

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

Les amortissements et les remboursements dans le cours du siècle et la difficulté des emplois et remplois de capitaux

Journal de la société statistique de Paris, tome 51 (1910), p. 212-231

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1910__51__212_0

© Société de statistique de Paris, 1910, 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 AMORTISSEMENTS ET LES REMBOURSEMENTS DANS LE COURS DU SIÈCLE

ET LA DIFFICULTÉ DES EMPLOIS ET REMPLOIS DE CAPITAUX

Exposé. — Capital et revenu des valeurs mobilières

MES CHERS COLLÈGUES,

Le 16 mai 1888, dans une étude qui fut publiée dans le numéro de juin du *Journal de la Société de Statistique de Paris*, nous présentions à la Société une statistique sur les *Valeurs mobilières en France*, le capital qu'elles représentaient, le revenu qu'elles pouvaient donner. Nous faisons remarquer que si un législateur voulait se rendre compte du développement, de l'accroissement ou de la diminution du capital et du revenu des valeurs mobilières, s'il cherchait quelque renseignement sur l'importance des transactions mobilières, s'il voulait connaître le chiffre des valeurs qui se négocient à la Bourse de Paris, le capital que représentaient il y a quelques années et celui que représentent aujourd'hui les valeurs mobilières circulant en France, françaises et étrangères, il ne trouverait nulle part un document, un relevé officiel. C'était pour répondre à ce besoin de renseignements, qu'après d'autres essais, nous nous risquions à faire cette étude de 1888 sur le *Capital et le Revenu des Valeurs mobilières en France*, en donnant des chiffres contrôlés avec soin et en nous défendant de toute exagération. « Nous désirions, disions-nous alors, amasser des matériaux pour un travail d'ensemble que d'autres feront plus tard et plus complètement que nous n'avons pu l'exécuter. La bonne volonté ne nous aura pas du moins manqué et c'est à ce titre que nous faisons appel à la bienveillance de nos collègues ⁽¹⁾. »

Comme conclusion à cette étude, nous arrivions à proposer les évaluations sui-

(1) *Le capital et le revenu des Valeurs mobilières en France* (*Journal de la Société de Statistique de Paris*, juin 1888, p. 209).

vantes : 80 milliards de valeurs mobilières appartenant à nos capitalistes français, dont 60 milliards en valeurs françaises et 20 milliards de valeurs étrangères, rapportant annuellement 3.900 millions à 4 milliards. Le revenu des valeurs et fonds étrangers compris dans ces chiffres atteint, s'il ne le dépasse, 1 milliard par an (1).

Ces chiffres, reconnus depuis longtemps exacts, furent contestés lorsqu'ils furent formulés pour la première fois. Les uns trouvaient que l'évaluation était trop élevée, d'autres insuffisante (2). Ils devaient cependant être confirmés par les évaluations successives qui ont été faites. Dans nos divers travaux sur les valeurs mobilières, nous avons suivi presque pas à pas, année par année (3), ce mouvement et ces statistiques des valeurs mobilières, et nous pouvons dire, d'après nos évaluations les plus récentes, que le montant des valeurs mobilières françaises et étrangères appartenant en propre à nos capitalistes français s'élève, pour 1909, de 105 à 110 milliards dont 65 à 70 milliards de titres français et 35 à 40 milliards de titres et fonds étrangers.

De même qu'en 1888 on trouvait que nos évaluations étaient trop élevées, de même aujourd'hui on trouve qu'elles sont trop faibles. Nous croyons que ces évaluations se rapprochent aussi approximativement que possible de la vérité, de la réalité : mais, comme nous l'avons dit et répété à maintes reprises, dans des statistiques aussi délicates, aussi difficiles et dans lesquelles on chiffre des dizaines, des centaines de millions, des milliards, des dizaines et des centaines de milliards, dont le seul énoncé est prodigieux, vertigineux, les chiffres que l'on avance ne doivent être considérés que comme des approximations aussi exactes que possible, qu'il convient de contrôler à chaque instant et dont la certitude peut être affirmée plusieurs années après qu'elles ont été établies pour la première fois.

Si l'on examine, en effet, la période écoulée depuis 1869 jusqu'à fin 1909, on constate que le montant global des valeurs mobilières nous appartenant en propre s'est élevé de 33 milliards à 105 ou 110 milliards, soit un accroissement global de 75 milliards. Le rendement des 33 milliards de valeurs en 1869 pouvait être de

(1) *Le capital et le revenu des Valeurs mobilières en France* (*Journal de la Société de Statistique de Paris*, juin 1888, p. 213).

(2) Voir la discussion à la *Société de Statistique*, livraison de juillet 1888, p. 334. Voir aussi dans *l'Économiste français* de 1888 (2^e semestre), p. 36, 131 et 312, une étude de M. A. de Foville, sur *Les Valeurs mobilières en France*.

(3) *Une nouvelle évaluation du capital et du revenu des Valeurs mobilières en France*. — Lecture faite à l'*Académie des Sciences morales et politiques*, séances des 1^{er}, 22 et 29 avril 1893, et à la *Société de Statistique de Paris*, 1893.

Le morcellement des Valeurs mobilières, le salaire, la part du capital et du travail. Lecture faite à l'*Académie des Sciences morales et politiques*, séance du 23 mai 1896, et à la *Société de Statistique de Paris*, 1896.

Une Statistique nouvelle sur le morcellement des Valeurs mobilières (Chemins de fer, rentes, Banque de France, Crédit Foncier). Communication faite à la *Société de Statistique de Paris* dans sa séance du 18 février 1903.

Les Valeurs mobilières en France. Leur capital et leur revenu au 31 décembre 1902 ; leur montant appartenant en propre à nos nationaux, 1904.

Capital et revenu des Valeurs mobilières en France. Statistique nouvelle au 31 décembre 1906.

Rapports divers à l'Institut international de Statistique : 1^{er} rapport, session de Berne, 1895 ; 2^e rapport, session de Saint-Petersbourg, 1897 ; 3^e rapport, session de Christiania, 1899 ; 4^e rapport, session de Budapest, 1901 ; 5^e rapport, session de Berlin, 1903 ; 6^e rapport, session de Londres, 1905 ; 7^e rapport, session de Copenhague, 1907 ; 8^e rapport, session de Paris, 1909.

1.200 à 1 500 millions. Le rendement des 105 à 110 milliards atteint aujourd'hui 4.500 millions, soit un accroissement de 3 milliards en revenu et de 75 milliards en capital, c'est-à-dire que depuis quarante ans, le revenu du portefeuille mobilier de la France s'est accru en moyenne de 75 millions en moyenne par an et le capital de 1.900 millions.

Ces chiffres qui résultent de toutes nos évaluations successivement faites depuis plus de vingt-cinq ans, se trouvent eux-mêmes confirmés par ceux que nous donnions ici-même, dans la séance du 21 mars 1906, dans notre communication sur *l'Épargne française et son développement annuel. A combien s'élèvent annuellement les placements de l'épargne française en titres mobiliers* (1).

II.

Utilité, objet et but de cette statistique sur les amortissements et remboursements.

Dans cette étude de 1888, nous nous demandions ce qu'il adviendrait de tous ces capitaux énormes, véritablement fantastiques et qui donnent le vertige, que nous avons placés en titres mobiliers, quand arrivera l'époque à laquelle ils seront amortis et remboursés par le jeu automatique de l'amortissement. En présence des œuvres considérables qui ont été accomplies et facilitées par tous les emprunts effectués surtout dans la période qui s'écoule depuis 1850 seulement et qui seront totalement remboursés dans soixante, soixante-quinze, quatre-vingts ans, nous nous demandions s'il était possible d'espérer qu'il se trouvera dans l'avenir assez d'entreprises et d'affaires nouvelles pour employer cette masse de milliards empruntés qui, d'année en année, deviendront libres par le jeu régulier, par le fonctionnement normal de l'amortissement? Grave question préoccupante! Deviendra-t-il, en effet, toujours possible de créer de nouvelles entreprises, de développer celles qui existent pour placer à nouveau les capitaux énormes qui, à moins de rester stériles et de disparaître, doivent être placés, utilisés et surtout doivent être productifs?

Cette question que nous soulevions dans notre étude de 1888 est aujourd'hui des plus actuelles et plus préoccupante que jamais.

Nous sommes entrés dans la période intensive des amortissements et remboursements des emprunts contractés dans la première moitié et surtout dans la seconde moitié du siècle dernier, c'est-à-dire dans la période qui s'écoule de 1840 à 1915 et de 1850, 1860, 1870 à 1925, 1935, 1945, 1950, etc.

D'ici à 1925 et 1950 un grand nombre d'emprunts auront été amortis et remboursés : la rente amortissable, les actions et obligations des grandes compagnies de chemins de fer, une forte partie des emprunts de la Ville de Paris et du Crédit foncier, etc. ; à partir de 1950 la plupart des grandes entreprises financières, commerciales, etc., auront complètement amorti et remboursé les emprunts contractés dans la seconde moitié du dix-neuvième siècle, emprunts que les hommes de notre génération ont vu émettre. Comme à ces capitaux remboursés automatiquement tous les ans viennent et viendront s'ajouter ceux qui se placent annuellement et qui

(1) *Journal de la Société de Statistique de Paris*, mai 1906, p. 166, et juin, p. 226.

sont le produit d'une partie de l'épargne du pays, puis les capitaux à placer et à capitaliser pour les retraites ouvrières, les œuvres diverses d'assistance, les fondations, on conviendra que c'est là un gros sujet d'études économiques et statistiques et un grave problème financier qui soulève de sérieuses préoccupations et sur lequel il était nécessaire d'appeler l'attention. Tels sont donc la raison, l'objet et le but de cette étude nouvelle.

1° Rechercher à quel total pourra s'élever approximativement le montant de capitaux qui seront remboursés automatiquement dans le cours de ce siècle et indiquer quel pourra en être le montant annuel ;

2° Rechercher les emplois et remplois de capitaux qui seront nécessaires et pourront être faits ;

3° Montrer la nécessité de créer des affaires nouvelles, de donner un nouveau débouché aux capitaux disponibles pour qu'ils ne restent pas stériles.

III

Montant des remboursements globaux sur la rente amortissable Chemins de fer, Ville de Paris, Crédit foncier, etc.

Quelques gros chiffres tout d'abord avant d'entrer dans leurs détails.

D'ici 1953 la **Rente française amortissable** sera remboursée par 3.587 millions qui restent en circulation à la date du 31 décembre 1908. Cet amortissement se fait avec une grande rapidité.

2 séries (49.829.000 francs) seront amorties tous les ans de 1908 à 1925 ;

3 séries seront amorties annuellement de 1926 à 1938, soit 74.743.500 francs par an ;

4 séries de 1939 à 1945, soit par an 99.658.000 francs ;

5 séries de 1946 à 1950, soit par an 124.572.500 francs ;

6 séries de 1951 à 1953, soit par an 149.487.000 francs ;

En ce qui concerne les **actions des principales compagnies de chemins de fer**, le capital restant à amortir du 31 décembre 1907 à 1950 pour l'Est et le Nord, à 1951 pour l'Orléans, à 1954 pour le Lyon, à 1955 pour le Midi, s'élevait à 1.310.408.900 francs. Pour les compagnies secondaires, dans une période plus longue, à 50.575.000 francs. Total des actions : 1.360.983.900 francs.

Pour les **obligations** des mêmes compagnies, le capital restant à amortir dans la même période, y compris les obligations de la Grande-Ceinture qui sont garanties solidairement par les compagnies, s'élevait, au 31 décembre 1907, à 16.855.549.021 francs. Pour les compagnies secondaires, dans une période plus longue, — la plus éloignée est en 1981, — à 201.444.500 francs. Au total, 17.056.993.521 francs.

Conséquemment, le capital à amortir en actions et obligations de chemins de fer atteignait, fin 1907, 18.417.977.421 francs (1).

Les **obligations** foncières et communales du **Crédit foncier** formaient, au 31 dé-

(1) *Statistique des Chemins de fer français* au 31 décembre 1907, Ministère des Travaux publics, 1^{er} volume, p. 212 à 225.

cembre 1908, un capital nominal de 4.443 millions remboursables tous les ans et qui seront totalement amortis et remboursés d'ici 1981 (1).

Les obligations de la Ville de Paris, remboursables également tous les ans, seront toutes remboursées d'ici 1979. Au 31 décembre 1908 elles formaient un capital nominal de 2.102 millions (2).

Ajoutons à ce chiffre le montant des obligations françaises et industrielles diverses qui seront remboursées et amorties dans le cours du siècle : il y a encore là un capital de 4.418 millions.

(1) Au 31 décembre 1908, la situation des obligations du Crédit foncier (foncières et communales) s'établissait comme suit :

	Date de l'amortissement final	Nombre de titres restant en circulation	Capital nominal des titres
			milliers de francs
Communales 2.60 % 1879	1939	718.949	359.474,5
Foncières 3 % 1879	1939	1.306.926	653.463,0
Communales 3 % 1880	1940	173.200	86.600,0
— 3 % 1891	1966	923.748	369.499,2
— 2.60 % 1892	1967	468.560	234.280,0
Foncières 2.80 % 1895	1970	473.453	236.726,5
Communales 2.60 % 1899	1974	481.685	240.842,5
— 3 % 1906	1976	1.198.460	599.230,0
Foncières 3 % 1903	1978	597.200	298.600,0
— 2.60 % 1885	1980	969.285	484.642,5
— 3 % 1883	1981	1.758.933	879.466,5
		<hr/> 9.070.399	<hr/> 4.442.824,7

(2) Au 31 décembre 1908, la situation des obligations de la Ville de Paris s'établissait comme suit :

	Date de l'amortissement final	Nombre de titres restant en circulation	Capital nominal des titres
			milliers de francs
Emprunt 3 % 1869	1909	16.437	6.574,8
— 4 % 1865	1928	361.704	180.852,0
— 2 3/4 % 1905	1940	246.620	98.648,0
— 3 % 1871	1946	978.800	391.520,0
— 4 % 1876	1949	219.321	109.660,5
— 4 % 1875	1950	425.513	212.756,5
— 2 1/2 % 1892	1973	555.491	222.196,4
— 2 1/2 % 1894-1996	1973	423.340	169.336,0
— 2 % 1898	1973	644.410	322.220,0
— 2 % 1899	1978	399.441	199.720,5
— 2 1/2 % 1904	1979	377.833	188.916,5
		<hr/> 4.648.940	<hr/> 2.102.401,2

Pour l'année 1908, le service des intérêts a nécessité une somme de 85.602.200 francs ; celui des amortissements, 40.793.500 francs. Au total : 126.395.700 francs. Le montant total des lots payés a atteint 9.386.000 francs.

Récapitulons ces gros chiffres.

	Millions
1° Rentes françaises amortissables	3.587
2° Actions et obligations des grandes compagnies de chemins de fer et des compagnies secondaires (au 31 décembre 1907).	18.418
3° Emprunts du Crédit foncier	4.443
4° — de la Ville de Paris	2.102
5° Obligations françaises diverses.	4.418
Total	32.968

de valeurs françaises à amortir et à rembourser (y compris 1 milliard 361 millions d'actions de chemins de fer).

En évaluant seulement le montant des remboursements à effectuer d'ici 1955 au plus tard, sur la rente amortissable, les actions et obligations des grandes compagnies de chemins de fer, les obligations de la Ville de Paris et du Crédit foncier, le total s'élève à 24 milliards en chiffres ronds.

Le surplus, soit 9 milliards, sera amorti également dans la période comprise de 1910 à 1955 et dans les années d'après, suivant le relevé que nous donnons aux *annexes*, car il est évident que, tous les ans, il y a une partie des emprunts, même ceux remboursables au delà de 1955, qui est appelée au remboursement et est amortie.

Ce n'est pas tout. A ces évaluations, il faut ajouter le montant des actions des chemins de fer algériens et coloniaux, celui des fonds d'État étrangers, obligations de chemins de fer et de sociétés industrielles diverses qui, concurremment avec les titres français, seront appelés au remboursement. Ce chiffre de 33 milliards serait alors doublé. Qu'on ne s'en étonne pas.

Si l'on songe que sur les 155 à 160 milliards de valeurs mobilières et titres divers français et étrangers, négociables au marché officiel de Paris, aux bourses départementales, sur le marché en banque, 105 à 110 milliards de fonds et titres français nous appartiennent en propre, et que la majeure partie de cette immense fortune, étant donnés les goûts de l'épargne française, se trouve représentée par des valeurs à revenu fixe et remboursables, on arrivera à constater, par un mode d'évaluation autre que celui auquel nous procédons, que sur l'ensemble de cette fortune, 65 à 70 milliards de titres mobiliers seront amortis ou remboursés d'ici la fin du siècle. On constatera encore que ces remboursements vont d'année en année en croissant et sont d'autant plus rapides que la période fixée pour l'amortissement s'écoule et s'achève.

A ces chiffres, il faudrait ajouter encore ceux qui résulteront des amortissements annuels et remboursements qui seront effectués sur les emprunts nouveaux qui seront émis.

IV

Montant des remboursements annuels. Vérification et contrôle de ces chiffres par le produit de l'impôt de 4 % sur les primes au remboursement des valeurs mobilières.

Ces chiffres importants, dont le total effraie, stupéfie, ne sont pas le fait d'une illusion : ils peuvent être vérifiés et contrôlés aujourd'hui, mieux qu'il n'aurait été possible de le faire en 1888, car la fiscalité vient en aide et à la statistique et aux statisticiens.

Il a été établi un impôt de 4 % sur la prime au remboursement des titres et un impôt de 8 % sur les lots (1). La prime au remboursement est, vous le savez, la différence existant entre le prix auquel les obligations ont été émises et leur taux de remboursement. Une obligation émise à 450 francs, par exemple et remboursée à 500 francs paie à 4 % d'impôts sur 50 francs, différence entre 450 et 500 francs ; une obligation émise à 475 francs remboursable à 500 francs, paie l'impôt sur la différence de 25 francs.

Or, d'après les chiffres officiels publiés par l'*Administration de l'enregistrement des domaines et du timbre*, sur les produits de toute nature qu'elle a perçus en 1907 (2), la « valeur sur laquelle les droits ont été assis », suivant les termes techniques, c'est-à-dire la matière imposable, en ce qui concerne l'impôt sur la prime au remboursement a été la suivante :

Valeurs françaises	61.657.811 ^f 50
— étrangères	8.277.609 00
Total	69.935.420^f 50

soit 70 millions, en chiffres ronds.

L'impôt perçu a été :

Pour les valeurs françaises de	2.466.312 ^f 46
— — étrangères	331.104 36
Total	2.797.416^f 82

Décomposons et expliquons maintenant ces chiffres.

Si la différence entre le prix d'émission et le taux de remboursement était seulement de 5 %, c'est-à-dire si un titre remboursé à 500 francs avait été émis ou coté à 475 francs, il faudrait que le montant total des remboursements se fût élevé à 1.400 millions pour produire 70 millions de différence entre le prix d'émission et le taux de remboursement.

Si, au contraire, cette différence entre le prix d'émission et le taux de remboursement est de 6, 7, 8, 9, 10 %, le montant total des remboursements, comme nous le montrerons plus loin, serait moins élevé.

A 6 %, le tantième représenterait 1.166 millions ; à 8 % 875 millions ; à 10 % 700 millions.

D'autre part, grand nombre de titres ont été émis aux environs du pair, surtout les obligations de 4 1/2, 4 % et 3 1/2 % et ne donnent pas de prime au remboursement : conséquemment, le nombre de ces obligations remboursables peut être très élevé et la prime au remboursement peut être très faible ou nulle.

En basant une évaluation sur la moyenne de ces chiffres, c'est-à-dire 6 à 7 %, on peut dire que, tous les ans, il est remboursé actuellement 1 milliard à 1.200 millions, en chiffres ronds.

De plus, au montant de ces remboursements qui sont frappés par l'impôt, s'ajou-

(1) Voir tome I des travaux de *Commission extra-parlementaire de l'impôt sur les revenus*. Séance du 25 juillet 1894. Présidence de M. Poincaré, ministre des finances (p. 207 à 221).

(2) Voir le *Bulletin de Statistique et de législation comparée du ministère des finances*, 1908, p. 129.

tent ceux qui proviennent des valeurs à lots : sur ces dernières, l'impôt est de 8 % sur le lot.

En 1907, en ce qui concerne les titres à lots, le montant des lots payés sur lesquels les droits ont été assis ont été les suivants :

Valeurs françaises à lots	22.094.998 ^f 37
— étrangères —	484.375 00
Total	<u>22.579.368^f 37</u>

Ce qui veut dire qu'il a été distribué pour 22 millions et demi de lots, sur lesquels le fisc a perçu, en chiffres ronds, 1.800.000 francs d'impôts.

La contre-épreuve de ces chiffres se trouve dans la statistique annelle que nous publions sur les valeurs à lots. La Ville de Paris distribue actuellement 8.386.000 francs de lots tous les ans ; le Crédit foncier 14.210.000 francs de lots, etc.

Quand on entend dire que s'il y a beaucoup de valeurs à lots, « on ne gagne jamais rien », cette statistique prouve que cette appréciation est inexacte ; mais elle prouve surtout que le fisc, lui, ne perd jamais rien. Il a perçu 1.800.000 francs d'impôts à raison de 8 %, sur 22 millions et demi de lots distribués !

Ce n'est pas tout.

Il faut ajouter encore les rentes amortissables françaises, titres d'emprunts français, bons du Trésor ou autres, qui ne sont pas soumis à l'impôt et ont des titres remboursables tous les ans. En ce qui concerne la rente amortissable seulement, sans parler des bons ou obligations du Trésor, deux séries sortent remboursables tous les ans, soit 49.829.000 francs par an.

Il faut ajouter encore le montant des remboursements des titres de fonds d'États étrangers qui ne sont pas frappés d'impôts chez nous, exemple : les fonds Russes (1), Autrichiens, Hongrois, Brésiliens, Argentins, etc., et qui sont amortis et remboursés, soit par rachat sur le marché et annulation des titres, soit par tirages au sort, semestriels ou annuels. Sur l'ensemble de nos 25 milliards de fonds d'États étrangers que détient le portefeuille français, on peut évaluer à 1 % au minimum le montant des remboursements annuels : dans la plupart des emprunts étrangers, il est consacré de 1 % à 2 % à l'amortissement. De ce chef, ce serait encore un total de 250 millions à ajouter aux chiffres précédents (2).

Il faut ajouter le montant des remboursements de titres étrangers, actions et obligations, dont les sociétés n'ont pas contracté d'abonnement avec le Trésor, notamment celles cotées sur le marché en banque.

Il faudrait encore ajouter le montant des remboursements sur des titres étrangers appartenant à des Français et qui sont et restent déposés à l'étranger.

Pour faire ces deux dernières évaluations, des bases à peu près certaines font défaut : nous nous bornerons à les mentionner pour mémoire.

(1) Au 1^{er} janvier 1909, le total général de la dette russe s'élevait à 8.835.884.191 roubles ou 23.562.357.843 francs.

Les arrérages pour 1909 s'élevaient à 371.917.513 roubles et les sommes affectées aux amortissements à 23.671.293 roubles (*D'après le tableau annuel de MM. E. Hoskier et C^{ie}*).

(2) L'amortissement des emprunts argentins 4 % 1886, Brésil 4 1/2 % 1883, Buenos-Ayres 5 % 1908 s'effectue au moyen d'un fonds spécial accumulatif de 1 % et de 1/2 % pour le Brésil 4 % 1889.

Or, si nous récapitulons les évaluations précédentes, nous arrivons aux constatations suivantes :

1° Obligations et titres divers remboursés annuellement	1 milliard à	1.200.000.000 ^f
2° Lots sur valeurs françaises et étrangères.		22.579.369
3° Rente amortissable française.		49.829.000
4° Fonds d'États étrangers.		250.000.000
5° Remboursement sur valeurs étrangères non abonnées.		mémoire
6° Remboursement sur valeurs étrangères déposées à l'étranger.		d°
Total		1 milliard 320 millions à 1.522.408.369 ^f

de titres et fonds d'États divers qui pourraient être remboursés tous les ans à nos capitalistes français.

V

Vérification et contrôle de ces chiffres par le relevé annuel de toutes les valeurs à revenu fixe, remboursables de 1909 à l'an 2000 et au delà

Faisons encore une contre-épreuve en entrant dans quelques détails.

Nous avons établi et nous publions aux *annexes* de cette étude un relevé, année par année, de toutes les valeurs à revenu fixe qui seront totalement amorties et remboursées dans le cours de ce siècle, en nous bornant à celles qui sont inscrites à la cote officielle des agents de change au 31 décembre 1908. Nous n'avons pas fait porter nos statistiques sur les titres négociés aux bourses départementales ni sur le marché en banque en raison de la diversité des cotes.

Rappelons quelques chiffres :

Au 31 décembre 1909 le montant total des valeurs inscrites à la cote officielle de la Bourse de Paris (actions et obligations) s'élevait à 137 milliards contre :

130 milliards 120 millions au 31 décembre 1902 ;
130 — 101 — — 1904 ;
132 — 451 — — 1906 ;
133 — 383 — — 1908 ;
La valeur nominale de ces titres se chiffrait par :
130 milliards 304 millions au 31 décembre 1902 ;
130 — 79 — — 1904 ;
133 — 442 — — 1906 ;
134 — 694 — — 1908 ; (1)

Or, rien que sur les 137 milliards de titres négociables au parquet des agents de change de la Bourse de Paris, sans compter les actions de chemins de fer, les actions de sociétés diverses, les titres à revenu variable qui devront tous être remboursés à l'expiration de ces sociétés, soit par voie de liquidation, soit par répartition finale de l'actif social, soit par prorogation de la durée de la société, d'ici 1960, soit dans cinquante ans, 35 milliards au minimum disparaîtront de la cote, et de 1960 à la fin du siècle, 31 autres milliards disparaîtront à leur tour.

(1) Voir notre 8^e rapport à l'Institut international de Statistique, session de Paris 1909, sur la *Statistique internationale des valeurs mobilières*, p. 40 à 50.

Voici la récapitulation de ces amortissements, par période quinquennale :

	Valeurs françaises à revenu fixe	Valeurs étrangères à revenu fixe	Total
	—	—	—
	millions de francs		
— 1909 à 1915	50,2	62,0	112,2
— 1916 à 1920	111,7	231,4	343,1
— 1921 à 1925	85,8	958,8	1.044,6
— 1926 à 1930	294,8	377,1	671,9
— 1931 à 1935	237,3	921,7	1.159,0
— 1936 à 1940	1.426,8	335,4	1.762,2
— 1941 à 1945	347,2	2.106,7	2.453,9
— 1946 à 1950	2.746,7	1.555,7	4.302,4
— 1951 à 1955	9.652,0	2.805,5	12.457,5
— 1956 à 1960	9.640,2	3.137,2	12.777,4
— 1961 à 1965	491,7	3.042,1	3.533,8
— 1966 à 1970	1.071,8	5.479,6	6.551,4
— 1971 à 1975	1.151,8	2.268,3	3.420,1
— 1976 à 1980	2.643,3	1.145,7	3.789,0
— 1981 à 1985	1.247,8	220,9	1.468,7
— 1986 à 1990	342,2	162,7	504,9
— 1991 à 1995	»	432,3	432,3
— 1996 à 2000	15,5	150,7	166,2
Au delà de 2000	195,3	861,5	1.056,8
Sans indication de date	138,7	8.358,2	8.496,9
Totaux	31.890,8	34.613,5	66.504,3

66 milliards de titres divers à revenu fixe, cotés à la Bourse de Paris et négociables au parquet des agents de change — sans compter les remboursements et amortissements de titres à revenu variable, les titres cotés dans les bourses départementales et en banque — sont donc appelés à disparaître, dans le cours de ce siècle, par le fait de leur amortissement et remboursement. Mais il ne faut pas oublier que ces amortissements et remboursements auxquels s'ajouteront ceux des emprunts nouveaux à contracter dans le cours de ce siècle, fonctionnent tous les ans, et que, dès lors, une partie de ces emprunts est remboursée annuellement aussi bien sur ceux dont l'échéance d'amortissement arrive en 1910, 1911 que sur ceux dont l'échéance a lieu en 1950, 1960, 1970 ou au delà.

Il faut donc, pour mieux les contrôler, décomposer, analyser encore ces gros chiffres, pris en bloc, et voir ce qu'ils signifient dans leurs détails : pour cela, il était nécessaire de ramener à leur valeur actuelle ou annuelle le montant de ces remboursements, et c'est ce que nous avons fait plus haut.

VI

A quels chiffres annuels pourront s'élever les capitaux à placer, comme emplois nouveaux, remplois d'anciens placements et emplois obligatoires ?

Dans les divers emprunts qui ont été et qui sont émis, l'annuité inscrite dans les budgets, s'il s'agit d'un emprunt d'État, dans les bilans s'il s'agit d'une société, comprend une somme globale représentant tout à la fois le montant des remboursements et intérêts à payer tous les ans.

Nous n'avons pas besoin de dire que, dans nos évaluations, nous nous sommes bien gardé de confondre le montant des remboursements et celui des intérêts. Pour la rente amortissable, par exemple, pour les obligations de la Ville de Paris, du Crédit Foncier, les actions et obligations de chemins de fer, etc., nous avons indiqué uniquement le montant des sommes nécessaires à l'amortissement, sans

compter celles nécessaires au service des intérêts. Au fur et à mesure qu'un titre est amorti et remboursé, la somme d'intérêts à payer diminue. Il était nécessaire de faire cette distinction capitale. Nos chiffres, répétons-le, peuvent être, au surplus, vérifiés, contrôlés, d'une part, par le produit de la taxe de 4 % sur le revenu des valeurs mobilières ; d'autre part, par le produit de la taxe de 4 % sur la prime au remboursement de ces mêmes valeurs et par celui de la taxe de 8 % sur les lots. Nous avons indiqué aussi la contre-épreuve et les sources de nos évaluations.

Il nous reste maintenant à établir une dernière statistique pour compléter ce travail ; celle du montant annuel des capitaux à placer, soit comme emplois nouveaux, soit comme emplois d'anciens placements et emplois obligatoires.

Il faut tenir compte de trois éléments d'appréciation :

1° Le montant des remboursements et amortissements annuels.

On peut dire, *à priori*, que les capitaux à placer de ce chef sont à peu près égaux à ceux qui sont remboursés. En effet, un capitaliste, un porteur de titres, économise peu ou beaucoup ou n'économise pas sur le montant des revenus que lui donnent ses placements mobiliers ; mais il place toujours à nouveau, il « remplace », suivant l'expression consacrée, le montant d'un titre qui est appelé au remboursement. C'est un capital auquel il ne touche pas, tandis qu'il dispose des intérêts de ses rentes, actions ou obligations ;

2° Le montant des sommes annuelles restant libres sur les revenus des titres, c'est-à-dire les économies annuelles de l'épargne ;

3° Les emplois de fonds et placements obligatoires pour les œuvres, fondations, caisse de retraites, etc.

Nous avons dit que rien qu'en 1907, le montant des remboursements divers dépassait, en chiffres ronds, le milliard, et qu'en y ajoutant les lots, la rente amortissable, les fonds étrangers, et en comptant pour mémoire divers autres remboursements, notamment sur valeurs à l'étranger, le total pouvait varier de 1.300 à 1.500 millions. Nous ne donnons cette évaluation que sous réserve :

Cette évaluation peut, en effet, varier sensiblement suivant que la différence entre le prix d'émission et le taux de remboursement est plus ou moins élevée, ainsi que nous l'avons expliqué. Au lieu de prendre comme base d'évaluation 6 à 7 %, qui peut paraître faible, car elle correspond seulement à une prime de 30 à 35 francs au remboursement, si nous avons pris 10 %, 15 %, 20 %, le chiffre global des remboursements annuels apparaîtrait moins élevé. Il est vrai que grand nombre d'obligations donnent seulement 1, 2 et 3 % de prime au remboursement et que, dans ce cas, le montant total des remboursements serait bien plus élevé. On ne doit donc établir ces évaluations que sous ces réserves. Étant donné que la valeur sur laquelle les droits de l'enregistrement sont perçus s'élève à 70 millions sur les primes au remboursement, il faut que le montant total des sommes remboursées soit de 700 millions, si la prime au remboursement équivaut à 10 % du capital ; de 875 millions, d'un milliard ou de 1.166 millions si cette prime au remboursement équivaut à 8 %, 7 % ou 6 % du capital.

Ajoutons, comme le prouve la statistique des produits de l'impôt perçus par l'Administration de l'enregistrement des domaines et du timbre que la matière imposable s'accroît d'année en année. En 1900, par exemple, la valeur sur laquelle les droits étaient assis s'élevait à 51.964.208^f 50 alors qu'elle atteignait 61.657.811^f 50 en 1907.

On est conséquemment autorisé à prévoir et à dire qu'avant qu'il ne s'écoule beaucoup d'années, le montant annuel, normal, des amortissements et remboursements se rapprochera de 2 milliards s'il ne le dépasse.

A ces 2 milliards s'ajouteront les placements annuels de l'épargne, en supposant que cette épargne reste stationnaire et n'augmente pas, soit 1.750 à 1.925 millions (1);

Il faudra tenir compte aussi des centaines de millions annuels que nécessiteront l'emploi et la capitalisation des fonds provenant des retraites ouvrières, des caisses d'épargne, des fondations, des diverses œuvres sociales, d'assistance, etc.

En nous reportant à nos précédentes statistiques et en ramenant ces chiffres à une valeur annuelle (2) nous voyons que, bon an, mal an, — sans parler de l'accroissement annuel des dépôts dans les caisses d'épargne, — les achats de rentes par l'intermédiaire des comptables du Trésor, ventes déduites, les achats de rentes par le public, les achats d'obligations de chemin de fer, dépassent 300 millions.

En récapitulant tous ces chiffres, il en résulte que, d'ici quelques années, les placements annuels à faire provenant du surplus des épargnes annuelles à placer et de remboursements d'épargnes antérieurement placées pourront atteindre et dépasser 4 milliards.

A l'heure actuelle, ces placements et emplois ne s'éloignent guère de 3 milliards, si même ils ne les dépassent, rien que par les emplois provenant de remboursements et par les emplois normaux et obligatoires et placements nouveaux annuels.

A moins de supposer des désastres qui obligeraient les emprunteurs à suspendre le paiement des intérêts et l'amortissement de leurs emprunts, à moins de prévoir des déperditions de capitaux par suite de ruines, de *krachs* répétés, aussi bien sur la fortune mobilière que sur la fortune immobilière, nous pouvons dire que ce chiffre de 3 milliards d'emplois et de emplois de fonds à effectuer, grossira chaque année.

(1) *L'Épargne française et son développement annuel*. A combien s'élèvent annuellement les placements de l'épargne française en titres mobiliers ? Communication faite à la Société de Statistique dans sa séance du 21 mars 1906. In-4°, 1906. — *Le développement annuel de l'Épargne française. Le crédit de l'État*. Leur rapport et leur utilité pour notre commerce et notre industrie. Communication faite à la Société des industriels et des commerçants de France le 13 juin 1906. In-8° 1906.

(2) Moyenne annuelle, depuis 1885, de l'accroissement des dépôts dans les sociétés de crédit.	95
2° Moyenne annuelle de l'accroissement des dépôts à la Banque de France.	12,6
3° Accroissement moyen annuel des dépôts dans les caisses d'épargne	50
4° Achats de rentes par l'intermédiaire des comptables du Trésor, ventes déduites : moyenne annuelle.	125
5° Achats de rentes par le public.	125
6° Achats d'obligations de chemins de fer, déduction faite des remboursements, moyenne annuelle	88
7° Souscription à des emprunts français, colonies et protectorats, obligations de la ville de Paris, des départements, du Crédit foncier, moyenne annuelle depuis 1880.	280
8° Placements annuels, souscriptions à des titres divers, français et étrangers	1.000 à 1.200
9° Placements de fonds à l'étranger, achats de valeurs à l'étranger, restant en dépôt dans les banques étrangères	<i>Mémoire</i>
10° Achats de biens mobiliers ayant comme contre-partie des ventes de biens immobiliers	<i>Mémoire</i>
11° Dépenses faites pour l'amélioration de son habitation, constructions et réparations d'immeubles, etc.	<i>Mémoire</i>
12° Prêts hypothécaires et chirographaires, déduction faite des remboursements de prêts antérieurement consentis	<i>Mémoire</i>

VII

L'emploi et la productivité des capitaux au siècle dernier et au siècle présent

On voit dès lors combien est préoccupante, poignante, la question que nous soulevions incidemment dans notre étude financière de 1888, avec quelle force et quelle actualité elle s'impose à l'attention : dans quelles conditions de productivité et de sécurité, dans quels genres d'affaires, commerciales, industrielles, financières, ces milliards pourront-ils s'employer tous les ans ? Comme nous le disions en 1888 et le répétons au début de cette étude, en présence des œuvres accomplies et qui ont absorbé tant de capitaux, peut-on espérer qu'il se trouvera dans l'avenir autant d'entreprises et affaires nouvelles pour employer ces milliards qui, d'année en année, deviendront libres par le jeu normal, régulier, automatique de l'amortissement ?

Nous ne voudrions pas jeter un cri de désespérance ni croire et laisser croire qu'il n'y a plus rien à faire et que le grand danger qui nous menacerait serait une pléthore de capitaux et de disponibilités : ce serait douter de l'avenir même de notre pays. Nous ne devons pas cependant fermer les yeux à la lumière des faits et des chiffres. Il ne faut pas oublier, en effet, que l'emploi et la productivité des capitaux au siècle dernier et principalement dans la seconde moitié de ce siècle, ont été déterminés par des travaux et entreprises considérables, par les progrès de la science, la création de voies de communication plus rapides et moins chères, notamment les voies ferrées, les entreprises de gaz, d'eau, de transports, la transformation de l'industrie par l'application des procédés mécaniques, l'emploi de la vapeur et de l'électricité, la colonisation, les prêts de capitaux aux pays étrangers : aussi bien en Europe qu'au delà de l'Océan, il y a eu de nombreux emprunts d'États, etc. Le dix-neuvième siècle a été celui des valeurs mobilières et des emprunts d'États et de sociétés ⁽¹⁾. Beaucoup de capitaux circulants se sont alors transformés en capitaux fixes ; l'épargne à peine née était immédiatement sollicitée, absorbée par les emplois qui lui étaient proposés. Tout était à faire dans le monde transformé par la science ; ce n'étaient pas les modes d'emploi qui manquaient aux capitaux, mais bien plutôt les capitaux qui manquaient aux affaires ; de là l'intérêt élevé que donnaient les placements mobiliers : mais en même temps que ces placements sont devenus moins nombreux, il se produisit une véritable concurrence entre les pays riches pour prêter aux pays moins riches. La baisse du taux de l'intérêt est survenue. Les hommes de notre génération ont vu l'intérêt des capitaux baisser dans de fortes proportions aussi bien sur les fonds d'État et titres français que sur les fonds d'États et titres étrangers. Alors qu'aujourd'hui nos fonds d'État et obligations de premier choix rapportent de 3 à 3 1/4 ⁽²⁾, que les fonds d'États étrangers rapportent, suivant qu'il s'agit de grands pays ou d'États secondaires, européens ou extra-européens, 3 1/2, 4 %, 4 1/2, 5 %, il n'était pas difficile de placer ses capitaux à 5, 6 et 7 % et même à un taux plus élevé dans la période qui s'écoule de 1850 à 1870 ⁽³⁾. Les « valeurs à turban », comme on les qualifiait, rapportaient 6, 7, 8,

(1) Voir notre *Rapport général au congrès international des Valeurs mobilières de 1900*.

(2) Voir *Quelques cours comparés à diverses dates*. Rentier des 17 février, 27 mars et 7 avril 1910.

(3) Voir également les *Finances contemporaines*, t IV. *Questions économiques et financières*. On trouve par périodes décennales les cours comparés des principales valeurs.

9, 10 %. Les obligations ottomanes Égyptiennes, rapportaient couramment 8 et 9 %; les fonds Danubiens, émis à 8 %, au capital nominal, donnaient couramment 10 %. Placer son argent à 5 % sur les premières valeurs, et à plus de 5 % sur première hypothèque était d'un usage courant et le fait des capitalistes réputés les plus sages. Dans les pays de l'Amérique du Nord, aux États-Unis, de même que dans ceux de l'Amérique du Sud, dans la république Argentine aussi bien qu'au Brésil qui voient leurs fonds se capitaliser aujourd'hui à des taux très réduits, l'intérêt était couramment de 6, 7, 8 %.

L'émigration d'une partie de nos capitaux, comme ceux des vieux pays vers les contrées neuves, a permis de faire de fructueux emplois, et cette émigration, quand elle ne représente qu'une partie de l'épargne annuelle, ce qui est notre cas, a été bienfaisante : elle a donné à notre pays des créances productives sur l'étranger ; les bénéfices qu'elle en a recueillis sous forme d'intérêt et de prime au remboursement des capitaux prêtés, sous forme de travaux, de fournitures de marchandises, de matériel, d'instruments de travail, ont été l'équivalent d'un excédent d'exportation.

En sera-t-il toujours de même ?

VIII

Modes d'emploi de capitaux à prévoir Nécessité de leur ouvrir de nouveaux débouchés

Il reste à amortir et à rembourser, par exemple, 18 milliards d'actions et d'obligations de chemins de fer : est-il possible de dire que ces 18 milliards pourront trouver leur emploi dans 18 milliards de travaux nouveaux à employer dans des entreprises françaises de chemins de fer ? Il n'est jamais difficile pour un pays comme pour un particulier de dépenser son argent ; mais il s'agit de le bien dépenser et de faire en sorte que cet argent dépensé soit productif.

On peut prévoir, sans doute, la transformation de notre réseau de chemins de fer par la substitution de l'électricité à la vapeur. Nous croyons que c'est là une très grande probabilité, sinon une certitude. Avant peu d'années, les « chemins de fer » seront démodés comme le sont les vieux *coucous* d'autrefois.

On peut et on doit prévoir le développement des applications et usage de l'électricité ; la transformation et le développement de nos ports, routes et canaux ; dans un pays comme le nôtre, et dans plusieurs contrées de l'Europe, des améliorations de détail peuvent être nombreuses. On peut être certain que les départements, les villes, les communes, l'État surtout, auront encore de grands emprunts à faire et que de nouvelles dettes seront contractées pour rembourser celles qui arriveront à échéance.

Ce ne sont pas, répétons-le, les occasions de dépenses qui manquent, ni les raisons d'emprunter : mais il faut que ces opérations et ces emprunts soient productifs.

On peut prévoir aussi et on doit désirer et espérer que l'agriculture, la propriété bâtie et non bâtie utiliseront les capitaux qui pourront s'offrir à eux : mais, pour qu'il en soit ainsi, pour que les capitaux fassent retour à la terre, ce qui serait un bien, il y a de nombreuses réformes à accomplir et la première devrait être la réfection et la mise à jour du cadastre. Il suffirait d'utiliser les travaux de la com-

mission extra-parlementaire dont nous avons eu l'honneur d'être le rapporteur général sur la question des voies et moyens ⁽¹⁾ et de se reporter aux rapports de M. Challamel sur la réforme du régime hypothécaire et à celui du regretté M. E. Cheysson sur les questions techniques. Comme nous le disions dans notre rapport ⁽²⁾, « la réforme cadastrale aurait pour résultat de rendre plus facile la transmission de la propriété en augmentant la sécurité de la possession ; d'accroître le crédit immobilier, en le rendant plus sûr ; d'augmenter ce crédit en lui facilitant le concours de nombreux capitaux qui sont trop longtemps restés éloignés de la terre ; d'entourer la propriété des plus solides garanties et la relever de son discrédit ».

On peut prévoir encore que dans le monde, aussi bien dans l'Amérique du Nord et du Sud, qu'en Afrique, en Asie, en Australie, en Océanie, dans nos colonies et dans les pays neufs, il y a et aura de grosses dépenses à faire, de grandes consommations de capitaux. Mais, pour que ces capitaux nécessaires aux pays étrangers fussent prêtés par nos capitalistes, il ne faudrait pas considérer comme un appauvrissement et un mal les prêts et les placements que nous faisons au dehors.

On peut dire enfin que la cause la plus grande de la consommation et de la disparition des capitaux, les guerres, n'ont pas disparu, que l'accroissement des budgets européens et extra-européens, et comme conséquence, l'accroissement des dettes publiques dans tous les pays absorberont et utiliseront de nombreux capitaux. Bien d'autres considérations pourraient être invoquées : nous nous bornons à en signaler quelques-unes, car ici nous n'avons à donner que des chiffres, que des arguments statistiques.

Or, ces chiffres démontrent :

1° Qu'il est absolument nécessaire d'ouvrir des débouchés nouveaux aux capitaux de l'épargne annuelle et à ceux qui proviennent de l'épargne ancienne et qui sont automatiquement appelés au remboursement ;

2° Que si de nouveaux emplois productifs ne devaient pas s'offrir aux capitaux de plus en plus nombreux et disponibles qui se présenteraient, la baisse du taux de l'intérêt pourrait s'accroître encore avec une telle intensité qu'il n'y eût plus aucun avantage à placer ses capitaux. Que deviendraient alors les fortunes mobilières actuelles, dont nous sommes si justement fiers ? Que deviendrait la possibilité de former des fortunes nouvelles ? On peut répondre, comme le disait Rossi dans un de ses cours au Collège de France, que « le capital ne peut jamais être excessif ; que c'est dans les pays où il abonde que l'industrie peut faire sans témérité des expériences utiles et des tentatives hardies ». Sans doute, mais il serait de plus en plus malaisé d'arriver, avec des économies annuelles même considérables, à obtenir un chiffre de rentes suffisant pour pouvoir se retirer des affaires et vivre avec une modeste aisance. Il deviendrait impossible d'obtenir un rendement suffisant pour les capitaux à placer et à capitaliser pour les œuvres humanitaires et sociales, œuvres d'assurances contre l'invalidité du travail, retraites ouvrières.

Pour que le capital « travaille », suivant une vieille expression, et produise, il ne faut pas que des barrières fiscales, des menaces, des attaques nuisent à son déve-

(1) Rapport de M. Alfred Neymarck, p. 9.

(2) Voir nos *Finances contemporaines*, t. III. *Questions économiques et financières*. Voir *Rapport général et Rapport complémentaire sur les travaux de la sous-commission des votes et moyens du cadastre*, par M. Alfred NEYMARCK, Imprimerie nationale, 1904.

loppement, à ses services, à sa productivité : le capital, comme l'a dit notre vénéré maître Frédéric Passy, « ne consiste pas seulement, uniquement en espèces. Il ne vaut qu'autant qu'il produit. C'est l'arbre qui donne des fruits et qui n'est bon qu'à brûler s'il n'en donne plus. C'est le champ qui porte des récoltes ; c'est la charrue qui ouvre le sein de la terre. C'est tout ce qui a été réservé, sur les résultats du travail d'hier, pour rendre plus facile et plus fructueux le travail de demain (1) ».

IX

Résumé

En terminant cette statistique, dont nous avons jeté les bases pour la suivre et la contrôler désormais aussi régulièrement que nous le faisons pour celle des valeurs mobilières, nous résumerons les principaux chiffres qu'elle contient :

1° D'ici 1960, rien que sur les 137 milliards de titres négociables au parquet des agents de change de la Bourse de Paris, sans compter les valeurs indiquées plus haut, 35 milliards au minimum seront automatiquement remboursés.

De 1960 à la fin du siècle, 31 autres milliards disparaîtront à leur tour par leur remboursement automatique, normal ;

2° D'ici la fin du siècle, les amortissements et remboursements iront sans cesse en croissant : on peut évaluer de 65 à 70 milliards le montant des remboursements à effectuer sur l'ensemble de notre portefeuille de titres mobiliers ;

3° A l'heure actuelle, les remboursements annuels, automatiques atteignent en chiffres ronds le milliard et peuvent s'élever au-dessus de ce gros chiffre sous les réserves que nous avons faites, suivant que la prime au remboursement servant de base à l'impôt est, comme nous l'avons expliqué, plus ou moins élevée ;

4° En ajoutant à ces remboursements le montant annuel des économies disponibles de l'épargne, les emplois nouveaux et emplois de capitaux atteignent, si même ils ne les dépassent pas, 3 milliards ;

5° On peut prévoir, avant peu d'années, que les placements annuels provenant des disponibilités normales de l'épargne et du remboursement automatique des titres amortis et des placements obligatoires, fondations, retraites, etc., dépasseront 4 milliards ;

6° A moins de graves événements politiques, commerciaux, industriels, extérieurs ou intérieurs qui viendraient momentanément troubler la marche régulière et normale des faits économiques, à moins de grandes déperditions de capitaux, la baisse du taux de l'intérêt, déjà si sensible, est appelée à s'accroître encore dans de fortes proportions, si de nouveaux débouchés ne sont pas ouverts pour l'emploi productif, reproductif et sûr des capitaux disponibles et pour ceux qui, d'année en année, seront automatiquement remboursés.

Alfred NEYMARCK.

(1) Frédéric Passy, *Journal des Économistes*, juillet 1883, p. 18 et 19.

LES VALEURS A REVENU FIXE, NÉGOCIABLES AU MARCHÉ OFFICIEL DE LA BOURSE DE PARIS,

CLASSÉES D'APRÈS LA DATE DE LEUR AMORTISSEMENT FINAL

NATURE DES VALEURS	DATE DE L'AMORTISSEMENT FINAL	CAPITAL nominal des titres en circulation au 31 décembre 1908	TOTAUX PARTIELS	NATURE DES VALEURS	DATE DE L'AMORTISSEMENT FINAL	CAPITAL nominal des titres en circulation au 31 décembre 1908	TOTAUX PARTIELS
VALEURS FRANÇAISES				VALEURS FRANÇAISES			
		millions				millions	
Ville de Paris 3 0/0 1869 . . .	1909	6,6	50,2	Aciéries Denain-Anzin 4 0/0 . . .	1931	6,4	237,3
Omnibus 4 0/0 et 3 1/2 . . .	1910	8,8		Ville de Bordeaux 3 1/2 1891 . . .	1931	5,1	
Phosphates du Dyr 4 1/2 . . .	1911	0,8	Eaux de la Bourboule 5 0/0 . . .	1931	2,2		
Maison Bréguet 4 1/2 . . .	1911	0,3	Col. de la Réunion 4 0/0 1907 . . .	1932	1,4		
Omnibus 4 1/2 . . .	1912	20,0	Aciéries de la marine 4 0/0 . . .	1932	22,8		
Ville de Lyon 3 0/0 1880 . . .	1913	6,5	Pétroles 5 0/0 . . .	1932	4,8		
Dyle et Bacalan, bons 4 0/0 . . .	1914	3,6	Comp. gén. d'électricité 4 0/0 . . .	1933	4,2		
V. de Roubaix-Tourcoing 1860 . . .	1915	0,6	Gaz de Mulhouse 4 0/0 . . .	1933	4,7		
Électro-métal. de Dives 4 1/2 . . .	1915	3,0	Union des gaz 4 0/0 1900-1903 . . .	1933	27,4		
Ville de Marseille 3 0/0 1877 . . .	1917	31,8	Forges de Trignac 5 0/0 . . .	1933	4,9		
Secteur Rive gauche 5 0/0 (1re) . . .	1917	1,5	Établ. Lazare Weiller 4 0/0 . . .	1933	4,3		
Ch. de fer Rouen 4 0/0 1845 . . .	1918	0,5	Dép. de la Meuse 3 1/4 . . .	1933	0,3		
Mines de Dourges 4 0/0 1894-97 . . .	1918	1,9	Ville de Besançon 3 1/2 1893 . . .	1933	3,7		
Canal de Suez 5 0/0 . . .	1918	68,2	Ville de Grasse 3 1/2 1895 . . .	1933	1,0		
Nickel 4 0/0 . . .	1919	3,9	Ville de Nîmes 3 0/0 1897 . . .	1933	5,4		
Moulins de Corbeil 4 1/2 . . .	1920	1,2	Forges de Pompey 4 0/0 . . .	1933	5,0		
Mines de Malfidano 4 0/0 . . .	1920	2,7	Urbaine et Seine (acc. 4 0/0) . . .	1934	1,4		
Ville d'Amiens 4 0/0 1871 . . .	1921	3,2	Comp. gén. d'Élect. 4 0/0 (2e) . . .	1934	8,6		
Ville de Blois 3,40 0/0 1896 . . .	1921	1,4	Éclair. de Bordeaux 4 0/0 . . .	1934	17,2		
Ville de Bordeaux 4 0/0 1881 . . .	1921	14,7	Sels gemmes 4 0/0 . . .	1934	12,9		
C. de Suez, bons de coupons . . .	1921	32,1	Canal de Suez 3 0/0 (1re série) . . .	1934	30,8		
Eaux et élect. Indo-Chine 4 1/2 . . .	1921	2,2	Ville de Beauvais 3 1/2 1895 . . .	1934	1,5		
Forg. de Montataire 4 1/2 (1re) . . .	1921	2,7	Ville de Castres 3,70 1904 . . .	1934	0,4		
Ville de Nouméa 5 0/0 . . .	1922	1,4	Eaux min. et bains de mer 4 1/2 . . .	1935	2,9		
Secteur Rive gauche 5 0/0 (3e) . . .	1922	0,5	Charbon. du Tonkin 4 0/0 . . .	1935	2,2		
Distilleries Indo-Chine 5 0/0 . . .	1922	3,6	Mines d'Algérie-Tunisie 4 1/2 . . .	1935	6,6		
Ville de Roubaix 1893 . . .	1922	0,7	Châtillon-Commentry 4 0/0 . . .	1935	14,2		
Câble Aus. N.-Calédonie 4 0/0 . . .	1923	3,4	Fonderie Lazare-Weiller 4 0/0 . . .	1935	2,9		
Établissements Malétra 5 0/0 . . .	1923	2,9	Hauts-fourn. en Russie 4 1/2 . . .	1935	11,0		
Département du Nord 3 1/2 . . .	1924	2,0	Imp. et lib. adm. et des chem. de fer 4 0/0 . . .	1935	1,2		
V. de Saint-Nazaire 3 1/2 1894 . . .	1924	2,0	Gaz et élect. de Melun 4 1/2 . . .	1935	0,2		
Un. des gaz 4 1/2 1888 et 1892 . . .	1924	4,6	Secteur Rive gauche 5 0/0 (2e) . . .	1935	1,6		
Guadeloupe 3 1/2 1898 . . .	1924	0,9	Ch. de fer Havre 6 0/0 1848 . . .	1936	1,1		
Martinique 3 1/2 1899 . . .	1924	1,2	Écl. chauff. et force mot. 4 0/0 . . .	1936	23,6		
Eméris et prod. à polir 5 0/0 . . .	1924	0,7	Éclat. des villes, obl. concord. . .	1936	3,2		
Ch. de fer Havre 5 0/0 1845-47 . . .	1925	2,8	Montbard-Aulnoye 4 1/2 . . .	1936	2,9		
Eaux ban. de Paris 3 3/4 (1re) . . .	1925	2,8	Bateaux-Parisiens 4 0/0 . . .	1936	0,1		
Ch. de fer Saint-Étienne 5 0/0 . . .	1926	1,0	Com. gé. de navigation 4 0/0 . . .	1936	2,7		
Guadeloupe B 1/2 1901 . . .	1926	1,3	Comp. gén. de traction 4 0/0 . . .	1936	2,3		
Câble Transatlantique 4 0/0 . . .	1926	16,2	Papeteries Gouraud 4 0/0 . . .	1936	2,9		
Union des gaz 4 0/0 1896 . . .	1926	3,9	Ville de Cognac 3 1/2 1896 . . .	1936	2,2		
Ville d'Armentières 3 1/2 1886 . . .	1926	1,9	V. de Souk-Ahras 4 1/2 1895 . . .	1936	0,8		
Éclairage des villes 5 0/0 . . .	1926	0,4	Électricité de Varsovie 4 1/2 . . .	1936	4,3		
Mines de la Loire 4 0/0 . . .	1926	3,3	Le Triphasé 4 1/2 . . .	1936	7,7		
Ch. de fer Mon. à Troyes 5 0/0 . . .	1927	1,8	Com. agricoles de la Crau 4 0/0 . . .	1936	1,8		
Ville de Castres 3,40 0/0 1897 . . .	1927	2,4	Ch. de fer Orléans 4 0/0 1848 . . .	1937	11,6		
Ville de Noyon 3 3/4 1892 . . .	1927	0,9	Fives-Lille 4 0/0 . . .	1937	11,9		
Carrières de l'Ouest 4 1/2 . . .	1927	2,7	Ville de Chaumont 3 1/2 1902 . . .	1937	0,4		
Ville de Paris 4 0/0 1865 . . .	1928	180,9	Prod. ch. de Saint-Denis 4 0/0 . . .	1937	1,2		
Ouest-Parisien 4 1/2 . . .	1928	8,0	Salines de l'Est . . .	1937	2,3		
Dyle et Bacalan 4 0/0 . . .	1928	7,4	Chem. de fer Rouen 5 0/0 1847-49-54 . . .	1938	6,5		
Nouvelles Galeries 4 0/0 . . .	1928	11,6	Tramw. et om. Bordeaux 4 0/0 . . .	1938	9,2		
Dép. de la Sarthe 3 1/2 1894 . . .	1928	2,5	Mines de Dourges 4 0/0 1907 . . .	1938	5,8		
Ville de Chaumont 3 0/0 1893 . . .	1928	0,6	Dép. H.-Garonne 3,30 0/0 1898 . . .	1938	1,4		
Forges de Montataire 4 1/2 (2e) . . .	1928	1,6	Ville de Blida 3 1/2 1895 . . .	1938	0,9		
Ville de Vienne 3 1/2 1893 . . .	1929	1,8	Communales 2,80 0/0 1879 . . .	1939	359,5		
Phosphates de Gafsa 4 1/2 . . .	1929	6,3	Foncières 3 0/0 1879 . . .	1939	653,5		
Tram. de l'Indo-Chine 4 1/2 . . .	1929	0,7	Électro métal. de Dives 4 0/0 . . .	1939	3,5		
Chem. de fer Nogentais 5 0/0 . . .	1930	0,4	Matériel agricole 5 0/0 . . .	1939	1,4		
Dép. de Constant. 3 1/2 1897 . . .	1930	4,5	Raffinerie Say 4 0/0 . . .	1939	26,2		
Chargeurs réunis 4 0/0 . . .	1930	21,4	Taxes municipales (2e et 3e) . . .	1939	1,4		
Laiterie 5 0/0 . . .	1930	1,1	Ville de Montpellier 3 0/0 1904 . . .	1939	1,1		
Taxes municip. 4 0/0 (bons) . . .	1930	1,7	Tram. de Paris à S.-Ger. 3 0/0 . . .	1939	2,4		
V. de Chatelleraut 3 1/4 1901 . . .	1930	0,1	Ville de Paris 2 3/4 1905 . . .	1940	98,6		
Ch. de fer B. de Boulogne 4 0/0 . . .	1930	1,2	Communales 3 0/0 1880 . . .	1940	86,6		
Est-Lumière 4 1/2 . . .	1930	7,2	Câbles télégraphiques 3 1/2 . . .	1940	25,7		
V. de Roubaix-Tourcoing 1893 . . .	1931	5,0	Gaz central 4 0/0 . . .	1940	48,5		
Union des gaz 3 1/2 0/0 . . .	1931	5,9	Compteurs à gaz 4 0/0 . . .	1940	9,2		
Aciéries de France 4 0/0 . . .	1931	7,2	Lait. des ferm. réunis 3 0/0 . . .	1940	2,4		

NATURE DES VALEURS	DATE DE L'AMORTISSEMENT FINAL	CAPITAL nominal des litres en circulation au 31 décembre 1908	TOTAUX PARTIELS	NATURE DES VALEURS	DATE DE L'AMORTISSEMENT FINAL	CAPITAL nominal des litres en circulation au 31 décembre 1908	TOTAUX PARTIELS
		millions				millions	
Gaz et élect. de Marseille 4 0/0	1941	8,0		Ch. d. f. Bessèges à Alais 3 0/0	1955	8,9	
Comp. gén. de const. 4 0/0	1941	5,3		Soc. franco-américaine 4 0/0	1955	15,0	
Ports de Tunis, Sousse et Sfax 4 0/0	1941	8,9		Soc. foncière-lyonnaise 3 0/0	1955	22,7	
Ch. de fer Nord-Belges 3 0/0	1942	49,5		Nouv. quartiers de Paris 3 0/0	1955	10,7	
Ch. de fer métropolitain 3 1/2	1942	24,3		S. Lyon. eaux et éclair. 4 0/0 1905	1955	9,9	
S. Lyonnaise eau et éclair. 4 0/0 (1re)	1942	12,3		Littoral méditerranéen 5 0/0	1955	6,7	
S. hav. d'énergie élect. 4 0/0	1942	2,8		Littoral méditerranéen 4 0/0	1955	24,0	
Gaz et eaux 4 0/0	1942	19,1		Ch. d. f. Wassy à S.-Dizier 3 0/0	1955	4,3	
Gaz France et étranger 4 0/0	1942	20,5		Annam et Tonkin 2 1/2	1956	81,8	
Schneider 4 0/0 (Creusot)	1942	15,0		Banq. hypoth. de Fr. 3 0/0 1881	1956	44,6	
Établissements Duval 4 0/0	1942	4,1		Ch. de fer Orléans 3 0/0 nouv.	1956	864,6	
Port du Rosario 5 0/0	1942	78,5		Ch. de fer Orléans 2 1/2	1956	217,6	
Ville de Besançon 3 1/2 1902	1942	0,3		Ch. d. f. départ. 3 0/0 (Jaunes)	1956	8,8	
Ville Hyères 3 3/4 1902	1942	0,7		Ch. de fer Ouest 3 0/0 nouv.	1956	767,9	
Tramways algériens 4 0/0	1942	2,1		Ch. de fer Ouest 2 1/2	1956	179,3	
Decauville 4 0/0	1942	2,2		Banq. hyp. franco-argent. 4 0/0	1956	37,1	
Ch. de fer Métropolitain 4 0/0	1943	21,6	347,2	Chambre de Commerce de S.-Nizier 3 1/2	1956	6,5	
Comp. gén. des eaux 4 0/0	1943	4,6		Ch. de fer d'Arpajon 3 0/0	1956	2,9	
Industrielle foncière 4 1/2	1943	2,8		Madagascar 2 1/2	1957	27,1	
Ville de Besançon 3 1/2 1903	1943	0,3		Afrique occidentale 3 0/0	1957	112,0	
Ville de Périgueux 3 1/2 1893	1943	3,1		Ch. de fer Midi 3 0/0 anc.	1957	1.196,8	
Ville de Troyes 3,60 0/0 1894	1943	5,4		Ch. de fer Midi 3 0/0 nouv.	1957	378,8	
Ch. de fer écon. du Nord 4 0/0 (retr.)	1944	3,5		Ch. de fer Midi 2 1/2	1957	102,9	
Ch. de f. écon. du Nord 3 1/2 0/0 (bleue)	1944	1,4		Ch. de fer Caen à la mer 3 0/0	1957	2,8	
Soc. des téléphones 4 0/0	1944	8,8		Distrib. d'énergie élect. 5 0/0	1957	12,0	
Ville de Niort 3,60 0/0 1894	1944	1,2		Gaz France et étrang. 4 0/0 (2e)	1957	11,9	
Gr. trav. de Marseille 3 1/2 0/0	1944	1,1		Tramways de Versailles 4 0/0	1957	2,4	9.640,2
Ch. de fer Algérie 4 0/0	1945	5,3		Ch. d. f. grande-cinture 3 0/0	1958	71,3	
Gaz central 3 0/0	1945	20,4		Ch. de fer Dauphiné 3 0/0	1958	70,2	
Ardoisières de l'Anjou 4 0/0	1945	5,3		Ch. d. f. Dombes et Sud-Est 3 0/0 anc.	1958	16,6	
Ville de Bône 3 1/2 0/0 1895	1945	0,9		Ch. de fer P.-L.-M. fusion 3 0/0 anc.	1958	2.563,9	
V. d. Constantine 3,30 0/0 1895	1945	4,9		Ch. de fer P.-L.-M. fusion 3 0/0 nouv.	1958	2.318,0	
Ville de Paris 3 0/0 1871	1946	391,5		Ch. de fer P.-L.-M. 2 1/2 0/0	1958	189,7	
Mines de Béthune 3 3/4	1946	6,7		Ch. d. f. Rhône-et-Loire 4 0/0	1958	58,4	
Messageries maritimes 3 1/2	1946	67,6		Ch. d. f. Grand-Central 3 0/0	1958	121,3	
Gr. trav. de Marseille 3 1/2	1946	25,5		Ch. d. f. écon. du Nord 4 0/0 (Hils)	1958	4,7	
Ville de Marseille 3 1/2 1890	1946	8,4		Ch. de fer écon. du Nord 3 1/2 (rouges)	1958	1,8	
Départ. de la Loire 3 0/0 1897	1947	4,1		Ch. de fer La Limagne 3 0/0	1958	2,1	
Grand-Hôtel 4 0/0	1947	2,4		Eaux pour Pétranger 4 0/0	1958	29,9	
Electricité de Paris 4 0/0	1948	14,8		Ch. d. f. Lille à Béthune 3 0/0	1959	12,5	
Comp. gén. d'élect. 4 0/0 (3e)	1948	9,6		Docks de Marseille 3 0/0	1959	25,0	
Thomson-Houston 4 0/0	1948	29,4		Tramw. des Deux-Sèvres 3 0/0	1960	5,3	
Tram. du Var et du Gard 4 0/0	1948	2,9		Crédit foncier argentin 4 0/0	1960	65,0	
Ville de Paris 4 0/0 1876	1949	109,7		Docks de Rouen 4 0/0	1960	1,7	
Ch. de fer Est 5 0/0 1852-54-56	1949	145,0		Docks de Rouen 4 0/0	1961	9,1	
Gr. moulins de Corbeil 4 0/0	1949	6,8	2.746,7	Rég. des B.-du-Rhône 3 0/0	1961	9,8	
Paris-France 5 0/0	1949	9,7		Bons de la Presse	1961	6,8	
Lyon à la Croix-Roussse 3 0/0	1949	0,7		Madagascar 3 0/0	1962	64,6	
Pierrefite-Catereis et Lar 4 0/0	1949	2,3		Algérie 3 0/0	1962	52,2	
Salines de l'Est	1949	2,3		Tramways français 4 0/0	1962	49,6	
Ville de Paris 4 0/0 1875	1950	212,8		Forees mot. du Rhône 4 0/0	1962	26,5	
Ch. de fer du Nord 3 0/0 anc.	1950	1.364,7		Comp. gén. Transat. 3 0/0	1962	146,1	
Ch. de fer du Nord 3 0/0 nouv.	1950	233,4		Jardin d'acclimation	1962	2,7	
Ch. de fer du Nord 2 1/2	1950	80,7		Dép. Haute-Marne 4 0/0 1889	1962	7,2	491,7
Chemin de fer de Dieuze 3 0/0	1950	2,3		Bons fonciers 1887	1963	22,0	
Le Patrimoine (accid.) 4 1/2	1950	1,0		Bons fonciers 1888	1963	14,7	
Docks du Havre 3 0/0	1950	8,9		Voitures à Paris 3 1/2 0/0	1963	24,1	
Eaux banlieue de Paris 3 3/4	1950	2,6		Voitures à Paris 4 0/0	1963	12,3	
Chantiers de St-Nazaire (Penhoët) 4 0/0	1950	0,9		Ch. d. f. Picar. et Fland. 3 0/0	1964	18,8	
Ch. de fer Orléans 3 0/0 anc.	1951	1.548,9		Appontements de Pauillac	1964	5,6	
Ch. de fer Ouest 3 0/0 anc.	1951	1.523,9		Bons exposition de 1889	1964	9,7	
Chem. de fer Ouest 5 0/0 1855	1951	0,3		S. Immob. marseillaise 3 0/0	1965	16,7	
Chem. de fer Ouest 4 0/0 1855	1951	2,3		Communales 3 0/0 1891	1966	369,5	
Chem. de fer Sud-Ouest 4 0/0	1951	5,5		Ch. de fer Drôme 3 0/0	1966	6,2	
Comp. gén. des eaux 3 0/0	1951	54,1		Ch. de fer S.-et-Loire 4 0/0	1966	1,6	
Rhône et Loire 3 0/0	1952	24,2		Tunisie 3 1/2 0/0 1903	1967	3,1	
Victor-Emmanuel 3 0/0	1952	39,2		Départ. du Jura 3,40 0/0 1896	1967	3,2	
Rente franç. 3 0/0 amortissable	1953	3.587,7		Départ. du Jura 3,40 0/0 1904	1967	1,2	
Ch. de fer Bourbonnais 3 0/0	1953	130,9		Communales 2,60 0/0 1892	1967	231,3	
Ch. d. f. S.-Et., Firminy, Rir. de Gier 4 0/0	1953	4,5		Canal de Suez 3 0/0 2e série	1967	116,9	
Magasins généraux 4 0/0	1953	23,0		Tramw. Nica et littoral 4 0/0	1968	12,3	1.071,8
Ch. de fer Est 3 0/0 anc.	1954	895,4		Ch. de fer vicinaux 3 1/2	1968	1,2	
Ch. de fer Est 3 0/0 nouv.	1954	1.111,6		Métaux 4 0/0	1968	15,3	
Ch. de fer Est 2 1/2 0/0	1954	88,3	9.652,0	Ch. de fer ban. de Reims 4 0/0	1968	1,7	
Ch. d. f. Paris à Lyon 3 0/0 1855	1954	96,6		Ch. de fer meusienne 3 0/0	1969	4,0	
Ch. de fer Genève 3 0/0 1855-57	1954	55,4		La Providence (accid.) 3 1/2 0/0	1969	2,2	
Ch. de fer Méditerranée 5 0/0	1954	27,0		Fonciers 2,80 0/0 1895	1970	236,7	
Ch. d. f. Médit. 3 0/0 1852-55	1954	104,1		Im. de France obl. de 400 fr.	1970	37,7	
Banq. hypot. de Fr. 3 0/0 1880	1955	47,8		Im. de France obl. de 475 fr.	1970	18,7	
Ch. de fer Ardennes 3 0/0	1955	182,1		Ch. de fer Midi de l'lt. 4 0/0	1970	6,0	
				Ch. de fer Beaujolais 3 0/0	1971	2,0	

NATURE DES VALEURS	DATE DE L'AMORTISSEMENT FINAL	CAPITAL nominal des titres en circulation au 31 décembre 1908	TOTAUX PARTIELS	NATURE DES VALEURS	DATE DE L'AMORTISSEMENT FINAL	CAPITAL nominal des titres en circulation au 31 décembre 1908	TOTAUX PARTIELS
		millions				millions	
Ch. de f. Cordoue à Séville 3 0/0	1956	20,4	3.137,2	Ch. de fer Badajoz 5 0/0	1967	30,5	2.268,3
Argentine 4 0/0 1900	1957	85,8		Ch. de fer Lombard 3 0/0	1968	1.892,0	
Berne 3 0/0 1897	1957	49,6		Ch. de fer Lombard 4 0/0	1.68	97,0	
Finlande 3 1/2 1901	1957	23,8		Danemark 4 0/0 1908	1968	27,8	
Sao-Paulo 5 0/0 1907	1957	50,4		Ch. de fer est-égyptien 3 1/2	1969	6,0	
Ch. de fer Nord-Espagne (3 ^e et 5 ^e s.)	1957	87,2		Gaz de Madrid 4 0/0	1969	28,8	
Finlande 3 0/0 1898	1958	50,9		Russie 4 0/0 1889	1970	475,5	
Roumanie 4 0/0 1898	1958	171,0		Russie 4 0/0 consol. 1 ^{re} et 2 ^e	1970	1.850,1	
Ch. de fer Donetz 4 0/0 1893	1958	25,9		Russie 4 0/0 consol. 3 ^e	1970	304,9	
Turquie 4 0/0 1894	1958	37,2		Sucreries d'Égypte à rev. var.	1970	43,6	
Ch. de fer Andalous (1 ^{re} série)	1958	134,4		Russie 4 0/0 1890 2 ^e et 3 ^e	1971	628,6	
Ch. de fer Nord-Espagne 3 0/0 1 ^{re} et 2 ^e	1958	387,7		Ch. de fer Alpes bern. 4 0/0	1971	29,0	
Ch. de fer Nord-Espagne Pampelune	1958	91,7		Russie 3 0/0 1891-94	1973	625,8	
Finlande 3 1/2 1903	1958	9,6		Ch. de fer Port. 1 ^{er} et 2 ^e rangs	1973	263,9	
Turquie 4 0/0 1902 (Donanes)	1959	189,1		Ch. de f. Port. 4 0/0 2 ^e rangs	1973	46,1	
Ch. de fer Nord-Espagne, Asturie 3 ^e hyp.	1959	26,6		Ch. d. f. Beira-Alta 3 0/0 1 ^{er} r.	1974	22,1	
Berne 3 1/2 1900	1960	20,0		Russie 4 0/0 1893	1975	172,2	
Norvège 4 0/0 1900	1960	15,3		Russie 4 0/0 1894	1975	499,6	
Ch. de fer Madrid à Cacérés	1960	70,3		Ch. de fer Beira-Alta. 2 ^e r.	1975	41,0	
Crédit fonc. Hongrois 3 1/2	1960	114,6		Russie 3 1/2 1894	1976	384,7	
Sucreries d'Égypte 5 0/0	1960	18,7	Ch. de fer nat. du Mex. 4 0/0	1977	152,8		
Victor-Emmanuel 1863	1961	112,1	Crédit fonc. Égyptien 4 0/0	1977	100,0		
Norvège 3 0/0 1886	1961	39,5	C. foncier Égyptien 3 et 3 1/2	1978	419,6		
Russie 4 0/0 1880	1961	547,8	B. com. hongroise de Pest 3 1/2	1978	19,7		
Russie 4 0/0 1901-1905	1961	118,6	Ch. de fer Ségovie à Méd. 3 0/0	1979	9,6		
Russie 4 0/0 1904	1961	61,8	C. fonc. de Stockhohn 4 0/0	1979	59,3		
Danemark 3 1/2 1900	1961	14,6	L. bank of Egypt 3 1/2 et 4 0/0	1981	68,6		
Brésil 5 0/0 1908	1962	50,0	Chemina de fer Damas-Hamah rev. var.	1982	49,5		
Hellénique 4 0/0 1887	1962	125,9	Ch. d. f. Merid. Portugais 4 1/2	1982	9,7		
Norvège 3 1/2 1902	1962	49,2	Ch. d. f. est de l'Espagne 3 0/0	1984	16,3		
Suisse 3 1/2 1899-1902	1962	500,0	Port de Beyrouth 4 0/0	1984	6,5		
Suisse 3 0/0 différé	1962	150,0	Hongrie 3 0/0 1895	1985	45,6		
Norvège 3 1/2 1902	1962	26,8	Ch. d. f. Sao-Paulo et Rio-Grande 5 0/0 1 ^{re}	1985	24,7		
Ch. de f. N.-Esp. Ast. 1 ^{re} et 2 ^e	1963	154,6	Ch. de fer Andalous, 2 ^e série	1986	49,1		
Norvège 3 1/2 1904-05	1964	113,5	Congo (lots)	1987	75,3		
Ch. d. f. Riazan-Ouralisk 4 0/0	1964	93,3	Ch. d. f. ouest de l'Espagne	1987	38,3		
Berne 3 1/2 1905	1964	30,0	Ch. de fer Salonique-Constantinople 3 0/0	1991	155,6		
Fribourg 3 1/2 1899	1964	11,5	Ch. de fer Damas-Hamah 4 0/0 priv.	1992	43,0		
Norvège 3 0/0 1888	1965	80,9	Ch. d. f. Sao-Paulo et Rio-Grande 5 0/0 (2 ^e)	1992	22,4		
Ch. de fer autrichiens 3 0/0	1965	657,1	Ch. d. f. Smyrne-Cassaba 4 0/0	1993	124,7		
Ch. de fer autrichiens 4 0/0	1965	81,4	Ch. d. f. Victoria-Minas 5 0/0 1 ^{re}	1993	19,9		
Norvège 3 1/2 1905	1965	9,8	Ch. de fer Damas-Hamah 4 0/0 1905	1995	41,7		
Crédit fonc. franco-cana. 3 0/0	1965	13,7	Ch. d. f. Sao-Paulo et Rio-Grande 5 0/0 (3 ^e)	1995	12,5		
Berne 3 1/2 1906	1966	20,0	Ch. de fer Sao-Paulo et Rio-Grande Sao-Francisco 5 0/0	1995	12,5		
Danemark 3 1/2 1906	1966	27,8	Ch. d. f. Victoria-Minas 5 0/0 2 ^e	1996	30,0		
Fribourg 3 1/2 1907	1966	25,0	Ch. de fer du Goyaz 5 0/0	1997	15,0		
Norvège 3 1/2 1904	1966	20,6	Congo 4 0/0 1901	2000	49,7		
Créd. fon. franco-can. 3,40 0/0	1966	64,7	Hellénique 4 0/0 1902	2000	56,0		
Créd. fon. franco-can. 3,40 dif.	1966	15,0	Portugal 3 0/0	2001	783,4		
Bulgarie 4 1/2 1907	1967	144,3	Portugal titres spéciaux	2001	78,1		
Serbie 4 0/0 1 ^{re} 95	1967	339,9	Fonds d'État divers sans indication de date d'amortissement	»	»		
Fribourg 3 0/0 1892	1967	16,1				8.358,2	
Fribourg 3 0/0 1903	1967	40,0					
Zurich 3 1/2 1907	1967	10,0					