

SÉNAT DE BELGIQUE.

SÉANCE DU 17 AOUT 1885.

Rapport de la Commission des Finances, chargée d'examiner le Projet de Loi autorisant le rem- boursement des obligations de la Grande-Com- pagnie du Luxembourg.

*(Voir les nos 201 et 212, session de 1884-1885, de la Chambre
des Représentants, et 90, même session, du Sénat.)*

Présents : MM. TERCELIN, Président-Rapporteur ; le Baron BETHUNE,
DE LHONEUX, COGELS, HARDENPONT, LEIRENS et VAN PUT.

MESSIEURS,

Par la convention du 31 janvier 1873, l'Etat s'est substitué à tous les engagements de la Grande-Compagnie du Luxembourg vis-à-vis des porteurs de ses obligations et de ses actions privilégiées.

Le marché des capitaux lui permet actuellement de se procurer les ressources nécessaires pour rembourser avec avantage ces titres. Le Gouvernement, auquel sont confiés les intérêts des contribuables, a donc eu le devoir d'examiner, en ce qui concerne spécialement les obligations, si les conditions de leur émission l'autorisaient à les appeler à la conversion, c'est-à-dire au remboursement ou à l'échange contre des fonds de l'Etat. Les conseils du Département des finances n'ont pas hésité à lui reconnaître ce droit. Le capital des obligations en circulation à ce jour est de 80,995,375 fr., et celui des actions de 6,360,000 fr.

Le Projet de Loi qui nous est soumis par le Gouvernement a un double but : de l'autoriser, d'une part, à anticiper le remboursement des obligations de la Compagnie et à opérer éventuellement le rachat de ses actions privilégiées, et, d'autre part, à créer des obligations de la Dette publique $3\frac{1}{2}$ pour effectuer les échanges dont il est parlé ci-après, et pour se procurer le montant des sommes nécessaires pour rembourser les porteurs d'obligations qui ne les accepteraient pas.

Provisoirement, les fonds pourront être empruntés au moyen d'une émission de bons du Trésor, dont l'échéance ne dépassera pas 5 ans.

Les obligations de la Grande-Compagnie du Luxembourg de 100 et de 500 francs portant un intérêt de 5 p. c., sont respectivement remboursables

par 125 et 625 francs, par voie de tirage au sort, suivant un tableau d'amortissement inscrit au verso des titres. C'est à ce taux qu'elles devaient être remboursées aux échéances indiquées et que le Gouvernement se propose de le faire, car le capital réellement dû par la Grande-Compagnie du Luxembourg, c'est celui qu'elle s'est engagée à payer lors du remboursement de ses titres, et non celui qui s'y trouve inscrit et qu'elle a consenti à majorer.

On s'explique que dans une faillite, pour fixer les droits respectifs des créanciers et ne point favoriser certains d'entre eux au détriment des autres, des obligataires ne soient inscrits au passif que pour la valeur *actuelle* de la prime d'amortissement calculée d'après l'époque moyenne du remboursement. Mais on ne comprendrait pas qu'il puisse en être ainsi, au cas d'une liquidation volontaire ou d'un remboursement anticipé.

Il n'existe ici aucune raison pour admettre que le débiteur puisse se libérer par sa seule volonté d'une partie de son engagement.

Les détenteurs d'obligations de la Grande-Compagnie du Luxembourg pourront donc à leur gré être remboursés, en espèces, de leurs titres avec la prime considérable qui leur a été promise, ou les échanger, s'ils le jugent préférable, contre un capital égal en obligations 3 1/2 de la Dette publique augmenté, en espèces, de franc 1-25 par titre de 100 francs et de francs 6-25 par titre de 500 francs.

Ceux qui feront l'échange recevront donc, en tenant compte de ces appoints en numéraire, du 3 1/2 de l'Etat au taux de 99 francs. En supposant que tous les porteurs d'obligations acceptent l'échange ou que le 3 1/2 soit placé au public au taux net de 99 francs, pour faire face aux remboursements qui seraient réclamés, la réduction des charges du budget s'élèverait à 765,140 francs. En effet, les intérêts et l'amortissement des obligations de la Grande-Compagnie du Luxembourg nécessitent actuellement 3,791,900 francs, tandis que la charge pour le même service des 81,804,319 francs, — 3 1/2 à émettre, n'exigera que 3,026,760 francs.

A cette occasion, un membre a exprimé le vœu que le Gouvernement étudie la question de la suppression de l'amortissement pour nos emprunts nouveaux, quel qu'en soit d'ailleurs le type. Il fait remarquer qu'on ne doit amortir qu'avec des excédents de revenus, c'est-à-dire avec son superflu et non avec son nécessaire, et qu'en résumé, depuis 1830, à peine a-t-on amorti, à grands frais, 200 millions, tandis que le capital de notre dette, émise depuis cette époque, s'est augmenté sans cesse et atteint aujourd'hui plus d'un milliard et demi.

Il ajoute qu'en fait, maintenant que le 4 p. c. a dépassé le pair et que le 3 p. c. a atteint 90 p. c., les fonds d'amortissement affectés à nos emprunts ne fonctionnent plus et doivent être reversés au Trésor.

Avant de discuter la légalité de la conversion projetée, votre Commission des Finances a cru devoir l'examiner à un point de vue plus élevé. Elle s'est demandé si cette conversion était équitable, en un mot s'il n'existait pas quelques raisons pour faire une situation exceptionnelle aux porteurs d'obligations de la Grande-Compagnie du Luxembourg créanciers de l'Etat, alors que les autres détenteurs des engagements de l'Etat ont subi, il y a quelques années, une première réduction du taux d'intérêts de leurs titres et qu'ils seront probablement appelés prochainement à en consentir une nouvelle? Elle n'en a pas trouvé, et on a même fait remarquer justement que l'Etat avait procédé pour la

reprise de la Grande-Compagnie du Luxembourg comme il l'a fait pour d'autres concessions, c'est-à-dire s'il avait racheté les droits de ses actionnaires et de ses créanciers en 4 p. c. de l'Etat, ils seraient également aujourd'hui sous le coup de la conversion.

C'est la situation des porteurs d'actions et d'obligations des lignes de Lichtervelde à Furnes, de Bruges à Blankenberghe, de Lokeren à Selzaete, d'Eecloo à Anvers, d'Ostende à Armentières, qui ont été payés en 4 p. c. de l'Etat.

Les embranchements du canal de Charleroi ont été naguère payés en 4 1/2 qui ont déjà été réduits à 4 p. c., en 1879.

L'article 1187 du Code civil dispose que le terme est toujours stipulé en faveur du débiteur, à moins qu'il ne résulte de conventions explicites ou des circonstances qu'il a été aussi convenu en faveur du créancier. La loi est tellement favorable aux libérations que l'article 1911 du Code donne le droit au débiteur d'une rente constituée en perpétuelle de la rembourser en tout temps, et qu'elle défend toute stipulation interdisant, au delà d'un terme de six années, l'exercice de ce droit. S'il pouvait y avoir un doute sur le droit dont l'Etat prétend user, il devrait donc être interprété en sa faveur. La règle, c'est que le terme existe exclusivement pour le débiteur, sauf convention contraire.

La Grande-Compagnie du Luxembourg, lors de l'émission de ses titres, n'a pris nulle part l'engagement de ne point les rembourser aussitôt que ses ressources financières le lui permettraient; il est, au contraire, évident que cette Société, qui émettait à 70 francs les obligations de 100 francs, remboursables à 125 francs, et à 375 francs celles de 500 francs, remboursables à 625 francs, obligations productives d'intérêts à 5 p. c. sur le capital nominal, soit de fr. 6-66 du capital emprunté, devait désirer pouvoir les rembourser au plus tôt, et certes il lui était permis d'en avoir l'espoir; — les termes stipulés par elle n'étaient donc que des facilités de remboursement qu'elle se réservait et qui lui coûtaient d'autant plus cher que ces termes étaient plus éloignés.

Si la Grande-Compagnie du Luxembourg, moins prudente, avait proposé la vente d'obligations à courts termes, jouissant des avantages dont elle a doté celles en circulation, elle les eût certainement placées dans des conditions beaucoup meilleures; il en résulte donc que les délais retardant le paiement de la prime qui leur était allouée étaient défavorables aux créanciers, puisqu'ils augmentaient leurs exigences en raison même de leur durée.

Au moment où le contrat est intervenu, et c'est le seul à envisager, il existait donc d'une part le désir de se débarrasser au plus tôt d'un emprunt onéreux et, de l'autre, le désir non point de maintenir, mais d'abrégé les délais de remboursement. Comment, dès lors, justifier d'un accord commun pour prétendre que le terme a été aussi par convention stipulé en faveur du créancier?

Des circonstances subséquentes et extrinsèques venant à modifier les situations respectives du débiteur et du créancier, telles que dans le cas présent, la reprise par l'Etat des concessions de la Grande-Compagnie du Luxembourg et la baisse du loyer de l'argent ne peuvent empirer la situation du débiteur non seulement vis-à-vis de ces contractants originaires, mais même vis-à-vis de tous ceux qui, devenant postérieurement propriétaires d'obligations, ont succédé aux charges comme aux droits qui en résultent.

Les tableaux d'amortissement qui ont été inscrits au verso des titres lorsqu'on

les a créés ne peuvent avoir pour effet, ainsi qu'on semble le prétendre, de faire naître des droits aux créanciers. Si le débiteur a le droit de rembourser sa dette, qu'importe qu'elle soit remboursable à un seul ou à plusieurs termes.

Les tableaux d'amortissement ne sont, en effet, que la constatation plus explicite sur des titres au porteur appelés à circuler en bourse et à changer souvent de mains, du mode de remboursement et des engagements pris, c'est-à-dire pour le créancier de ne pouvoir contraindre son débiteur à payer sa dette avant les époques indiquées, et pour le débiteur l'obligation de la payer au plus tard à ces dates, mais rien n'indique dans ces tableaux qu'elle ne puisse être remboursée plus tôt.

La Grande-Compagnie de Luxembourg peut se refuser à payer plus tôt, mais son créancier ne peut se refuser à recevoir.

La Grande-Compagnie du Luxembourg aurait pu d'ailleurs, sans établir le tableau d'amortissement au moyen duquel on veut limiter ses droits, se borner à garantir qu'elle affecterait à l'extinction de ses engagements une annuité déterminée lui permettant de les éteindre dans les délais stipulés et donnant ainsi l'assurance à ses créanciers qu'avant l'expiration de ses concessions ils seraient tous remboursés. C'est ce qu'elle a voulu, et rien de plus.

Aurait-on pu conclure de cette simple mention que les tableaux d'amortissement ne font que traduire et développer une renonciation de sa part à un droit de remboursement que la loi lui réserve et qui, pour prévaloir contre elle, devrait être précise et formelle ?

Remarquons qu'en anticipant son remboursement la Compagnie paie immédiatement à ses créanciers la prime en vue de laquelle ils ont avancé leurs fonds, qu'ils ne devaient toucher que dans des délais très longs et qui représentent près de 67 p.c. du capital déboursé. En présence de cet énorme profit, il est bien permis de dire que les prêteurs ont largement bénéficié du terme; ils n'ont donc pas à se plaindre si on les rembourse, et ainsi que le fait remarquer avec raison l'honorable rapporteur de la section centrale de la Chambre des Représentants, « ils ne peuvent prétendre non plus que le Gouvernement soit indéfiniment ou pour un plus long terme assujéti à payer le loyer de l'argent à un taux démesurément supérieur au taux normal. »

Mais ce n'est pas seulement dans l'intérêt du Trésor qu'il est désirable que cette conversion et d'autres plus importantes puissent s'effectuer au plus tôt, c'est surtout dans l'intérêt du pays entier, car elles doivent avoir pour conséquence un abaissement général du taux de l'intérêt dont profiteront le commerce, l'industrie et l'agriculture.

Tout le monde sait quelle influence l'intérêt des fonds de l'Etat exerce dans le pays sur le loyer des capitaux.

Le jugement du tribunal de commerce de Bruxelles, dans le procès intenté à la Caisse d'annuités par divers porteurs de ses obligations, ne peut être invoqué en faveur des porteurs d'obligations de la Grande-Compagnie du Luxembourg. — Les points en litige ne se ressemblent pas.

L'Etat n'était pas directement au procès, il y représentait les caisses des veuves des divers Départements ministériels.

La Caisse d'annuités avait acheté de la Compagnie des Bassins-Houillers des annuités à charge de l'Etat, et elle en avait réglé le prix par des obligations à terme qu'elle prétendait pouvoir rembourser et remplacer par d'autres à intérêts moins élevés.

Les porteurs de ces titres prétendaient qu'elle n'en avait pas le droit parce qu'il s'agissait, en réalité, d'une dette de l'Etat ; que le terme avait été convenu à leur profit, les obligations étant stipulées remboursables dans le délai des concessions par voie de rachat ou de tirage au sort, et enfin que la Caisse d'annuités ne pouvait rembourser sa dette sans violer ses statuts,

Le jugement du tribunal de commerce de Bruxelles qui a accueilli ces moyens tout à fait spéciaux au procès de la Caisse d'annuités, avait d'ailleurs été frappé d'appel. Un arrangement amiable l'a terminé. — La preuve que l'espèce n'était pas la même, c'est, ainsi que l'a dit à la Chambre l'honorable ministre des finances, que les avocats du département des finances qui ont soutenu les prétentions des obligataires vis-à-vis de la Caisse d'annuités, reconnaissent aujourd'hui le droit formel de l'Etat de rembourser les obligations de la Grande-Compagnie du Luxembourg.

L'attention de votre Commission des finances a été appelée d'autant plus sérieusement sur le type à 3 1/2 p. c. du nouveau fond à créer pour la conversion en projet, qu'il semble évident que son adoption aura pour conséquence l'émission de titres semblables par le Trésor lors de la conversion sans doute prochaine de notre dette 4 p. c. Le 3 p. c. étant maintenant en faveur, on s'est demandé s'il n'y avait pas lieu d'engager le Gouvernement à en émettre de préférence au 3 1/2 p. c.

Remarquons que ce n'est pas sans peine que le 3 p. c. est parvenu à s'acclimater chez nous, et cela se comprend facilement. Il a fallu longtemps pour faire l'éducation financière de nos rentiers, à qui il était difficile sinon impossible de calculer le réel revenu de leur capital aux divers taux que le 3 p. c. a atteint dans sa carrière à la bourse.

Si l'on tient compte des sommes considérables de 3 p. c. que possèdent nos établissements financiers et nos caisses publiques et qui représentent une très forte partie de toute cette dette, il est peut-être permis de se demander si cette éducation de la masse de nos rentiers est bien complète et s'il serait possible de jeter sur le marché sans les déprécier 1,250,000 francs de titres de cette nature qu'il faudrait créer pour effectuer la conversion des obligations de la Grande-Compagnie du Luxembourg dès maintenant et plus tard celle du 4 p. c. de l'Etat.

L'inconvénient que nous venons de signaler ne se présente pas pour des titres émis au pair ou à un taux s'en rapprochant sensiblement. Il sera facile aux rentiers d'apprécier ce que vaut du 3 1/2 émis au pair ou dans les environs.

Mais ce n'est pas seulement cet avantage, dont il faut cependant tenir compte dans une certaine mesure, que nous avons surtout à envisager. Le loyer des capitaux par suite de la baisse des métaux précieux et surtout du développement remarquable de la richesse publique, tend sans cesse à s'abaisser, et en faisant une conversion aujourd'hui, nous ne devons pas oublier que nous pouvons être appelés à en faire d'autres dans un avenir rapproché.

Il n'y a pas de raison pour qu'un Etat offrant toute sécurité à ses prêteurs emprunte dans d'autres conditions que les particuliers, qui ne s'engagent à rembourser que la somme qu'ils reçoivent, l'intérêt seul variant naturellement suivant l'état du marché des capitaux. A la vérité, en s'engageant à rembourser une somme supérieure à celle prêtée, l'Etat obtient une diminution du taux de l'intérêt, la charge est moins lourde pour son budget, mais, d'un autre côté, il doit renoncer pendant de longues années à la conversion d'une dette ainsi con-

stituée par l'impossibilité d'en offrir le remboursement, à cause de sa surélévation.

Nous avons sous les yeux un exemple frappant des inconvénients des emprunts contractés au-dessous du pair, dans la dette à 2 1/2 p. c. que nous a léguée la Hollande et dont la charge originaire serait déjà réduite de 20 p. c. et serait sur le point d'être diminuée d'un tiers si elle avait été créée à 5 p. c.

Il sera aussi aisé de démontrer, lorsque la conversion de notre dette à 4 p. c. sera effectuée, qu'il eût été plus favorable pour nos finances de nous procurer les sommes que nous ont fournies nos émissions de 3 p. c., en les empruntant au pair moyennant un intérêt plus élevé. L'Angleterre et les Etats-Unis, pays éminemment pratiques en matière de finances, empruntent au pair, au taux que vaut l'argent.

Parmi les raisons qui ont été données pour continuer à émettre nos emprunts en 3 p. c., se trouve celle de l'unification de notre dette. Personne ne contestera qu'elle ne soit jusqu'à un certain point désirable, mais on peut espérer que l'émission du 3 1/2 sera une véritable étape qui nous y mènera sûrement et sans sacrifice dans un délai peu éloigné.

Votre Commission des Finances, par six voix contre une, a l'honneur de vous proposer l'adoption du Projet de Loi tel qu'il a été voté par la Chambre des Représentants.

Le Président-Rapporteur,

TERCELIN.