

Paris-São Paulo par la Société Générale : les chemins (de fer) de l'épargne française (1906-1918)

Par Oussama OURIEMMI
Professeur associé à ISG Paris

Au tournant du XX^e siècle, l'épargne française est impliquée dans des investissements aventuriers présentés au public par les banques. Le cas de la Brazil Railway est à cet égard édifiant. Introduite sur le marché français par la Société Générale et ses partenaires, la compagnie collecte en quelques années d'énormes sommes d'argent. Celles-ci sont rapidement mises en danger du fait des desseins gigantesques de son management. Le présent article met en lumière les risques subis par l'épargne française, et les pratiques managériales et financières qui les portent.

Paris se confirme au début du XX^e siècle comme une place financière internationale (Quennouëlle-Corre et Cassis, 2011). La Bourse de Paris regorge, dans ses deux compartiments – la cote officielle et le marché en banque –, de valeurs étrangères de fonds d'État et de sociétés privées (Hautcœur, 2007, pp. 47-108 ; Quennouëlle-Corre, 2015, pp. 32-37). Entre 1900 et 1914, les émissions de valeurs étrangères en France atteignent 18 milliards de francs, concurrençant ainsi les 19 milliards de valeurs nationales. À titre d'exemple, 1,5 milliard de valeurs sud-américaines inondent le marché pour la seule année 1910 ; un véritable emballement qui succède à celui enregistré quelques années auparavant pour les valeurs russes (Hautcœur, 2007, pp. 47-108 ; Quennouëlle-Corre, 2015, pp. 456-460). États, villes, chemins de fer, ports et entreprises diverses ont ainsi recours aux économies des grands capitalistes comme des petits et moyens épargnants français. L'épargne est la « vertu classique » de la France (Bromberger, 1913). Elle est acheminée, essentiellement par le biais des grandes banques d'affaires et de dépôt, vers les pays en cours d'industrialisation et en besoin de financement. Certaines banques impliquent à cette occasion les épargnants dans des placements aventuriers (Lysis, 1911 ; Bromberger, 1913).

Plusieurs travaux ont étudié le financement des entreprises étrangères sur le marché financier français. Les études récentes sur l'organisation et le fonctionnement de ce dernier aux XIX^e et XX^e siècles (Hautcœur, 2007 ; Quennouëlle-Corre, 2015) s'ajoutent aux études sur l'exportation des capitaux français à l'étranger (Fridenson et Straus, 1987 ; Levy-Leboyer et Bourguignon, 1985), ainsi qu'aux monographies bancaires foisonnantes depuis les années 1980 (Bonin, 1991, 2019 ; Bussière, 1992). Ces travaux mettent en avant la domination du modèle d'investissement de portefeuille qui caractérise les investissements français à l'étranger au tournant du XX^e siècle, discutent de

l'effet de ces derniers sur le financement de l'industrie nationale, et font ressortir le rôle important des grandes banques françaises en tant qu'intermédiaires facilitant le financement étranger dans le pays et leur rayonnement international. Néanmoins, très peu de place y est consacrée à l'évaluation de la qualité des émissions des sociétés étrangères sollicitant le financement du public français. En outre, concentrés sur l'étude de tendances globales du marché, ces travaux accordent peu d'importance aux cas particuliers. Pourtant, l'étude de cas précis peut faire émerger des aspects qui n'apparaissent pas dans les études plus quantitatives ou longitudinales qui dominent la littérature en histoire financière.

Nous revenons dans cet article sur la problématique du financement international des entreprises à travers la banque française, d'un point de vue de la protection de l'épargne publique. Nous y mettons particulièrement en lumière les risques auxquels les banques de dépôt du tournant du XX^e siècle exposent les épargnants, ainsi que les pratiques managériales et financières qui les portent. Dans cette optique, nous nous appuyons sur le cas d'une banque en particulier : la Société Générale, deuxième établissement de crédit de l'époque après le Crédit Lyonnais, et d'un titre étranger en particulier : la Brazil Railway Company, la plus dominante des entreprises « brésiliennes » présentes en Europe avant la Grande Guerre (Bromberger, 1913).

L'introduction de la Brazil Railway sur le marché financier français

La holding, son fondateur et son réseau français

La Brazil Railway, « compagnie de chemins de fer au Brésil », est une société constituée le 9 novembre 1906 sous le régime de la législation de l'État du Maine (États-Unis). À l'origine, elle a pour objet d'acquérir

dans le Sud du Brésil, à partir de l'État de São Paulo, des concessions de chemins de fer ou des droits d'affermage, ainsi que des participations dans des compagnies de chemins de fer préexistantes. Par la suite, la société s'intéresse à des entreprises de ports, d'exploitation forestière, d'élevage, d'hôtels, etc., formant ainsi un système économique complexe couvrant les États de São Paulo, Paraná, Santa Catarina, Rio Grande do Sul et Mato Grosso. Progressivement, la Brazil Railway étend sa sphère d'action en dehors du Brésil en prenant des intérêts dans les chemins de fer de l'Uruguay, de la Bolivie et du Chili (voir le Tableau 1 et la Figure 1).

La réalisation de ce plan gigantesque nécessite des capitaux colossaux que la Brazil Railway se procure en Europe, principalement en France, mais également en Angleterre et en Belgique⁽¹⁾. Ainsi, la compagnie procède à plusieurs augmentations de capital. À l'origine d'une

valeur de 200 millions de francs (MF), il atteint 260 MF en 1914, se composant d'actions ordinaires (61 %) ainsi que d'actions privilégiées (39 %)⁽²⁾. Malgré son importance, ce capital social demeure 2,3 fois moins important que la dette obligataire de la Brazil Railway (voir le Tableau 2). Ceci traduit la volonté des dirigeants de cette dernière de transférer le risque de financement sur les tiers obligataires. La pratique est assez répandue dans les entreprises des chemins de fer dès le XIX^e siècle (Praquin, 2007, pp. 14-15). Ainsi, la Brazil Railway s'engage dans cinq grandes opérations d'émissions obligataires entre 1906 et 1913 (voir le Tableau 2).

Derrière les desseins de grande échelle de la compagnie transparait la figure de son fondateur : Percival Farquhar (1864-1953) (Gauld, 1964). Américain de

⁽¹⁾ AMAE. CPC. ONVM (1915), *Communications*, n°57, 8 septembre, p. 2.

⁽²⁾ Dont les trois-quarts ont droit à un dividende cumulatif de 6 %, mais sont exclues de toute participation aux bénéfices supplémentaires. Elles sont donc d'un type qui se rapproche des obligations.

| Domaine | Entreprise | Détails | Nationalité | Capital (en MF) | % détenu par la Brazil Railway |
|---------------------|--|--------------|-------------|-----------------|--------------------------------|
| Chemins de fer | Paulista de Vias Ferreas e Fluviaes | 1 161 km | brésilienne | 138 | 40 % |
| | Mogiana de Estradas de Ferro e Navegação | 1 821 km | brésilienne | 120 | 25 % |
| | Sorocabana Railway Co. | 1 438 km | américaine | 50 | 100 % |
| | São Paulo-Rio Grande Railway Co. | 1 328 Km | brésilienne | 25 | 95 % |
| | Linhas férreas do Paraná | 453 km | américaine | 25 | 100 % |
| | Compagnie auxiliaire de chemins de fer au Brésil | 2 172 km | belge | 30 | 66 % |
| | Central Uruguay | - | anglaise | - | 25 % |
| | Madeira-Mamoré Railway Co. | 363 km | américaine | 55 | 50 % |
| Forêts | Southern Brazil Lumber & colonization Co. | 227 000 ha | américaine | - | 100 % |
| Terrains et bétails | Brazil Land Cattle and Packing | 3 500 000 ha | américaine | - | 100 % |
| Ports | Compagnie Française du Port de Rio Grande do Sul | - | française | 10 | 100 % |
| | Compagnie du Port de Rio de Janeiro | - | française | 10 | 90 % |

Source : AMAE. ONVM, *Communications*, n°57, 8 septembre 1915.

Tableau 1 : État des entreprises contrôlées par la Brazil Railway en 1915.

| Catégorie | Pays de l'émission | Année d'émission | Montant nominal (fr.) |
|----------------------------|------------------------------|------------------|-----------------------|
| Debentures 5 % | USA, Angleterre, Belgique | 1906-1908 | 7 550 000 |
| Obligations 4,5 % | Angleterre, Belgique, France | 1909-1912 | 323 609 500 |
| Obligations 4,5 % | France | 1910 | 86 500 000 |
| Convertible debentures 5 % | Angleterre | 1912 | 50 000 000 |
| Bons 6 % | France | 1913 | 146 096 000 |
| Total obligataire | | | 613 755 500 |

Source : AMAE. ONVM, *Communications*, n°57, 8 septembre 1915, p. 2.

Tableau 2 : Dette obligataire directe de la Brazil Railway en 1915.

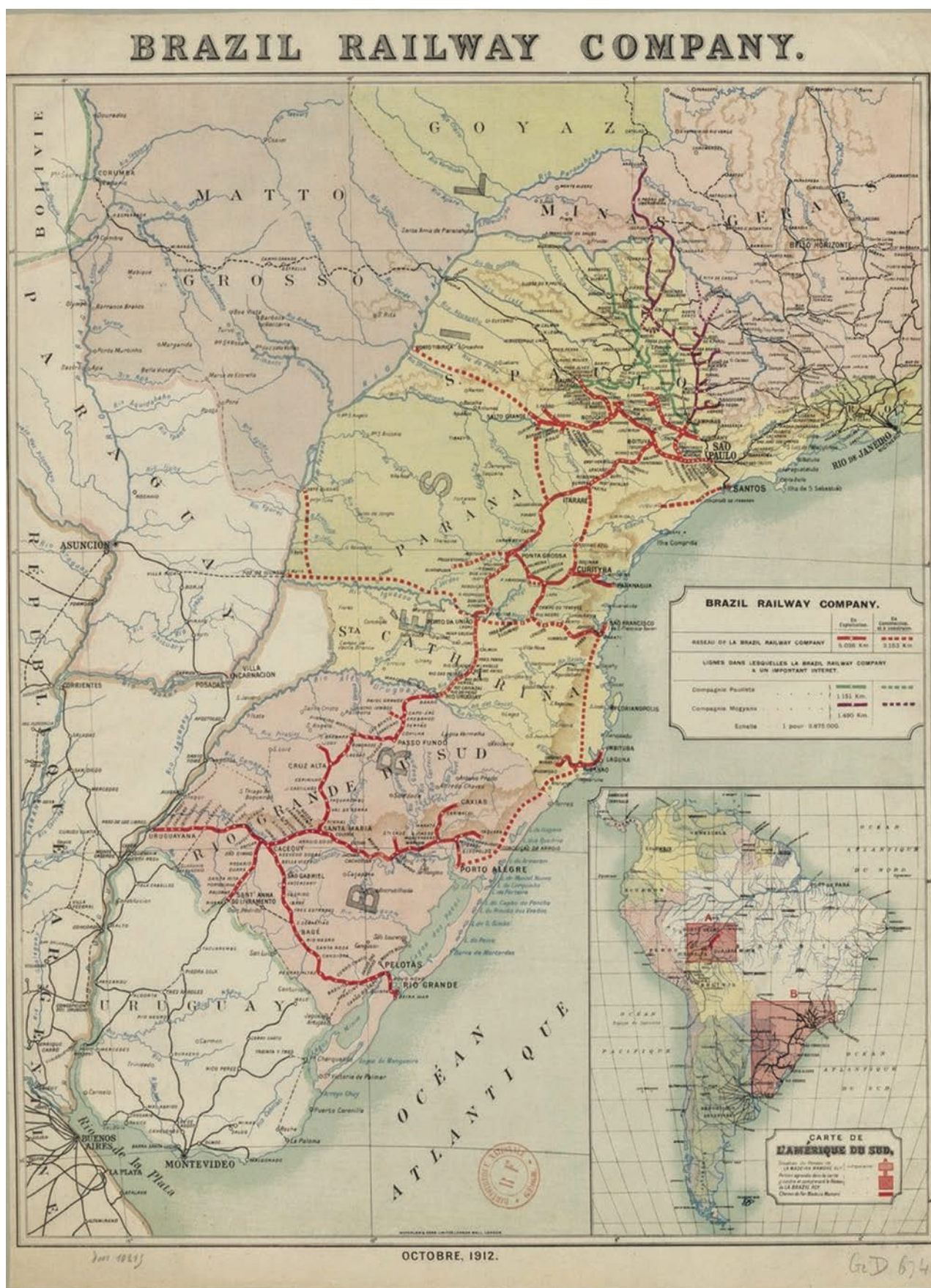


Figure 1 : Les chemins de fer de la Brazil Railway fin 1912.

Waterlow and sons (London), éditeurs, *Brazil railway company*, carte, 1912. Paris, Bibliothèque nationale de France.

« Par la suite, la société s'intéresse à des entreprises de ports, d'exploitation forestière, d'élevage, d'hôtels, etc., formant ainsi un système économique complexe couvrant les États de São Paulo, Paraná, Santa Catarina, Rio Grande do Sul et Mato Grosso. »

nationalité, Farquhar est introduit en 1904 aux affaires brésiliennes par ses « collègues » du « *trust* de Toronto » : A. Mackenzie, S. Pearson et W. Van Horne⁽³⁾. Dans la ville canadienne, ils créent alors la Rio de Janeiro Tramway Light and Power Company. Après la fondation de la Brazil Railway, Farquhar devient le nœud central d'un réseau industriel et financier étendu et s'appuyant sur plusieurs satellites en Europe (Musacchio et Read, 2007). En France, le fondateur de la Brazil Railway dispose, pour utiliser le terme de la Préfecture de police de Paris, d'un « lieutenant » : Hector Legru (1846-1915). Selon un rapport élaboré par cette dernière fin 1913, Legru est un ancien gérant de la Fabrique de sucre de Mareil (Seine-et-Oise), déclaré banqueroutier. Condamné en 1883 à deux ans de prison, il quitte la France et vit longtemps en Amérique. Il réussit, grâce à sa « grande connaissance des affaires », à réaliser une fortune de plusieurs millions de dollars et à se créer des « relations étendues » dans le milieu des affaires américaines. De retour au pays en 1889, il fonde, rue Louis-le-Grand, une importante maison de banque. Ce sera par la suite le domicile du siège parisien de la Brazil Railway. Au tournant du siècle, Legru est fondateur ou administrateur d'une dizaine de sociétés ayant des activités en France ou en Russie. Plusieurs d'entre elles se retrouvent à un moment donné de leur vie en difficulté. C'est le cas, à titre d'exemple, des Hauts fourneaux, forges et aciéries en Russie (fondée en 1897), de la Société financière russe (fondée en 1898 et mise en liquidation en 1905) et de la Société minière Joltaia Rieka (fondée en 1899 et déclarée en faillite en 1910). Legru représente à cette période en France une « personnalité très en vue tant dans le monde politique que financier ». Il est en relation d'affaires avec les dirigeants des plus grands établissements de crédit de la Place, notamment la Société Générale⁽⁴⁾. Legru est considéré par Mackay (1970, p. 58) comme l'agent principal de cette dernière pour ses activités en Russie. Après la création de la Brazil Railway, il devient le

premier « financier » de Farquhar (Musacchio et Read, 2007, p. 24). Les premiers financements européens de Farquhar sont puisés à Londres où il lance ses premières opérations obligataires. Quand la crise de 1907 commence à s'y sentir, il se tourne vers le marché parisien (Stone, 1977, p. 719). Ainsi, par l'intermédiation de Legru, il entre en relation avec l'agence londonienne de la Société Générale et l'agence bruxelloise de Paribas, la puissante banque d'affaires française. Legru convainc alors personnellement les directeurs généraux des deux banques, Louis Dorizon et Albert Turrettini, de prendre part au financement de la Brazil Railway⁽⁵⁾. Pour répondre aux besoins de Farquhar, la Société Générale, à travers son agence de Londres, s'associe avec Paribas dans une série d'opérations financières, quasiment similaires dans leurs formes entre 1909 et 1913.

Les montages de son financement en France

Dans un premier temps, les deux banques octroient conjointement, mais sans solidarité, un crédit à court terme, néanmoins de montant très important (en livres Sterling, £), dit avance. L'avance est destinée à financer les participations de la Brazil Railway dans différentes compagnies de chemins de fer au Brésil et dans la région. Les deux banques françaises, qui mobilisent des banquiers « sous-participants » à l'instar des Parisiens Legru et Hirschler ou encore du Londonien Spitzer et des Bruxellois Stallaerts et Loewenstein, obtiennent les titres de ces participations comme garanties et appliquent un taux d'intérêt dès le premier jour d'appel au remboursement, ainsi que des commissions de caisse et d'acceptation (voir le Tableau 3).

Le contrat d'avance offre aux banques prêteuses une ou plusieurs options d'émission d'obligations Brazil Railway. C'est ainsi que la Société Générale et sa partenaire Paribas lèvent chaque fois ces options en vue du remboursement des avances contractées dès 1909, mais également pour générer des gains importants résultant des commissions appliquées lors du

⁽³⁾ AMAE. CPC. Rapport de la Préfecture de police de Paris, sans date, p. 8.

⁽⁴⁾ *Ibid*, pp. 15-16.

⁽⁵⁾ ASG. Lettre de Legru à Dorizon, 29 mai 1909.

| Date de l'avance | Montant (en M£) | Part de la Société Générale | Garanties | Détails |
|-------------------|-----------------|-----------------------------|---|--|
| 15 décembre 1909 | 3 | 50 % | Actions Mogiana et Paulista | 7 % d'intérêts + commission de caisse (1/4 %) + commission d'acceptation (1/5 %) |
| 12 juillet 1912 | 1,5 | 50 % | Actions Antofagasta (Chili) et obligations (4,5 % <i>first mortgage 60 years</i>) de la Brazil Railway | |
| 20 novembre 1912 | 0,9025 | 30,66 % | Actions Brazil Railway et Port de Para | 6 % d'intérêts + commissions |
| 10 septembre 1913 | 0,5 | 30,66 % | Garanties non précisées | 6 % d'intérêts sans commissions |

Source : ASG (2702, 2740, 3144 et 2887), chemins de fer brésiliens.

Tableau 3 : Avances octroyées à la Brazil Railway par les banques françaises.

placement des titres (voir le Tableau 4). Par ailleurs, en 1913, les deux banques créent avec les Anglais Speyer Brothers, un syndicat de garantie, en vue d'acheter ferme à la Brazil Railway 150 000 bons décaux à 6 % et 60 000 à option de ces mêmes bons. Le produit de l'opération est appliqué au remboursement des arriérés, de plus en plus importants, dus aux banques prêteuses, anglaises et françaises, de la Brazil Railway (voir le Tableau 4).

Dans l'ensemble de ces montages, la Société Générale joue un rôle primordial, mais partage le risque avec Paribas. C'est ainsi qu'elle centralise les différentes avances au niveau de son agence londonienne à partir de laquelle elle gère les syndicats et tient leurs comptes. En ce qui a trait aux emprunts obligataires, elle dispose du même rôle de centralisation et de tenue de comptes. En outre lui revient la charge d'organiser la publicité commerciale des trois opérations d'émissions obligataires de la compagnie de Farquhar, mais surtout, et en premier lieu, leur publicité légale, conformément à la loi du 30 janvier 1907. Celle-ci assujettit « l'émission, l'exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché en France d'actions, d'obligations ou de titres de quelque nature qu'ils soient, de sociétés françaises ou étrangères » à des mesures préalables de publicité légale. Sous ce rapport, toutes les sociétés (nationales et étrangères) doivent insérer dans le *Bulletin annexe au Journal officiel (BAJO)* une notice contenant des informations générales sur la société (législation, siège social, objet, montant du capital social, etc.) ainsi que leur dernier bilan. La notice doit en plus indiquer le nombre ainsi que la valeur des titres à émettre, l'intérêt à payer pour chacun d'eux, l'époque et les conditions de remboursement ainsi que les garanties sur lesquelles repose l'émission. Une formalité supplémentaire est prévue pour les sociétés étrangères à l'instar de la Brazil Railway ; celles-ci doivent publier dans le même bulletin la traduction intégrale, en langue française, de leurs statuts⁽⁶⁾.

Le rôle de la Société Générale est encore plus important au niveau du placement des obligations. Ainsi, elle place dans le marché français pas moins de 90 % du total obligataire Brazil Railway émis entre 1910 et 1913

(voir le Tableau 4), forte de l'étendue de son réseau de guichets. Par ailleurs, la Société Générale place, durant cette même période en France, environ 20 % du total d'actions Brazil Railway émises par différents syndicats⁽⁷⁾. Il convient d'ajouter enfin que la Société Générale et sa partenaire Paribas tiennent à garantir au préalable la négociation des titres Brazil Railway à la cote officielle de la Bourse de Paris. À la suite des démarches des deux banques françaises, le marché officiel parisien accueille progressivement 373 000 obligations et bons Brazil Railway entre 1910 et 1913. À cette même période, la Société Générale et sa partenaire interviennent pour introduire également à la cote officielle de Paris 300 000 actions ordinaires et 150 000 actions privilégiées de la compagnie de Farquhar. Dans toutes ces opérations d'introduction, la Société Générale occupe une place particulière. Conformément à la réglementation en vigueur, elle est désignée par la Brazil Railway comme « caisse chargée du service des titres et des coupons » ainsi que comme « représentant responsable du paiement des droits du Trésor »⁽⁸⁾. Il convient ici de noter que le décret du 6 février 1880 réserve le droit d'admettre à la cote officielle des valeurs étrangères (étatiques ou privées) aux chambres syndicales de la Compagnie des agents de change, mais soumet cette admission au *veto* du ministre des Finances. Une ordonnance du 1^{er} décembre 1893 transforme ce droit de *veto* en une approbation (Aubry, 1912, pp. 11-23 ; Guichard, 1901, pp. 36-38). Dans ce cadre, la Brazil Railway obtient pour toutes ces opérations l'accord du ministre des Finances.

La crise Brazil Railway et sa gestion

La chute du système Farquhar

Historiens et observateurs contemporains de la Brazil Railway s'accordent sur son caractère sinon douteux du moins très fragile (Broder, 2006). S'intéressant aux modèles d'investissement étranger au Brésil entre 1853 et 1913, Summerhill (2003, p. 48) souligne

⁽⁷⁾ ASG. 2889, Note sur les placements de la Société Générale, 22 janvier 1916.

⁽⁸⁾ CAEF. B 66533/1, Admission à la cote officielle des valeurs étrangères, Brazil Railway.

⁽⁶⁾ *Journal officiel*, Lois et décrets, 31 janvier 1907, p. 794.

| Titres | Souscription publique | Prix (fr.) | Émetteurs | Titres émis | Placement par la Société Générale | |
|--|-----------------------|------------|-----------------------------------|-------------|-----------------------------------|----------------|
| | | | | | Titres | Bénéfice (fr.) |
| Obligations 4,5 % de 500 fr. | 8 déc. 1910 | 460 | Paribas, Société Générale | 173 000 | 136 750 + découvert | 1 879 979,35 |
| Obligations 4,5 % <i>first mortgage</i> de 500 fr. | 12 oct. 1912 | 450 | Société Générale, Paribas | 100 000 | 94 320 + découvert | 1 228 074,65 |
| Bons 6 % de 500 fr. | 25 sep. 1913 | 492,5 | Société Générale, Paribas, Speyer | 210 000 | 203 000 + découvert | 1 331 322,50 |

Source : ASG (2634, 2739-2740, 2887-2889), chemins de fer brésiliens.

Tableau 4 : Émissions obligataires de la Brazil Railway en France.

l'exception de la Brazil Railway qu'il qualifie de « géant de papier ». Parmi les observateurs de l'époque, Bromberger (1913, p. 101) considère cette dernière comme une « affaire dangereuse » ne tenant que par le « bluff » de son monteur. Farquhar gère la Brazil Railway de la façon « la plus aventureuse », abusant du crédit et lançant sans cesse des émissions : une nouvelle sauve la précédente. Ce système ne pouvait, selon Bromberger (1913, p. 119), déboucher que sur un échec retentissant.

La Brazil Railway commence à donner des inquiétudes à ses porteurs dès la fin de l'année 1912. Plusieurs articles de la presse spécialisée brésilienne soulignent alors le recul des recettes de la société et la baisse de ses diverses catégories de titres (Bromberger, 1913, p. 98). En France, la critique de la société de Farquhar atteint son paroxysme fin 1913. Le 16 décembre, le milieu boursier est en panique : les titres de cette dernière, côtés 641 fr. pour l'action privilégiée et 610 fr. pour l'action ordinaire en 1912, ne cotent respectivement que 270 fr. et 200 fr.⁽⁹⁾. Inquiet, le commissariat de la Bourse (Préfecture de police de Paris) enquête sur la Brazil Railway et ses dirigeants, et prépare un rapport très détaillé pour le préfet de police de Paris. Le rapport souligne le « vice premier » de cette entreprise : sa dénationalisation. Celle-ci ne peut s'expliquer que par la volonté des fondateurs de profiter de « l'imprécision » et du laxisme de la législation de l'État du Maine⁽¹⁰⁾. En outre, le rapport relève le caractère démesuré des projets entrepris par cet « amalgame de diverses entreprises » qu'est la Brazil Railway. Sa direction réussit à attirer l'admiration de l'épargne par l'importante progression de ses recettes provenant de la construction de lignes de chemin de fer qui ont quadruplé de 1909 à 1912. Néanmoins, elle réussit également à occulter l'avenir très incertain des 3 000 kilomètres de lignes qui restent à construire, d'une part, et l'énormité des charges financières engagées pour rémunérer ses capitaux très onéreux, d'autre part⁽¹¹⁾. À ces éléments, le rapport ajoute les difficultés résultant de l'environnement économique et financier du Brésil. Les deux branches principales de l'économie du pays, le café et le caoutchouc, souffrent d'une crise dont l'activité de la Brazil Railway finit par pâtir. En outre, cette dernière n'est pas à l'abri des aléas politiques des États brésiliens et de leur situation financière dégradée, d'autant plus qu'ils constituent des débiteurs importants de la compagnie. Selon ce même rapport de la Préfecture de police, toutes ces difficultés ne sont aucunement inconnues par les banques émettrices des titres Farquhar sur le marché financier⁽¹²⁾. La Société Générale et sa partenaire ainsi que les banquiers de la compagnie à Bruxelles et Londres, Loewenstein et Speyer, ne peuvent ignorer l'incapacité de la Brazil Railway à rembourser ses crédits : un montant de 3 M£ en juillet 1913⁽¹³⁾. Néanmoins,

elles décident quand même de continuer la fuite en avant par l'émission d'un nouvel emprunt obligataire (bons 6 %) en France (voir le Tableau 4), en vue d'assurer le remboursement des arriérés de la compagnie.

Panique à la Société Générale

L'avant-guerre constitue pour la Société Générale une période de crises successives⁽¹⁴⁾. La dernière en date survient à l'approche de son cinquantième anniversaire (la banque a été créée le 4 mai 1864). Plusieurs titres de presse mènent à son encontre une campagne virulente. « Un Titanic financier va sombrer », s'alarme *L'Indépendant* du 5 mai 1914⁽¹⁵⁾. Pour ce dernier, la Société Générale « détient en France le record des placements véreux »⁽¹⁶⁾. D'autres feuilles connues comme usant facilement du chantage, mais répandues à profusion dans le public de Paris et de la province, annoncent la faillite de la banque de la rue de Provence. Parmi celles-ci, *L'Âne rouge*, *Finance-Univers*, *Paris-Finance*, *Le Vengeur* et *Le Cri d'alarme* se font remarquer par la violence de leurs propos⁽¹⁷⁾. « Le rôle financier de la Société Générale en France est un danger public », titre ce dernier journal⁽¹⁸⁾. La débâcle annoncée aurait surtout pour cause les valeurs étrangères présentées par la Société Générale au public français : Chemins de fer Rosario Puerto Belgrano, Chemins de fer New-York-Haven, Chemins de fer nationaux du Mexique, United Railways of the Havana, Sucreries Raffineries d'Égypte, Banque industrielle du Japon, Brazil Railway, etc. Les titres de cette dernière valeur, émis par la Société Générale en association avec Paribas, auraient à eux seuls causé pour l'épargne française une perte qui dépasse les 200 MF⁽¹⁹⁾. La campagne de presse est si virulente qu'elle déclenche des retraits de dépôts importants, notamment à Rennes, Thouars, Brest et Poitiers⁽²⁰⁾. À Paris, à titre d'exemple, un établissement important, la maison Potin, retire tous ses fonds de la Société Générale, soit une somme de 2 MF⁽²¹⁾.

Les sources policières de l'époque permettent de mieux comprendre l'épisode de la campagne de presse menée contre la Société Générale. En effet, les services de la Préfecture de police de Paris mènent une enquête d'initiative sur l'état de la Société Générale⁽²²⁾. Elle établit que, « quelle que soit la nervosité créée par les allégations de la presse », la banque se trouve dans

⁽⁹⁾ AMAE. CPC (32), Rapport de la Préfecture de police de Paris, sans date, p. 1.

⁽¹⁰⁾ *Ibid.*, p. 2.

⁽¹¹⁾ *Ibid.*, pp. 5-6.

⁽¹²⁾ *Ibid.*, p. 7.

⁽¹³⁾ ASG 2889, Lettre de Loewenstein à Dorizon, 8 juillet 1913.

⁽¹⁴⁾ La banque est ébranlée dès 1913 par le conflit politico-militaire en Europe centrale et dans les Balkans qui met en cause la politique d'expansion financière adoptée dans la région par Louis Dorizon.

⁽¹⁵⁾ AN. F7 14688, « La Société Générale à l'agonie », *L'Indépendant*, 5 mai 1914, p. 1.

⁽¹⁶⁾ *Ibid.*, p. 2.

⁽¹⁷⁾ *Ibid.*, Note, 20 juin 1914, p. 2.

⁽¹⁸⁾ *Ibid.*, *Le Cri d'alarme*, janvier 1914.

⁽¹⁹⁾ *Ibid.*, « La Société Générale à l'agonie », *L'Indépendant*, 5 mai 1914, p. 2.

⁽²⁰⁾ *Ibid.*, Note, 20 juin 1914, p. 2.

⁽²¹⁾ *Ibid.*, Rapport de l'inspecteur de la police mobile, 1^{er} juin 1914, p. 2.

⁽²²⁾ C'est une enquête non demandée par le Parquet et non provoquée par une plainte.

une position solide et sa « chute » semble « impossible ». Néanmoins, l'enquête policière précise qu'en tant que banque d'affaires, « la Société Générale a largement prêté le flanc à la critique en émettant en France les titres de sociétés sud-américaines telles la Brazil Railway, qui ont subi une dépréciation considérable ». Il est clair, pour les enquêteurs de la Préfecture de police, que les adversaires de la Société Générale ont profité de la situation critique de ses titres « exotiques » pour faire croire à une détérioration générale de sa situation⁽²³⁾. Ainsi, la Banque Suisse et Française et la Banque Allard, dont les attaches avec la Deutsche Bank (banque rivale) sont connues, auraient orchestré la campagne contre la Société Générale en instrumentalisant des journaux à scandale⁽²⁴⁾. En définitive, le mouvement qui se construit dans la presse contre la deuxième banque de France est clairement ourdi par ses concurrents en vue de la déstabiliser. Néanmoins, plusieurs titres émis ou placés par ses soins seraient « des bombes à retardement » (Bonin, 2019, p. 969), précisément ceux de la Brazil Railway.

Sauver l'épargne française

En août 1914, la Brazil Railway cesse ses paiements. Elle éprouve des difficultés telles qu'elle est placée le 13 octobre 1914 sous administration judiciaire (*receivership*) par la Cour fédérale américaine (district du Maine). Celle-ci nomme en tant que *receiver*, l'Américain Cameron Forbes (1870-1959), ancien gouverneur général des Philippines. En France, des articles de presse « très violents » à l'encontre de la Brazil Railway alertent le Parquet de la Seine (Paris), précisément sa très jeune section financière⁽²⁵⁾. Courant juin 1915, ses magistrats engagent une enquête préliminaire sur la société de Farquhar et l'émission de ses titres en France. Toute la comptabilité de cette société demeurant à l'étranger, le Parquet se trouve démuné pour investiguer dans le cadre d'une simple enquête préliminaire. Les parquetiers requièrent alors l'ouverture d'une information judiciaire, seule capable de dégager les responsabilités d'ordre pénal qui peuvent exister dans cette affaire⁽²⁶⁾. Elle aurait notamment pour objet de vérifier « l'emploi des sommes recueillies » en France et surtout « la valeur des allégations contenues dans les prospectus répandus dans le public français par la Société Générale et Paribas ».⁽²⁷⁾ Cependant, à la Chancellerie, on s'atérmoie ; les Finances et les Affaires étrangères ne sont pas très favorables à l'ouverture d'une information. D'une part, elle risquerait de brusquer les négociations engagées par les comités de défense des intérêts des obligataires français au Brésil. D'autre part, elle pourrait nuire aux deux banques émettrices. Le ministre des Finances rappelle alors au Garde des Sceaux la « gravité » de

l'effet d'une mise en cause des banques ayant participé aux émissions de la Brazil Railway, « dans les circonstances actuelles et tant que la guerre ne sera pas terminée ».⁽²⁸⁾ Sous ce rapport, il convient de préciser que la Société Générale, à l'instar de ses consœurs, assure le placement en masse des titres de la Défense nationale émis de 1915 à 1918 pour financer la guerre. Ainsi, elle collecte 880 MF de souscriptions pour ne prendre que l'exemple de l'emprunt de 1915 (Bonin, 2014, p. 58). L'information est finalement ouverte en 1916, dans la plus grande discrétion, mais ne débouche aucunement sur une responsabilisation de la Société Générale et de Paribas.

Depuis la mise sous administration judiciaire de la compagnie de Farquhar, des comités de défense des porteurs français de titres de cette dernière sont constitués. Ils négocient avec les autres comités de même nature anglais et belges, d'une part, et le *receiver*, d'autre part, en vue d'assurer l'avenir de la compagnie et de sauvegarder les intérêts français. Sous ce rapport, ils travaillent sous la coordination de l'Office national des valeurs mobilières (ONVM) et le soutien des pouvoirs publics en France⁽²⁹⁾. Créé le 24 décembre 1898 sous le nom de l'Association nationale des porteurs français de valeurs étrangères, l'ONVM a pour objectif de défendre les intérêts des porteurs français de valeurs étrangères négociées en France, et la sauvegarde de leurs droits en cas de péril (Guichard, 1901, pp. 66-86 ; Bellom, 1913, pp. 474-475)⁽³⁰⁾. L'importance des fonds français injectés dans la Brazil Railway, mais également dans ses entreprises subsidiaires, amène ce dernier organisme à piloter l'action des comités dans deux directions : la mise en place d'un management français à la tête de la compagnie et la préservation de l'unité de cette dernière. Les calculs de l'ONVM font ressortir que le montant global des capitaux français investis dans les affaires de la Brazil Railway atteint 883,1 MF, dont 342,7 MF directement injectés dans la compagnie et 540,4 MF investis dans ses entités subsidiaires. En outre, 81,6 % de ce montant global correspondent à des emprunts obligataires émis en France, 11,2 % représentent des prêts octroyés par les banques françaises et non remboursés (dettes flottantes), et 7,14 % correspondent au capital détenu par les porteurs français des actions (voir le Tableau 5 page suivante).

De son côté, le ministère des Affaires étrangères ne manque pas d'insister, dès les premiers jours du *receivership*, sur le fait que l'enjeu dépasse la sauvegarde de ces centaines de millions injectées par l'épargne française dans la Brazil Railway. Il en va de l'influence politique et économique de la France au Brésil et dans la région⁽³¹⁾. Pour les diplomates français, il s'agirait « d'employer au mieux de [son] action au Brésil

⁽²³⁾ AN. F7 14688, Note de l'inspecteur de police mobile, 1^{er} juin 1914.

⁽²⁴⁾ *Ibid.*, 24 juin 1914.

⁽²⁵⁾ AN. BB/18/6720, Note du Procureur de la République sur la Brazil Railway, 7 juin 1915, p. 1.

⁽²⁶⁾ *Ibid.*, Lettre du Procureur général, 10 juillet 1915, p. 3.

⁽²⁷⁾ *Ibid.*, Note du Procureur de la République sur la Brazil Railway », 7 juin 1915, pp. 1-2.

⁽²⁸⁾ *Ibid.*, Lettre du ministre des Finances, 26 juillet 1915, p. 2.

⁽²⁹⁾ *Ibid.*, Lettre du ministre des Affaires étrangères, 3 juillet 1916.

⁽³⁰⁾ Il se rapproche dans ce sens de la première association du genre créée en 1868 en Angleterre : The Corporation of Foreign Bondholders. Transformé en 1913, l'organisme français se propose, en plus de sa mission d'origine, de centraliser une documentation diverse sur les valeurs émises ou négociées en France.

⁽³¹⁾ AMAE. CPC, Lettre du ministre de la République française au Brésil, 12 mars 1915.

| Compagnies | Titres | Montants en MF |
|---|-----------------------------|----------------|
| Brazil Railway | Actions privilégiées | 55 |
| | Actions ordinaires | 3 |
| | Obligations (4,4 %) | 83 |
| | Obligations (4,5 %) | 63 |
| | Bons (6 %) | 104 |
| | Dette flottante | 34,7 |
| | Brazil Railway (1) | 342,7 |
| Sorocabana Railway Co. | Obligations (4,5 %) | 38,3 |
| São Paulo-Rio Grande Railway Co. | Obligations (5 %) | 282 |
| | Dette flottante | 17,7 |
| Compagnie de chemins de fer du Nord du Paraná | Obligations (5 %) | 2 |
| Compagnie auxiliaire des chemins de fer de Brésil | Obligations (4,5 %) | 27 |
| | Bons (6 %) | 12,6 |
| | Dette flottante | 3 |
| Compagnie Française du Port de Rio Grande do Sul | Actions | 5 |
| | Obligations (5 %) | 109 |
| | Dette flottante | 43,8 |
| | Compagnies subsidiaires (2) | 540,4 |
| | Total (1) + (2) | 883,1 |

Source : ONVM, note sur l'état de la réorganisation de la Brazil Railway et de ses filiales.

Tableau 5 : État des capitaux français engagés dans la Brazil Railway et ses entités.

l'instrument économique de la compagnie (chemins de fer, ports et diverses entreprises) qui constituent le gage des porteurs français »⁽³²⁾. C'est ainsi que la Légation française au Brésil voit d'un mauvais œil la nomination d'un *receiver* américain pour une entreprise dont les créanciers sont européens et majoritairement français⁽³³⁾. Elle craint surtout, par cette nomination, le prolongement de l'ancien management américain (de Farquhar) et la protection des intérêts des États-Unis au détriment de ceux de la France. La Légation joint donc ses efforts à ceux de l'ONVM pour évincer le management américain de la Brazil Railway ; celle-ci devient plus que jamais une arène pour la lutte des intérêts internationaux.

Un accord est trouvé en date du 18 juillet 1917 entre la Brazil Railway, ses obligataires, ses créanciers divers et ses actionnaires. Il porte sur un plan de restructuration entériné par les tribunaux américains le 22 octobre 1918 et mis en vigueur le 13 mai 1919. Il convient de souligner ici trois points principaux de cet accord. D'abord, le maintien de l'unité du système des droits respectifs des diverses séries d'obligations ; ensuite,

l'attribution du contrôle de la compagnie aux obligataires, et, enfin, l'injection d'« argent frais » dans la Brazil Railway par le biais de l'émission d'un « emprunt prioritaire » pouvant atteindre au maximum 80 MF⁽³⁴⁾. Dès le 1^{er} janvier 1919, le *receiver* Cameron remet les rênes de l'affaire à un nouvel organisme : le comité conjoint. Siégeant à Paris, ce dernier est constitué de neuf représentants des diverses séries d'obligations, dont cinq Français y compris le président. Ce dernier a le pouvoir de nommer les membres du conseil d'administration, de contrôler celui-ci et de surveiller le fonctionnement et la gestion de la compagnie⁽³⁵⁾. Par le biais du comité conjoint, les obligataires reprennent le contrôle de la Brazil Railway et influencent pour de longues années son management dans le sens de l'intérêt des obligataires français et européens. La compagnie reprend progressivement le paiement de ses engagements. Néanmoins, les fonds empruntés à la Brazil Railway à travers la Société Générale et ses partenaires ne reviennent en France qu'au prix d'une dépréciation importante causée par la dévaluation du franc dans les années 1920 (de Saes, 1990).

⁽³²⁾ *Ibid.*, Lettre du président du conseil, ministre des Affaires étrangères, 3 juillet 1916, p. 2.

⁽³³⁾ *Ibid.*, Lettre du ministre de la République française au Brésil, 12 mars 1915, pp. 9-10.

⁽³⁴⁾ *Brazil Railway. Rapport et comptes (1920)*, Imprimerie Chaix, pp. 71-76.

⁽³⁵⁾ *Ibid.*

Aventurisme, exotisme et libéralisme financiers

Le management de la Brazil Railway mène une fuite en avant pour financer ses projets démesurés, soutenu à cet effet par la Société Générale et sa partenaire Paribas. Ces dernières impliquent ainsi les épargnants français dans une aventure financière, qui débouche sur la cessation de paiement de la compagnie. Le cas montre que les banques, à la fois prêteuses sur le court terme et intermédiaires financiers, ont présenté au public français un « géant de papier ». Nonobstant les difficultés de la Brazil Railway et son manque de solvabilité, de plus en plus clairs pour ces banques, et la crise économique qui sévit dans les États du Brésil, celles-ci s'efforcent de transférer le risque sur les épargnants.

Les dirigeants des entreprises des chemins de fer transfèrent souvent les risques de leur activité sur les obligataires par le lancement des émissions (Praquin, 2007). Dans le cas de la Brazil Railway, ce transfert ne se fait pas directement par les dirigeants ; il est décidé par les banques prêteuses sur le court terme de l'entreprise. En effet, les principales opérations de financement de la Brazil Railway en France constituent à l'origine des dettes bancaires à court terme, avec des options d'émission d'obligations levées chaque fois par la Société Générale et sa partenaire en vue du remboursement de ces dettes. Les deux banques procèdent en réalité à des opérations de transfert de risque sur les épargnants plus qu'elles ne leur proposent des investissements rentables. Elles se font rembourser des crédits spéciaux octroyés à la Brazil Railway en plaçant dans le public ses titres. Les sources boursières et policières le relèvent : à la Société Générale, l'on ne pouvait ignorer les difficultés de la Brazil Railway et la conjoncture difficile brésilienne. Cette asymétrie d'information atteint son paroxysme lors du dernier emprunt obligataire de 1913 (voir le Tableau 4), dont plus de 70 % sont achetés ferme par la Société Générale et ses associées et les produits sont appliqués aux retards de remboursement de la dette de l'entreprise de Farquhar. Il est en effet contracté dans une période très sensible où la solvabilité de cette dernière est fort entachée.

Ces opérations – avances, émissions, placements – permettent à la Société Générale et à sa partenaire d'appliquer des taux d'intérêt et/ou des commissions et de générer ainsi des gains importants (voir les Tableaux 3 et 4). Sous ce rapport, la littérature a établi en effet que les banques françaises du tournant du siècle se sont rabattues sur les activités d'intermédiation financière à commissions importantes en délaissant l'intermédiation commerciale et les opérations de crédit classiques, jugées non rentables (Parent et Rault, 2004). « La recherche de profits immédiats sans une analyse plus approfondie de la nature des investissements réalisés » explique, selon de Saes (1990, p. 41), l'échec des banques françaises au Brésil. L'intention de la Société Générale et de sa partenaire de nuire aux épargnants est cependant difficile à établir. Leur responsabilité pénale n'a pas pu être démontrée à l'époque pour différentes raisons. Néanmoins, il est clair que les banques françaises se sont trompées sur

l'affaire de Farquhar au moins par court-termisme financier. Devenues ensuite prisonnières du processus de financement de la Brazil Railway (Broder, 2002), elles ont choisi la fuite en avant.

En outre, pour ce type d'activités financières en Amérique du Sud, Bonin (2019) relève que la Société Générale n'a pas une expérience de chef de file ; elle se contente de suivre ses associés, les banques d'affaires les plus familières de cette région. Concernant la Brazil Railway, nous montrons au contraire dans le présent article que la Société Générale se présente en *leader*. L'affaire est montée grâce à un ses « hommes » (Hector Legru). Les avances octroyées à l'entreprise sont centralisées au niveau de l'agence londonienne de la banque où elle gère également les syndicats et tient leurs comptes. La publicité et les formalités légales des émissions sont préparées par ses soins, et le placement des titres est assuré dans ses guichets. Néanmoins, ce rôle de *leader* en tant que banque d'affaires en Amérique de Sud demeure en effet une exception. Cette exception, ce manque d'expérience de la Société Générale dans cette région, contribue à « l'échec » de cette aventure financière.

L'épargne française a sa part de responsabilité dans cette aventure. Une partie des épargnants de l'époque manque de culture financière. Ce qu'affirmait Zola (1980, p. 55) à propos de la finance dans son roman *l'Argent* était assez vrai dans la réalité : « Ce mystère des opérations financières où peu de cervelles françaises pénètrent ». Les associations et les pouvoirs publics ont essayé, au tournant du siècle, de parer à ce manque de culture financière des épargnants : la création de l'ONVM l'atteste. Ainsi, certains épargnants se laissent attirer par le mirage de l'exotisme financier et ses promesses sur l'essor économique des pays lointains. « Sur tant d'adhérents aux valeurs brésiliennes, qui peuplent les villages de France, combien y en a-t-il qui savent seulement à combien de jours par paquebot se trouve le Brésil ? », ironise Bromberger (1913, p. 219). Par ailleurs, les observateurs de l'époque soulignent que les publications prévues par la loi de 1907, si maigres soient-elles, ne sont pas lues par la majorité des épargnants (Bellom, 1913, p. 472). Ces derniers suivent souvent à l'aveugle les recommandations des intermédiaires financiers, souvent une banque ou un syndicat de banquiers. C'est alors sur la base de la foi en son banquier que le public souscrit, plutôt que sur son propre examen de la situation de l'emprunteur ou sur l'étude raisonnée des conditions de la souscription (Lewandowski, 1896, p. 187 ; Guichard, 1901, p. 17). Cela est d'autant plus vrai quand le placement des titres se fait par l'intermédiaire de la deuxième plus importante banque du pays. Néanmoins, l'épargne du tournant du siècle ne constitue pas une masse homogène. Beaucoup d'épargnants, plus avertis, et devant la baisse tendancielle des taux d'intérêt nominaux et les tensions inflationnistes de l'époque (Hautcœur, 2007 ; Levy-Garboua et Monnet, 2016), recherchent de nouvelles valeurs plus rentables, et de ce fait plus risquées. L'offre de titres exotiques, provenant des pays orientaux ou encore sud-américains, répond à cette demande. Beaucoup d'épargnants sont attirés par ces produits risqués et se laissent ainsi

piéger par leur appât du gain. Ces derniers ne sont pas moins court-termistes que les banques proposant ce type de titres ; la littérature relève en effet la tendance d'une certaine partie de l'épargne à chercher moins une rente fixe qu'une plus-value occasionnelle (Hautcœur, 2007).

Le management douteux de la Brazil Railway ainsi que les pratiques bancaires risquées de la Société Générale et de sa partenaire ont trouvé dans le libéralisme financier de l'époque un contexte propice. Ce libéralisme se caractérise surtout par des carences législatives et un manque d'interventionnisme de l'État. L'admission au marché boursier des États et des sociétés étrangères est réglementée, par les dispositions de la loi du 31 janvier 1907 (applicable également pour les entreprises nationales) et du décret du 6 février 1880 (modifié par l'ordonnance du 1^{er} décembre 1893)⁽³⁶⁾. Néanmoins, cette réglementation demeure muette sur les conditions de l'admission des sociétés étrangères sur le marché français en ce qui a trait à l'information des épargnants (Aubry, 1901). Ainsi, peu lui importe par exemple que les sollicitateurs de ces derniers fassent connaître au préalable les caractéristiques précises de leurs offres (Tchernoff, 1931, pp. 324-328). L'insertion des informations très sommaires requises par la loi de 1907 dans le *BAJO* ne leur confère aucun caractère « officiel ». L'État ne cautionne pas le contenu de ces publications et ne demande pas leur vérification (Aubrey, 1912, pp. 29-31). La législation allemande est en avance à cet égard puisqu'elle soumet les notices d'émission au contrôle préalable du *Zulassungsstelle* (bureau d'admission à la Bourse) (Le Roy, 1914). La réglementation est insuffisante à un autre égard. Un flou entoure le décret de 1880 et l'ordonnance de 1893 ; notamment en ce qui a trait aux critères d'appréciation du ministre des Finances dans l'exercice de son droit. Ainsi, il n'en ressort pas que le ministre se dote d'une mission explicite de défense de l'épargne (Lysis, 1911, p. 5). Le ministre tend, d'une part, à apprécier si les intérêts du Trésor sont sauvegardés (paiement des droits) et, d'autre part, à s'assurer auprès du ministre des Affaires étrangères qu'aucune considération politique ne vient s'opposer à l'admission à la cote (Aubry, 1912, p. 58). Cet aspect de la réglementation laisse apparaître une possible « politisation » de l'admission des valeurs étrangères sur le marché français. D'ailleurs, certains travaux de la littérature relèvent que des considérations politiques, notamment diplomatiques, interviennent sur le marché des valeurs étrangères (Levy-Leboyer, 1977 ; de Saes, 1990). Cependant, Parent et Rault (2004) démontrent que la décision d'investissement sur ce marché est essentiellement tributaire des logiques économiques. En ce qui a trait au rôle assigné au ministre en matière d'admission, Parent et Rault (2004) soulignent que l'accord du ministre demeure une simple formalité : en pratique, le marché français accueille les valeurs étrangères sans pratiquement aucune restriction officielle effective. Le cas de la Brazil Railway confirme cette dernière thèse.

⁽³⁶⁾ CAEF. B 66533/1. Admission à la cote officielle des valeurs étrangères, décret du 6 février 1880, p. 2. *Journal officiel*. Lois et décrets, 31 janvier 1907, p. 794.

Les archives consultées ne laissent transparaître des interventions politiques qu'à partir de la mise sous tutelle judiciaire de l'entreprise. Le gouvernement en France et la diplomatie française au Brésil ont œuvré pour, d'une part, sauver les fonds injectés dans l'affaire, et, d'autre part, préserver les intérêts de la France au Brésil en assurant la continuité de l'exploitation sous le contrôle d'un management français. Dès lors, le modèle d'investissement français dans la Brazil Railway se transforme d'un modèle de portefeuille (de Saes, 1990) à un modèle d'investissement direct. C'est cette transformation, traduite dans l'octroi du pouvoir aux obligataires de la compagnie et leurs représentants, sous la pression diplomatique et celle de l'ONVM, qui permettra aux épargnants de se faire rembourser plus tard dans les années 1920, dans un contexte de dévaluation du franc. En définitive, l'intervention de l'État en aval de l'affaire Brazil Railway pour gérer la crise est sans équivalent en son amont. L'État n'a que très peu fait pour filtrer l'introduction des valeurs étrangères sur le marché français ou pour mieux contrôler l'activité de l'intermédiation financière assurée par les banques. Des efforts législatifs en la matière ne vont s'engager en France que dans l'entre-deux-guerres. Baubeau et Riva (2020) relèvent à cet égard le « retard » français dans l'adoption d'une réglementation bancaire moderne.

Dans ce contexte, le remède en matière de protection des épargnants face aux abus des sociétés étrangères aurait pu se trouver dans la presse (Lysis, 1911, p. 5). Or, les collusions entre cette dernière et le monde de la finance l'empêchent d'exercer son rôle de contre-poids (Jeanneney, 1981 ; Raffalovitch, 1931). En effet, à la veille de la Grande Guerre, deux types de presse peuvent s'intéresser à la question financière. D'abord, les feuilles à scandale, presse dite aussi de bas étage ; c'est une presse intéressée, de chantage et de calomnie. Elle ne se préoccupe en réalité du sort de l'épargne que pour mener campagne contre telle ou telle société ou banque. Dans l'affaire de la Brazil Railway, cette presse est intervenue davantage pour attaquer la Société Générale que pour informer les épargnants. Ensuite, la presse plus sérieuse, composée de journaux spécialisés et de quotidiens politiques et économiques. Le défaut de cette dernière est qu'elle reçoit des subsides importants du monde de la finance. Ainsi, elle est généralement mobilisée par les banques lors des grandes émissions. L'on ne relève pas d'articles publiés dans cette presse en vue d'alerter les épargnants sur le caractère sinon douteux du moins aventurier des affaires de Farquhar. En définitive, la presse financière du tournant du XX^e siècle est une presse de publicité, et non d'opinion. Des exceptions peuvent bien sûr exister. Ainsi, plusieurs titres indépendants publient à l'époque des informations financières fiables. Néanmoins, ils n'ont globalement qu'un faible impact et ne peuvent modifier ces vues d'ensemble (Lysis, 1911, p. 27 ; Guichard, 1901, p. 29).

Par ailleurs, en présence de l'ONVM, l'initiative privée en matière de protection de l'épargne française placée à l'étranger n'est pas inactive. Néanmoins, il faut bien souligner que son rôle ne revêt une vraie importance que lorsque les engagements des sollicitateurs de l'épargne française commencent à faillir. Son rôle n'est devenu

crucial que lorsque la Brazil Railway cesse en 1914 le paiement des coupons aux porteurs français et plus généralement le remboursement de ses créanciers. Et cela, malgré les efforts de l'organisme d'endosser un rôle préventif, où il se propose depuis 1913 de centraliser une documentation diverse sur les valeurs émises ou négociées en France (Guichard, 1901, pp. 66-86 ; Bellom, 1913, pp. 474-475).

Conclusion

Dans cet article, nous nous sommes intéressés aux risques subis par l'épargne à l'occasion de l'introduction aventureuse de titres étrangers sur le marché financier français par les soins des banques. Nous avons mis en lumière, d'une part, les pratiques managériales douteuses dans les entreprises de chemin de fer internationales et, d'autre part, les pratiques bancaires risquées qui leur permettent de lever des fonds en France. L'ensemble trouve dans le libéralisme financier dominant le tournant du siècle un environnement propice pour s'épanouir. La littérature sur le financement français des entreprises étrangères s'est essentiellement efforcée de relever les traits du modèle du portefeuille qui caractérise les investissements français à l'étranger, le rayonnement international de la banque française qui y participe en tant qu'intermédiaire financier, et l'influence de ce rôle sur le financement de l'industrie nationale (Bonin, 1991, 2019 ; Bussière, 1992 ; Fridenson et Straus, 1987 ; Hautcœur, 2007 ; Levy-Leboyer et Bourguignon, 1985 ; Quennouëlle-Corre, 2015). Le présent article contribue à cette littérature par son focus sur le cas particulier de la Société Générale et les risques auxquels elle a exposé les épargnants français. Au-delà du cas particulier de la Société Générale, ce sont la culture du risque et les pratiques d'asymétrie d'information au sein des grandes banques françaises qui sont historicisées dans cet article. En effet, l'article offre un ancrage historique à des pratiques bancaires risquées qui sont mises en place et se développent aux XIX^e et XX^e siècles, et continuent d'exister aujourd'hui (Stiglitz, 2010).

Références

Sources archivistiques

Archives du ministère des Affaires étrangères (AMAE)

AMAE, Correspondance politique et commerciale (CPC), vol. 32.

Archives de la Société Générale (ASG)

ASG, Chemins de fer brésiliens (2634, 2739-2740, 2887-2889).

Archives nationales (AN)

AN, Correspondance générale de la division criminelle. Affaires financières, BB/18/6720.

AN, Sûreté nationale. Banques, sociétés financières, divers, F7 14688.

Centre des archives économiques et financières (CAEF)

CAEF, Admission à la cote officielle des valeurs étrangères, B 66533/1.

Sources imprimées

AUBRY R. (1912), *L'admission à la cote des valeurs étrangères*, Paris, thèse de droit.

BELLOM M. (1913), « La protection de l'épargne. Réforme de la législation sur les sociétés », *Revue politique et parlementaire*, LXXVIII.

BROMBERGER H.-A. (1913), *Les chemins de fer exotiques*, Paris.

GUICHARD G. (1901), *De la protection de l'épargne nationale et des syndicats de porteurs des valeurs étrangères*, Poitiers.

LE ROY Y. (1914), *Les syndicats d'émission*, Paris.

LEWANDOWSKI M. (1896), *De la protection des capitaux empruntés en France par les États étrangers ou les sociétés*, Paris.

LYSIS (1911), *Contre l'oligarchie financière en France*, Paris, Albin Michel.

RAFFALOVITCH A. (1931), *L'abominable vénalité de la presse. D'après les documents des Archives russes (1897-1917)*, Paris, Librairie du Travail.

TCHERNOFF I. (1931), *Traité de droit pénal financier*, Paris, Dalloz.

Bibliographie

BAUBEAU P. & RIVA A. (2020), « Au prisme du scandale : crise, faillites bancaires et régulation financière dans la France de l'entre-deux-guerres », *Entreprises et histoire*, n°101, pp. 44-63.

BONIN H. (1991), "The case of French banks", in CAMERON R. & BOVYKIN V. (éd.), *International Banking, 1870-1914*, New York, Oxford, Oxford University Press.

BONIN H. (2014), *Banque et identité commerciale. La Société générale (1864-2014)*, Villeneuve d'Ascq, Presses universitaires du Septentrion.

BONIN H. (2019), *Histoire de la Société générale II, 1890-1914. Une grande banque française*, Genève, Librairie Droz.

BRODER A. (2006), « Bien d'équipement et commerce extérieur : 1874-1913 (1920-1930) : quelques réflexions sur une faiblesse structurelle de l'économie française », in LÉVY-LEBOYER M. (éd.), *L'économie française dans la compétition internationale au XX^e siècle*, Paris, IGPDE, Comité pour l'histoire économique et financière de la France.

BUSSIÈRE E. (1992), *Paribas, 1872-1992 : l'Europe et le monde*, Anvers, Fonds Mercator.

DE SAES F. (1990), "Os Investimentos Franceses no Brasil: o caso da Brazil Railway Company (1900-1930)", in MAURO F. (éd.), *Transport et commerce en Amérique Latine*, Paris, L'Harmattan.

FRIDENSON P. & STRAUS A. (1987), *Le capitalisme français 19^e-20^e siècle : blocages et dynamismes d'une croissance*, Paris, Fayard.

GAULD C. (1964) *The Last Titan: Percival Farquhar, American Entrepreneur in Latin America*, Stanford, Institute of Hispanic-American and Luso-Brazilian Studies, Stanford University.

HAUTCŒUR C. (2007) *Le marché financier français au XIX^e siècle*, Paris, Éditions de la Sorbonne,

JEANNENEY J.-N. (1981), *L'argent caché. Milieux d'affaires et pouvoirs politiques dans la France du XX^e siècle*, Paris, Fayard.

LEVY-GARBOUA V. & MONNET E. (2016), « Les taux d'intérêt en France : une perspective historique », *Revue d'économie financière*, n°121, pp. 35-58.

LEVY-LEBOYER M. & BOURGUIGNON F. (1985), *L'économie française au XIX^e siècle. Analyse macro-économique*, Paris, Éditions Economica.

LEVY-LEBOYER M. (1977), « La balance des paiements et l'exportation des capitaux français », in LEVY-LEBOYER M. (éd.), *La position internationale de la France*, Paris, Éditions de l'EHESS, pp. 75-142.

MACKAY J. (1970), *Pioneers for Profit, Foreign Entrepreneurship and Russian Industrialization 1885-1913*, Chicago, London, University of Chicago Press.

MUSACCHIO A. & READ I. (2007), "Bankers, industrialists, and their cliques: Elite networks in Mexico and Brazil during early industrialization", *Enterprise & Society*, 8(4), pp. 842-880.

PARENT A. & RAULT C. (2004), "The influences affecting French assets abroad prior to 1914", *The Journal of Economic History*, 64(2), pp. 328-362.

PRAQUIN N. (2007), « Gouvernance des SA et transfert de risques : le cas des obligataires et les réponses de la législation commerciale française (1856-1935) », *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 13, pp. 14-15.

QUENNOUËLLE-CORRE L. & CASSIS Y. (2011), *Financial Centres and International Capital Flows in the Nineteenth and Twentieth Centuries*, Oxford, Oxford University Press.

QUENNOUËLLE-CORRE L. (2015), *La place financière de Paris au XX^e siècle*, Paris, IGPDE, Comité pour l'histoire économique et financière de la France.

STIGLITZ J. E. (2010), *Le triomphe de la cupidité*, Actes Sud.

STONE I. (1977), "British direct and portfolio investment in Latin America before 1914", *Journal of Economic History*, 37(3), pp. 690-722.

SUMMERHILL W. R. (2003), *Order against Progress: Government, Foreign Investment, and Railroads in Brazil, 1854-1913*, Stanford, Stanford University Press.

ZOLA É. (1980, [1891]), *L'Argent*, Paris, Gallimard.