

Zeitschrift: Bulletin des Schweizerischen Elektrotechnischen Vereins
Herausgeber: Schweizerischer Elektrotechnischer Verein ; Verband Schweizerischer Elektrizitätswerke
Band: 1 (1910)
Heft: 5

Artikel: Trusts pour entreprises électriques
Autor: Tissot, Ed.
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-1059686>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

Download PDF: 15.05.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

SCHWEIZ. ELEKTROTECHNISCHER VEREIN

BULLETIN

ASSOCIATION SUISSE DES ÉLECTRICIENS

Erscheint monatlich und wird unter Mitwirkung einer vom Vorstand des S. E. V. ernannten Redaktionskommission herausgegeben.

Alle den Inhalt des „Bulletin“ betreffenden Zuschriften sind zu richten an die

Redaktion: Ing.-Consulent Dr. W. Kummer,
Mythenstrasse 15, Zürich II (Telephon 5806)

Alle Zuschriften betreffend Abonnement, Expedition und Inserate sind zu richten an den

Verlag: Fachschriften-Verlag A.-G., Zürich
Bahnhofstrasse 61, Zürich I (Telephon 6741)

Est publié sous la direction d'une Commission de Rédaction nommée par le Comité de l'A. S. E.

Ce bulletin paraît mensuellement.

Toutes les communications concernant la matière du „Bulletin“ sont à adresser à la

Rédaction: Ing.-Conseil Dr. W. Kummer
Mythenstrasse 15, Zurich II (Téléphone 5806)

Toutes les correspondances concernant les abonnements, l'expédition et les insertions sont à adresser à

l'éditeur: Fachschriften-Verlag A.-G., Zurich
Bahnhofstrasse 61, Zurich I (Téléphone 6741)

I. Jahrgang
1^e Année

Bulletin No. 5

Mai 1910

Trusts pour entreprises électriques.

Par le *Dr. Ed. Tissot*, Ingénieur, Directeur de la Banque Suisse des chemins de fer à Bâle.¹⁾

Le développement considérable de la richesse mobilière, du capital productif de rente a donné lieu au cours du siècle passé et principalement pendant les 40 à 50 dernières années à diverses combinaisons financières dont je crois utile de retracer brièvement l'historique et le développement, avant de vous entretenir des sociétés financières ayant pour but de fournir des capitaux aux entreprises électriques.

Les développements qui vont suivre comme introduction à l'objet principal de ma conférence, sont basés sur des renseignements puisés dans deux ouvrages fort intéressants, l'un de Max Jörgens „Finanzielle Trustgesellschaften“, l'autre du Prof. Dr. Rob. Liefmann „Beteiligungs- und Finanzgesellschaften“.

Liefmann fait remonter l'origine des sociétés financières à l'année 1822. D'après lui le premier établissement financier procurant des fonds à des entreprises industrielles, commerciales et de transports, fut la „Société Générale des Pays-Bas“ qui devint plus tard la „Société générale belge pour favoriser l'industrie nationale“. Les combinaisons financières élaborées par elle, ressemblent beaucoup à nombre d'autres qui ont vu le jour depuis, tant dans le monde financier que dans celui des affaires industrielles.

Le capital de la Société Belge d'abord de 15.613.000 florins fut, après diverses fluctuations, fixé en 1853 à 32.804.233 francs chiffre bizarre qui depuis lors n'a plus varié. A côté des affaires courantes de banques, telles que l'escompte, la création d'une caisse d'épargne, la frappe des monnaies d'or et d'argent, elle s'occupa beaucoup de l'achat et de la vente de fonds d'Etat et d'avances sur cette catégorie de titres, elle participa à l'émission de nombreux emprunts belges entr'autres de l'Etat et de plusieurs villes belges etc.

Mais son activité principale devint pendant les années 1835 à 1862 la création et le financement de sociétés et entreprises nombreuses telles que Sociétés financières, entreprises de transport, de chemins de fer, canaux de navigation, charbonnages, aciéries, usines de construction, filatures, tissages, fabriques de papier, verreries, de telle sorte qu'elle possédait en 1860 en titres divers de ces sociétés un montant égal à environ trois fois son capital-actions.

¹⁾ Conférence donnée le 24 avril à l'assemblée de discussion de l'Association suisse des Electriciens à Berne.

Parmi ces créations, cinq sociétés financières méritent d'être mentionnées spécialement : la Compagnie de Mutualité Industrielle, la Société Nationale pour Entreprises industrielles et commerciales, la Société de Commerce de Bruxelles, la Banque foncière et la Banque de Commerce de Bruges auxquelles la Société Générale s'était intéressée par une participation en actions et surtout par des avances importantes faites à ces sociétés qui n'étaient autre chose que des filiales de la Société Générale. Les quatre premières possédaient des actions les unes des autres et de la Société Générale qui elle-même avait en portefeuille en 1842, 20,8 millions de ses propres actions. Cette dernière se servait de ses filiales pour la création et le financement des entreprises industrielles et commerciales : elles étaient donc un intermédiaire entre la Société-mère et les dites entreprises. Peu à peu la Société Générale avançait des sommes considérables à ses filiales et il s'en-suivit un tel ancrage d'intérêts de ces diverses sociétés qu'il fallut finir par l'absorption des sociétés filiales par la Société Générale, sauf pour l'une d'elles, la Mutualité, qui resta autonome tout en étant placée sous l'égide de la Société dirigeante.

En somme la Société de Commerce de Bruxelles et la Société Nationale étaient des sociétés financières fournissant les capitaux nécessaires aux entreprises industrielles et commerciales tout en restant dépendantes de la Société Générale ; cette dernière à côté de ses opérations d'escompte, de lombards etc., fonctionnait comme société de placement ; la Mutualité n'était qu'un gros actionnaire de la Société Générale ; elle n'avait en portefeuille que des actions de cette société et ne put ainsi être fusionnée avec la Société-mère.

Il est important de noter que la Société Générale a émis également des obligations ; au 31 décembre 1906 la capital-obligations émis atteignait frs. 55.796.500.—. Depuis lors la Société Générale est devenue avec son $\frac{1}{4}$ milliard de titres en portefeuille le plus grand „trust de placement“ du monde, dénomination sur laquelle nous reviendrons tout à l'heure.

En France, un établissement financier important dont la base servit plus tard de modèle à d'autres est le Crédit Mobilier fondé en 1852 par Isaac Péreire.

A l'origine son plan était, suivant Jørgens, celui d'une grande société ayant pour but d'une part de procurer du crédit à l'Etat et d'autre part de fournir des capitaux à l'industrie, en achetant des fonds d'Etat et en faisant des avances à longue échéance à des entreprises commerciales et industrielles et de trouver les fonds nécessaires en émettant ses propres obligations.

L'article 5 des statuts dit en effet :

„Les opérations de la société consisteront :

1. A souscrire ou acquérir des effets publics, des actions ou des obligations dans les différentes entreprises industrielles ou de crédit, constituées en sociétés anonymes, et notamment dans celles de chemins de fer.

2. A émettre, pour une somme égale à celle employée à ces souscriptions et acquisitions ses propres obligations“.

En réalité le Crédit Mobilier a dévié de la voie qu'il s'était tracée et devint avant tout une banque d'émissions et une société financière au lieu d'être un „trust de placement“. On peut dire que le Crédit Mobilier est le premier établissement ayant essayé de réaliser son programme en émettant des obligations gagées par un portefeuille de titres ; la Société Générale belge a bien émis ses propres obligations, puisque, comme nous l'avons vu tout à l'heure, elle en a actuellement plus de frs. 55.000.000.— dehors, mais l'idée d'origine n'était pas, comme pour le Crédit Mobilier, de substituer vis-à-vis du public ces propres obligations aux titres en portefeuille.

Passons maintenant au pays qui nous a donné le nom de „trust“, à l'Angleterre ; ce mot vient en effet du mot anglais „trustee“ qui dans le droit anglais représente une personne de confiance chargée de la gérance d'une fortune au profit d'un tiers. Le „Trust“ est la masse ou la fortune confiée au „Trustee“. Cette institution purement juridique à l'origine a pris une très grande extension en Angleterre pour la gérance des fortunes, par exemple en cas de décès d'un père de famille laissant des enfants mineurs etc. Le „deed of trust“ est l'acte par lequel on crée un „trust“. Le trustee correspond en langue française au „fidéicommissaire“, en langue allemande au „Treuhänder“. Depuis, cette institution est devenue une institution économique dont vous allez facilement comprendre l'origine :

Si la gérance rationnelle d'une fortune présente suffisamment de difficultés pour une personne compétente et bien au courant des affaires, elle est d'autant plus difficile à un particulier éloigné de celles-ci, soit par son domicile, soit par ses occupations. Le petit capitaliste anglais tout spécialement dans les années 1860 était réduit à se contenter du revenu modeste de 3 % de la rente anglaise présentant, il est vrai, toutes les conditions désirables de sécurité, ou à rechercher un revenu plus élevé en achetant des fonds d'États étrangers ou des obligations industrielles et courant par contre des risques plus grands de perdre une partie de son avoir. Le gros capitaliste pouvait s'en tirer plus avantageusement en répartissant ses risques sur plusieurs placements différents et prélevant, sur ses revenus élevés, de quoi créer un fonds de réserve.

Une fois de plus l'association rendit de grands services ; un certain nombre de petits rentiers ou de porteurs d'épargnes se groupèrent pour constituer des „trusts“ ; ils confièrent leurs capitaux à des fidéicommissaires chargés d'acheter pour eux des valeurs d'états, de communes, de chemins de fer en établissant pour règle de ne pas dépasser comme montant d'une catégorie d'obligations 5 ou 10 % du capital total. Les membres du trust pouvaient verser leur participation soit en argent, soit en titres ; ils recevaient en échange des certificats d'une valeur nominale déterminée avec un taux fixé à environ 5—6 % et une feuille de coupons semestriels. Le gain réalisé par le trust provenait des intérêts des titres et du remboursement au pair de titres achetés au-dessous du pair ; si le gain d'une année était insuffisant pour payer l'intérêt des certificats, le coupon en souffrance avait un droit de priorité sur le bénéfice de l'année suivante ; l'intérêt était en quelque sorte cumulatif.

Ces trusts furent appelés en Angleterre „*Investment Trusts*“ ce qui correspondrait en français à „trusts de placement“, en allemand „*Kapitalanlagegesellschaften*“. D'après Liefmann ils constituèrent le premier type d'organisation financière ayant uniquement pour but d'acheter des titres *existants* et de diminuer les risques, en répartissant les placements sur plusieurs catégories différentes de titres.

C'est également la première organisation dans laquelle les certificats remis aux membres de l'association représentent la contre-valeur des titres constituant l'actif de l'association ; au lieu de posséder les titres achetés par les trusts, les membres de l'association possédaient des titres *substitués* aux premiers.

Les „investment trusts“¹⁾ créés dans le courant des années 1860 à 1880 donnèrent des résultats répondant aux espérances et furent accueillis favorablement non seulement des petits capitalistes, mais aussi des gros capitalistes désireux de se décharger du souci que procure toujours la gérance d'une fortune.

Le nombre de ces trusts s'accrut rapidement et peu à peu les titres achetés ne furent plus uniquement des fonds d'états et de communes, mais des obligations ordinaires, des actions privilégiées de compagnies de télégraphes, etc. ; tandis que les trusts n'achetaient autrefois que des titres à revenu fixe, ils achetèrent des titres à revenu variable et offrirent à leurs participants des certificats „privilégiés“ et des certificats „ordinaires“, les premiers étant à revenu fixe et les seconds recevant le reste des bénéfices.

En 1879 une loi les obligea à se transformer en sociétés gérées par des directeurs qui remplacèrent les fidéicommissaires et jouirent de compétences plus étendues pour l'achat des valeurs à mettre en portefeuille. Le capital se composa non seulement d'actions privilégiées et ordinaires remplaçant les certificats privilégiés et ordinaires dont nous venons de parler, mais encore d'obligations.

Dès lors une tendance nouvelle s'introduisit dans la direction de certains de ces trusts ; la période de hausse qui régna dans les dernières années de 1880 comme aussi probablement la conversion des consolidés anglais, favorisa la création de trusts nouveaux n'ayant plus comme principe un placement aussi sûr que possible offrant en même temps une rente quasi certaine aux détenteurs des obligations et actions privilégiées. Ils recherchèrent au contraire des gains très élevés réalisés par la spéculation et furent désignés sous le nom de „*Financial Trusts*“ ou de „*Financial Companies*“. Pour vous donner une idée de la période de fièvre dans la création des trusts pendant les années 1887 à 1890,

¹⁾ Voir à ce sujet Jürgens, ouvrage cité.

il suffit de mentionner que le montant des valeurs de trusts de toutes sortes émises en 1887 et 1888 atteignit d'après Jørgens 312 millions, qu'il passa à 750 millions en 1889 pour redescendre à 500 millions de francs en 1890.

Les opérations principales de ces „financial trusts“ consistaient à garantir des émissions de titres, à financer des entreprises industrielles ou commerciales, parmi lesquelles il s'en trouvait souvent de très hasardeuses et à émettre leurs titres dans le public, etc. Si une émission ne réussissait pas, on constituait un ou plusieurs sous-trusts chargés d'absorber à des prix élevés les titres non-souscrits par le public. Ces trusts possédaient des actions les uns des autres et des titres des mêmes entreprises, ils avaient en général des directeurs ou des administrateurs communs, bref il régnait entre ces diverses sociétés un enchevêtrement analogue à celui constaté plus haut entre la Société Générale belge et quelques-unes de ses filiales. Il suffit de la crise financière de la République Argentine et du „Krach“ de la maison Baring brothers pour faire crouler ce château de cartes; cette crise conduisait à une baisse formidable des cours et par suite à des pertes énormes pour la couverture desquelles les réserves n'existaient pas, car la plupart de ces „financial companies“ avaient distribué des bénéfices fictifs provenant d'évaluations exagérées de leur portefeuille.

Résumons: Les Investment Trusts anglais ont émis leurs propres certificats et plus tard leurs propres obligations et actions avec l'intention de garder les titres qu'ils avaient acquis; les Financial Trusts au contraire ont été avant tout des sociétés financières fournissant des capitaux à des entreprises de toutes sortes industrielles et commerciales; mais le principe de leur organisation était comme pour les Investment Trusts basé sur la substitution de titres. La Société Générale belge a utilisé la substitution de titres sans que celle-ci fut la base de cet établissement. Le Crédit Mobilier a été fondé sur le système de la substitution de titres, mais il en a dévié.

Le mot „trust“ a donc aussi été appliqué à des sociétés n'ayant pas uniquement pour but d'acquérir des titres existants, mais de les créer et de leur substituer leurs propres actions et obligations, en d'autres termes, à des sociétés créant des entreprises, les transformant en sociétés anonymes et procédant après coup à la substitution de titres. Elles ne sont plus des trusts de placements, mais des sociétés financières qui créent des capitaux destinés à être engagés pour une longue durée dans des entreprises. Elles peuvent aussi introduire des titres dans le public, les mettre en circulation, en d'autres termes „émettre“.

L'acte de „financer“ une entreprise a pris de nos jours les formes les plus diverses; il peut être accompli par des banques, par des sociétés ou entreprises industrielles, par des sociétés spéciales, c'est-à-dire des sociétés financières ou par l'Etat.

Les banques qui financent, sont obligées d'émettre le plus tôt possible les titres qu'elles reçoivent, puisqu'en général elles paient le prix d'achat au moyen de l'argent déposé par leurs clients. Les banques recevant surtout de l'argent à court terme doivent de ce fait placer les capitaux qui leur sont confiés sur des effets aussi facilement réalisables que possible. Si parmi ces derniers on peut compter les titres d'entreprises en plein rendement et ayant déjà un marché, il n'en est pas de même des titres d'entreprises nouvelles demandant quelquefois plusieurs années pour se développer comme les entreprises de chemins de fer, les entreprises électriques, de mines, etc. Aussi lorsque le financement ne peut être immédiatement suivi d'une émission et absorbe par conséquent les moyens financiers des banques pour une longue durée, on préfère séparer le financement de l'activité principale des banques et créer des sociétés spéciales ayant pour but de financer les entreprises dont les titres ne peuvent être placés de suite. Elles se procurent les capitaux dont elles ont besoin, en émettant leurs propres actions et obligations; elles procèdent donc par substitution de titres.

Nous arrivons ainsi à pouvoir définir les „Trusts pour entreprises électriques“ tels que nous les comprenons aujourd'hui de la façon suivante: ce sont des sociétés basées sur la substitution de titres et ayant pour but de financer des entreprises d'éclairage, de transport et de distribution de force, de traction électrique, d'électro-chimie et d'électro-metallurgie, etc.

Voyons maintenant comment ces trusts électriques ont pris naissance. La première période de grande prospérité de l'industrie électrique remonte aux années 1891 à 1900; pendant cette décade les ateliers de construction prirent des dimensions considérables; les anciennes firmes devinrent des sociétés anonymes réalisant de beaux bénéfices et jouissant de la faveur du public; leurs actions montèrent à des taux très élevés et elles trouvèrent facilement tous les capitaux nécessaires à l'augmentation de leur outillage et de leurs usines. Pour se créer des débouchés et se procurer des commandes, elles se mirent à financer elles-mêmes des entreprises de distribution d'électricité pour éclairage, force motrice et traction; mais peu à peu ces entreprises exigeant des capitaux toujours plus considérables; devinrent trop absorbantes pour les sociétés de construction qui créèrent avec le concours de la fiancée de sociétés spéciales, des „trusts“ ayant pour but de décharger les sociétés de construction de portefeuilles trop lourds contenant les actions des entreprises de distribution. Ils furent donc à l'origine des trusts d'absorption et devinrent assez rapidement des sociétés finançant les entreprises électriques.

(A finir.)



Interprétation de l'Article 11 des Prescriptions Fédérales sur les installations électriques à fort courant et son approbation par les institutions de contrôle et la Commission Fédérale des installations électriques.

Par le Prof. Dr. W. Wyssling, Wädenswil.¹⁾

Lorsque le 13 décembre 1908, à Olten, le projet de nouvelles prescriptions sur l'établissement des installations intérieures fut soumis à l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire de l'A. S. E., celle-ci s'éleva contre certains points du projet qui, du reste, avaient déjà fait l'objet de discussions au sein de la Commission de surveillance des Institutions de contrôle et du Comité de l'A. S. E. Ces discussions avaient été provoquées en partie par des requêtes motivées.

L'opposition se manifesta notamment contre les dispositions spéciales relatives aux installations dans lesquelles il peut y avoir en service normal (ou par suite d'un défaut d'isolement) des tensions de plus de 150 volts entre un fil et la terre. Le § 3 des P. A. qui introduit cette limite fut attaqué en premier lieu. Il était cependant une conséquence inévitable des nouvelles P. F. du 14 février 1908. Celles-ci exigent en effet, pour les installations dont la tension atteint la valeur fixée par l'art. 11, des précautions un peu plus grandes que celles qu'on exige généralement pour la basse tension. Les P. A. doivent d'une façon générale, être basées sur les P. F. relatives aux installations à fort courant et doivent, en particulier, les compléter en ce qui concerne les installations intérieures pour lesquelles ces P. F. ne donnent que quelques règles fondamentales; elles doivent donc aussi s'appuyer sur les P. F. pour les installations dont la tension dépasse 150 volts. Bien que quelques dispositions seulement aient nécessité l'introduction de cet art. 11 dans les P. A., on était cependant d'avis, en général, qu'il s'agissait là de dispositions très

¹⁾ Nous nous sommes donné pour règle de ne faire paraître les articles de fond que dans leur langue originale. Nous avons cependant jugé nécessaire, étant donné l'importance de l'objet pour la plupart des membres de l'Association, de publier une traduction de l'article de M. le Prof. Dr. Wyssling, paru en allemand dans le numéro de mars (Note de la Commission de Rédaction).