | 4 444 618 <sup>f</sup> 80                |
| <b>Lyon . . . . .</b>   | 73 442                                         | 465 807783                 | 34 209 855 21                            |
| <b>Midi . . . . .</b>   | »                                              | »                          | » »                                      |
| <b>Nord . . . . .</b>   | 6 605                                          | 465 562                    | 3 075 040 33                             |
| <b>Orléans. . . . .</b> | »                                              | »                          | » »                                      |
| <b>Ouest. . . . .</b>   | 25 864                                         | 457 62                     | 11 835 993 30                            |
| <b>Totaux. . .</b>      | <b>115 691</b>                                 |                            | <b>53 565 507<sup>f</sup> 64</b>         |

Le montant total des obligations 2 1/2 et 3 p. 100 vendues en 1899 atteint les chiffres suivants :

**Montant total des obligations 2 1/2 et 3 p. 100 vendues en 1899.**

|                        | Nombre<br>d'obligations<br>3 p. 100 et 2 1/2<br>vendues<br>en 1899. | Montant<br>produit<br>par<br>ces ventes. |
|------------------------|---------------------------------------------------------------------|------------------------------------------|
| <b>Est . . . . .</b>   | 26 000                                                              | 11 324 494 <sup>f</sup> »                |
| <b>Lyon . . . . .</b>  | 119 338                                                             | 53 638 237 86                            |
| <b>Midi. . . . .</b>   | 75 586                                                              | 30 949 567 73                            |
| <b>Nord . . . . .</b>  | 43 305                                                              | 18 479 312 22                            |
| <b>Orléans . . . .</b> | 74 675                                                              | 31 273 000 »                             |
| <b>Ouest . . . . .</b> | 107 192                                                             | 46 056 608 50                            |
| <b>Totaux. . . .</b>   | <b>446 096</b>                                                      | <b>191 721 220<sup>f</sup> 31</b>        |

Ainsi, l'ensemble des obligations 2 1/2 et 3 p. 100 placées en 1899 a été de 446 096, pour un capital de 191 721 220 fr. 31 c.

Ce sont, depuis 1894, les chiffres les plus élevés, comme nombre de titres et comme capital, que les compagnies aient réalisés.

Voici, en effet, depuis 1894, le nombre total des obligations vendues par les compagnies.

| Années<br>— | Nombre<br>d'obligations<br>vendues | Total<br>du<br>prix de vente | Années<br>—  | Nombre<br>d'obligations<br>vendues | Total<br>du<br>prix de vente. |
|-------------|------------------------------------|------------------------------|--------------|------------------------------------|-------------------------------|
| <b>1894</b> | 408 541                            | 188 086 629 <sup>f</sup> 18  | <b>1897.</b> | 238 187                            | 107 648 149 <sup>f</sup> 30   |
| <b>1895</b> | 208 958                            | 97 429 231 81                | <b>1898</b>  | 282 316                            | 124 916 672 03                |
| <b>1896</b> | 212 230                            | 98 302 703 73                | <b>1899</b>  | 446 096                            | 191 721 220 31                |

Les amortissements et remboursements d'obligations ont suivi comme toujours une marche progressive.

En voici le relevé pendant l'année écoulée :

**Nombre et montant des obligations amorties en 1899.**

|                        |                                  | Nombre<br>d'obligations<br>diverses<br>amorties | Montant<br>des<br>remboursements. |
|------------------------|----------------------------------|-------------------------------------------------|-----------------------------------|
| <b>Est . . . .</b>     | Obligations 5 p. 100. . . . .    | 2 080                                           | 1 352 000                         |
|                        | — 3 p. 100. . . . .              | 28 971                                          | 14 485 500                        |
|                        | — 2 1/2. . . . .                 | 360                                             | 180 000                           |
|                        | Diverses. . . . .                | 3 493                                           | 1 867 625                         |
| <b>Lyon . . .</b>      | Obligations 3 p. 100. . . . .    | 69 256                                          | 34 630 000                        |
|                        | — 2 1/2. . . . .                 | 1 442                                           | 721 000                           |
| <b>Midi. . . .</b>     | Diverses. . . . .                | 7 444                                           | 7 190 625                         |
|                        | Obligations 3 p. 100 anciennes . | 16 405                                          | 8 202 500                         |
|                        | — nouvelles. . . . .             | 3 496                                           | 1 748 000                         |
|                        | — 2 1/2. . . . .                 | 844                                             | 422 000                           |
| <b>Nord . . .</b>      | Obligations 3 p. 100, série B. . | 1 590                                           | 795 000                           |
|                        | — anciennes . . . . .            | 27 269                                          | 13 634 500                        |
|                        | — 2 1/2. . . . .                 | 941                                             | 470 500                           |
| <b>Orléans.</b>        | Obligations 3 p. 100. . . . .    | 35 070                                          | 17 535 000                        |
|                        | — 2 1/2. . . . .                 | 1 900                                           | 950 000                           |
|                        | Diverses. . . . .                | 1 989                                           | 1 116 750                         |
| <b>Ouest. . .</b>      | Obligations 3 p. 100. . . . .    | 33 880                                          | 16 940 000                        |
|                        | — 2 1/2. . . . .                 | 1 545                                           | 772 500                           |
|                        | Diverses. . . . .                | 638                                             | 776 500                           |
| <b>Totaux. . . . .</b> |                                  | <b>238 613</b>                                  | <b>123 790 000</b>                |

Depuis 1892, le nombre total d'obligations amorties a été :

|                |                  |                              |                                |
|----------------|------------------|------------------------------|--------------------------------|
| En 1892, de    | 177 290          | pour un capital de . . . . . | 92 896 500 <sup>f</sup>        |
| En 1893, de    | 184 333          | — . . . . .                  | 95 451 475                     |
| En 1894, de    | 197 721          | — . . . . .                  | 101 643 475                    |
| En 1895, de    | 202 643          | — . . . . .                  | 104 470 175                    |
| En 1896, de    | 211 073          | — . . . . .                  | 108 916 525                    |
| En 1897, de    | 222 099          | — . . . . .                  | 110 525 125                    |
| En 1898, de    | 230 099          | — . . . . .                  | 118 383 900                    |
| En 1899, de    | 238 613          | — . . . . .                  | 123 790 000                    |
| <b>Totaux.</b> | <b>1 663 871</b> |                              | <b>856 677 175<sup>f</sup></b> |

### III.

#### LES ÉMISSIONS ET REMBOURSEMENTS D'OBLIGATIONS DEPUIS 1885.

Si nous nous reportons à 1885, presque au lendemain du vote des conventions de 1883, en vertu desquelles les compagnies avaient pris l'engagement d'avancer à l'État les capitaux nécessaires pour l'achèvement de lignes qu'il s'était engagé à construire, nous voyons que, grâce au crédit dont elles jouissent, crédit qui s'explique par la valeur intrinsèque qu'elles présentent, les compagnies ont pu emprunter des capitaux considérables. Les recettes annuelles des Compagnies de l'Est, du Midi, du Nord, de Lyon, de l'Orléans, de l'Ouest, dépassent les sommes nécessaires au service de leurs obligations. Leurs obligations, gagées par les résultats de l'exploitation, ont une valeur qui leur est propre ; la garantie de l'État ne vient plus que par surcroît.

L'expansion considérable que les obligations de chemins de fer ont prise dans les portefeuilles de l'épargne, depuis 1885, est la constatation de la faveur dont elles jouissent, de la confiance qu'elles inspirent.

Depuis 1885, les six grandes compagnies ont placé, dans le public, 6 709 308 obligations pour un capital de 2 821 361 094 fr. 60 c.

Avec les émissions des années 1883 et 1884, le total dépasse **7 millions d'obligations** pour un capital de **3 milliards**, en chiffres ronds !

En voici le relevé depuis 1885, et le montant total des prix de vente qui ont été les suivants :

| Années.                | Obligations<br>vendues. | Total<br>du<br>prix de vente. |
|------------------------|-------------------------|-------------------------------|
| —                      | —                       | —                             |
| <b>1885.</b> . . . . . | 750 752                 | 283 656 206 <sup>f</sup> 02   |
| <b>1886.</b> . . . . . | 873 992                 | 336 005 657 15                |
| <b>1887.</b> . . . . . | 434 396                 | 168 463 646 41                |
| <b>1888.</b> . . . . . | 496 743                 | 197 229 253 81                |
| <b>1889.</b> . . . . . | 575 926                 | 232 754 566 15                |
| <b>1890.</b> . . . . . | 463 484                 | 198 776 709 05                |
| <b>1891.</b> . . . . . | 340 510                 | 150 750 641 54                |
| <b>1892.</b> . . . . . | 420 153                 | 191 020 388 80                |
| <b>1893.</b> . . . . . | 557 024                 | 254 599 419 31                |
| <b>1894.</b> . . . . . | 408 541                 | 188 086 629 18                |
| <b>1895.</b> . . . . . | 208 958                 | 97 429 231 81                 |
| <b>1896.</b> . . . . . | 212 230                 | 98 302 703 73                 |

| Années.              | Obligations<br>vendues. | Total<br>du<br>prix de vente.      |
|----------------------|-------------------------|------------------------------------|
| —                    | —                       | —                                  |
| 1897. . . . .        | 238 187                 | 107 648 149 30                     |
| 1898 (1). . . . .    | 282 316                 | 124 916 672 03                     |
| 1899 (2). . . . .    | 446 096                 | 191 721 220 31                     |
| <b>Totaux. . . .</b> | <b>6 709 308</b>        | <b>2 821 361 094<sup>f</sup>60</b> |

Pendant la même période, elles ont remboursé plus de 1 300 millions :

|                                      |
|--------------------------------------|
| 450 millions environ de 1885 à 1891. |
| 856 — de 1892 à 1899.                |
| <b>Total. . . 1 306 millions.</b>    |

Les prix moyens de vente des obligations 3 p. 100 et 2 1/2 ont été les suivants :

**Prix moyens de vente d'obligations 3 p. 100 depuis 1885.**

| Années.      | Est.                | Midi.               | Nord.               | Lyon.               | Orléans.            | Ouest.               |
|--------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|
| —            | —                   | —                   | —                   | —                   | —                   | —                    |
| 1885. . . .  | 371 <sup>f</sup> 45 | 376 <sup>f</sup> 12 | 384 <sup>f</sup> 22 | 376 <sup>f</sup> 08 | 377 <sup>f</sup> 67 | 376 <sup>f</sup> 318 |
| 1886. . . .  | 380 09              | 385 16              | 398 10              | 384 318             | 384 91              | 385 334              |
| 1887. . . .  | 382 07              | 391 82              | 395 25              | 385 263             | 392 57              | 390 22               |
| 1888. . . .  | 390 25              | 398 73              | 401 547             | 400 306             | 399 »               | 396 71               |
| 1889. . . .  | 395 12              | 408 856             | 411 52              | 408 91              | 404 »               | 405 60               |
| 1890. . . .  | 416 07              | 425 34              | 437 05              | 428 25              | 433 65              | 430 79               |
| 1891. . . .  | 439 48              | 445 56              | 413 41              | 443 49              | 443 43              | 412 502              |
| 1892. . . .  | 447 51              | 454 397             | 454 48              | 455 2068            | 457 318             | 458 668              |
| 1893. . . .  | 451 53              | 460 139             | 461 339             | 458 2581            | 457 57              | 457 57               |
| 1894. . . .  | 454 92              | 459 45              | 462 985             | 461 415             | 460 842             | 461 778              |
| 1895. . . .  | 471 02              | (3)                 | 478 455             | 475 42              | 473 87              | 470 0126             |
| 1896. . . .  | 470 46              | 468 737             | 477 201             | 472 0429            | (4)                 | 472 345              |
| 1897. . . .  | »                   | 472 89              | »                   | »                   | »                   | 480 21               |
| 1898 (5) . . | 444 73              | 439 53              | 440 67              | 443 15              | 444 38              | 442 66               |
| 1899 (6) . . | 424 46              | 409 46              | 419 73              | 423 31              | 418 78              | 420 77               |
| — (7) . .    | 454 46              | »                   | 465 56              | 465 80              | »                   | 457 62               |

Rien de plus instructif que ce relevé.

Si nous prenons les périodes extrêmes 1885 et 1899, nous voyons que le prix moyen de vente des obligations Est 3 p. 100 s'est élevé de 85 fr. ; du Nord, de 81 fr. ; du Lyon, de 90 fr. ; de l'Ouest, de 81 fr.

En 1885, toutes les compagnies plaçaient des obligations 3 p. 100 à des prix variant de 371 fr. 45 c. au plus bas à 384 fr. 22 c. au plus haut : en 1899, ces mêmes compagnies ont placé des obligations 2 1/2 à des prix variant de 409 fr. 46 c. au plus bas à 424 fr. 16 c. au plus haut.

- 
- (1) Obligations 2 1/2 seulement.
  - (2) Obligations 2 1/2 et 3 p. 100.
  - (3) En 1895, la Compagnie du Midi n'a pas vendu d'obligations.
  - (4) En 1896, la Compagnie d'Orléans a cessé de vendre des obligations 3 p. 100.
  - (5) En 1898, les cours s'appliquent aux obligations 2 1/2 p. 100, les compagnies ayant cessé de vendre des obligations 3 p. 100.
  - (6) Obligations 2 1/2.
  - (7) Obligations 3 p. 100.

En 1885, le prix moyen de la rente 3 p. 100 a varié de 82 fr. 40 c. à 76 fr. 20 c., soit un prix moyen de 79 fr. 30 c. Elle rapportait 3 fr. 75 c. p. 100.

Aujourd'hui, au cours de 100 fr., le 3 p. 100 se capitalise à 3 p. 100.

Amélioration de crédit pour l'État : 0,75 p. 100.

En 1885, le revenu brut moyen des obligations 3 p. 100 était de 3,97 p. 100.

Aujourd'hui, le revenu brut moyen des obligations 2 1/2 au prix de 416 fr. 81 c., moyenne des plus hauts et des plus bas prix de placement en 1899, ressort à 3,02 p. 100.

Amélioration de crédit pour les compagnies : 0,95 p. 100.

Ces chiffres prouvent que, malgré les 3 milliards que les compagnies ont empruntés depuis 1883, leur crédit a été sans cesse en grandissant; il a marché de pair avec celui de l'État, et l'a même dépassé, ce qui revient à dire qu'elles ont pu emprunter dans des conditions meilleures que l'État lui-même n'aurait pu le faire s'il avait été obligé de procéder, tous les ans, à des émissions de rentes pour se procurer des capitaux aussi considérables.

#### IV.

**LA SUPÉRIORITÉ DU SYSTÈME FINANCIER DES COMPAGNIES DE CHEMINS DE FER FRANÇAIS. — FACILITÉ ET BON MARCHÉ DE LEURS EMPRUNTS. — AMORTISSEMENTS NOMBREUX. — BÉNÉFICES POUR L'ÉTAT ET POUR LE CRÉDIT PUBLIC ET PRIVÉ.**

Ces constatations étaient utiles à faire. Elles montrent la supériorité du système financier des compagnies françaises de chemins de fer sur les systèmes étrangers. Sans bourse délier, l'État sera, dans cinquante à cinquante-cinq ans, propriétaire d'un réseau énorme dont le développement et la valeur se sont accrus tous les ans, et, de plus, les compagnies empruntent et amortissent, tandis que si l'État s'était substitué à elles, il aurait été obligé d'emprunter et n'aurait pas amorti.

En 1878, l'État constitue un réseau qui lui a coûté 800 à 900 millions. Quels amortissements a-t-il faits ?

Depuis 1878, l'État a émis 4 milliards de capital en rentes amortissables. Les amortissements s'élèvent à 24 millions par an : les 4 milliards seront amortis à l'époque de l'expiration des concessions de chemins de fer. Or, à cette époque, les compagnies auront amorti et remboursé plus de 16 milliards d'obligations et plus de 3 milliards d'actions.

Supposez, en effet, comme nous l'avons fait plusieurs fois remarquer (1), que, comme dans plusieurs pays étrangers, l'État se fût substitué aux compagnies de chemins de fer. Aurait-il jamais pu amortir aussi facilement une dette aussi considérable ? Pour contracter cette dette et en assurer 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 leurs recettes que les compagnies prélèvent les charges de leurs emprunts et remboursent totalement les dettes contractées. Ces charges sont lourdes et elles expliquent pourquoi, lorsqu'on compare les tarifs,

---

(1) Voir *le Crédit des Compagnies de chemins de fer français*, par Alfred Neymarck, 2<sup>e</sup> édition, 1892. Guillaumin et C<sup>o</sup>, éditeurs, 1 fr. 50 c.

l'exploitation, le prix de revient des réseaux étrangers, on ne compare pas deux situations égales.

A l'étranger, les États propriétaires de chemins de fer n'amortissent pas ou amortissent peu : en France, tout le capital emprunté par les compagnies s'amortit automatiquement chaque année. L'exemple du réseau de l'État que nous avons rappelé ne doit pas être oublié. Les millions qu'il a coûtés et coûtera encore sont englobés dans notre dette publique et ne seront amortis qu'autant que la dette publique elle-même sera amortie ou remboursée.

Supposez encore qu'au moment où s'établissaient, en France, les premières lignes de chemins de fer, l'État, prévoyant le développement énorme que cette industrie naissante allait prendre, eût voulu créer, puis exploiter et diriger lui-même des réseaux ferrés; supposez que toutes les lignes de chemins de fer aient appartenu et appartiennent à l'État et que, pour les construire, les exploiter, les développer, il n'ait pas dépensé des capitaux plus considérables que les compagnies qui se sont fondées. Quelle serait aujourd'hui la situation du contribuable et du Trésor ?

Au total énorme des 30 à 35 milliards de notre dette publique s'ajouteraient les 13 ou 14 milliards de frais d'établissement des réseaux ferrés : nous aurions 14 milliards en plus en titres de rentes, tandis que ces milliards, empruntés par les compagnies, en valent 20 maintenant, et sont représentés par des actions et des obligations de chemins de fer qui paient tous les ans des impôts considérables à l'État; l'épargne française, au lieu de pouvoir diviser ses placements en achetant des fonds publics, des actions et des obligations, n'aurait pu se porter que sur un seul genre de titres, la rente; l'État ne gagnerait pas les 300 millions de recettes ou d'économies qu'il réalise annuellement avec les compagnies de chemins de fer, sous forme d'impôts et de redevances de toute nature, etc.

Nous serions surchargés d'une dette perpétuelle de 14 milliards s'ajoutant à celle que nous avons déjà, dette dont nos arrière-neveux supporteraient le poids jusqu'au jour où on songerait à amortir la dette publique.

Grâce au système qui a été employé, grâce aux conventions intervenues à plusieurs reprises entre l'État et les compagnies, conventions qui ont été un *mariage de raison*, suivant l'expression de M. Bazille, rapporteur au Sénat des conventions de 1883, les dettes contractées par les compagnies se remboursent et s'amortissent tous les ans; d'ici 1949 au plus tôt, 1955 au plus tard, soit dans cinquante à cinquante-cinq ans, toutes les actions et obligations émises par les compagnies auront été amorties, remboursées.

Il n'y aura plus ni actionnaires, ni obligataires, ni actions de capital, ni actions de jouissance, ni obligations; l'État se trouvera en présence du conseil d'administration des compagnies, conseil dont l'unique mission sera de remettre, aux agents du gouvernement, les lignes de chemins de fer et le matériel. Alors, sans bourse délier, l'État prendra possession d'un réseau ferré, dont la valeur vénale est, à l'heure actuelle, de 20 milliards, qui réalise brut 1 400 millions de recettes et distribue aux actionnaires et obligataires, en dividendes, intérêts et amortissement, plus de 750 millions par an, soit près du tiers de ce que coûte à l'État le service de la dette publique.



V.

CONSÉQUENCES DES CONVENTIONS DE 1883. — BÉNÉFICES POUR L'ÉTAT, LE PUBLIC ET LES CONTRIBUABLES. — POURQUOI L'ÉPARGNE RECHERCHE LES OBLIGATIONS DES COMPAGNIES DE CHEMINS DE FER. — SÉCURITÉ, GARANTIES INTRINSÈQUES DE CES TITRES.

Ainsi se trouvent justifiées les considérations que nous n'avons cessé de faire valoir sur les avantages du système financier qui lie les compagnies à l'État et sur les conséquences des conventions de 1883 :

- 1° L'État et les compagnies ont vu leur crédit se développer;
- 2° De grands travaux d'intérêt public ont été entrepris;
- 3° Les compagnies ont effectué d'importants amortissements;
- 4° La dette publique n'a pas été surchargée;
- 5° L'État a fait une excellente opération, comme le prouvent :

Les impôts qu'il perçoit sur les titres que les compagnies émettent, les remboursements que les compagnies effectuent au titre de la garantie d'intérêt, le partage des bénéfices auxquels le Trésor participe déjà avec le Lyon, en attendant le moment prochain où cette participation sera un fait accompli pour les autres compagnies, en attendant aussi qu'à l'expiration des conventions toutes ces compagnies lui appartiennent sans bourse délier.

Faisons enfin remarquer encore que, si le public continue à témoigner une aussi grande faveur aux obligations de chemins de fer, c'est qu'il sait que ces obligations sont admirablement gagées par les recettes propres des compagnies et que la garantie de l'État ne vient maintenant que par surcroît puisque les compagnies non seulement n'y ont plus recours, mais vont partager leurs bénéfices avec le Trésor. Le public apprécie aussi les facilités de toute nature qui sont mises à sa disposition pour l'achat sans frais de ces valeurs, pour l'encaissement des coupons, le paiement des titres sortis remboursables aux tirages, le renouvellement des feuilles d'arrérages. Grâce à ces mesures, aussi simples que pratiques, et si intelligemment comprises et exécutées, le crédit des compagnies est égal, sinon supérieur, à celui de l'État, c'est-à-dire que les compagnies, tout en effectuant des amortissements énormes, ont prouvé qu'elles pouvaient emprunter des milliards moins cher que ne le ferait l'État lui-même, car le capitaliste se contente, avec les obligations, d'un revenu moins élevé qu'avec les rentes de l'État.

Le prix de revient, pour le Trésor, des emprunts contractés par les compagnies pour son compte est, en somme, inférieur ou tout au plus égal au taux des emprunts conclus directement avec le public. Les charges de l'État n'ont pas été augmentées; son crédit a été ménagé : la progression constante des cours de la rente a été ainsi d'autant plus facilitée que le gouvernement n'a pas eu besoin de réaliser, par des émissions publiques, les 3 milliards que les compagnies de chemins de fer ont placés dans le public, depuis 1883, sous forme d'obligations de chemins de fer.

VI

RÉSUMÉ GÉNÉRAL.

Il résulte des chiffres de cette longue statistique que, pendant l'année 1899 :

1° Les six grandes compagnies de chemins de fer ont vendu, à leurs guichets ou par leurs intermédiaires habituels de la Bourse de Paris, 330 405 obligations 2 1/2 et 115 691 obligations 3 p. 100, soit en tout **446 096** obligations 3 p. 100 et 2 1/2, formant une moyenne de 1 486 obligations par jour non férié ;

2° Le montant produit par ces ventes a été de **191 721 220 fr. 31 c.** ;

3° Le nombre d'obligations diverses amorties a été de 238 613 pour un capital de **123 790 000 fr.** ;

4° L'ensemble des obligations 2 1/2 placées a été, depuis décembre 1895, époque à laquelle la Compagnie d'Orléans a pris l'initiative de commencer le placement de ce nouveau type de titres, jusqu'à la fin de 1899, de 923 929. En voici le détail par année :

|                       |                |
|-----------------------|----------------|
| <b>1895</b> . . . . . | <b>25 864</b>  |
| <b>1896</b> . . . . . | <b>65 128</b>  |
| <b>1897</b> . . . . . | <b>220 216</b> |
| <b>1898</b> . . . . . | <b>282 316</b> |
| <b>1899</b> . . . . . | <b>330 405</b> |
|                       | <hr/>          |
|                       | <b>923 929</b> |

5° Depuis 1883, c'est-à-dire depuis que les conventions ont été sanctionnées, les six grandes compagnies de chemins de fer ont placé 7 millions d'obligations pour un capital de plus de 3 milliards, en chiffres ronds ;

6° Dans la même période, elles ont amorti sur leurs emprunts, anciens et nouveaux, près de 1 500 millions. Depuis 1892 seulement, leurs amortissements représentent un total de 1 663 870 obligations pour un capital de 856 277 175 fr. et, depuis 1885, pour un capital de 1 300 millions.

Alfred NEYMARCK.

---