

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

Les émissions et remboursements d'obligations des six grandes compagnies de chemins de fer en 1908

Journal de la société statistique de Paris, tome 50 (1909), p. 512-520

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1909__50__512_0

© Société de statistique de Paris, 1909, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (<http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS>) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (<http://www.numdam.org/conditions>). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques
<http://www.numdam.org/>

II

LES ÉMISSIONS ET REMBOURSEMENTS D'OBLIGATIONS

DES SIX GRANDES COMPAGNIES DE CHEMINS DE FER EN 1908

I

Dans cette statistique annuelle que nous avons établie depuis de longues années, d'après un plan et un cadre uniformes, adoptés et suivis par les six grandes compagnies qui nous fournissent régulièrement les renseignements et documents nécessaires, nous suivrons le même ordre que précédemment :

- 1° Montant total des obligations 2 $\frac{1}{2}$ et 3 % vendues en 1908 ;
- 2° Obligations 3 % vendues en 1908 ;
- 3° Obligations 2 $\frac{1}{2}$ % vendues en 1908 ;
- 4° Obligations 2 $\frac{1}{2}$ % vendues depuis 1895 ;
- 5° Nombre et montant des obligations remboursées en 1908 ;
- 6° Montant total des obligations amorties et remboursées depuis 1885 ;

7° Relevé général des obligations vendues, depuis 1885, comme nombre d'obligations et montant total des prix de vente.

Avant d'aborder ces divers chapitres dans tous leurs détails, le fait capital qui ressort de cette statistique mérite d'être immédiatement relevé.

Pendant l'année 1908, les six grandes compagnies de chemins de fer ont vendu 903.986 obligations 2 1/2 et 3 % qui ont produit, en capital, 385.600.719⁸⁸. A aucune époque, pareils résultats n'avaient été obtenus, ni comme nombre d'obligations vendues, ni comme montant total du produit des ventes. Malgré la crise mondiale qui, commencée fin 1906, s'accroissait en 1907, pour s'atténuer, il est vrai, à partir de mai 1908, l'épargne française a montré encore l'importance de ses disponibilités et de ses ressources. Indépendamment des souscriptions de titres divers auxquelles elle a participé, comme nous l'avons indiqué dans notre revue de fin d'année, elle a mis en portefeuille pour 385 millions en obligations des six grandes compagnies de chemins de fer, montrant ainsi la confiance absolue que ces titres lui inspirent. Ces 385 millions ont été réalisés sans bruit, sans publicité, sans frais autres que ceux matériellement nécessaires pour la confection des titres.

Les guichets des grandes compagnies de chemins de fer sont, on le voit, d'admirables caisses de placement que pourraient leur envier les plus grandes banques et sociétés de crédit d'émissions, que l'État lui-même pourrait envier pour les agents du Trésor, trésoriers-payeurs généraux, receveurs des finances.

Ce faisceau des six grandes compagnies se trouve rompu, depuis le rachat de l'Ouest, par l'État. Il représentait un instrument de crédit des plus puissants : puisse-t-il, dans l'intérêt du crédit public et privé, n'avoir pas été atteint et, au contraire, servir d'exemple et de modèle à l'État lui-même.

II

Montant total des obligations 2 1/2 et 3 % vendues en 1908

| | Nombre d'obligations vendues | Montant produit par ces ventes |
|--------------------------|------------------------------------|--------------------------------------|
| Est | 166.400 | 71.024.889,00 |
| Lyon | 318.796 | 135.727.624,28 |
| Midi | 58.547 | 24.825.359,94 |
| Nord | 70.126 | 30.955.226,66 |
| Orléans | 174.614 | 74.162.620,00 |
| Ouest | 115.503 | 48.905.000,00 |
| Totaux | 903.986 | 385.600.719,88 |

Les six grandes compagnies de chemins de fer ont vendu, en 1908, 903.986 obligations 2 1/2 et 3 %, pour un capital de 385.600.719⁸⁸, ce qui représente, pour 300 jours environ non fériés, un placement journalier moyen de 3.013 obligations pour un capital de 1.285.335 francs.

III

Obligations 3 % vendues en 1908

| | Nombre d'obligations vendues | Prix moyen des ventes | Montant produit par ces ventes |
|--------------------------|------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------|
| Est | 153.700 | 429,66 | 66.038.742,00 |
| Lyon | 271.421 | 431,70 | 117.179.375,14 |
| Midi | 49.254 | 430,565 | 21.207.049,44 |
| Nord | 65.510 | 444,077 | 29.091.541,95 |
| Orléans | 160.080 | 427,869 | 68.493.270,00 |
| Ouest | 107.665 | 426,23 | 45.890.000,00 |
| Totaux | 807.630 | » | 347.899.978,53 |

Malgré l'importance des placements effectués en 1908, le prix moyen de vente des obligations 3 % a été plus élevé en 1908 qu'en 1907.

Ces prix de vente ont été les suivants en 1907 et 1908 :

| | 1907 | 1908 | En plus ou en moins |
|--------------------------|---------|---------|---------------------|
| Est | 425,13 | 429,66 | + 4,53 |
| Lyon | 426,839 | 431,70 | + 4,86 |
| Midi | 424,42 | 430,565 | + 6,14 |
| Nord | 447,136 | 444,077 | — 3,06 |
| Orléans | 425,835 | 427,869 | + 2,03 |
| Ouest | 418,14 | 426,23 | + 8,09 |

Les obligations de l'Ouest ont réalisé la plus grande avance pour leur prix de vente : viennent ensuite celles du Midi, du Lyon, de l'Est, de l'Orléans. Le Nord est la seule compagnie qui ait vendu des obligations 3 % moins cher en 1907 qu'en 1908.

Rappelons que les prix de vente des obligations Ouest, Orléans et Lyon s'entendent, déduction faite des intérêts courus et de tous frais.

Pour l'ensemble des six compagnies et depuis 1905, les prix moyens de vente annuels des obligations 3 % ont été les suivants :

| | | | |
|-----------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|
| 1905 | 437 ^f 80 | 1907 | 425 ^f 95 |
| 1906 | 441 85 | 1908 | 430 76 |

IV

Obligations 2 1/2 % vendues en 1908

| | Nombre d'obligations vendues | Prix moyen des ventes | Montant produit par ces ventes |
|--------------------------|------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------|
| Est | 12.700 | 392,61 | 4.986.147,00 |
| Lyon | 47.375 | 391,519 | 18.548.249,14 |
| Midi | 9.293 | 389,359 | 3.618.310,50 |
| Nord | 4.616 | 403,744 | 1.863.684,71 |
| Orléans | 14.534 | 390,075 | 5.669.350,00 |
| Ouest | 7.838 | 384,66 | 3.015.000,00 |
| Totaux | 96.356 | » | 37.700.741,35 |

De même que pour les obligations 3 %, le Nord tient la tête. Viennent ensuite l'Est, le Lyon, l'Orléans, le Midi et l'Ouest. Le prix de vente a varié de 403^f744, pour le Nord, à 384^f66 pour l'Ouest. Pour les six compagnies, le prix moyen de vente ressort à 391^f26.

Les prix moyens de vente des obligations 2 1/2 %, ont été les suivants depuis 1905 :

| | | | |
|---------------|---------------------|---------------|---------------------|
| 1905. | 414 ^f 66 | 1907. | 391 ^f 00 |
| 1906. | 418 85 | 1908. | 391 26 |

V

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

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

| | Est | Lyon | Midi | Nord | Orléans | Ouest |
|-----------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 1895. . . | » | » | » | » | 25.864 | » |
| 1896. . . | » | 33.162 | » | 7.164 | 24.802 | » |
| 1897. . . | 8.960 | 33.831 | 35.387 | 27.208 | 49.328 | 65.502 |
| 1898. . . | 27.860 | 55.835 | 36.256 | 21.688 | 72.679 | 67.998 |
| 1899. . . | 16.220 | 45.896 | 75.586 | 36.700 | 74.675 | 81.328 |
| 1900. . . | 18.780 | 40.441 | 27.380 | 28.303 | 159.809 | 74.987 |
| 1901. . . | 20.260 | 29.621 | 12.930 | 19.791 | 26.786 | 37.429 |
| 1902. . . | 17.520 | 50.988 | 10.647 | 8.577 | 20.986 | 11.608 |
| 1903. . . | 13.120 | 18.242 | 6.219 | 8.815 | 18.837 | 14.314 |
| 1904. . . | 14.940 | 30.725 | 4.646 | 6.611 | 15.193 | 5.930 |
| 1905. . . | 14.900 | 13.429 | 1.989 | 4.389 | 11.294 | 5.200 |
| 1906. . . | 12.000 | 1.711 | 599 | 1.496 | 9.121 | 5.350 |
| 1907. . . | 11.000 | 3.060 | 5.632 | 4.410 | 19.159 | 11.647 |
| 1908. . . | 12.700 | 47.375 | 9.293 | 4.616 | 14.534 | 7.838 |

Si l'on totalise maintenant le nombre d'obligations 2 1/2 % vendues chaque année par les six compagnies, on arrive aux chiffres suivants :

| Années | Nombre |
|-----------------------|------------------|
| 1895. | 25.864 |
| 1896. | 65.128 |
| 1897. | 220.216 |
| 1898. | 282.316 |
| 1899. | 330.405 |
| 1900. | 349.700 |
| 1901. | 146.817 |
| 1902. | 120.326 |
| 1903. | 79.547 |
| 1904. | 78.045 |
| 1905. | 51.201 |
| 1906. | 30.277 |
| 1907. | 54.908 |
| 1908. | 96.356 |
| Total. | 1.931.406 |

Ce type nouveau de titre d'obligations de chemins de fer à la création duquel nous avons contribué, a pris, on le voit, un grand développement.

L'obligation 2 1/2 des chemins de fer a été suivie par la création de rentes 2 1/2 de l'Annam et du Tonkin et de Madagascar.

A l'heure actuelle, les emprunts divers contractés par nos pays de protectorat en rentes 2 1/2 % forment un capital d'environ 120 millions.

Les 1.931.106 obligations 2 1/2 des chemins de fer, de leur côté, forment un capital effectif de plus de 750 millions et un capital nominal de 965 millions, en chiffres ronds. La création de ce type de titres a permis aux compagnies de réaliser des économies notables sur les charges d'emprunt, et en même temps de satisfaire aux goûts du public qui, en achetant des obligations 3 % et des obligations 2 1/2 des six grandes compagnies, a pu obtenir ainsi un lot de titres ayant des coupons mensuels à recevoir.

VI

Nombre et montant total des obligations remboursées en 1908

En 1907, les six grandes compagnies avaient amorti et remboursé 324.331 obligations diverses pour un capital de 162 millions 191.825 francs. En 1908, elles ont amorti et remboursé 341.477 obligations pour un capital de 171 millions 675.125 francs.

En voici le détail :

| | | Nombre d'obligations | Montant |
|----------------------|-----------------------------|----------------------|--------------------|
| Est | { Obligations 3 % | 41.375 | 20.687.500 |
| | { — 2 1/2 | 1.860 | 930.000 |
| | { — diverses. | 6.463 | 3.716.750 |
| Lyon | { Obligations 3 % | 95.267 | 47.653.500 |
| | { — 2 1/2 | 4.135 | 2.067.500 |
| | { — diverses. | 1.517 | 1.078.125 |
| Midi | { Obligations 3 % | 28.659 | 13.990.000 |
| | { — 2 1/2 | 2.829 | 1.037.000 |
| | { — diverses. | » | » |
| Nord | { Obligations 3 % | 40.237 | 20.595.000 |
| | { — 2 1/2 | 2.081 | 1.021.000 |
| | { — diverses. | 1.049 | 492.000 |
| Orléans | { Obligations 3 % | 55.619 | 27.809.500 |
| | { — 2 1/2 | 7.400 | 3.700.000 |
| | { — diverses. | 173 | 216.250 |
| Ouest | { Obligations 3 % | 48.720 | 24.360.000 |
| | { — 2 1/2 | 3.688 | 1.844.000 |
| | { — diverses. | 405 | 477.000 |
| | | 341.477 | 171.675.125 |

Les six grandes compagnies ont placé, en 1908, 385 millions d'obligations

diverses alors qu'elles en ont remboursé pour 171 millions. Elles ont donc emprunté 214 millions de plus qu'elles n'en ont remboursé. Elles avaient des travaux importants à faire et les obligations placées en 1908 sont destinées à faire face à ces travaux et aux dépenses nécessaires. Les obligations émises en 1908 devront être remboursées d'ici la fin de la concession des compagnies, absolument comme les obligations émises dès les premières années. On comprend dès lors que les charges d'emprunt des compagnies soient d'autant plus lourdes que les périodes d'amortissement ont été plus courtes. Une annuité d'amortissement pour un emprunt ayant une durée de 99, 75 ou 50 ans est moins coûteuse que celle exigée pour un emprunt remboursable en 30, 40 ou 50 ans.

VII

Montant total des obligations amorties et remboursées depuis 1885

D'après nos statistiques antérieures, il a été amorti :

| | |
|-------------------------|----------------------------|
| De 1885 à 1891. | 450 millions d'obligations |
| De 1892 à 1898. | 732 — |
| De 1899 à 1905. | 1.032 — |
| De 1906 à 1907. | 490 — |

L'ensemble des amortissements d'obligations effectués depuis 1885 dépasse 2 milliards 700 millions. Avec l'amortissement des actions, l'ensemble des amortissements atteint presque 3 milliards.

La moyenne annuelle des remboursements d'obligations représente :

| | |
|-------------------------|---------------|
| De 1885 à 1891. | 64,3 millions |
| De 1892 à 1898. | 104,5 — |
| De 1899 à 1905. | 147,4 — |
| De 1906 à 1908. | 163,3 — |

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

VIII

Relevé général des obligations vendues depuis 1885

Voici, d'autre part, le relevé général des obligations vendues depuis 1885 :

| Années | Obligations vendues | Total du prix de vente |
|------------------------|------------------------|---------------------------------|
| | | Millions |
| 1885. | 750.752 | 283,6 |
| 1886. | 873.992 | 336,0 |
| 1887. | 434.396 | 168,4 |
| 1888. | 496.743 | 197,2 |
| 1889. | 575.926 | 232,8 |
| 1890. | 463.484 | 198,8 |
| 1891. | 340.510 | 150,8 |
| 1892. | 420.153 | 191,0 |
| 1893. | 557.024 | 254,6 |
| 1894. | 408.541 | 188,0 |
| 1895. | 208.958 | 97,4 |
| 1896. | 212.230 | 98,3 |
| 1897. | 238.187 | 107,6 |
| 1898. | 282.316 | 125,0 |
| 1899. | 446.096 | 191,8 |
| 1900. | 817.006 | 349,6 |
| 1901. | 656.087 | 291,5 |
| 1902. | 433.971 | 194,3 |
| 1903. | 346.752 | 153,6 |
| 1904. | 300.470 | 131,2 |
| 1905. | 169.071 | 75,1 |
| 1906. | 153.431 | 67,0 |
| 1907. | 623.530 | 263,6 |
| 1908. | 908.986 | 385,6 |
| Totaux. | 11.113.612 | 4.732,8 |

Il résulte de ces chiffres que, depuis 1885 à fin 1908, les compagnies ont vendu 11.113.612 obligations pour un capital de 4 milliards 733 millions.

Pendant ce laps de temps, l'amortissement des obligations des actions atteint presque 3 milliards. Le nombre de kilomètres de ligne d'intérêt général, qui était de 30.491 en 1885, dépasse 40.000 kilomètres en 1908.

IX

Conclusion

Dans nos statistiques antérieures, nous avons évalué approximativement le bénéfice que les remboursements d'obligations procureraient aux détenteurs de titres par la différence entre le prix d'achat de leurs obligations et celui auquel elles leur sont remboursées. On peut estimer que ce remboursement à 500 francs peut repré-

sender, pour le porteur de titres, une plus-value, sur le capital, de 25 % en moyenne, c'est-à-dire qu'une obligation remboursée à 500 francs a été acquise à 375 francs.

Sur les 2 milliards 700 millions d'obligations remboursées à 500 francs depuis 1885 seulement, le bénéfice pour l'épargne française n'est pas moindre de 20 %, c'est-à-dire de 540 millions.

Rien que pendant l'année 1908, le montant des remboursements d'obligations s'élève à 171 millions. En supposant que cette plus-value sur le capital soit seulement de 15 %, le bénéfice pour l'épargne serait encore d'environ 25 millions.

Le porteur d'obligations de nos six grandes compagnies de chemins de fer, après avoir reçu un intérêt régulier, normal, rémunérateur, voit son capital s'accroître automatiquement, par l'amortissement et le remboursement au pair de son titre. Combien de fois avons-nous répété que les capitalistes et rentiers qui, sous prétexte d'améliorer leur capital, recherchaient des valeurs américaines, valeurs exotiques, éruptives ou autres, confondaient des obligations aussi étranges qu'étrangères avec nos bons titres de placement, étaient des imprudents. Pour améliorer leur capital, ils n'avaient et n'ont encore qu'une chose bien simple à faire : à rester tranquilles en France. Ils auraient perçu et percevraient régulièrement leurs revenus ; ils auraient amélioré et amélioreraient leur capital ! Cette nouvelle statistique confirme à nouveau ces observations tant de fois répétées !

Le bon La Fontaine, qui a été le premier des fabulistes, a été et est aussi un grand économiste et un conseiller d'une rare prudence et sagesse. Que les malheureux rentiers, détenteurs de valeurs éruptives, de titres qui promettaient monts et merveilles, gros revenu, amélioration de capital, relisent une fable charmante : « *L'homme qui court après la fortune et l'homme qui l'attend dans son lit.* » Cette lecture ne les fera pas rentrer dans l'argent qu'ils ont perdu bien par leur faute ; mais elle les rendra peut-être plus prudents. Ils comprendront que l'*Homme qui court après la fortune*, c'est le malheureux capitaliste, rentier, qui « croit à tous les boniments et se brûle à toutes les chandelles », comme le qualifiait Léon Say ; l'*Homme qui l'attend dans son lit* est le rentier tranquille, économe, prudent, qui, ayant de l'argent à placer, doit se contenter de peu, achète de bonnes rentes et obligations, ferme ses yeux à tous les mirages et sa bourse à tous les démarcheurs, courtiers, émetteurs, qui lui recommandent toutes espèces de papiers, font miroiter de soi-disant opérations qui vont l'enrichir et veulent lui faire croire que sa fortune modeste peut grossir du jour au lendemain.

X

Résumé général de cette statistique.

1° Les six grandes compagnies de chemins de fer ont vendu, en 1908, 903.986 obligations diverses pour un capital de 385.600.000 francs ;

2° Le nombre d'obligations 3 % vendues a été de 807.630 pour un capital de 347.900.000 francs. Le prix moyen de vente peut s'établir entre 444,077 et 426,23, soit 437¹/₁₅ ;

3° Le nombre d'obligations 2 1/2 % vendues a été de 96.356 ayant produit 37 millions 700.000 francs. Le prix moyen de vente a varié de 403¹/₇₄₄ pour le Nord à 384¹/₆₆ pour l'Ouest ;

4° Depuis 1895, date de la création de ce nouveau type d'obligations, il a été créé 1.931.106 obligations 2 1/2 % par les six compagnies ;

5° Pendant l'année 1908, les six grandes compagnies ont remboursé 171 millions d'obligations diverses. Avec le montant des actions remboursées, le total des amortissements effectués atteint 182 millions ;

6° La moyenne annuelle des remboursements d'obligations, qui était de 64,3 millions de 1885 à 1891, atteint aujourd'hui 163,3 millions ;

7° Depuis 1885, les six grandes compagnies ont vendu et placé 11.113.612 obligations pour un capital de 4 milliards 733 millions ;

8° Pendant la même période, elles ont amorti et remboursé près de 3 milliards.

TABLEAU SYNOPTIQUE DES ÉMISSIONS ET REMBOURSEMENTS D'OBLIGATIONS

DES SIX GRANDES COMPAGNIES DE CHEMINS DE FER PENDANT L'ANNÉE 1908

Obligations vendues par les six grandes compagnies

| | Nombre d'obligations | | Montant produit | | Prix moyen | |
|--------------------------|----------------------|---------------|-----------------|-------------|---------------------|---------------------|
| | 3 o/o | 2 1/2 | 3 o/o | 2 1/2 | 3 o/o | 2 1/2 |
| | | | millions | millions | | |
| Est | 153.700 | 12.700 | 66,0 | 5,0 | 429 ^f 66 | 392 ^f 61 |
| Lyon | 271.421 | 47.375 | 117,2 | 18,5 | 431 70 | 391 519 |
| Midi | 49.254 | 9.293 | 21,2 | 3,6 | 430 565 | 389 359 |
| Nord | 65.510 | 4.616 | 29,1 | 1,9 | 444 077 | 403 744 |
| Orléans | 160.080 | 14.534 | 68,5 | 5,7 | 427 869 | 390 075 |
| Ouest | 107.665 | 7.838 | 45,9 | 3,0 | 426 23 | 384,66 |
| | <u>807.630</u> | <u>96.356</u> | <u>347,9</u> | <u>37,7</u> | | |
| | 903.986 | | 385,6 | | | |

Obligations remboursées

| | Nombre d'obligations | | | Montant des remboursements | | |
|--------------------------|----------------------|---------------|--------------|----------------------------|-------------|------------|
| | 3 o/o | 2 1/2 | Diverses | 3 o/o | 2 1/2 | Diverses |
| | | | | millions | millions | millions |
| Est | 41.375 | 1.860 | 6.463 | 20,7 | 0,9 | 3,7 |
| Lyon | 95.267 | 4.135 | 1.517 | 47,7 | 2,1 | 1,1 |
| Midi | 28.659 | 2.829 | • | 14,0 | 1,0 | • |
| Nord | 40.237 | 2.081 | 1.049 | 20,6 | 1,0 | 0,5 |
| Orléans | 55.619 | 7.400 | 173 | 27,8 | 3,7 | 0,2 |
| Ouest | 48.720 | 3.688 | 405 | 24,4 | 1,8 | 0,5 |
| | <u>309.877</u> | <u>21.993</u> | <u>9.607</u> | <u>155,2</u> | <u>10,5</u> | <u>6,0</u> |
| | 341.477 | | | 171,7 | | |

Alfred NEYMARCK.