La structure financière des chemins de fer fédéraux

Autor(en): **Senarclens, Jean de**

Objekttyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales**

Band (Jahr): **2 (1944)**

Heft 4

PDF erstellt am: **25.05.2024**

Persistenter Link: https://doi.org/10.5169/seals-131818

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.
Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.
Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

Ein Dienst der *ETH-Bibliothek*
ETH Zürich, Rämistrasse 101, 8092 Zürich, Schweiz, www.library.ethz.ch

http://www.e-periodica.ch

La structure financière des Chemins de fer fédéraux

La structure financière des Chemins de fer fédéraux, en d'autres termes le mode de financement qui leur a été imposé à l'article 7 de la loi de rachat du 15 octobre 1897, explique à elle seule le surendettement du réseau. Obligés de payer depuis leur création un intérêt moyen de 4 % environ sur un capital d'établissement exagérément élevé, les Chemins de fer fédéraux ont dépensé à ce titre 3 milliards de francs environ, soit plus du triple de l'excédent actuel de leurs dettes.

Lorsqu'il s'agit de fonder une affaire, la première question qui se pose est de savoir comment se procurer les fonds nécessaires. Elle sera résolue différemment suivant la forme juridique adoptée pour l'entreprise : un commerçant individuel dispose généralement d'un fonds personnel et le complète par des emprunts ; les associés d'une société simple, d'une société en nom collectif, d'une société coopérative, les commanditaires d'une société en commandite simple, autrement dit les membres d'une société de personnes, fondent leur entreprise sur leurs apports et contractent des emprunts, s'ils le jugent nécessaire, à l'aide de leur crédit personnel ; les sociétés de capitaux enfin, qui sont la société anonyme, la société en commandite par actions et la société à responsabilité limitée, ont pour base un capital social, souscrit par les actionnaires ou les associés, et qui garantit, dans une mesure plus ou moins exclusive, les dettes qu'elles contractent au surplus.

Chaque entreprise du droit privé est donc fondée essentiellement sur des fonds propres, sur des apports des membres de la société ou du commerçant, et subsidiairement sur des fonds de tiers, sur des emprunts. On tend par principe à réduire ces derniers dans la mesure du possible, car si un apport donne à celui qui le fournit un droit à une *part de bénéfice*, un prêt garantit à celui qui y consent un *intérêt fixe* et un *amortissement réglé d'avance*, dont les modalités ne dépendent pas des résultats obtenus. Bon an, mal an, la société ou le commerçant doit inscrire des intérêts à son compte de pertes et profits, sous peine d'être poursuivi par ses créanciers ; en revanche, une rétribution des associés ou des actionnaires d'une société commerciale ou coopérative suppose un bénéfice net, elle n'intervient qu'après clôture du compte de pertes et profits et nécessite une décision sur l'emploi du solde actif de ce compte.

Ainsi, un particulier ou une société qui déciderait de monter un commerce, une industrie, un hôtel, de construire une maison sans engager de capitaux propres, en admettant qu'il trouve des bailleurs de fonds assez téméraires pour lui avancer les sommes nécessaires, irait au-devant de la faillite, car aucune entreprise n'est assez stable pour assurer un rendement constant à la totalité de son capital d'établissement. C'est pourtant ainsi qu'il a été procédé lors de la constitution des Chemins de fer fédéraux.

La nationalisation des grandes compagnies de chemins de fer fit de la Confédération le propriétaire de la nouvelle entreprise. De même qu'à un commerçant qui exerce tous les droits de propriété sur son affaire, il lui incomba

le soin de financer le rachat. Mais une corporation de droit public n'a généralement pas de fortune propre, seulement un budget où s'équilibrent les recettes et les dépenses. L'Etat fédéral ne disposait pas, au début du siècle, du milliard nécessaire à l'acquisition des grands réseaux ferrés et se trouvait placé devant l'alternative que voici : ou bien il décrétait la perception d'un impôt qui faisait échouer le rachat en votation populaire, ou bien il contractait des emprunts pour le compte de la nouvelle entreprise, qui devaient grever lourdement ses comptes.

Il a choisi la dernière solution, sans réaliser apparemment qu'il en existait une troisième, susceptible d'assurer le salut de l'opération soumise au verdict populaire, et des finances de la future compagnie : c'est la solution du capital de dotation, en usage courant dans les chemins de fer privés suisses. En pareil cas, une corporation de droit public dote son réseau d'un capital à revenu variable, qu'elle s'est procuré par des emprunts contractés en son propre nom. En période normale, elle touche des revenus sur ce capital, qui suffisent au service des intérêts, éventuellement même à l'amortissement des emprunts; en revanche, lorsque les bénéfices d'exploitation de la compagnie ne laissent pas une marge suffisante, c'est l'Etat qui en a la charge, totale ou partielle, et qui supplée, au moyen de ses ressources normales, à la carence des recettes ferroviaires.

Cette solution aurait assuré à la structure financière des Chemins de fer fédéraux la souplesse nécessaire, le capital de dotation jouant le rôle du capital social d'une société commerciale ou coopérative, et leur aurait évité un accroissement démesuré de leurs dettes. Au lieu de cela, en 1914 déjà, le service des intérêts nécessitait l'émission de nouveaux emprunts, et en quarante ans la dette des C. F. F. a triplé, sans que l'actif augmente en proportion. L'entreprise est aujourd'hui surcapitalisée, dans ce sens que les engagements inscrits au passif du bilan n'ont pas tous pour contre-partie des valeurs réelles, positives à l'actif ; la valeur intrinsèque du réseau est inférieure au montant de ses dettes. Un assainissement financier est devenu inévitable.

Tel ne serait pas le cas si, dès leur création, les Chemins de fer fédéraux avaient eu des charges d'intérêts inférieures. En admettant, par exemple, que leur capital ait été composé, d'une façon constante, pour 50 % de fonds propres à revenu variable et pour 50 % d'emprunts à revenu fixe, ce qui, dans l'industrie, est considéré comme une proportion très défavorable ; en supposant un dividende maximum de 4 % sur les fonds propres, réduit en cas d'insuffisance du bénéfice net, ils auraient économisé au total 900 millions de francs et n'auraient pas procédé en 1920 à la revision du régime de l'amortissement légal, portant le délai de 60 à 100 ans. Ils n'auraient effectué aucune répartition sur leurs fonds propres de 1917 à 1926 et de 1932 à 1936, et une répartition minime de 1914 à 1916 et en 1938.

C'est donc à juste titre que nous désignions au début de cet article la structure financière des Chemins de fer fédéraux comme la cause essentielle de leur surendettement.

Voyons comment les compagnies étrangères de chemins de fer ont résolu le problème.

Seuls, en Europe, les Chemins de fer britanniques sont financièrement indépendants, en temps de paix, du trésor public ; en période de guerre, en revanche, ils sont exploités par l'Etat, qui verse une indemnité aux compagnies pour compenser les recettes qui leur ont échappé. Leur capital d'établissement est fourni pour les trois quarts par des actionnaires, dont les titres se traitent librement en bourse. La moitié de ces titres sont des actions ordinaires, la moitié des actions de priorité, les unes cumulatives, les autres non. Le quart seulement du capital d'établissement provient d'emprunts à revenu fixe.

Le capital-obligations des Chemins de fer allemands du Reich représente moins du dixième de leur capital d'établissement. Quant à leurs fonds propres, ils sont représentés pour les 19/20 par des actions ordinaires nominatives souscrites par l'Etat, qui revêtent la nature de bons de jouissance ne donnant aucun droit sur le bénéfice de liquidation, et qui n'ont à ce jour jamais touché de dividende. Un vingtième du capital propre est divisé en actions privilégiées donnant droit à un dividende cumulatif de 7 %, dont le tiers seulement est détenu par des particuliers, pour la plupart des compagnies d'assurances, les deux autres tiers étant aux mains de l'Etat.

La Société nationale des Chemins de fer belges, constituée par la loi du 23 juillet 1926, est financée pour un septième seulement par des emprunts à revenu fixe. Le capital propre se décompose en actions ordinaires d'un montant total d'un milliard de francs belges établies au nom de l'Etat, et en actions privilégiées au porteur d'un montant total de dix milliards de francs belges, souscrites par des particuliers, en Belgique et à l'étranger. Chacune de ces catégories d'actions a droit à la répartition de la moitié du bénéfice net sous forme de dividende, mais les résultats de la société n'ont pas encore permis de procéder à une distribution.

La Société nationale des Chemins de fer français, créée, aux termes de la loi du 30 juin 1937, par convention du 31 août 1937 approuvée par un décret-loi du même jour, est une société anonyme dont le capital-actions représente à peine le 2 % de son capital d'établissement, le reste étant couvert par des emprunts. L'Etat s'est réservé le 51 % du capital-actions par la souscription d'actions B, tandis que les actions A sont aux mains des compagnies privées qui ne peuvent les aliéner avant 1955, date à laquelle elles entreront en possession de leurs propres actionnaires. Aussi bien les actions A que les actions B sont des titres très particuliers, qui confèrent à leurs détenteurs un droit de vote, mais qui, comme des obligations, comportent un intérêt fixe de 6 % et aucun droit au bénéfice de liquidation.

Les Chemins de fer italiens de l'Etat ont été nationalisés en vertu de la loi du 22 avril 1905, qui donnait naissance à une société libre de toute charge de capitaux, l'Etat s'engageant même à couvrir les frais de construction de toute nouvelle ligne. Incombent seuls à la société les frais d'amélioration et d'extension d'installations existantes. C'est ainsi que s'est constitué peu à peu un capital à revenu fixe qui n'est autre qu'une avance du Trésor (Sovvenzioni del Tresoro), amortissable en 50 ans, et dont la société paye les intérêts. Quant aux fonds propres (Patrimonio netto dell'Azienda), au total les 2/5 du capital d'établissement, ils constituent en somme une réserve, propriété de la société, possédant le caractère d'indisponibilité d'un compte de capital.

Les Chemins de fer néerlandais S. A., nés de la loi du 28 mai 1937 par fusion de la « Hollandsche Yzeren Spoorwegmaatschappij » et de la « Maatschappij tot exploitatie van Staatsspoorwegen », basées toutes deux essentiellement sur le crédit, sont financés par un capital-actions de 10 millions de florins dont 9.998.000 souscrits par l'Etat et 1000 par chacune des sociétés fusionnées. Ce capital ne donne droit à aucun dividende. Les anciennes obligations des compagnies ont été converties en rentes de l'Etat à 3 %, mais les Chemins de fer néerlandais assurent néanmoins la majeure partie du service des intérêts, n'étant pratiquement déchargés de leur dette qu'à concurrence de 140 millions de florins.

Ce qui frappe surtout, dans la *figure 1* (p. 286), c'est la proportion existant entre le total des capitaux des C. F. F. et des autres réseaux. Cela s'explique tout d'abord par les frais de construction, plus élevés en pays montagneux qu'en plaine, et par les dépenses d'électrification, qui absorbèrent à elles seules un quart du capital d'établissement ; ensuite par les déficits qui ont obligé d'accroître la dette pour satisfaire au service des intérêts ; enfin par les assainissements auxquels ont procédé tous les autres réseaux, soit qu'une dévaluation de la monnaie ait réduit leurs engagements, soit ensuite d'une décision et de sacrifices des pouvoirs publics, des actionnaires ou même des créanciers.

Aussi bien sur la *figure 1* que sur la *figure 2* (p. 286), nous avons représenté le montant des capitaux et les charges qui en résulteront pour les Chemins de fer fédéraux après l'assainissement, tel qu'il est prévu dans la loi du 23 juin 1944, d'après les bases figurant dans le message complémentaire du Conseil fédéral du 17 septembre 1943. On constate que malgré un dégrèvement fixe de 900 millions de francs et la création d'un capital de dotation de 400 millions de francs, les capitaux, intérêts, dividendes et impôts restant à la charge des C. F. F. sont encore les plus élevés d'Europe.

La *figure 2* offre davantage d'intérêt encore que l'autre en représentant les charges qu'entraînent pour ces compagnies les capitaux investis et les obligations fiscales que leur impose l'Etat. Elle fait ressortir de façon particulièrement évidente la différence existant, par rapport à leur rétribution, entre les fonds propres et les fonds de tiers ; si l'on excepte les Chemins de fer royaux de l'Etat hongrois, dont les emprunts sont sans doute assimilables à un capital de dotation à revenu variable, on constate que *les intérêts versés le sont en proportion fixe de 3 à 5 % du capital-obligations, tandis que les dividendes varient suivant les résultats de l'exploitation :* les Chemins de fer allemands du Reich, dont le capital d'établissement est parmi les plus élevés, ne versent chaque année qu'une somme infime à titre d'intérêts et de dividendes, parce que leurs fonds propres représentent le 93 % de leur capital total et que seules les actions privilégiées assurent à leur porteur un dividende. Il en est de même de la Société nationale des chemins de fer belges, qui n'a jamais rétribué son capital-actions de 11 milliards de francs belges depuis son assainissement, et qui ne paye des intérêts que sur un total d'emprunts égal au 14 % de son capital d'établissement. Les Chemins de fer italiens de l'Etat n'ont pas, nous l'avons vu, de capital-actions à proprement parler, mais une réserve de capital n'entraînant pas le paiement de dividendes. En revanche, les Chemins de fer français, qui sont fondés essentiellement sur le crédit, sans avoir de capital d'établissement

particulièrement élevé, ont parmi les plus lourdes charges de capitaux.

Au nombre des impôts sont compris aussi bien ceux qui tombent directement à la charge des usagers ou des souscripteurs de titres (impôt sur les transports, droit de timbre sur les feuilles de route ou lettres de voiture, droits de timbre à l'émission et sur les coupons, etc.) que les impôts sur les titres, les immeubles, les installations, les bénéfices, le chiffre d'affaires et les divers impôts et taxes que supportent directement les compagnies elles-mêmes. Les Chemins de fer belges recouvrent d'emblée le 100 % des impôts sur le public, les Chemins de fer fédéraux le 96 %, les Chemins de fer néerlandais le 95 %, les Chemins de fer italiens le 92 %, les Chemins de fer allemands plus du 90 %, les Chemins de fer hongrois le 90 %, les Chemins de fer français le 60 %. Quant aux Chemins de fer anglais, ils ne connaissent que l'impôt sur les titres et l'impôt basé sur la valeur de l'entreprise calculée d'après ses résultats annuels, dont ils recouvrent une partie directement sur le public.

On constate que les charges fiscales des Chemins de fer fédéraux ne sont pas inférieures à celles des autres chemins de fer d'Europe, excepté les Chemins de fer français et allemands, et les Chemins de fer néerlandais avant leur assainissement de 1938. En ce qui concerne les Chemins de fer allemands du Reich, les impôts qu'ils acquittent et qui, nous le répétons, sont récupérés directement sur le public dans une proportion de 90 %, compensent dans une faible mesure la modicité des intérêts et des dividendes versés, puisque ces trois charges n'atteignent pas au total le quart de celles qui incombent aux C. F. F.

Ces considérations sont de nature à démontrer l'urgence de l'assainissement des Chemins de fer fédéraux, inscrit dans la loi du 23 juin 1944. A l'encontre des critiques de nombreux parlementaires et journalistes qui jugent les mesures d'assainissement proposées comme un simple jeu d'écritures, il convient d'affirmer qu'elles mettent un terme aux erreurs de la loi de rachat de 1897 : la nouvelle loi adapte le capital-obligations des C. F. F. au montant d'intérêts qu'ils sont capables de produire en période normale ; elle met fin au surplus, à l'article 16, alinéa 2, à cette pratique désastreuse consistant à assurer le service de la dette, en période déficitaire, par de nouveaux emprunts ; elle crée finalement un capital de dotation à revenu variable de 400 millions de francs, tout en prévoyant expressément qu'il pourra au besoin être porté à un chiffre supérieur. Ce capital de dotation est un capital propre, un apport de la Confédération, propriétaire du réseau, qui prend enfin conscience de l'inanité d'un mode de financement basé exclusivement sur le crédit. Elle décide aujourd'hui ce qu'elle aurait dû faire il y a quarante ans : fonder le réseau national, en partie tout au moins, sur des fonds propres.

Le contribuable n'a jamais déboursé un centime pour les Chemins de fer fédéraux, qui ont servi la communauté tout entière en ravitaillant la Suisse, en assurant le transport de la poste, en soutenant les intérêts de l'économie et de la défense nationales. Il en est résulté pour l'usager des charges d'autant plus lourdes, les tarifs devant assurer, dans la mesure du possible, l'équilibre des comptes. Il est temps que cette situation prenne fin par une répartition plus équitable des frais entre usagers et contribuables.

Berne, le 27 juillet 1944. Jean DE SENARCLENS

Montant des charges d'intérêts, de dividendes et d'impôts et des capitaux de

	Longueur moyenne des voies mètres	*Capital-actions* moyen fr. suisses	*Capital-obligat.* moyen fr. suisses	*Capital-action* p. mètre fr. s.	*Capital-obligat.* p. mètre fr. s.	*Total* p. mètre fr. s.
Deutsche Reichsbahn ..	80.016.666	23.914.590.400	1.826.770.380	298.87	22.83	321.70
Société nationale des chemins de fer belges .	7.746.333	1.549.155.666	250.820.489	199.99	32.38	232.37
Société nationale des chemins de fer français	65.337.833	243.649.853	15.834.631.000	3.73	242.35	246.08
Great Western Ry	10.419.830	2.362.800.000	787.120.000	226.76	75.54	302.30
London and North Eastern Ry	18.426.000	4.202.697.824	1.961.262.270	228.08	106.44	334.52
London Midland and Scottish Ry	21.471.566	5.974.191.024	2.182.828.243	269.85	101.66	371.51
Southern Railway	6.623.000	2.102.923.856	880.583.139	317.52	132.96	450.48
Ch. f. néerlandais S. A. 1933-1937	5.179.200	198.383.040	870.121.603	38.30	168	206.30
Ch. f. néerlandais S. A. 1938	5.000.000	24.034.800	—	4.80	—	4.80
Ch. f. Etat italien	21.393.666	1.706.577.609	2.428.359.731	79.96	113.51	193.47
Ch. f. Etat hongrois	8.529.666	7.968.577	1.610.790.752	93	188.85	189.78
Ch. f. fédéraux	***3.992.500***	—	***2.831.044.000***	—	***709.09***	***709.09***
CFF après assainissement (Message CF 17. 9. 43).	4.030.080	400.000.000	1.675.652.150	99.25	415.79	515.04

SNCF : Pour les années 1933 à 1937, on a additionné les résultats des différentes compagnies privées formant aujourd'hui le réseau de la SNCF.

GWR, LNER, LMS, SR : Les impôts sur les titres, inconnus, ne sont pas compris dans ces chiffres.

NS : La société anonyme des chemins de fer néerlandais résulte d'une réorganisation opérée en 1938, d'où est sorti un capital-actions réduit des 8/9, et aucun capital-obligations. On ne peut donc comparer les exercices 1933 à 1937 avec l'exercice 1938. On remarquera que, malgré un capital d'établissement modeste (fr. 206.30 par mètre de voie) et des charges légères de capitaux et d'impôts (fr. 12.98 par mètre de voie), cette société s'est vue contrainte de procéder à un assainissement radical, réduisant son capital à fr. 4.80 par mètre, et ses charges à fr. 4.52 par mètre.

Les charges fiscales sont inconnues pour les années 1933 à 1935. Les chiffres ci-dessus concernent donc uniquement les années 1936 à 1938. Pour l'année 1938, les impôts sur les titres et le droit de timbre sur les lettres de voiture, inconnus, n'ont pas été pris en considération.

MAV : Les charges fiscales ne sont pas connues pour les années 1936 et 1937. Les chiffres ci-dessus ne comprennent donc que les années 1933 à 1935 et 1938.

Les chiffres de ce tableau ont été obtenus de la façon suivante :

1. Les chiffres de chaque année ont été convertis en francs suisses au cours moyen de l'année considérée (cours des devises, cours de clearing quand il en existait un ; pour

quelques chemins de fer européens — Moyenne des années 1933 à 1938

Dividendes			*Intérêts*			*Dividendes et Intérêts*		*Impôts*		*Total* par mètre	
moyens fr. suisses	par m. fr. s.	% d. cap.	moyens fr. suisses	par m. fr. s.	% d. cap.	par. m. fr. s.	% d. cap.	moyens fr. suisses	par m. fr. s.	fr. s.	
113.049.678	1.41	0,47	66.749.018	83	3,65	2.24	0,7	390.340.336	4.88	7.12	DR
—	—	—	8.877.044	1.15	3,54	1.15	0,49	3.781.189	49	1.64	SNCB
21.503.803	33	8,83	768.132.176	11.76	4,85	12.09	4,91	313.383.395	4.80	16.89	SNCF
83.833.000	8.05	3,55	30.540.000	2.93	3,88	10.98	3,63	16.814.040	1.61	12.59	GWR
77.549.055	4.21	1,85	77.973.671	4.23	3,98	8.44	2,52	18.346.205	1	9.44	LNER
152.189.301	7.09	2,63	82.391.539	3.84	3,77	10.93	2,94	23.456.772	1.09	12.02	LMS
76.634.635	11.57	3,64	36.063.699	5.45	4,095	17.12	3,78	10.393.470	1.57	18.69	SR
3.570.895	69	1,8	36.723.590	7.09	4,22	7.78	3,77	26.955.093	5.20	12.98	NS 33-37
—	—	—	20.785.295	4.15	—	4.15	—	1.803.632	37	4.52	NS 38
—	—	—	121.527.370	5.68	5	5.68	2,94	18.517.529	87	6.55	FS
1.394.413	16	17,5	50.059	006	0,003	16,6	0,09	8.931.597	1.05	1.22	MAV
—	—	—	*111.652.000*	*27.97*	*3,94*	*27.97*	*3,94*	*5.357.500*	*1.34*	*29.31*	CFF
16.000.000	3.97	4	63.750.000	15.82	3,75	19.79	3,84	—	1.34	21.13	CFF assainis

l'année 1936, on a pris les cours défavorables de la fin de l'année, consécutifs à la dévaluation du franc suisse.

2. Les résultats ont été additionnés, divisés par 6 (nombre d'années envisagées), puis par le métrage des voies principales.

Les résultats en % du capital sont obtenus en calculant la proportion entre les dividendes et intérêts moyens payés et le capital-actions ou obligations moyens, en francs suisses.

Toutes les données émanent de la « Statistique internationale des chemins de fer » éditée chaque année par le secrétariat général de l'Union internationale des chemins de fer, à Paris.

Les chiffres du capital-actions et obligations sont tirés du tableau 3-8 (Bilan) et les dividendes et intérêts versés du tableau 3-9 (Capital-social), qui tous deux ne sont publiés que depuis 1933.

Les données relatives aux impôts se trouvent au tableau 4-4 (Impôts) et comprennent aussi bien les impôts recouvrés directement sur le public (voyageurs, bagages, marchandises et colis exprès, recettes accessoires, timbres des lettres de voiture, impôts sur les titres) que ceux que les compagnies ne recouvrent pas directement sur le public (impôts sur les titres), et qui ne représentent que le 10 % au maximum du tout, sauf en France, où les chemins de fer ne recouvrent que le 40 % de leurs impôts directement sur le public.

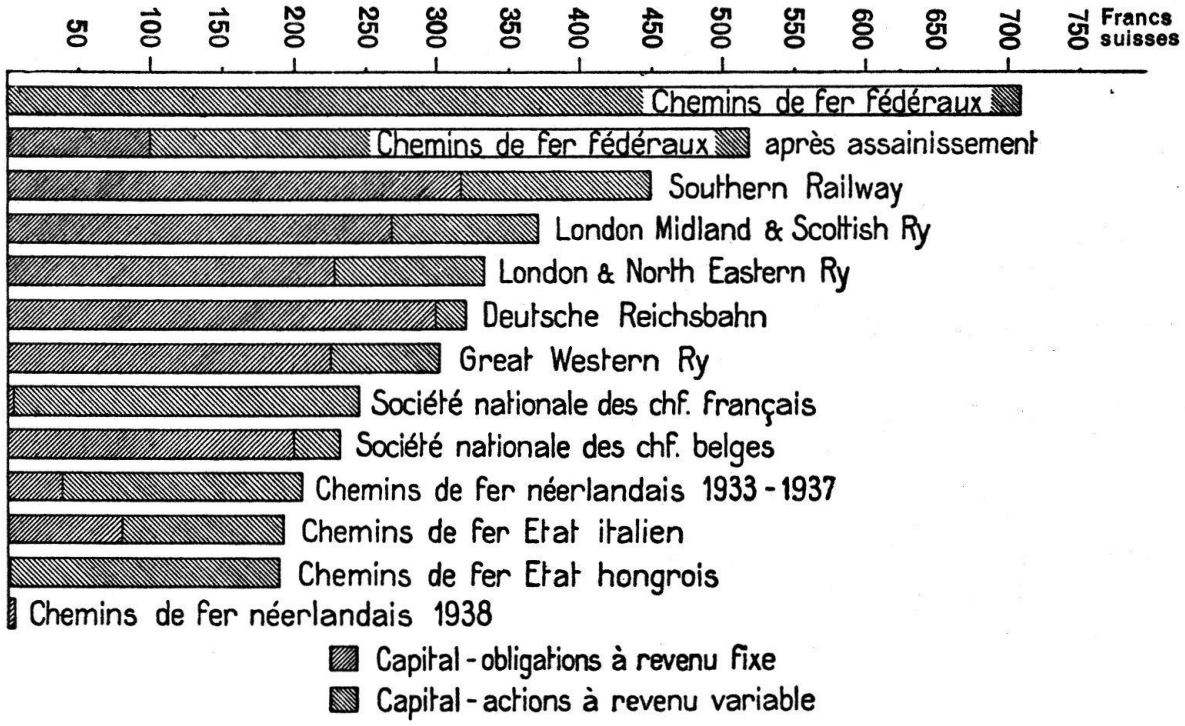

Fig. 1. — **Capital-actions et capital-obligations par mètre de voie.**
Années 1933-1938.

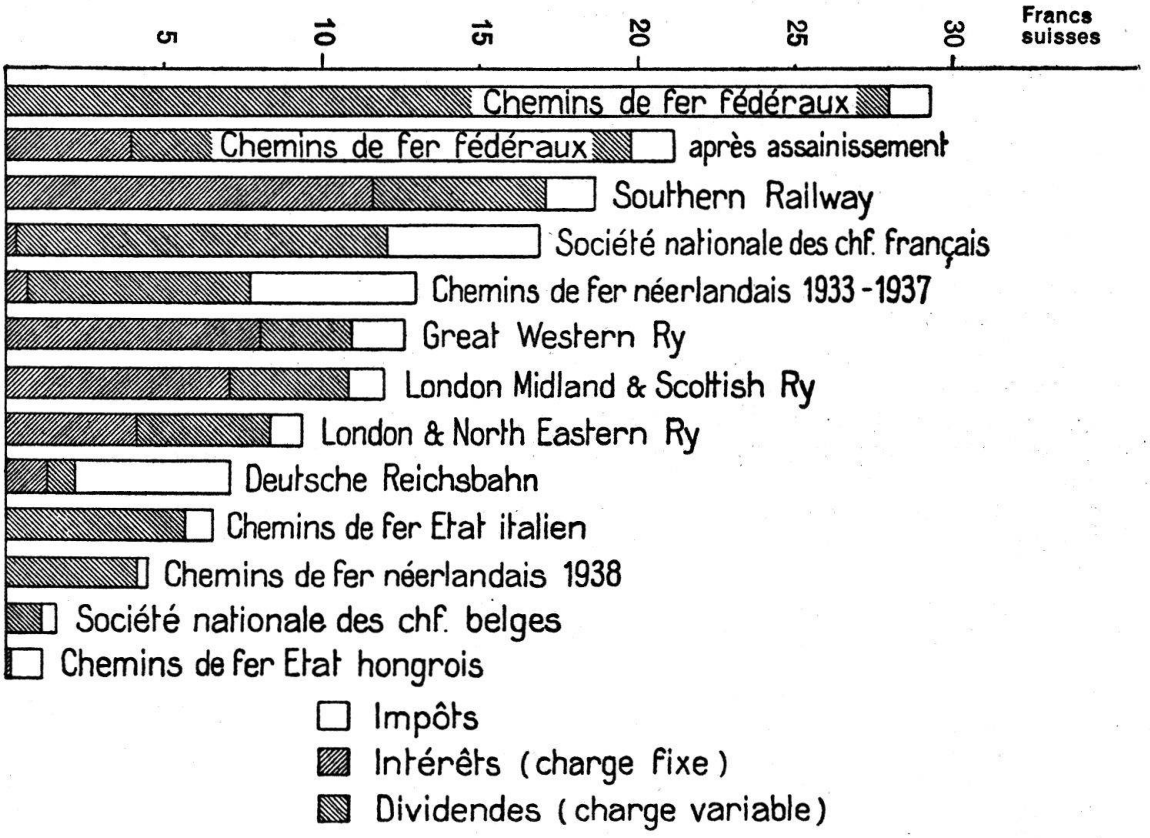

Fig. 2. — **Dividendes intérêts et impôts versés par mètre de voie.**
Années 1933-1938.