JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

Ce qu'on appelle la féodalité financière

Journal de la société statistique de Paris, tome 43 (1902), p. 133-145
<http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1902__43__133_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/

IV.

CE QU'ON APPELLE LA FÉODALITÉ FINANCIÈRE.

PREMIÈRE PARTIE.

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

I.

LE MORCELLEMENT DES TITRES. — LE NOMBRE DE CERTIFICATS NOMINATIFS.

On parle beaucoup, depuis quelque temps, du rachat des six grandes Compagnies de chemins de fer par l'État; on parle encore des gros bénéfices et des revenus élevés que perçoivent les actionnaires au détriment du Trésor, c'est-à-dire des contribuables A entendre les adversaires des grandes Compagnies, ces Sociétés puissantes appartiennent seulement à quelques personnes, à une « féodalité financière », comme ils l'appellent, et, dès lors, l'intérêt de l'État se trouverait de plus en plus lésé et compromis par cette féodalité.

Ces critiques ne sont pas nouvelles et depuis de longues années il a été répondu par des faits et par des chiffres à ces assertions qui ne reposent sur aucun fondement sérieux La Société de statistique de Paris a bien voulu entendre plusieurs communications que je lui ai faites, sur ce sujet, en faisant passer sous ses yeux des documents précis. C'est encore aux chiffres que je m'adresserai ce soir, chiffres officiels, étudiés et contrôlés avec soin, pour examiner devant vous le classement et la répartition des titres de chemins de fer dans les portefeuilles; ce sont les chiffres qui se chargeront de démontrer si les assertions auxquelles je viens de faire allusion sont fondées ou non.

Cette statistique nouvelle sera d'autant plus démonstrative, qu'elle sera rapprochée de celles que nous avons antérieurement publiées et présentées a la Société de statistique. Dans mes diverses études sur les valeurs mobilières, j'ai régulièrement établi le mouvement et la répartition des années La comparaison qui en résulte devra donc avoir d'autant plus de force.

J'examinerai successivement dans cette étude :

1° Le nombre des actions au porteur et nominatives des six grandes Compagnies de chemins de fer, actions de capital et de jouissance ;

2° La proportion des actions nominatives à l'ensemble des titres ;

3° Le nombre de certificats nominatifs d'actions ;

4° La moyenne des chiffres inscrits sur chacun d'eux ;

5° Ce que valent et ce que rapportent ces actions ;

6° Le même travail sera fait sur les obligations 3 p. 100, 2 1/2 et sur celles des anciens emprunts, soit nominatives, soit au porteur ;

7° Après avoir résumé ces statistiques diverses, j'indiquerai enfin quels sont les profits que perçoit l'État du fait seul des taxes qui pèsent sur les porteurs d'actions

et d'obligations ; j'indiquerai aussi les charges qui incombent aux Compagnies du fait seul des dépenses patronales en faveur de leur personnel ;

8° Tous les chiffres contenus dans cette statistique, établie au 31 décembre 1900, seront rapprochés, soit de ceux que j'ai présentés en 1884, 1885, 1889, 1890, 1895 à la Société de statistique, soit de ceux contenus dans de précédentes études qui se rapportent à l'année 1860.

Ce sont donc des statistiques anciennes mises à jour. Cette nouvelle étude devra ainsi confirmer ou infirmer, par les chiffres qui résulteront des comparaisons faites sur une période de quarante années, s'il est vrai de dire qu'il existe une féodalité financière, mais, au contraire, s'il n'est pas plus vrai d'affirmer, comme nous l'avons toujours fait, que cette prétendue féodalité est uniquement une démocratie financière et que c'est à cette démocratie financière, représentée par environ 700 000 familles ou 2 millions de rentiers, qu'appartiennent les actions et les obligations émises par les grandes Compagnies de chemins de fer.

II.

Les actions de chemins de fer.

Voici tout d'abord le nombre total d'actions de chemins de fer en circulation, actions nominatives et actions au porteur :

Les actions de capital nominatives et au porteur en circulation au 31 décembre 1900.

Compagnies.	Nombre total d'actions en circulation	Nombre d'actions nominatives.	Nombre d'actions au porteur.
Est	515 505	248 885	266 620
Lyon	800 000	383 927	416 073
Midi	236 660	95 356	141 304
Nord	506 566	278 973	227 693
Orléans	495 244	278 033	217 211
Ouest	263 045	114 813	148 232
Totaux	**2 817 120**	**1 399 987**	**1 417 133**

III.

Les actions de jouissance nominatives et au porteur en circulation.

Est	68 495	33 582	34 913
Lyon	»	»	»
Midi	13 340	4 868	8 472
Nord	18 334	10 707	7 627
Orléans	104 756	55 421	49 335
Ouest	36 955	14 458	22 497
Totaux	**241 880**	**119 036**	**122 844**

IV.

Les actions de capital et actions de jouissance réunies, nominatives et au porteur.

Compagnies.	Nombre de titres.	Actions nominatives.	Actions au porteur.
Est	584 000	282 467	301 533
Lyon	800 000	383 927	416 073
Midi	250 000	100 224	149 776
Nord	525 000	289 680	235 320
Orléans	600 000	333 454	266 546
Ouest	300 000	129 271	170 729
Totaux	**3 059 000**	**1 519 023**	**1 539 977**

Il résulte de ces trois tableaux que les actions de capital et de jouissance des six grandes Compagnies s'élèvent au total à 3 059 000 titres.

Sur ces 3 059 000 titres, 1 519 023 sont au nominatif et 1 539 977 sont au porteur.

En rapprochant ces chiffres de ceux contenus dans nos statistiques antérieures de 1884, 1889, 1895, la comparaison des titres nominatifs et au porteur indique que depuis 1884 le nombre des titres nominatifs a augmenté de 1 378 390 à 1 519 023, pendant que, parallèlement, le nombre de titres au porteur a diminué de 1 680 610 à 1 539 977.

Voici ce relevé :

Actions.	31 déc. 1884.	31 déc. 1889.	31 déc. 1895.	31 déc. 1900.
Nominatives	1 378 390	1 456 670	1 501 000	1 519 023
Au porteur	1 680 610	1 602 330	1 558 000	1 539 977

Depuis 1860, voici quel a été le mouvement des actions nominatives et au porteur :

Années.	Nombre total d'actions.	Actions nominatives	Actions au porteur.
1860	2 556 266	960 162	1 596 104
1870	3 059 000	1 350 952	1 708 048
1880	3 059 000	1 380 365	1 678 635
1890	3 059 000	1 496 627	1 562 373
1900	3 059 000	1 519 023	1 539 977

V.

La proportion des actions nominatives a l'ensemble des titres.

La proportion des actions nominatives, comparée à l'ensemble des titres, qui était de 37 1/2 p. 100 en chiffres ronds en 1860, est maintenant tout près de 50 p. 100 ; pour plusieurs Compagnies elle atteint même 55 et 56 p. 100. Depuis 1884, elle s'établit aux chiffres suivants pour chacune des Compagnies :

Compagnies.	31 déc. 1884.	31 déc. 1889.	31 déc. 1895.	31 déc. 1900.
	Pour 100.			
Est.	42,09	46,13	48,90	56,14
Lyon.	42,52	44,33	46,35	47,99
Midi	32,04	37,02	37,31.	40,29
Nord.	55,72	55,90	58,38	55,05
Orléans. . . .	52,33	54,72	55,21	56,14
Ouest.	35,25	39,45	42.64	43,64

Les Compagnies d'Orléans et de l'Est possèdent le plus grand nombre d'actions nominatives: 56,64 p. 100; viennent ensuite le Nord, 55,05 p. 100; le Lyon, 47,99 p. 100; l'Ouest, 43,64 p. 100; le Midi, 40,29 p. 100.

VI.

Le nombre de certificats nominatifs d'actions, de 1860 au 31 décembre 1900.

Tous ces titres nominatifs sont représentés par des certificats. Nous en indiquons le total dans le relevé suivant pour chacune des Compagnies, ainsi que la moyenne des actions qu'ils représentent.

		Nombre de certificats.	Moyenne des titres par certificat.
Est . . .	Actions de capital.	19 753	12,60
	— de jouissance . . .	7 362	4,56
Lyon . .	Actions de capital.	29 522	13 »
	— de jouissance . . .	»	» »
Midi. . .	Actions de capital.	9 063	10,52
	— de jouissance . . .	1 918	2,54
Nord . .	Actions de capital.	20 503	13,60
	— de jouissance . . .	2 675	4 »
Orléans.	Actions de capital.	21 633	12,85
	— de jouissance . . .	10 785	5,13
Ouest. .	Actions de capital.	11 552	9,938
	— de jouissance . . .	4 515	3,202

Si nous relevons le nombre des certificats nominatifs des actions de capital, nous trouvons que le total s'élevait à 112,026 au 31 décembre 1900. Avec les certificats nominatifs des actions de jouissance, le nombre total des certificats est de 139 281.

En 1860, le nombre de certificats nominatifs d'actions de capital était seulement de 40 846. La moyenne des actions inscrites sur chacun d'eux était de 28,33. Aujourd'hui la moyenne des actions inscrites s'abaisse à 12,49.

Années au 31 décembre.	Nombre total de certificats nominatifs d'actions de capital	Moyenne des actions par certificat.
1860	26 358	28,33
1870	64 496	20,55
1880	74 744	17,69
1890	93 103	14,87
1895	105 945	12,82
1900	112 026	12,49

De 1860 à 1900, voici, pour chacune des Compagnies, dans quelle proportion s'est élevé le nombre de certificats nominatifs et dans quelle proportion aussi s'est abaissé le nombre de titres inscrits sur chacun d'eux :

Compagnies et années.		Nombre de certificats d'actions.	Moyenne des titres par certificat.
Est . . .	1860.	8 253	22 »
	1900.	19 753	12,60
Lyon . .	1860.	14 488	21 »
	1900.	29 522	13 »
Midi. . .	1860.	1 656	20,51
	1900.	9 063	10,52
Nord . .	1860.	8 726	25,91
	1900.	20 503	13,60
Orléans.	1860.	5 876	26 »
	1900.	21 633	13 »
Ouest. .	1860.	1 847	47,24
	1900.	11 552	9,938

VII.

L'AUGMENTATION DU NOMBRE DES CERTIFICATS A PRESQUE QUADRUPLÉ : LE NOMBRE DES ACTIONS INSCRITES SUR CHACUN D'EUX A DIMINUÉ DE PLUS DE MOITIÉ.

Ces quelques chiffres montrent comment se décompose ce que l'on appelle « la grande féodalité financière ! »

En 1860, le nombre de certificats nominatifs d'actions de capital était de 40 846. Il est aujourd'hui de 112 026.

En 1860, la moyenne des actions inscrites sur chaque certificat était de 28,33.

En 1900, cette moyenne tombe à 12,40, c'est-à-dire que de 1860 à 1900 le nombre de certificats d'actions nominatives a presque triplé, en même temps que le nombre des petits porteurs de titres a plus que doublé.

La moyenne des titres inscrits sur chaque certificat s'est abaissée :

A l'Est	de 22 » à 12,60	Au Nord . . .	de 25,91 à 13,60
Au Lyon . . .	de 21 » à 13 »	A l'Orléans . .	de 26 » à 13 »
Au Midi. . . .	de 20,51 à 10,52	A l'Ouest . . .	de 47,24 à 9,938

Cela revient à dire que la diffusion et le morcellement des actions de ces Compagnies ont été de plus en plus grands, en même temps que le nombre des gros porteurs de titres diminuait pour faire place à de petits détenteurs de ces mêmes titres.

VIII.

CE QUE VALENT ET CE QUE RAPPORTENT CES ACTIONS.

A entendre ceux qui parlent des Compagnies de chemins de fer, ce ne sont que des millionnaires, des « ploutocrates » qui en détiennent les titres.

Voici la réponse :

Le capital que représentent les actions de capital inscrites sur les certificats nominatifs est le suivant :

A l'Est.	12,60 actions	à 1 000f	l'une,	soit	12 600f
Au Lyon	13 »	— à 1 500	—		19 500
Au Midi	10,52	— à 1 270	—		13 360
Au Nord	13,60	— à 1 930	—		26 240
A l'Orléans	13 »	— à 1 600	—		20 800
A l'Ouest.	9,938	— à 1 015	—		10 087

Ainsi, 26,000 fr. au maximum, 10,000 fr. au minimum, voilà le capital énorme que détiennent les détenteurs d'actions nominatives de chemins de fer, détenteurs qui sont représentés par 139 606 certificats nominatifs. On conviendra que si c'est là une « féodalité », une « aristocratie » financière, il faut convenir que ce sont les petites bourses qui en font partie.

Que rapportent à cette petite épargne ces actions si démocratisées ?

L'Est.	rapporte 35f,50	au lieu de	48f »	en 1860
Le Lyon.	— 55 »	—	63,50	—
Le Midi.	— 50 »	—	35 »	—
Le Nord	— 62 à 64	—	65,50	—
L'Orléans	— 58,50	—	100 »	—
L'Ouest.	— 38,50	—	37,50	—

En 1860, les actions des six grandes Compagnies de chemins de fer distribuaient au total 348 fr. 50 de dividendes.

En 1901, elles distribueront 299 fr. 50 à 301 fr 50, soit environ 50 fr. de moins. Le revenu des actionnaires a diminué, alors que les Compagnies ont pris un développement extraordinaire et ont puissamment contribué à l'accroissement de la fortune publique, en même temps qu'elles ont abaissé les prix de transport des voyageurs et des marchandises, augmenté les salaires et les traitements de leur personnel, sans oublier les charges que les œuvres patronales leur ont imposées, sans oublier surtout les impôts que payent les porteurs de titres et qui se sont accrus tous les ans.

Sur tous ces points, la démonstration la plus claire et la plus nette a été faite au Congrès international des Valeurs mobilières de 1901, tenu sous la présidence de M. Cochery, ancien ministre des finances, et dont nous avons eu le grand honneur d'être l'un des vice-présidents et le rapporteur général (1).

Tous ces documents, tous les faits et tous les chiffres qu'ils renferment, démontrent jusqu'à la dernière évidence que plus le réseau des chemins de fer s'est développé, plus les services rendus au pays ont été nombreux, plus les tarifs ont été abaissés, plus grands ont été les bénéfices du pays tout entier, du commerce et de l'industrie, plus lourdes ont été les charges fiscales, plus élevés ont été les profits recueillis par l'État et, par contre, plus faible et plus réduite a été la part des actionnaires.

(1) Voir les monographies envoyées au Congrès des Valeurs mobilières par les Compagnies de l'Est, de Lyon, du Midi, du Nord, de l'Orléans, ainsi que les mémoires de plusieurs membres.

Cette « féodalité » financière si redoutable se compose de centaines de mille de famille et de millions de petites gens d'épargne; les bénéfices dont ils se contentent sont des plus réduits. Quand ces petits rentiers entendent parler de ploutocratie, ils peuvent répondre que plus grande a été la prospérité de l'industrie dans laquelle ils ont confié leurs capitaux plus faibles ont été leurs profits ; ils peuvent ajouter et prouver que l'actionnaire qui s'est taillé et qui perçoit la part du lion, c'est l'État.

IX.

Les obligations de chemins de fer.

Est-ce, du moins, parmi les porteurs d'obligations que nous trouverons cette féodalité financière redoutable ?

Examinons, en nous appuyant toujours sur des documents officiels, ce que disent les chiffres :

Les obligations nominatives et au porteur des six grandes Compagnies.

Le tableau suivant indique le montant total des obligations 3 p. 100 nominatives et au porteur en circulation au 31 décembre 1900 :

Noms des compagnies	Nombre total d'obligations	Nombre d'obligations nominatives	Nombre d'obligations au porteur
Est	3 841 514	2 836 312	1 005 202
Lyon	9 178 267	6 477 080	2 701 187
Midi	3 129 223	2 137 154	992 069
Nord. Anciennes	2 990 166	2 273 933	716 233
Nord. Série B	197 654	140 778	56 876
Orléans	4 781 356	3 615 129	1 165 927
Ouest	4 544 466	3 168 320	1 376 146
Totaux	**28 662 646**	**20 649 006**	**8 013 640**

Sur un total de 28 662 646 obligations 3 p. 100 en circulation, 20 649 006 sont au nominatif, soit 72 p. 100, et 80 13 640 sont au porteur, soit 28 p 100.

La moyenne générale des titres nominatifs était en chiffres ronds :

En **1860**	de 45 p. 100	En **1890**	de 69 p 100
En **1870**	de 60 —	En **1895**	de 71 —
En **1880**	de 61 —	En **1900**	de 72 —

De même que pour les actions, le nombre des certificats nominatifs d'obligations n'a cessé de s'accroître.

Pour chacune des Compagnies, la proportion des obligations nominatives, comparée à l'ensemble des titres en circulation, s'établit, en chiffres ronds, aux chiffres suivants au 31 décembre 1900 :

Est	73 p. 100	Nord	75 p. 100
Lyon	70 —	Orléans	75 —
Midi	68 —	Ouest	68 —

La proportion la plus grande d'obligations nominatives se trouve aux Compagnies du Nord et de l'Orléans ; viennent ensuite l'Est, le Lyon, le Midi et l'Ouest. En d'autres termes, sur 100 obligations en circulation, 75 sont nominatives dans les Compagnies du Nord et de l'Orléans ; 73, dans la Compagnie de l'Est ; 70 dans la Compagnie du Lyon ; 68, au Midi et à l'Ouest.

La rente française seule a un pareil classement. Sur 100 fr. de rentes 3 p. 100, 75 fr. sont au nominatif.

X.

Nombre de certificats nominatifs d'obligations 3 p. 100. — Moyenne des titres inscrits sur chacun d'eux

Noms des Compagnies.	Nombre d'obligations 3 p. 100 nominatives.	Nombre de certificats nominatifs.	Moyenne des obligations sur chaque certificat.
Est	2 836 312	97 456	29,10
Lyon	6 477 080	201 277	31,70
Midi	2 137 154	63 490	33,66
Nord. Anciennes	2 273 933	63 865	35,60
Nord. Série B	140 778	3 984	35,33
Orléans	3 615 429	113 719	32,00
Ouest	3 168 320	111 303	28,466
Totaux	**20 649 006**	**658 094**	

Ce tableau prouve encore l'extrême diffusion et le classement des obligations de chemins de fer dans les portefeuilles de la moyenne et de la petite épargne. Le nombre des obligations inscrites sur chacun des certificats varie de 28 1/2 à 35 1/2, soit une moyenne de 32 titres représentant un capital d'environ 14 700 fr.

XI.

Obligations 2 1/2 p. 100 nominatives et au porteur.

A cette statistique, qui comprend seulement les obligations 3 p. 100, il convient d'ajouter celle qui concerne les obligations 2 1/2 que les Compagnies ont émises depuis 1895.

Au 31 décembre 1900, voici quel était le nombre d'obligations 2 1/2 en circulation, tant nominatives qu'au porteur ; nous indiquons de même le nombre de certificats nominatifs et la moyenne des titres inscrits sur chacun d'eux :

Noms des Compagnies.	Obligations 2 1/2 en circulation au 31 décembre 1900.	Obligations nominatives.	Obligations au porteur.	Nombre de certificats nominatifs	Moyenne des titres inscrits sur chaque certificat.
Est	71 039	48 108	22 931	5 710	8,38
Lyon	200 248	130 233	70 015	5 382	24,19
Midi	171 505	110 253	61 252	2 958	37,27
Nord	118 906	82 716	36 190	3 194	25,89
Orléans	401 463	314 553	86 910	7 687	41 »
Ouest	284 816	216 279	68 537	11 114	19,46
Totaux	**1 247 977**	**902 142**	**345 835**	**36 075**	

XII.

Le nombre total d'obligations 3 p 100 et 2 1/2 en circulation, au nominatif et au porteur.

Ce tableau montre tout d'abord la faveur que les obligations 2 1/2, de création si récente, ont acquise. Les 1 247 977 obligations en circulation se répartissent déjà entre 36 075 certificats nominatifs. Le nombre d'obligations inscrites sur chacun d'eux est plus variable que sur les obligations 3 p. 100, ce qui s'explique par leur création récente et par les divers modes de placement opérés par les Compagnies. La moyenne des titres sur les certificats de l'Est est seulement de 8,38, alors qu'elle s'élève à 37,27 au Midi et à 41 à l'Orléans.

Avec les obligations 3 p. 100 en circulation, l'ensemble des obligations 3 p. 100 et 2 1/2 s'élevait au 31 décembre 1900, à 29 910 623.

Il y avait 21 551 148 obligations nominatives et 8 359 475 obligations au porteur.

Le nombre de certificats nominatifs s'élevait à 694 169. La moyenne des obligations 3 p 100 inscrites sur chacun d'eux variait de 28,46 à 35,60, soit 32,03.

La moyenne des obligations 2 1/2 inscrites sur chacun d'eux variait de 8,38 à 41, soit 24,69.

Les obligations de chemin de fer 3 p 100 se négocient à 460 fr environ ; les 2 1/2 p. 100 se négocient à 415.

Conséquemment, les 32 obligations 3 p. 100 qui représentent la moyenne des titres inscrits sur chaque certificat formeraient un capital d'environ 14 720 fr. rapportant à peine 3 p. 100 net, soit 441 fr.

Les 25 obligations 2 1/2, en chiffres ronds, représentant la moyenne des obligations inscrites sur chaque certificat, formeraient un capital d'environ 10 375 fr., rapportant net 12 fr., soit 300 fr.

Voici, depuis 1860, quel a été le nombre des certificats nominatifs d'obligations ainsi que la moyenne des titres inscrits sur chacun d'eux :

Années	Nombre total de certificats nominatifs	Moyenne des obligations par certificat
1860	65 833	42,10
1870	310 238	34,79
1880	442 696	34,20
1890	631 707	33,91
1900	694 169 (1)	32,03 (2) et 24,69 (3)

XIII.

Ajoutons enfin à cette statistique, pour qu'elle soit tout à fait complète, le nombre d'obligations nominatives et au porteur d'anciens emprunts des Compagnies, en dehors des obligations 3 p. 100 et 2 1/2.

(1) Obligations 3 p. 100 et 2 1/2.
(2) Obligations 3 p 100.
(3) Obligations 2 1/2.

Voici ce relevé :

Noms des Compagnies.	Montant total en circulation au 31 déc. 1900.	Obligations nominatives.	Obligations au porteur.	Nombre de certificats nominatifs.	Moyenne de titres par certificat.
Est	727 386	490 949	236 437	24 388	20,13
Lyon	1 340 615	910 950	429 665	39 772	22,90
Midi.	»	»	»	»	»
Nord	362 820	120 062	242 758	4 832	24,84
Orléans	11 780	8 327	3 453	1 097	8 »
Ouest	19 370	13 253	6 117	2 297	5,76
Totaux. . .	2 461 971	1 543 541	918 430	72 386	

Sur 2 461 971 obligations des anciens emprunts, les titres nominatifs sont au nombre de 1 543 541 ; les titres au porteur sont au nombre de 918 430 et les certificats nominatifs se chiffrent par 72 386.

En 1860, les cinq Compagnies de l'Est, du Midi, du Nord, de l'Orléans, de l'Ouest avaient seulement 65 833 certificats nominatifs d'obligations ; elles en ont aujourd'hui 484 510.

En 1865, la Compagnie de Lyon avait 82 108 certificats d'obligations ; elle en a aujourd'hui 209 659.

Avec les certificats nominatifs des obligations des anciens emprunts, les six grandes Compagnies ont aujourd'hui 766 555 certificats nominatifs d'obligations, au lieu de 65 833 en 1860 !

XIV.

Résumé de la statistique des titres de chemins de fer.

Ces chiffres officiels montrent dans ses plus petits détails et dans son ensemble le morcellement de cette immense fortune mobilière représentée par les actions et les obligations de chemins de fer.

Soit qu'il s'agisse des actions, soit qu'il s'agisse des obligations, cette fortune est répartie à l'infini et donne un revenu minime : 3 1/2 à peine pour les actions ; 3 p. 100 pour les obligations

Un capitaliste qui achèterait, aux cours actuels, une action des six grandes Compagnies, débourserait au total 8 315 fr. ; il aurait un revenu *brut* de 297 fr. 50 c. à 299 fr. 50 c. et net, en mettant ses titres au nominatif, 285 fr. à 287 fr. 50 c., soit 3 fr. 40 c. p. 100.

Celui qui achèterait une obligation 3 p. 100 des six Compagnies débourserait 2 760 à 2 770 fr. ; il aurait un revenu brut de 90 fr et, au nominatif, un revenu net de 86 fr. 40 c., soit 3 fr. p. 100.

Si la « féodalité financière » existait, s'il se trouvait un groupe de capitalistes assez riches et puissants pour être les maîtres du capital actions et obligations des Compagnies, il faut convenir que cette « féodalité » se contenterait vraiment d'un revenu bien modeste : 3 fr. 40 c. p. 100, s'il s'agit d'actions ; 3 fr. 10 c. s'il s'agit d'obligations.

Mais cette « féodalité financière » n'existe que dans l'imagination de ceux qui ont

inventé ce mot à effet. La vérité est tout autre, et elle apparaît clairement quand on examine, comme nous l'avons fait, la répartition et le morcellement, dans les portefeuilles, des titres émis par ces Compagnies.

Résumons ces chiffres :

1° Sur 3 059 000 actions émises, 1 519 023 actions de capital et de jouissance sont au nominatif, représentées par 139 271 certificats nominatifs ;

2° Sur 29 910 623 obligations 3 p. 100 et 2 1/2 en circulation, il existait 21 551 148 obligations nominatives réparties entre 694 169 certificats.

Avec les obligations des anciens emprunts, le total des obligations en circulation, au 31 décembre 1900, s'élève à 32 372 594 titres, sur lesquels 23 094 689 sont au nominatif, soit 71 1/2 p. 100, et 9 277 905 seulement au porteur.

Le nombre total des certificats nominatifs des obligations 3 p. 100, 2 1/2 et de celles des anciens emprunts s'élève à 766 555.

3° L'ensemble des actions nominatives représente 59 p. 100 du total des titres ;

4° L'ensemble des obligations nominatives représente 71 1/2 p. 100 du total des obligations ;

5° La moyenne des actions nominatives inscrites sur chaque certificat était, en 1860, de 28,33. Elle est aujourd'hui de 12,49, représentant un capital de moins de 18 000 fr., rapportant, au maximum, 3,40 p. 100, au nominatif, et moins de 3 1/4 p. 100 de titres au porteur ;

6° La moyenne des obligations nominatives 3 p. 100 et 2 1/2, inscrites sur chaque certificat, est de 32, représentant un capital d'environ 14 720 fr. rapportant, au nominatif, net 3 p. 100, et au porteur, moins de 3 p. 100 ;

Cette moyenne est encore trop élevée si l'on tient compte du nombre d'obligations que détiennent les grandes compagnies d'assurances et qui sont inscrites sur un petit nombre de certificats (1) ;

7° Rien qu'en titres nominatifs, il existe, tant en actions qu'en obligations, 905 836 certificats de titres : 139 281 certificats d'actions de capital et de jouissance, 766 555 certificats d'obligations diverses. Comme les titres au porteur sont aussi divisés et aussi répartis que les titres nominatifs, ainsi que le prouvent les placements de titres effectués aux guichets des banques et des Compagnies, les dépôts de titres dans les diverses sociétés, il n'est pas téméraire d'affirmer à nouveau, ce que nous avons dit bien des fois déjà, que les actions et les obligations de chemins de fer français sont la propriété de plus de 700 000 familles, c'est-à-dire de plus de 2 millions de petits rentiers.

En 1883, M. Rouvier déclarait à la Chambre que les actions des six grandes Compagnies étaient la propriété de plus de 300 000 familles Depuis cette époque, ce

(1) Voici quelques chiffres :

Compagnies.	Nombre d'obligations.	Coût.
Assurances générales.	699 163	260 238 072
Nationale	583 811	215 027 200
Phénix	284 991	110 852 893
Union.	101 315	39 919 654
	1 669 280	626 037 819

Au 31 décembre 1894, ces mêmes Compagnies possédaient 1 405 687 obligations ayant coûté 504 millions 513 120 fr. 90 c.

nombre a plus que doublé, étant donnés, d'une part, l'accroissement du montant des obligations émises, et d'autre part, l'accroissement des certificats nominatifs en même temps que la diminution du nombre de titres inscrits sur chacun d'eux ;

8° Les actions et les obligations de chemins de fer sont réparties dans les portefeuilles à l'égal des titres de rentes ; la proportion des titres nominatifs est la même sur les valeurs des six grandes Compagnies que sur les rentes 3 p. 100.

Les gros propriétaires d'actions sont de plus en plus rares ; ce qui le prouve, c'est, d'une part, la décroissance continue du nombre de titres inscrits sur les certificats nominatifs, et, d'autre part, la composition même des assemblées annuelles. Quand les Compagnies sont obligées de réunir une assemblée extraordinaire qui, pour être valable, doit représenter au moins la moitié du capital social, il est toujours nécessaire de recourir à une seconde convocation, car jamais on ne peut réunir, la première fois, le *quorum* de voix nécessaire pour délibérer valablement ;

9° C'est l'épargne du pays qui se partage les 26 milliards de rentes 3 p. 100, 3 1/2, 3 p. 100 amortissable que l'État a émises ; c'est cette épargne qui possède les 20 milliards d'actions et d'obligations des six grandes Compagnies de chemins de fer ; c'est elle qui s'est associée ces entreprises considérables qui ont changé la face du pays et qui ont bien plus profité au commerce, à l'industrie, aux salariés, au Trésor, qu'aux actionnaires qui ont eu confiance dans leur avenir et qui se contentent d'un revenu égal à celui que donnent les rentes sur l'État elles-mêmes ;

10° La confiance du public dans les titres des grandes Compagnies de chemins de fer s'explique parce que les revenus nets du trafic dépassent amplement les sommes nécessaires au service des intérêts et de l'amortissement ; la garantie d'intérêts de l'État ne vient que par surcroît ; si les Compagnies n'étaient pas, à chaque instant, accablées de demandes d'augmentation de dépenses, cette garantie d'intérêts serait inutile et l'État lui-même entrerait plus tôt dans le partage des bénéfices prévus par la convention ;

11° Quand on parle des bénéfices énormes que perçoivent les actionnaires des six grandes Compagnies, on commet une grave erreur ; on oublie les pertes considérables que les actionnaires qui à l'origine se sont intéressés dans ces entreprises ont subies.

XV.

La légende des gros bénéfices et des gros dividendes.

Les premiers actionnaires ont été ruinés : ceux de Paris-Saint-Germain (Ouest) ont vu leurs titres tomber à 290 fr. ; ceux de Paris-Versailles (Ouest), à 90 fr. ; ceux de Strasbourg-Bâle (Est), à 65 fr. ; ceux de Paris-Rouen, à 275 fr. ; ceux d'Avignon-Marseille, à 140 fr. ; ceux d'Amiens-Boulogne (Nord), à 135 fr. ; ceux de Paris-Strasbourg, à 316 fr. 25 c.

Les actions des six grandes Compagnies de chemins de fer ont aujourd'hui plus d'un demi-siècle d'existence. On peut affirmer qu'elles ont changé de mains quatre ou cinq fois, même davantage. Quand on dit, par exemple, que l'actionnaire qui a souscrit une action Lyon ou Orléans à 500 fr. a triplé son capital, on ferait bien d'ajouter qu'il y a longtemps déjà que cet actionnaire n'existe plus et qu'il est même probable qu'il a commencé par perdre une grande partie de son capital lors de la débâcle des Compagnies, qui ont traversé, dès leur début, des périodes extrême-

ment difficiles. Quant aux revenus usuraires que percevraient ces « actionnaires primitifs », légendaires pourrions-nous dire, ils ne sont pas plus exacts que leur accroissement de capital. L'actionnaire de 1901 des six grandes Compagnies reçoit moins aujourd'hui que l'actionnaire de 1855, de 1860, de 1865.

En voici la preuve :

Voici, à diverses dates, ce que rapportaient les actions des six grandes Compagnies et voici ce qu'elles rapportent aujourd'hui :

Années.	Est.	Lyon.	Midi.	Nord.	Orléans.	Ouest.
1850 . . .	20 »	»	»	24 »	57,75	»
1855 . . .	78,50	»	20	61 »	80 »	55 »
1860 . . .	48 »	63,50	35	65,50	100 »	37,50
1865 . . .	33 »	60 »	40	71,50	56 »	37,50
1869 . . .	39 »	60 »	40	67 »	56 »	35 »
1875 . .	33 »	55 »	40	66 »	56 »	35 »
1880 . . .	33 »	70 »	40	74 »	56 »	35 »
1885 . . .	35,50	55 »	50	62 »	57,50	37 »
1890 . . .	35,50	55 »	50	70 »	58,50	38,50
1895 . . .	35,50	55 »	50	62 »	58,50	38,50
1901 . . .	35,50	55 »	50	62 »	58,50	38,50

Sur les chiffres indiqués depuis 1869, il faut déduire les impôts qui frappent les titres, impôts qui, en 1872 et 1890, ont été sensiblement accrus.

Les gros dividendes perçus par les actionnaires des six grandes Compagnies sont donc, eux aussi, une légende qui n'est pas plus exacte que celle des gros bénéfices réalisés par la plus-value du capital ou bien celle de la féodalité financière ;

12° Ce qui, au contraire, n'est pas une légende, ce sont les bénéfices que rapportent au Trésor les impôts divers qu'il perçoit sur les titres émis par les Compagnies; ce sont les charges qui incombent aux Compagnies, soit par les impôts divers qu'elles acquittent, soit par les allocations et secours de toute nature qu'elles accordent à leur personnel.

Nous avons pensé qu'une statistique de cette nature n'était pas sans intérêt et nous l'avons établie, Compagnie par Compagnie. On pourra comparer ainsi les bénéfices de l'État et ceux des porteurs de titres.

(*A suivre.*) Alfred NEYMARCK.