

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

Les émissions et les remboursements d'obligations de chemins de fer et l'amortissement des actions

Journal de la société statistique de Paris, tome 53 (1912), p. 175-196

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1912__53__175_0

© Société de statistique de Paris, 1912, 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/>

III

LES ÉMISSIONS ET LES REMBOURSEMENTS D'OBLIGATIONS DE CHEMINS DE FER ET L'AMORTISSEMENT DES ACTIONS

I

MES CHERS COLLÈGUES,

Je vous prie de m'excuser si, ce soir encore, je viens vous entretenir des émissions et remboursements d'obligations des compagnies de chemins de fer. Je n'oserais dire « *bis repetita placent* » pour deux raisons, la première est que ce n'est pas deux fois, mais vingt-cinq fois que je vous entretiens de ce même sujet et que, conséquemment, je devrais remplacer le mot *placent* par « *displicent* ». En me reportant à la table alphabétique et analytique des matières contenues dans la collection du *Journal de la Société de Statistique*, depuis sa fondation, table si utile que nous devons au véritable travail de bénédictin de notre collègue Léon Salefranque, je me suis aperçu que chaque année, depuis 1890, sans parler de mes statistiques antérieures sur les valeurs mobilières, je vous ai parlé des compagnies de chemins de fer et de leurs titres.

Supériorité du système financier des compagnies, bénéfices pour l'État, le crédit public et privé, conséquences des conventions de 1883 ; corrélation du crédit de l'État et de celui des compagnies ; pourquoi le rachat des compagnies par l'État diminuerait les garanties des porteurs de titres ; quels sont au point de vue social les avantages des conventions ; les charges patronales et fiscales des compagnies : tels sont quelques-uns des sujets que j'ai développés devant vous, sans parler du morcellement des titres des compagnies, de leur diffusion entre les mains de ceux que j'ai appelés « les Chemineaux de l'Épargne ».

II

Pourquoi ai-je suivi ces études aussi fréquemment et patiemment ? Pour cette raison bien simple. Les compagnies de chemins de fer, avec les titres qu'elles ont émis, constituent un des facteurs les plus importants de la fortune mobilière, et, par les services qu'elles rendent au commerce, à l'industrie, au public, elles sont un des plus puissants agents de l'expansion commerciale et industrielle à l'intérieur et à l'extérieur ; et enfin, par les conventions qui existent entre elles et l'État, elles sont intimement liées au crédit public ; il y a, suivant une expression que j'employais ici même dans une communication de 1901, une corrélation, un « parallélisme » entre le crédit de l'État et le leur. Cette question était intéressante encore parce que, en vertu même des actes de concession et des conventions, toutes les compagnies de chemins de fer appartiendront à l'État, sans bourse délier, dans une période qui s'échelonne du 31 décembre 1950 pour la Compagnie du Nord, au 31 décembre 1960 pour la Compagnie du Midi. C'est une immense fortune dont l'État est actuellement

l'usufruitier, dont il sera l'unique propriétaire à la fin de 1960 au plus tard, fortune qui, en supposant que l'accroissement des recettes d'ici à la fin des concessions n'en augmente pas la valeur, représente, à l'heure actuelle, une valeur vénale de 18 à 19 milliards.

Pendant l'année 1909 les compagnies de chemins de fer ont distribué en intérêts et dividendes 167.099.783 francs à leurs actionnaires, après avoir payé pour les intérêts et l'amortissement des obligations 695.869.042 francs, soit au total 862.968.925 francs.

Que l'on suppose que ces dividendes et revenus restent les mêmes en 1950 ou 1960, date extrême à laquelle les chemins de fer feront retour à l'État, le revenu net de ces réseaux qui seront sa propriété, sans bourse délier, dépasse à l'heure actuelle le montant nécessaire au service de la dette publique consolidée 3 % perpétuelle qui exige dans le budget de 1912, 655.832.276 francs et 156.800.000 pour la rente amortissable, soit au total 812.632.276.

Vous voyez, Messieurs, par ce simple aperçu, pourquoi le crédit des compagnies est intimement lié à celui de l'État, pourquoi les compagnies doivent être ménagées et non discréditées ; pourquoi les compagnies et l'État doivent vivre en bonne intelligence. Il faut se rappeler les paroles que M. Loubet, alors président de la Commission des finances, prononçait à la tribune du Sénat, lors de la discussion du budget, le 3 avril 1895.

« 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.... Il ne faut pas croire que dans un pays où les ressources indirectes comptent pour les deux tiers dans les revenus publics, il soit indifférent que le public soit tranquille, qu'il ait la sécurité du lendemain. Donnez cette tranquillité, cette sécurité du lendemain, dites qu'on peut et qu'on doit vivre en France sans souci des menaces qui, de-ci, de-là, peuvent alarmer les intérêts ; dites que l'immense majorité de cette nation est composée de braves gens, passionnément épris de travail, attachés à l'ordre... »

L'industrie des chemins de fer a rendu les services que l'on attendait d'elle. L'organisation financière des grandes compagnies de chemins de fer est telle, qu'elles ont pu construire plus de 40.000 kilomètres et emprunter 18 milliards, sans que jamais dans cet immense maniement et emploi de capitaux, on ait pu leur reprocher un gaspillage ou une malversation quelconque. Elles sont arrivées, comme le prouvent nos statistiques annuelles, à placer, de 1885 à 1911, plus de 5 milliards d'obligations, et à amortir et à rembourser dans le même laps de temps, sur les anciens et nouveaux emprunts, près de 3 milliards

Cet immense réseau a enrichi la France ; quand, dans quarante-cinq à cinquante ans, il fera retour au domaine public, l'immense fortune qui, de ce chef, lui appartiendra, diminuera d'autant la dette publique. Tout récemment encore, M. L.-L. Klotz, aujourd'hui ministre des Finances, constatait dans son rapport général sur le budget de 1911 (p. II), comme l'avaient fait ses prédécesseurs Léon Say, Rouvier, Carnot, Loubet, Caillaux, etc., etc. que « la France s'est constitué un capital énorme dont elle entrera en jouissance dans un avenir prochain, et aux 33 milliards de la dette nous opposons les 20 milliards, valeur des chemins de fer, qui feront retour à l'État vers le milieu de ce siècle. »

Ce langage est conforme à la vérité ; financièrement et commercialement le déve-

loppement de notre réseau ferré a sauvé de telle sorte le crédit des compagnies et les intérêts de l'État que le partage des bénéfices entre plusieurs d'entre elles et l'État avait commencé ; on pouvait dire qu'à bref délai toutes les compagnies seraient entrées dans cette voie si elles n'avaient pas été surchargées outre mesure ; on se rappelle que ce partage des bénéfices est tout à l'avantage de l'État puisqu'il doit s'effectuer à raison des $\frac{2}{3}$ pour lui et $\frac{1}{3}$ pour les compagnies.

III

J'ai donc toujours pensé, et c'est le sentiment qui m'a guidé dans cette suite de statistiques qui forment un des chapitres les plus importants de la fortune constituée en valeurs mobilières, que faire connaître et vulgariser les opérations financières des grandes compagnies, montrer la répartition et la diffusion de leurs titres dans les portefeuilles, défendre les chemineaux de l'épargne contre les attaques et critiques parfois passionnées dont ils ont été l'objet, c'était défendre aussi et surtout le crédit public, le crédit de l'État. Ce crédit, lui aussi, a subi de formidables assauts de la part d'adversaires qui ont mêlé trop souvent la politique à des questions qui doivent rester uniquement financières. Ils ont oublié que, quel que soit le parti auquel on puisse appartenir, il est une question cependant sur laquelle tout le monde devrait être d'accord, c'est le crédit de l'État, le défendre contre ses entraînements, contre ses défaillances, en avoir toujours le plus grand souci ; on ne devrait jamais oublier ce que disait le maître regretté, Léon Say :

« Il faut tout sacrifier, disait-il, à l'intérêt de nos finances, car si les finances de la France étaient détruites, notre pays serait réduit au rang des dernières puissances. »

Pendant ces dernières années on a inquiété l'armée des « Chemineaux de l'Épargne » qui représente plus de 2 millions de porteurs d'actions et d'obligations de chemins de fer, 305.000 actionnaires et 1.700.000 obligataires, appartenant à plusieurs centaines de mille de familles, titres répartis dans les portefeuilles à l'égal des titres de rente sur l'État, et on a risqué de compromettre les finances, le crédit même de l'État (1).

Par ces simples faits, vous vous rendez compte de l'utilité de ces statistiques des chemins de fer.

A partir du jour où les conventions de 1883 ont été signées, je les ai établies d'après un cadre uniforme que les compagnies ont bien voulu adopter et suivre depuis 1885, c'est-à-dire dès la mise en train des conventions de 1883 ; j'ai pu indiquer aussi tous les ans le nombre et le prix des obligations émises et remboursées et suivre en quelque sorte la marche financière des compagnies.

Or, depuis 1885, il a été vendu par les six compagnies (sauf l'Ouest en 1911) 13 390.670 obligations pour un capital de 5 milliards 696 millions. Pendant la même période elles ont amorti et remboursé un capital de 3 milliards 274 millions.

En 1885 le nombre de kilomètres exploités des six compagnies était de 28.000 kilomètres ; il était, fin 1910, de 35.800 kilomètres.

(1) Voir notre communication à la Société de Statistique, séance du 15 mars 1911 : *Les Chemineaux de l'Épargne*.

En 1885, le prix moyen de vente des obligations 3 % était de 379' 16, le prix moyen de la rente 3 % amortissable à laquelle elles peuvent être comparées était de 81' 25.

En 1911, le prix moyen de vente des obligations 3 %, a été de 413' 01, le prix moyen de la rente amortissable a été de 96' 17.

Non seulement les compagnies ont placé pour un capital de plus de 5 milliards d'obligations à des prix plus élevés qu'ils ne l'étaient en 1883, 1884, 1885, et qui ont atteint dans l'intervalle de bien plus hauts cours, mais l'importance de ces placements n'a pas nui au crédit public, dont la rente est l'expression : le 3 % perpétuel, en effet, est aujourd'hui à 94 après avoir atteint et dépassé le pair, le 3 % amortissable vaut 95 après avoir également dépassé le pair, alors que les prix maxima du 3 % perpétuel et du 3 % amortissable avaient été les suivants :

Années	3 % perpétuel	Plus bas	3 % amortissable	Plus bas
	Plus haut		Plus haut	
—	—	—	—	—
1883.	82,65	74,15	83,20	76,60
1884.	79,50	75,10	82,30	76,27
1885.	82,40	76,20	84,00	78,50

IV

Quand on voit le chiffre énorme d'obligations que les compagnies ont placées depuis 1885 on croit généralement qu'il était très facile d'obtenir de tels résultats. Il n'en a pas toujours été ainsi.

Se rappelle-t-on, par exemple, que ce fut en 1838 que les premières obligations de chemins de fer apparurent à la cote officielle ? C'étaient les obligations 4 %, 1839 de Paris-Saint-Germain. Elles étaient remboursables à 1.250 francs rapportant brut 50 francs, elles valurent, en 1838, 1.167' 50 au plus haut et 1.135 au plus bas. Vinrent ensuite, en 1839, les obligations 5 %, Paris-Versailles 1839, qui valurent en 1839, 1.000 et 950 francs, etc. J'ai relevé dans un court tableau, année par année, les obligations de types divers qui furent créées et apparurent successivement à la cote officielle (Voir tableau, p. 179).

C'est en 1851 que les obligations du type 3 %, les obligations du Nord, apparaissent à la cote officielle.

Ces obligations rapportaient brut 15 francs et à peu près le même chiffre *net*, car il n'y a pas alors d'impôts sur les valeurs mobilières ; elles étaient remboursables à 500 francs. Les cours extrêmes furent 291' 25 au plus haut et 250 francs au plus bas.

Les autres compagnies suivirent l'exemple que leur avait donné la Compagnie du Nord, mais leurs ventes d'obligations étaient difficiles. Le public de l'épargne n'était pas alors au courant de ce genre de titres et n'avait pas des disponibilités aussi grandes qu'aujourd'hui. Les placements traînaient en longueur, il fallut recourir à des souscriptions publiques. La Banque de France s'en chargea.

A la fin de l'année 1857, huit compagnies, ayant à émettre un nombre suffisant d'obligations pour se procurer un capital de 246 millions et demi, se sont présentées à la Banque de France et ont demandé l'ouverture d'un crédit qui permit, dans leur intérêt comme dans celui du crédit public, de ne pas précipiter la négociation de

leurs titres. Ces huit compagnies étaient celles d'Orléans, de Lyon-Méditerranée, de l'Ouest, du Dauphiné, des Ardennes, de l'Est, du Midi, de Lyon à Genève.

		Plus haut	Plus bas
		de l'année d'introduction	
1838	Obligations Paris-Saint-Germain 4 % 1839	1.167,50	1.135
1839	— Paris-Versailles (r. d.) 5 % 1839	1.000	950
1840	Montpellier-Cette 5 1/2 %	1.035	1.000
1841	Mulhouse-Thann 5 %	1.010	1.000
1841	Saint-Étienne-Lyon 4 %	1.111,25	1.080
1841	Citis 4,16 %	1.037,50	1.025
1842	Paris-Saint-Germain 1842-1849 4 %	1.155	»
1842	Paris-Orléans 4 % 1842	1.200	1.150
1843	Paris-Versailles (r. d.) 4 % 1843	1.182,50	1.115
1843	Bordeaux-la-Teste 4 %	1.095	1.075
1843	Strasbourg-Bâle 4 %	1.175	1.130
1844	Montpellier-Cette 4 % 1844	1.250	1.200
1845	Paris-Rouen 3,20 % 1845	1.075	1.000
1846	Rouen-Havre 4 % 1845-1847	1.135	1.060
1847	Paris-Sceaux 4 %	1.000	
1847	Paris-Rouen 4 % 1847-1849	1.015	1.005
1848	Avignon-Marseille 4 % 1847	1.020	675
1848	Paris-Orléans 4 % 1848	850	735
1849	Rouen-Havre 4 % 1848	870	750
1849	Montpellier-Cette 5 % 1848	150	
1850	Avignon-Marseille 4 % 1850	937,50	910
1850	Montereau-Troyes 4 % 1850	950	800
1850	Andrézieux-Roanne	410	400
1851	Nord 3 %	291,25	250

La Banque de France ayant assuré, dès le commencement de 1858, à ces grandes entreprises des ressources provisoires, le placement de leurs obligations commença à Paris, le 13 janvier 1858, et plus tard, dans les principales villes de France, par l'intermédiaire des succursales de la Banque. Il a procuré la réalisation de 617.766 titres au prix moyen de 276^f 60 pour la somme de 170.885.168^f 69.

Il restait, à la date du 5 juillet, à négocier 271.000 obligations, c'est-à-dire un peu plus du tiers de l'émission autorisée par le Gouvernement pour 1858.

Une souscription, ouverte du 5 au 10 juillet à la Banque Centrale et dans les départements par les soins de MM. les Receveurs généraux, atteignit le chiffre de 986.887 obligations.

Savoir	562.298 pour Paris
—	424.580 pour les départements

Soit trois fois et demie la quantité restant à émettre.

L'empressement des souscripteurs à se libérer par anticipation a prouvé qu'il n'y avait rien d'exagéré dans les demandes.

Le 31 août, un mois avant l'échéance du second terme, 52.713.000 francs sur 75.000.000 étaient encaissés, et, le 30 septembre, deux mois avant l'échéance du dernier terme, il restait à verser moins de 14 millions. Enfin, la Banque n'a eu à exercer son recours pour l'entière réalisation du capital que contre 23 souscripteurs, absents ou décédés, représentant ensemble 233 obligations.

Le 1^{er} décembre 1857, le cours moyen des obligations des huit compagnies était

de 265' 18. La moyenne des prix de vente, tant par la Banque directement que par la souscription, fut de 274' 50, différence 9' 32; soit, pour 890.535 obligations, 8.299.786' 20 de bénéfice réalisé par les compagnies.

En comparant le cours moyen au 1^{er} décembre 1857 de 265' 18, au cours moyen de la valeur des mêmes titres au 1^{er} décembre 1858, soit 302' 97, on pouvait encore observer un résultat intéressant, à savoir que les obligations avaient obtenu une plus-value de 28' 47, soit, pour 890.535 titres, 25.353.000 francs.

L'intermédiaire de la Banque de France, sans compromettre aucun des intérêts qui lui avaient été confiés, avait donc été utile à tous.

V

Cette intervention de la Banque de France contribua puissamment à faire connaître et apprécier les obligations 3 % des compagnies de chemins de fer, les placements de ce type de titres continuèrent. Quelques années plus tard, on s'effraya même du nombre croissant de ces titres. Dans une étude, un publiciste autorisé, qui fit partie de l'Académie des Sciences morales et politiques, se faisait l'écho des préoccupations générales.

« On est effrayé, disait M. Victor Bonnet, de la multiplicité des titres, de la responsabilité qui en résulte pour les compagnies, obligées de garder en dépôt tous les titres au porteur qu'on leur remet en vertu de la loi du 23 juin 1857, et *on se demande si on trouvera bientôt des caisses assez grandes et des locaux assez vastes pour les contenir.* »

M. Bartholony résumait ces difficultés dans une note que M. Victor Bonnet publiait :

« Il existe actuellement sur la place quarante espèces d'obligations différentes, et il y a telle compagnie, la Compagnie de Lyon-Méditerranée par exemple, qui, à elle seule, est obligée de faire le service de quatorze espèces de titres.

« Ce service ne consiste pas uniquement à payer les semestres; chaque nature de titres a, en outre, un amortissement spécial, un tirage distinct, et les caisses des compagnies sont encombrées et s'encombrent de plus en plus chaque années de roues destinées à tous ces tirages.

« La Compagnie d'Orléans, pour sa part, compte déjà treize roues différentes.

« Si l'on persiste dans le système actuel, l'opération du tirage absorbera bientôt des journées entières. »

Après la guerre de 1870, pendant laquelle les obligations 3 % du Nord, pour ne citer que celles-là, tombèrent à 275 francs, les compagnies reprirent leur mode de placement d'obligations 3 % dont les cours s'élevèrent ensuite d'année en année. En 1895, 1896, 1897, les obligations Nord que nous prenons comme type cotaient 491 et 480 en 1895; 490 et 491 en 1896; 498 et 478 en 1897. La prime au remboursement, en tenant compte de l'impôt, était devenue insignifiante et même nulle.

VI

Il fallut aviser à créer un nouveau type de titres répondant au goût du public (1). Les premières obligations 2 1/2 % furent émises par la Compagnie d'Orléans en 1895,

(1) Voir : *Les Obligations 2 1/2 % de chemins de fer*, in-8, 1895; *Les Obligations 2 1/2 % des*

cet exemple fut suivi par les Compagnies de Lyon et du Nord ; de 1897 à 1911, toutes les compagnies, sans aucune distinction, émirent des obligations 2 $\frac{1}{2}$ %, concurremment avec les obligations 3 %. De 1895 à fin 1911, les compagnies ont ainsi placé 2.115.055 obligations 2 $\frac{1}{2}$ %. Cet exemple fut suivi également par l'État pour plusieurs emprunts coloniaux, par la Ville de Paris et par le Crédit Foncier.

A l'heure actuelle, si on fait la récapitulation du capital représenté par les titres 2 $\frac{1}{2}$ %, 2,80, 2 $\frac{3}{4}$ %, 2,60 et même 2 % émis soit par les compagnies de chemins de fer, soit par l'État, soit par la Ville de Paris ou le Crédit Foncier, on obtient un total qui dépasse 3 milliards.

Aujourd'hui, pour répondre aux goûts du public, les compagnies de chemins de fer, suivant l'exemple de l'État qui émettra dans quelques jours des obligations 4 %, semblent vouloir revenir à ce type ancien de 4 % pour leurs placements futurs. On peut être assuré qu'elles obtiendront le même succès près de leur clientèle fidèle.

VII

Pour terminer cet historique des émissions et placements d'obligations de chemins de fer depuis leur origine, j'indiquerai ci-après, comme dans mes précédentes communications, les statistiques concernant l'année 1911 écoulée :

1° Le nombre et le montant total des obligations 2 $\frac{1}{2}$ % et 3 % vendues en 1911 ;

2° Le nombre et le montant des obligations 3 % vendues en 1911 ;

3° Le nombre et le montant des obligations 2 $\frac{1}{2}$ % vendues en 1911 ;

4° Le nombre des obligations 2 $\frac{1}{2}$ % vendues depuis 1895 ;

5° Le nombre et le montant des obligations remboursées en 1911 ;

6° Le montant total des obligations amorties et remboursées depuis 1885 ;

7° Le relevé général des obligations vendues, depuis 1885, comme nombre d'obligations et montant total des prix de vente ;

8° Les prix moyens de vente des obligations 3 % depuis 1885 et prix moyens de vente des obligations 2 $\frac{1}{2}$ % depuis 1895 jusqu'à fin 1911 ;

9° Comparaison des prix de vente de ces obligations aux cours moyens de la rente amortissable et aux cours moyens des obligations de chemins de fer 3 % et 2 $\frac{1}{2}$ %, cotées à la Bourse ;

10° Tableau synoptique résumant tous ces chiffres.

Les graves préoccupations économiques et politiques qui ont marqué l'année écoulée et notamment la baisse de toutes les valeurs à revenu fixe, fonds d'État et titres divers, pouvaient faire craindre que les compagnies, qui avaient de gros travaux à faire et d'importants capitaux à demander au public, ne trouvassent pas aussi facilement que d'habitude le placement des obligations qu'elles émettent pour faire face à ces dépenses et à ces travaux.

Les chiffres de cette statistique répondent.

grandes compagnies de chemins de fer. Leur sécurité, leurs avantages, leurs émissions et remboursements. In-8, 1899, 2^e édition.

Voir aussi notre communication à la Société de Statistique, séance du 30 avril 1898

VIII

Nombre et montant total des obligations 2 1/2 et 3 % vendues en 1911

Le nombre total des obligations 2 1/2 et 3 % vendues par les Compagnies de l'Est, du Lyon, du Midi, du Nord, de l'Orléans — l'Ouest n'a pas vendu d'obligations — s'est élevé à 761.354 obligations représentant un capital de 313.052.091^f 18.

En voici le relevé :

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Montant produit par ces ventes
—	—	—
Est.	105.624	43.706.227 ^f 96
Lyon	302.533	124.164.723 29
Midi	92.952	38.054.124 17
Nord	104.024	43.190.989 03
Orléans	156.221	63.936.026 73
Ouest.	»	»
Totaux	761.354	313.052.091^f 18

En 1910, les cinq compagnies de l'Est, du Lyon, du Midi, du Nord et de l'Orléans avaient vendu 611.865 obligations pour un capital de 261.690.428^f 93.

L'admirable crédit dont jouissent les compagnies, la confiance qu'elles inspirent à leur clientèle leur ont donc permis, pendant cette année 1911 si troublante, d'obtenir les capitaux dont elles avaient besoin : mais, la baisse des obligations anciennes, cotées en Bourse, conséquence de la campagne de discrédit qui, depuis longtemps, a été dirigée contre les compagnies, la baisse des rentes sur l'État ont eu pour conséquence d'abaisser les prix de vente qui ont été plus bas qu'en 1910, comme nous l'indiquons plus loin.

IX

Obligations 3 % vendues en 1911

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes
—	—	—	—
Est.	90.524	418 ^f 79	37.910.545 ^f 96
Lyon	291.803	411 717	120.140.527 57
Midi	88.881	410 695	36.503.052 40
Nord	97.667	417 357	40.762.081 63
Orléans	149.286	410 588	61.295.181 61
Ouest.	»	»	»
Totaux	718.161	413^f 015	296.611.389^f 17

Les prix de vente ont été les suivants en 1907, 1908, 1909, 1910 et 1911 :

	1907	1908	1909	1910	1911
Est.	425 ^f 13	429 ^f 66	434 ^f 78	435 ^f 54	418 ^f 79
Lyon	426 839	431 70	432 80	426 965	411 717
Midi	424 42	430 665	432 44	429 483	410 695
Nord	447 136	444 077	437 072	440 324	417 357
Orléans	425 835	427 869	430 90	429 505	410 588
Ouest.	418 14	426 23	437 72	438 695	»

Ces prix ont donc été inférieurs à ceux de l'année 1910 : cela tient, comme nous l'avons dit, à la baisse des obligations anciennes et des titres à revenu fixe et à la baisse des rentes.

En 1910, le cours moyen (du plus haut et du plus bas cours) de la rente 3 %, amortissable auquel les obligations peuvent être comparées, a été de 97'75 et en 1911 de 96'17, soit une baisse de 1'58 par 3 francs de rente ou 7'90 par obligation rapportant net 15 francs. La moins-value de vente des obligations 3 % en 1911 sur le prix de 1910 a été de :

16'75 sur l'Est ;
15'25 sur le Lyon ;
18'788 sur le Midi ;
22'967 sur le Nord ;
18'917 sur l'Orléans.

Si le prix de vente des obligations aux guichets des compagnies et par leurs moyens de placement habituels a été inférieur à celui des années précédentes, il faut tenir compte, d'une part, de la baisse des obligations anciennes négociables à la Bourse, et, d'autre part, de l'époque à laquelle ces placements s'effectuent et dont les prix sont plus ou moins élevés suivant que le marché financier est lui-même plus ou moins favorable, en hausse ou en baisse.

Voici, en effet, les cours moyens en Bourse (du plus haut et du plus bas cours) des obligations de ces diverses compagnies en 1910 et 1911 :

Obligations	Cours moyens		Baisse de 1910 à 1911
	1910	1911	
Est 3 % anciennes	438 ^f 00	426 ^f 00	12 ^f 00
Lyon (fusion) 3 % anciennes	438 50	420 85	17 65
Midi 3 % anciennes	437 50	419 00	18 50
Nord 3 % anciennes	445 50	427 00	18 50
Orléans 3 % anciennes	438 00	423 00	15 00

Or, les prix de vente aux guichets ont été :

Pour l'Est	16 ^f 75 plus bas qu'en 1910 ;
— le Lyon	15 ^f 25 plus bas qu'en 1910 ;
— le Midi	18 ^f 788 plus bas qu'en 1910 ;
— le Nord	22 ^f 967 plus bas qu'en 1910 ;
— l'Orléans	18 ^f 917 plus bas qu'en 1910.

En chiffres ronds, les prix de vente des obligations 3 % ont été plus bas en 1911 qu'en 1910 d'environ 18'50 par obligation en moyenne, tandis qu'en Bourse, les prix en 1911 ont été en moyenne de 16 francs plus bas qu'en 1910. Comme les compagnies ont placé 718 161 obligations 3 %, cette différence en moins de 18'50 par titre en moyenne, dans les prix de vente, représente, en capital, une somme de 13.286.000 francs.

En émettant des obligations à des cours plus bas, le prix de revient des emprunts revient d'autant plus cher aux compagnies : c'est pour elles un accroissement de charges.

X

Le crédit de l'État et celui des compagnies — Cours comparés des rentes et des obligations en 1910 et 1911

On voit dès lors que : 1° toute mesure inconsidérément prise contre les compagnies porte atteinte à leur crédit en dépréciant leurs titres ;

2° Par voie de conséquence, l'État possesseur d'un immense réseau, aux dépenses duquel il sera obligé de satisfaire, devra émettre ses obligations à des prix d'autant moins favorables que ceux des compagnies privées auront été plus faibles.

Le crédit de l'État et celui des compagnies, les chiffres ci-dessus le prouvent une fois de plus, sont donc intimement liés. Tout ce qui peut nuire aux compagnies, toutes mesures qui peuvent influencer les cours de leurs titres, ont leur répercussion sur l'État lui-même, car il sera obligé d'emprunter d'autant plus cher que les compagnies seront obligées de placer leurs titres à des conditions plus élevées et plus onéreuses.

Voici, pour compléter ce paragraphe, les cours moyens en 1910 et 1911 des rentes et des obligations de chemins de fer :

	1910	1911		1911
	Cours moyens (*)	Plus haut	Plus bas	Cours moyens (*)
Rente 3 % perpétuelle	97 ^f 82	97 ^f 55	93 ^f 50	95 ^f 52
— 3 % amortissable	97 75	97 80	94 55	96 17
Est 3 % anciennes	438 00	440 00	412 00	426 00
— 3 % nouvelles	439 50	443 50	414 00	428 75
— 2 1/2 %	406 75	403 00	376 00	389 50
P.-L.-M. 3 % fusion anc.	438 50	433 75	408 00	420 85
— 3 % nouvelles	438 00	430 00	409 00	419 50
— 2 1/2 %	396 00	396 00	370 00	383 00
Midi 3 % anciennes	437 50	432 00	406 00	419 00
— 3 % nouvelles	438 50	431 00	409 00	420 00
— 2 1/2 %	394 00	393 00	370 50	381 75
Nord 3 % anciennes	415 50	439 00	415 00	427 00
— 3 % nouvelles	442 75	434 50	414 75	424 65
— 2 1/2 %	401 00	396 00	375 00	385 50
Orléans 3 % anciennes	438 00	438 00	408 00	423 00
— 3 % nouvelles	437 75	431 75	409 00	420 35
— 2 1/2 %	396 50	393 00	368 50	380 75
Ouest 3 % anciennes	437 25	435 00	415 00	425 00
— 3 % nouvelles	438 25	440 00	414 50	427 25
— 2 1/2 %	395 75	397 00	372 00	384 50

·(*) Moyenne du plus haut et du plus bas cours.

XI

Obligations 2 1/2 % vendues en 1911

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes
Est	15.100	383 ^f 82	5.795.682 ^f 00
Lyon	10.730	375 041	4.024.195 72
Midi	4.071	381 005	1.551.071 77
Nord	6.357	382 084	2.428.907 40
Orléans	6.935	380 799	2.640.845 12
Ouest	»	»	»
Totaux	43.193	378^f 341	16 440 702^f 04

Le Lyon a vendu le plus grand nombre d'obligations 3 % : 291.803 pour un capital de 120.140.527^f57 au prix moyen de 411^f717.

L'Orléans a vendu 149.286 obligations pour un capital de 61.295.181^f61 au prix moyen de 410^f588.

Le Nord a vendu 97.667 obligations pour un capital de 40 762.081^f63 au prix moyen de 417^f357

L'Est a vendu 90.524 obligations pour un capital de 37.910.545^f96 au prix moyen de 418^f79.

Le Midi a vendu 88.881 obligations pour un capital de 36.503.052^f40 au prix moyen de 410^f695.

Les prix de vente des obligations Lyon et Orléans s'entendent déduction faite des intérêts courus et de tous frais.

La Compagnie de l'Est a vendu le plus grand nombre d'obligations 2 1/2 % ; viennent ensuite le Lyon, l'Orléans, le Nord et le Midi.

Les prix moyens de vente des obligations 2 1/2 % ont été les suivants en 1907, 1908, 1909, 1910 et 1911 :

	1907	1908	1909	1910	1911
Est	396 ^f 72	392 ^f 61	395 ^f 00	403 ^f 77	383 ^f 82
Lyon	400 484	391 519	391 247	400 923	375 041
Midi	390 447	389 359	392 61	397 034	381 005
Nord	405 882	403 744	402 195	400 473	382 084
Orléans	388 965	390 075	393 47	395 935	380 799
Ouest	381 13	384 66	400 00	399 603	

XII

Nombre d'obligations 2 1/2 % vendues depuis 1895

Voici, depuis 1895, quel a été annuellement le nombre d'obligations 2 1/2 % vendues par chaque compagnie :

	Est	Lyon	Midi	Nord	Orléans	Ouest
1895. . .	»	»	»	»	25.864	»
1896. . .	»	33.162	»	7.164	24.802	»
1897. . .	8.960	33.831	35.387	27.208	49.328	65.502
1898. . .	27.860	55.835	36.256	21.688	72.679	67.998
1899. . .	16.220	45.896	75.586	36.700	74.675	81.328
1900. . .	18.780	40.441	27 380	28 303	159.809	74.997
1901. . .	20.260	29.621	12.930	19.791	26.786	37.429
1902. . .	17.520	50.988	10.647	8.577	20.986	11 608
1903. . .	13.120	18.242	6.219	8.815	18.837	14.314
1904. . .	14.940	30.725	4.646	6.611	15 193	5 930
1905. . .	14.900	13.429	1.989	4.389	11.294	5.200
1906. . .	12.000	1.711	599	1.496	9.121	5.350
1907. . .	11.000	3 060	5.632	4.410	19.159	11.647
1908. . .	12.700	47.375	9.293	4.616	14.534	7.838
1909. . .	10.500	27.782	20.353	5.478	12.700	232
1910. . .	5.500	5.934	9.251	16.638	26.210	3 178
1911. . .	15.100	10.730	4.071	6.357	6.935	»

Le nombre d'obligations $2\frac{1}{2}$ vendues chaque année par les compagnies s'élève aux chiffres suivants :

Années	Nombre
1895.	25.864
1896.	65.128
1897.	220.216
1898.	282.316
1899.	330.405
1900.	349.700
1901.	146.817
1902.	120.326
1903.	79.547
1904.	78.045
1905.	51.201
1906.	30.277
1907.	54.908
1908.	96.356
1909.	77.045
1910.	63.711
1911.	43.193
Total.	2.415.055

XIII

Nombre et montant des obligations remboursées en 1911

Le nombre total de remboursements d'obligations s'est élevé à 396.732 pour un capital de 198.820.400 francs. Comme les compagnies ont émis 761.354 obligations pour un capital de 313.052 091^f18, elles ont emprunté 114 231.691 francs de plus qu'elles n'ont remboursé. Comme toutes les obligations émises en 1911 doivent être remboursées d'ici la fin des concessions, absolument comme celles qui ont été émises dès les premières années, les charges d'emprunts sont d'autant plus lourdes que les périodes d'amortissement sont plus courtes. Les périodes d'amortissement des obligations échoient aux époques suivantes :

Est	{	Obligations 3 % anciennes	1 ^{er} juin 1954
		— 3 % nouvelles.	1 ^{er} septembre 1954
		— $2\frac{1}{2}$	1 ^{er} juillet 1954
Lyon	{	Obligations 3 % anciennes	1 ^{er} janvier 1959
		— 3 % nouvelles.	1 ^{er} octobre 1958
		— $2\frac{1}{2}$	1 ^{er} novembre 1958
Midi	{	Obligations 3 % anciennes	1 ^{er} juillet 1957
		— 3 % nouvelles.	1 ^{er} octobre 1957
		— $2\frac{1}{2}$	1 ^{er} novembre 1957
Nord	{	Obligations 3 % anciennes	1 ^{er} juillet 1950
		— 3 % nouvelles.	1 ^{er} octobre 1950
		— $2\frac{1}{2}$	1 ^{er} octobre 1950
Orléans	{	Obligations 3 % anciennes	1 ^{er} janvier 1951
		— 3 % nouvelles et $2\frac{1}{2}$	1 ^{er} octobre 1956
Ouest (en liquidation).	{	Obligations 3 % anciennes	1 ^{er} juillet 1951
		— 3 % nouvelles et $2\frac{1}{2}$	1 ^{er} octobre 1956

Les annuités d'amortissement que les compagnies ont à payer pour des obligations 3 % et 2 1/2 % remboursables d'ici à 1950, 1954, 1956, 1957, 1958 et 1959 au plus tard soit dans une période variant de 38 à 47 ans, sont donc plus onéreuses que quand les obligations émises étaient remboursables en 80, 75, 70, 65 ans, etc.

En ce qui concerne les actions, les périodes d'amortissement sont les suivantes :

	Epoque finale de l'amortissement	Date de l'expiration de la concession
Est	1954	26 novembre 1954
Lyon	1953	31 décembre 1958
Midi	1955	31 — 1960
Nord	1950	31 — 1950
Orléans	1951	31 — 1956

L'Ouest étant en liquidation et ayant été racheté par l'État, la date d'expiration de la concession a pris fin le jour où l'État est devenu possesseur du réseau.

On remarquera que, pour toutes les compagnies, le capital-actions sera totalement amorti et remboursé 4 et 5 ans avant la date d'expiration de la concession. Il est même à remarquer que plusieurs compagnies auront également tout ou partie de leurs obligations totalement remboursées et amorties avant que la concession soit expirée. Il y a là une situation tout à fait intéressante sur laquelle nous avons plusieurs fois appelé l'attention et que, il y a dix-huit ans, dans son projet de budget de 1895, l'honorable M. Burdeau avait mise en lumière. Tout récemment, un de nos jeunes et laborieux députés, M. Landry, député de la Corse, a fait à la Chambre de très intéressantes observations sur cette question. Elle mérite qu'on s'y arrête, et nous aurons l'occasion d'y revenir.

Voici le montant et le détail des obligations amorties et remboursées en 1911 :

		Nombre d'obligations amorties	Montant
Est	Obligations 3 %	48.910	24.455.000 ^f
	— 2 1/2 %	2.380	1.190.000
	— diverses.	7.153	4.121.900
Lyon	Obligations 3 %	111.271	55.635.500
	— 2 1/2 %	4.999	2.499.500
	— diverses.	1.720	1.222.500
Midi	Obligations 3 %	33.797	16.451.500
	— 2 1/2 %	3.050	1.316.000
	— diverses.	"	"
Nord	Obligations 3 %	47.257	23.594.000
	— 2 1/2 %	2.664	1.368.500
	— diverses.	1.150	365.500
Orléans	Obligations 3 %	65.721	32.860.500
	— 2 1/2 %	8.000	4.000.000
	— diverses.	195	243.750
Ouest	Obligations 3 %	53.876	26.938.000
	— 2 1/2 %	4.188	2.094.000
	— diverses.	401	464.250
Totaux		396.732	198.820.400^f

XIV

Montant total des obligations amorties et remboursées depuis 1885

D'après nos statistiques antérieures il a été amorti :

De 1885 à 1891.	450 millions d'obligations	
De 1892 à 1898.	732	—
De 1899 à 1905.	1.032	—
De 1906 à 1911.	1.060	—

L'ensemble des amortissements d'obligations effectués de 1885 à 1911 atteint 3.274 millions.

De 1885 à 1891, la moyenne annuelle des remboursements d'obligations représente 64 millions de francs.

De 1892 à 1898 la moyenne annuelle est de 104 millions			
De 1899 à 1905	—	—	147 —
De 1906 à 1911	—	—	177 —

Voici le détail des amortissements depuis 1892 :

Années	Nombre d'obligations amorties	Montant en capital — francs	Années	Nombre d'obligations amorties	Montant en capital — francs
1892. . .	177.290	92.896.500	1902. . .	277.374	139.035.200
1893. . .	184.333	95.451.475	1903. . .	287.316	147.509.375
1894. . .	197.721	101.643.475	1904. . .	299.597	153.850.950
1895. . .	202.643	104.470.175	1905. . .	308.385	158.521.900
1896. . .	211.073	108.916.525	1906. . .	313.252	156.587.000
1897. . .	222.099	110.525.125	1907. . .	324.331	162.191.825
1898. . .	230.099	118.983.900	1908. . .	341.477	171.675.125
1899. . .	238.613	123.790.000	1909. . .	359.465	180.086.675
1900. . .	251.859	127.299.400	1910. . .	380.216	190.953.450
1901. . .	261.740	132.617.375	1911. . .	396.732	198.820.400

XV

Obligations vendues depuis 1885

Voici le relevé général des obligations vendues depuis 1885 (Voir tableau, p. 189).

Depuis 1885, il a été vendu par les six compagnies (sauf l'Ouest en 1911) 13.390.676 obligations pour un capital de 5.696 millions. Pendant la même période, elles ont amorti et remboursé pour un capital de 3.274 millions. D'ici à la fin de leurs concessions, par le fonctionnement de l'amortissement, elles auront remboursé et amorti tous leurs emprunts. Il n'est pas de pays, répétons-le sans nous lasser, qui puisse montrer une telle puissance de placement de la petite épargne, une telle force de crédit. Inquiéter cette épargne, qui fait confiance aux compagnies, c'est folie.

Années	Obligations vendues	Total du prix de vente
—	—	—
		Millions
1885.	750,752	283,6
1886.	873,992	336,0
1887.	434,396	168,4
1888.	496,743	197,2
1889.	575,926	232,8
1890.	463,484	198,8
1891.	340,510	150,8
1892.	420,153	191,0
1893.	557,024	254,6
1894.	408,541	188,0
1895.	208,958	97,4
1896.	212,230	98,3
1897.	238,187	107,6
1898.	282,316	125,0
1899.	446,096	191,8
1900.	817,006	349,6
1901.	656,087	291,5
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.	623,530	263,6
1908.	903,986	385,6
1909.	880,517	378,4
1910.	685,193	271,8
1911.	761,354	313,1
Totaux.	13.390.676	5.696,4

XVI

**Prix moyens de vente des obligations de chemins de fer 3 % et 2 1/2 %
et cours moyens (des plus hauts et des plus bas) de la rente 3 % amortissable**

Comparativement à la rente française 3 % amortissable, les prix moyens de vente des obligations 3 % et 2 1/2 pour l'ensemble des six compagnies ressortent aux prix suivants depuis 1885 :

Années	Prix moyens		Cours moyen du 3 % amortissable	Années	Prix moyens		Cours moyen du 3 % amortissable
	Obligations 3 %	Obligations 2 1/2			Obligations 3 %	Obligations 2 1/2	
1885.	379,16	»	81,25	1899.	463,00	429,77	100,30
1886.	384,45	»	84,32	1900.	447,31	402,06	99,35
1887.	387,81	»	83,40	1901.	454,01	411,07	99,92
1888.	397,04	»	85,50	1902.	460,06	414,53	99,97
1889.	404,13	»	89,50	1903.	452,42	411,84	98,35
1890.	428,87	»	94,05	1904.	447,70	405,20	97,27
1891.	442,72	»	95,15	1905.	457,80	414,60	98,80
1892.	454,64	»	98,30	1906.	441,85	415,55	97,40
1893.	457,07	»	97,25	1907.	425,77	391,00	95,77
1894.	460,38	»	99,62	1908.	430,76	391,26	97,15
1895.	473,75	421,11	100,82	1909.	433,20	393,29	98,30
1896.	472,66	446,19	100,85	1910.	430,98	400,20	97,75
1897.	476,55	450,93	102,67	1911.	413,01	378,34	97,80
1898.	(¹)	442,47	101,62				

(¹) Il n'a pas été placé d'obligations 3 % en 1898 ; les placements de titres ont porté uniquement sur les obligations 2 1/2 %.

XVII

RÉSUMÉ GÉNÉRAL DE CETTE STATISTIQUE

TABLEAU SYNOPTIQUE DES ÉMISSIONS ET REMBOURSEMENTS D'OBLIGATIONS
PENDANT L'ANNÉE 1911

Obligations vendues par les six grandes compagnies

	Nombre d'obligations		Montant produit		Prix moyens	
	3 o/o	2 1/2	3 o/o	2 1/2	3 o/o	2 1/2
			millions	millions		
Est	90.524	15.100	37,9	5,8	418 ^f 79	383 ^f 82
Lyon	291.803	10.730	120,1	4,0	411 717	375 041
Midi	88.881	4.071	36,5	1,6	410 695	381 005
Nord	97.667	6.357	40,8	2,4	417 357	382 084
Orléans . . .	149.286	6.935	61,3	2,6	410 588	380 799
Ouest	"	"	"	"	"	"
	718.161	43.193	296,6	16,4	413,015	378,341
	761.354		313,0			

Obligations remboursées

	Nombre d'obligations			Montant des remboursements		
	3 o/o	2 1/2	Diverses	3 o/o	2 1/2	Diverses
				millions	millions	millions
Est	48.910	2.380	7.153	24,5	1,2	4,1
Lyon	111.271	4.999	1.720	55,6	2,5	1,2
Midi	33.797	3.050	"	16,4	1,3	"
Nord	47.257	2.664	1.150	23,6	1,4	0,4
Orléans	65.721	8.000	195	32,9	4,0	0,2
Ouest	53.876	4.188	401	26,9	2,1	0,5
	360.832	25.281	10.619	179,9	12,5	6,4
	396.732			198.8		

1° En 1911, les Compagnies de l'Est, Lyon, Midi, Nord, Orléans ont vendu 718.161 obligations 3 o/o et 43.193 obligations 2 1/2, pour un capital de 313.052.091^f 18.

Ce capital représente, pour 300 jours non fériés, un placement quotidien de 2.538 obligations pour 1.043.507 francs ;

2° En 1911, elles ont remboursé 396.732 obligations diverses pour un capital de 198.820.400 francs. Avec les actions, ces remboursements forment un total de 210.165.000 francs ;

3° Depuis 1885, les compagnies ont amorti et remboursé pour 3.274 millions d'obligations ;

4° En 1885, le nombre de kilomètres exploités des six compagnies était de 28.000 kilomètres, il était fin 1910 de 35.800 kilomètres ;

5° En 1885, le prix moyen de la rente amortissable était de 81'25 ; le prix moyen de vente des obligations 3 % était de 379'16.

En 1911, le prix moyen de la rente amortissable a été de 96'17.

Le prix moyen de vente des obligations a été de 413'01.

Cette simple juxtaposition de chiffres prouve que les compagnies, par la force de leur crédit, par la confiance qu'elles inspirent, ont obtenu du public de l'épargne tous les capitaux dont elles ont eu besoin, sans que leurs placements aient nui au crédit de l'État, aux cours des rentes, puisque ces dernières, les chiffres le prouvent, sont aujourd'hui 15 francs plus cher, en chiffres ronds, qu'en 1885.

Soutenir le crédit des compagnies, défendre les intérêts des chemineaux de l'épargne, n'est-ce pas soutenir et défendre le crédit de l'État lui-même ? Les chiffres ont répondu.

XVIII

L'amortissement et le remboursement des actions et obligations de chemins de fer

Avant de terminer cette longue statistique pour l'année 1911, vous me permettez de donner quelques indications utiles sur le fonctionnement du remboursement des actions et des obligations.

Au 31 décembre 1909, d'après les statistiques officielles publiées par le ministère des Travaux publics, les grandes compagnies de chemins de fer, *Ouest* (en liquidation), *Nord*, *Est*, *Orléans*, *Paris-Lyon-Méditerranée*, *Midi*, *Ceinture de Paris* (rive droite), *Grande-Ceinture de Paris*, avaient émis 41.963.485 obligations diverses pour un capital réalisé de 14.565.169.567 francs.

Elles avaient remboursé et amorti, à la même date, 7.387.718 obligations pour un capital de 3.769.733.150 francs.

Le capital à amortir s'élevait à.	21.175.993.750 ^f
Il a été amorti.	3.769.733.150
Il reste à amortir.	17.406.260.600 ^f

Ces amortissements considérables devront être terminés au plus tard :

Pour l'*Ouest* en 1956 ;

— le *Midi* en 1957 ;

— le *Nord* en 1950 et 1964, 1977 et 1980 pour les obligations Picardie et Flandres, Nord-Est ;

— l'*Est* en 1954 et 1955 pour les obligations Ardennes ;

— l'*Orléans* en 1956 et 1958 pour les obligations Grand Central ;

— le *Lyon* en 1958 et 1975 pour 40.000 obligations Dombes et Sud-Est ;

— la *Grande-Ceinture* en 1958.

Au 31 décembre 1909, les charges pour le service des obligations s'élevaient à 695.869.042 francs, dont 515.937.992 francs pour les intérêts et 179.931.050 francs pour l'amortissement annuel.

La date d'expiration de la concession des diverses compagnies est la suivante :

Nord	31 décembre 1950	P.-L.-M.	31 décembre 1958
Est	26 novembre 1954	Midi	31 décembre 1960
Orléans	31 décembre 1956	Ceinture R. D.	11 décembre 1952
Ouest	(réseau racheté)	Grande-Ceinture	31 décembre 1958

XIX

Capital réalisé et amortissement des actions

Au 31 décembre 1909, le capital réalisé, Ouest compris, s'élevait à 1.470 millions.

Le capital à amortir s'élevait à	1.477.000.000 ^f
Le capital amorti s'élevait à	187.795.900
Il reste donc à amortir	<u>1.289.204.100^f</u>

L'échéance finale de l'amortissement est ainsi fixée :

Ouest (en liquidation)	1952	Orléans.	1951
Nord	1950	P.-L.-M.	1954
Est	1950	Midi	1955

Les charges, en 1909, pour le service du capital-actions ont été les suivantes :

	Dividende et intérêt	Amortissement
Ouest (en liquidation).	10.568.022	1.259.000
Nord.	37.348.856	535.600
Est	18.646.100	2.310.000
Orléans	33.253.905	2.785.000
Lyon.	44.554.500	3.254.500
Midi.	11.943.300	641.000
	<u>156.314.683</u>	<u>10.785.100</u>

Dividende, intérêt et amortissement compris :

Les charges incombant au capital-actions ont été en 1909 de	167.099.783 ^f
Les charges d'intérêt et d'amortissement des obligations ayant été de.	<u>695.869.042</u>
Les Compagnies ont donc payé en 1909 à leurs actionnaires et obligataires.	862.968.825 ^f

Il résulte tout d'abord de ces faits et de ces chiffres des constatations intéressantes :

1° Le capital-actions des compagnies doit être totalement remboursé et amorti 4 et 5 ans avant l'expiration des concessions ;

2° Les obligations Picardie et Flandres, Nord-Est, Dombes et Sud-Est, au contraire, ne pourront être amorties et remboursées que longtemps après la fin de la concession du Nord et du Lyon ;

3° Toutes les autres obligations des compagnies Nord, Est, Orléans, Lyon auront été en totalité remboursées et amorties 4 et 5 ans après que les actions auront été remboursées. On se trouvera en présence de compagnies n'ayant plus d'actions de capital, et ayant encore des obligations à rembourser.

XX

Le projet de budget de 1895 présenté par M. Burdeau

Cette situation très délicate avait, en 1895, justement appelé l'attention du ministre des Finances, le regretté M. Burdeau. Dans l'exposé des motifs du projet de budget de 1895, il se préoccupait de ralentir la progression des annuités et subventions à la charge de l'État ainsi que des intérêts et amortissements incombant au compte de la garantie d'intérêts. Il avait conclu avec les Compagnies d'Orléans et du Midi deux conventions qui leur permettaient de se procurer par leur crédit propre, en utilisant comme gages certaines disponibilités de l'avenir, les fonds nécessaires au remboursement des sommes avancées par le Trésor au titre de la garantie d'intérêts. Il les autorisait à émettre des obligations « dont le remboursement pût, sans danger pour les finances des compagnies, comme pour celles de l'État », être ajourné à une époque lointaine. Il montrait l'importance des économies que la Compagnie d'Orléans et la Compagnie du Midi devaient réaliser dans la période qui s'écoulera entre l'époque finale de l'amortissement de toutes leurs actions et l'échéance de leur concession. Il ne fut pas donné suite à ce projet pas plus qu'aux autres dispositions proposées par M. Burdeau dans son projet de budget que M. Léon Say, bon juge en la matière, déclarait être « le plus intéressant de ceux qui ont été soumis aux Chambres françaises depuis plus de vingt ans. C'est un budget de réformes sérieuses et bien conçues, préparées avec beaucoup de réflexion, d'audace et de modération, avec une simplicité dont l'effet est saisissant » (1).

XXI

Les charges d'emprunt des Compagnies

J'ai tenu à rappeler ces précédents, car l'idée magistrale de M. Burdeau de faire état, en quelque sorte, des économies d'intérêt, d'amortissement et de dividende, qui existeront pendant 4 ou 5 ans quand les compagnies auront amorti et remboursé toutes leurs actions, mérite d'être retenue. Il y a là, suivant une expression qu'on a employée jadis à propos des rentes sur l'État pouvant être converties, des « ressources latentes » qui peuvent être mises à profit par l'État et les Compagnies, le jour, peut-être prochain, où les conventions de 1883 qui ont maintenant près de 30 ans d'existence pourront donner lieu à une revision ou une amélioration.

Il est clair qu'aujourd'hui les charges d'emprunt qui pèsent sur les compagnies sont énormes. Elles sont obligées d'émettre des obligations remboursables dans un délai de 43 ans au maximum. Si on veut qu'elles exécutent de nouveaux travaux, qu'elles réforment leur matériel, qu'elles substituent l'électricité à la vapeur, elles auront besoin d'importants capitaux. Or, les capitaux seront obtenus à des conditions d'autant plus modérées que la période d'amortissement sera plus étendue. Il

(1) *Journal des Débats*, 18 avril 1894

n'est pas nécessaire de démontrer, par exemple, que l'amortissement d'un emprunt remboursable en 43 ans coûte plus cher que si cet emprunt était remboursable en 75 ans. Dans cet ordre d'idées, il y aurait à examiner et à mettre en lumière les intérêts respectifs de l'État, des porteurs de titres, des contribuables et du public qui se sert des voies ferrées.

XXII

Échéances diverses de l'amortissement des obligations.

Il ressort enfin de cette étude une considération que les capitalistes qui achètent des obligations de chemins de fer et, avec raison, les mettent en portefeuille comme titres de tout repos, ne doivent pas oublier. Au point de vue des garanties, toutes les obligations se valent ; mais au point de vue de la durée de l'amortissement, de l'époque plus ou moins éloignée de leur remboursement, il y a des différences. Une obligation remboursable à échéance courte peut être plus avantageuse qu'une autre obligation remboursable dans une période plus éloignée.

J'ai pensé, à ce point de vue, qu'il pouvait être utile de relever, pour chacune des compagnies, le nombre d'obligations émises, le nombre d'obligations amorties et l'échéance finale de leur remboursement.

Voici ce relevé :

Compagnies	Nombre d'obligations émises	Nombre d'obligations amorties	Échéance finale de l'amortissement
Ouest (en liquidation) :			
Rouen 1845, 4 %	1.656	1.195	6 juillet 1918
— 1849, 5 %	1.446	783	1 ^{er} décembre 1924
Le Havre 1845, 5 %	3.585	1.901	1 ^{er} mars 1924
— 1847, 5 %	1.939	982	— 1925
Rouen 1847, 5 %	1.852	943	1 ^{er} décembre 1925
Le Havre 1848, 6 %	1.446	432	1 ^{er} janvier 1936
Rouen 1854, 5 %	6.684	1.973	1 ^{er} décembre 1938
Ouest 5 %	334	56	1 ^{er} juillet 1951
— 4 %	5.493	938	—
— 3 % 1 ^{re} série	3.886.606	874.398	—
— 3 % 2 ^e série	1.722.880	178.267	1 ^{er} octobre 1956
— 2 1/2 %	389.363	34.388	—
Nord :			
Nord 3 %	4.439.971	868.412	1950
— 2 1/2 %	455.283	38.199	1950
Picardie-Flandres 3 %	33.595	5.018	1964
Nord-Est 3 % (5 premières séries) . .	135.000	11.933	1977
— 3 % (6 ^e série)	15.000	1.025	1980
Midi :			
Midi 3 %	3.824.125	625.451	1 ^{er} octobre 1957
— 2 1/2 %	256.021	28.557	1 ^{er} novembre 1957
Est :			
Montereau à Troyes 5/8 %	3.293	1.529	1 ^{er} juillet 1927
Est 5 %	292.828	57.695	1 ^{er} juin 1949
— 3 % anciennes	1.399.820	356.709	—
Salines de Dieuze	5.900	1.470	1 ^{er} janvier 1950

Compagnies	Nombre d'obligations émises	Nombre d'obligations amorties	Échéance finale de l'amortissement
Est 5 %	76.000	13.504	1 ^{er} juin 1952
Moselotte 3 %	2.400	214	1 ^{er} mai 1954
Est 3 % anciennes	898.533	172.020	1 ^{er} juin 1954
— 3 % nouvelles	2.639.013	315.600	1 ^{er} septembre 1954
— 2 1/2 %	198.760	13.920	1 ^{er} juillet 1954
Ardennes 3 %	455.500	95.051	1 ^{er} janvier 1955

Orléans :

Orléans 4 % (2 ^e emprunt)	13.333	4.078	— 1938
— 3 % (séries 1 à 17)	4.000.000	903.636	— 1951
— 3 % (séries A, B, C, Z, Y, X)	2.000.000	209.100	1 ^{er} octobre 1956
— 3 % (série V)	167.723	2.400	—
— 2 1/2 % (séries D et E)	500.000	51.800	—
— 2 1/2 % (série F)	62.673	12.500	—
Grand-Central 3 %	272.264	52.311	1 ^{er} janvier 1958

Paris-Lyon-Méditerranée :

Rhône-et-Loire 4 % (1 ^{re} série)	102.614	18.019	— 1952
— 3 % (2 ^e série)	63.643	15.828	— —
Grand-Central 3 %	131.007	} 80.572	— 1953
Bourbonnais 3 %	211.000		
Grand-Central 3 %	26.936	5.376	— —
Lyon à Genève 3 %	142.264	32.740	— 1954
Paris à Lyon 3 %	250.000	57.382	1 ^{er} avril 1954
Lyon-Méditerranée 5 %	120.000	66.261	—
— 3 %	182.333	40.621	1 ^{er} juillet 1954
— 1885 3 %	82.666	18.416	—
Bessèges à Alais 3 %	22.610	5.003	1 ^{er} octobre 1954
Victor-Emmanuel 3 %	98.412	20.915	—
Dauphiné 3 %	173.000	33.823	1 ^{er} juillet 1958
Dombes et Sud-Est 3 %	40.000	7.023	1 ^{er} octobre 1958
Paris-Lyon-Méditerranée 2 1/2 %	432.098	39.196	1 ^{er} novembre 1958
— 3 %	11.668.287	1.839.485	1 ^{er} janvier 1959
Dombes et Sud-Est 3 % nouvelles	40.000	3.740	1 ^{er} octobre 1975

En procédant à un autre mode de classement, voici, en commençant à la date la plus rapprochée et en finissant par la plus éloignée, l'époque du remboursement des diverses obligations des compagnies de chemins de fer.

Années finales
de
remboursement

Obligations

1918 Rouen 4 % 1845 ;
1924 Rouen 5 % 1849 ; Le Havre 5 % 1845 ;
1925 Le Havre 5 % 1847 ; Rouen 5 % 1847 ;
1927 Montereau a Troyes 5 % ;
1936 Le Havre 6 % 1848 ;
1938 Orléans 4 % ; Rouen 5 % 1854 ;
1949 Est 5 % ; Est 3 % anciennes ;
1950 Nord 3 % et 2 1/2 % ; Salines de Dieuze ;
1951 Ouest 5 %, 4 % et 3 % (1^{re} série) ; Orléans 3 % (séries 1 à 17) ;
1952 Est 5 % ; Rhône-et-Loire 3 % et 4 % ;
1953 Grand-Central 3 % ; Bourbonnais 3 % ;

Années finales
de
remboursement

Obligations

- 1954 Moselotte 3 % ; Est 3 % anciennes et nouvelles ; Est 2 1/2 % ; Lyon à Genève 3 % ; Paris à Lyon 3 % ; Lyon-Méditerranée 3 % et 5 % ; Bessèges à Alais 3 % ; Victor-Emmanuel 3 % ;
- 1955 Ardennes 3 % ;
- 1956 Ouest 3 % 2^e série ; Ouest 2 1/2 % ; Orléans 3 % (séries A, B, C, Z, Y, X) ; Orléans 3 % (série V) ; Orléans 2 1/2 % (séries D, E, F) ;
- 1957 Midi 2 1/2 et 3 % ;
- 1958 Grand-Central 3 % ; Dauphiné 3 % ; Dombes et Sud-Est 3 % anciennes ; Paris-Lyon-Méditerranée 2 1/2 % ;
- 1959 Paris-Lyon-Méditerranée 3 % ;
- 1964 Picardie-Flandres 3 % ;
- 1975 Dombes et Sud-Est 3 % nouvelles ;
- 1977 Nord-Est 3 % (5 premières séries) ;
- 1980 Nord-Est 3 % (6^e série).

Cette question de l'échéance de l'amortissement final des actions et des obligations des grandes compagnies de chemins de fer mérite donc, on le voit, une grande attention, car elle intéresse tout à la fois l'État, les porteurs de titres, les Compagnies. J'ai pensé qu'il était utile d'en exposer les termes en précisant les faits et les chiffres, en attendant que le législateur et les compagnies elles-mêmes aient à s'en occuper.

Alfred NEYMARCK.