

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

Les émissions et remboursements d'obligations des six grandes compagnies de chemins de fer en 1912

Journal de la société statistique de Paris, tome 54 (1913), p. 353-363

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1913__54__353_0

© Société de statistique de Paris, 1913, 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/>

JOURNAL

DE LA

SOCIÉTÉ DE STATISTIQUE DE PARIS

N° 8-9 — AOUT-SEPTEMBRE 1913

I

LES

ÉMISSIONS ET REMBOURSEMENTS D'OBLIGATIONS

DES SIX GRANDES COMPAGNIES DE CHEMINS DE FER EN 1912

EST — LYON — MIDI — NORD — ORLÉANS — OUEST

I

Exposé de cette statistique

L'année 1912 a été tout particulièrement mauvaise pour les titres à revenu fixe, alors que les titres à revenu variable ont été, au contraire, plus recherchés et en hausse. Dans tous les pays, les rentes sur l'État, les obligations de chemins de fer et des compagnies industrielles ont baissé, mais la baisse a été relativement moins forte sur les titres français que sur les titres étrangers.

On pouvait se demander si cette baisse lente et continue des titres à revenu fixe, notamment celle des obligations 3 %, ne nuirait pas considérablement aux placements annuels que nos compagnies de chemins de fer effectuent pour se procurer les capitaux nécessaires à leurs travaux, et si leur clientèle fidèle ne se serait pas portée sur d'autres titres.

La réponse sera faite par les chiffres de cette statistique que nous établissons en suivant le même cadre et le même ordre que ceux que nous avons tracés depuis son origine, c'est-à-dire depuis les conventions de 1883, et que nous publions chaque année. Cette statistique tiendra compte, pour la première fois, d'un relevé nouveau : celui des obligations 4 % que la Compagnie de l'Est, suivant l'exemple de l'État, a créées et vendues en 1912.

Cette statistique comprend donc :

- 1° Le nombre et le montant total des obligations 2 1/2, 3 % et 4 % vendues par les compagnies de l'Est, du Lyon, du Midi, du Nord et de l'Orléans en 1912 ;
- 2° Le nombre et le montant des obligations 3 % vendues en 1912 ;
- 3° Le nombre et le montant des obligations 2 1/2 % vendues en 1912 ;
- 4° Le nombre et le montant des obligations 4 % vendues en 1912 ;
- 5° Le nombre d'obligations 2 1/2 % vendues depuis 1895 ;
- 6° Le nombre et le montant des obligations remboursées en 1912, par les compagnies de l'Est, du Lyon, du Midi, du Nord, de l'Orléans et de l'Ouest (en liquidation) ;
- 7° Le montant total des obligations amorties et remboursées depuis 1885 ;
- 8° Le relevé général des obligations vendues, depuis 1885, comme nombre d'obligations et montant total des ventes ;
- 9° Les prix moyens de vente des obligations 3 %, depuis 1885 et prix moyens de vente des obligations 2 1/2, depuis 1895, jusqu'à fin 1912 ;
- 10° Comparaison des prix de vente de ces obligations aux cours moyens de la rente amortissable et aux cours moyens des obligations de chemins de fer 3 % et 2 1/2 cotées à la Bourse ;
- 11° Tableau synoptique résumant les émissions et remboursements de l'année 1912.

II

Nombre et montant total des obligations 2 1/2, 3 % et 4 % vendues en 1912

L'Est, le Lyon, le Midi, le Nord et l'Orléans ont vendu :

640.004 obligations 3 %	pour	261.083.484 ^f 31
72.092 — 2 1/2	—	26.812.954 46
42.689 — 4 % (Est)	—	21.153.680 17
Totaux.	754.785 obligations vendues pour	309.050.118^f94

suivant le tableau suivant :

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Montant produit par ces ventes
Est.	222.063	93.670.855 ^f 25
Lyon	228.162	92.185.953 94
Midi	57.447	22.990.968 24
Nord	136.600	55.899.341 51
Orléans	110.513	44.303.000 00
Totaux	754.785	309.050.118^f94

Il avait été vendu :

En 1910, 611.865 obligations pour	261.690.428 ^f 93
En 1911, 761.354 —	313.052.091 18

Les résultats de 1912 sont donc des plus satisfaisants : ils sont, en effet, presque égaux à ceux de 1911 et dépassent même tous ceux obtenus jusqu'alors si l'on tient

compte qu'au mois de janvier, l'État a émis et placé pour un capital nominal de 300 millions d'obligations 4 % des chemins de fer de l'État, émises à 503 francs.

La clientèle de l'épargne française est donc restée fidèle aux obligations de chemins de fer, c'est-à-dire à des titres de placements de premier choix, et elle a eu raison d'agir ainsi. Les acheteurs d'obligations 3 % et 2 1/2 des grandes compagnies de chemins de fer français peuvent avoir la confiance que les capitaux ainsi placés, indépendamment d'un revenu qui, suivant que le titre est au nominatif ou au porteur, n'est pas moindre de 3 1/4 % net, leur seront remboursés dans une période moyenne de 22 à 23 ans avec une plus-value de plus de 20 %.

Dans une année agitée, troublée et spéculative, comme l'a été 1912, placer tranquillement, par leurs moyens habituels de placement, plus de 300 millions d'obligations, c'est faire une nouvelle et éclatante démonstration du puissant crédit dont les compagnies disposent et de la confiance qu'elles inspirent.

III

Obligations 3 % vendues en 1912

Voici, en suivant le cadre habituel de nos statistiques, le nombre d'obligations vendues, le prix moyen de vente et le montant produit par ces ventes :

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes
Est	162.374	407 ^f 42	66.154.415 ^f 08
Lyon	204.955	407 744	83.569.217 77
Midi	51.567	404 00	20.833.525 30
Nord	128.517	411 16	52.841.326 16
Orléans	92.591	407 01	37.685.000 00
Totaux	640.004	407^f 94	261.083.484^f 31

Le Lyon a vendu le plus grand nombre d'obligations 3 % : 204.955 pour un capital de 83.569.217^f 77 au prix moyen de 407^f 744.

L'Est vient ensuite : 162.374 obligations 3 % vendues pour un capital de 66.154.415^f 18 au prix moyen de 407^f 42.

Le Nord vient en troisième ligne avec 128.517 obligations 3 % vendues pour un capital de 52.841.326^f 16, au prix moyen de 411^f 16.

L'Orléans a vendu 92.591 obligations pour 37.685.000 francs, au prix moyen de 407^f 01.

Le Midi a vendu 51.567 obligations 3 % pour un capital de 20.833.525^f 30.

Les prix de vente des obligations Lyon et Orléans s'entendent déduction faite des intérêts courus et de tous frais.

Rappelons que les prix de vente des quatre années précédentes ont été les suivants :

	1908	1909	1910	1911	1912
Est	429 ^f 66	434 ^f 78	435 ^f 54	418 ^f 79	407 ^f 42
Lyon	431 70	432 80	426 965	411 717	407 744
Midi	430 665	432 44	429 483	410 695	404 00
Nord	444 077	437 072	440 324	417 357	411 16
Orléans	427 869	430 90	429 505	410 588	407 01
Ouest	426 23	437 72	438 695	»	»

De 1911 à 1912, les prix de vente ont été plus bas de :

11 ¹ 37	sur les obligations Est;
3 973	— Lyon;
6 695	— Midi;
6 197	— Nord;
3 578	— Orléans.

Cette baisse de prix de vente des obligations sur ceux de l'année précédente s'explique tout d'abord par la baisse des obligations anciennes et par celle des titres à revenu fixe, concurremment avec la baisse des rentes

En 1912, le cours moyen du plus haut et du plus bas cours du 3 % amortissable auquel les obligations peuvent être comparées, a été de 94^f 05, soit une baisse de 3^f 75 par 3 francs de rente ou 18^f 75 par obligation rapportant net 15 francs.

D'autre part, pour s'expliquer les différences de prix qui existent entre les prix de vente des compagnies, il faut tenir compte de l'époque à laquelle ces placements s'effectuent et des cours auxquels se négocient les titres similaires, suivant que le marché financier est plus ou moins bien disposé, en hausse ou en baisse; il faut tenir compte aussi des jouissances d'intérêt. Une obligation négociée, par exemple, avant ou après le détachement d'un coupon, peut être réalisée à des prix plus ou moins élevés.

Si nous comparons les prix de vente au plus haut et au plus bas cours cotés en Bourse en 1911 sur les obligations de ces diverses compagnies, nous obtenons les chiffres suivants :

Obligations	Plus haut	Plus bas	Prix moyen de vente
—	—	—	—
Est 3 % anciennes	428 ^f 00	406 ^f 00	407 ^f 42
Lyon (fusion) 3 % anciennes	416 00	406 00	407 764
Midi 3 % anciennes	421 00	406 00	404 00
Nord 3 % anciennes	428 75	411 50	411 16
Orléans 3 % anciennes	424 50	406 00	407 01

IV

Obligations 2 1/2 % vendues en 1912

Les cinq grandes compagnies avaient vendu, en 1911, 43.198 obligations 2 1/2 pour un capital de 16.440 702^f 01.

En 1912, leurs ventes s'élèvent à 72 092 obligations pour un capital de 26 millions 812 954^f 46.

En voici le détail par compagnie :

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes
—	—	—	—
Est	17.000	374 ^f 28	6.362.760 ^f 00
Lyon	23.207	371 299	8.616.736 17
Midi	5.880	366 912	2.157.442 94
Nord	8.083	378 327	3.058.015 35
Orléans	17.922	369 30	6.618.000 00
Totaux	72.092	371^f 926	26.812.954^f 46

La Compagnie de Lyon a vendu le plus grand nombre d'obligations 2¹/₂; viennent ensuite l'Orléans, l'Est, le Nord et le Midi.

Les prix de vente ont été, de même que pour les obligations 3 %, plus bas que ceux de 1911 et des années précédentes. Voici, depuis 1908, quels ont été ces prix :

	1908	1909	1910	1911	1912
Est	392 ^f 61	395 ^f 00	403 ^f 77	383 ^f 82	374 ^f 28
Lyon	391 519	391 247	400 923	375 041	371 299
Midi	389 359	392 61	397 034	381 005	366 912
Nord	403 744	402 195	400 473	382 081	378 327
Orléans	390 075	393 47	395 935	380 799	369 30
Ouest	384 66	400 00	399 603	»	»

V

Obligations 4 %, vendues en 1912

Après l'émission faite par le Trésor pour les Chemins de fer de l'État de 300 millions en obligations 4 %, émises à 503 francs (2 mois d'intérêt compris), la Compagnie de l'Est, ainsi que nous l'indiquons ci-dessus, a créé et émis des obligations 4 %.

Pendant l'année, elle a émis 42.689 obligations au prix moyen de vente de 495^f 53, ce qui a produit un capital de 21.153.680^f 17.

VI

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

Voici, depuis 1895, quel a été annuellement le nombre d'obligations 2¹/₂ %, vendues par chaque compagnie :

Années	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
1909 . . .	10.500	27.782	20.353	5.478	12.700	232
1910 . . .	5.500	5.934	6.251	16.638	26.210	3.178
1911 . . .	15.100	10.730	4.071	6.357	6.935	»
1912 . . .	17.000	23.207	5.880	8.083	17.922	»

Le nombre d'obligations 2 1/2 vendues chaque année par les compagnies s'élève aux chiffres suivants :

Années	Nombre
1895.	25.864
1896.	65.128
1897.	220.216
1898.	282.316
1899.	330.403
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
1909.	77.045
1910.	63.711
1911.	43.193
1912.	72.092
Total.	2.187.147

Depuis la création de ce type d'obligations 2 1/2, les compagnies en ont vendu 2.187.147, ce qui est un chiffre respectable, car le capital qu'il représente à l'heure actuelle ne doit guère s'éloigner, en chiffres ronds, de 950 millions. Si on ajoute à ces 950 millions, le montant des obligations 2 1/2, qui ont été créées pour les emprunts de Madagascar, du Tonkin, etc., on reconnaîtra que le type de titres 2 1/2 est aujourd'hui répandu dans le public et connu par lui.

L'obligation 2 1/2 convient aux capitalistes qui, ne tenant pas à quelques centimes pour 100 de revenu en plus ou en moins, préfèrent avoir, au contraire, un titre remboursable avec une forte prime au remboursement. A l'heure actuelle, si l'on prend le cours actuel de 410 francs pour les obligations 3 % rapportant 15 francs et celui de 380 francs pour les obligations 2 1/2 rapportant 12^f 50, on voit que les obligations 3 % rapportent brut 3^f 65 % et que les obligations 2 1/2 rapportent brut 3^f 28 %. Les obligations 2 1/2 rapportent donc 0^f 37 % en moins que les obligations 3 % : mais elles donnent 120 francs de bénéfice brut au remboursement, soit 31 % du capital employé, tandis que les obligations 3 % donnent 90 francs de bénéfice brut au remboursement, soit 22 % ou 9 % de moins.

En pouvant offrir à leur clientèle des obligations 2 1/2, 3 % et 4 % comme celles créées par l'Est, les compagnies satisfont aux goûts du public qui, de son côté, peut varier ses placements au point de vue du remboursement, du revenu, des époques de paiement des coupons.

VII

Nombre et montant des obligations remboursées en 1912

Voici le montant et le détail des obligations amorties et remboursées en 1912 :

		Nombre d'obligations amorties	Montant
		—	—
Est.....	{ Obligations 3 %/o	51.477	25.738.500 ^f
	{ — 2 1/2	2.620	1.310.000
	{ — diverses.	7.395	4.263.300
Lyon.....	{ Obligations 3 %/o	119.065	59.532.500
	{ — 2 1/2	5.125	2.562.500
	{ — diverses.	1.791	1.271.875
Midi.....	{ Obligations 3 %/o	34.804	16.948.000
	{ — 2 1/2	3.126	1.513.000
	{ — diverses.	»	»
Nord.....	{ Obligations 3 %/o	51.738	26.000.500
	{ — 2 1/2	2.729	1.383.000
	{ — diverses.	1.176	584.000
Orléans.....	{ Obligations 3 %/o	68.991	34.495.500
	{ — 2 1/2	8.200	4.100.000
	{ — diverses.	292	365.000
Ouest.....	{ Obligations 3 %/o	55.528	27.764.000
	{ — 2 1/2	4.292	2.146.000
	{ — diverses.	465	545.250
Totaux		418.814	210.522.925^f

Le montant total des amortissements annuels d'obligations s'accroît automatiquement par le jeu normal, semestriel ou annuel des tirages au sort.

Ces remboursements s'élèvent, en 1912, à 210.522.925 francs, suivant le détail ci-dessus.

Comme les compagnies ont vendu pour 309 millions, on peut dire qu'elles ont emprunté environ 100 millions de plus qu'elles n'ont remboursé. Mais il ne faut pas oublier que toutes les obligations émises en 1912, comme celles qu'elles pourront émettre en 1913 et les années suivantes, devront être remboursées d'ici à la fin de concession, comme celles qui ont été émises il y a dix, vingt, trente, quarante ou cinquante ans ; c'est ce qui explique, comme nous l'avons fait souvent remarquer, que les charges d'emprunt sont d'autant plus lourdes que les périodes de remboursement sont plus rapprochées. Rappelons que les périodes d'amortissement des obligations échoient aux époques suivantes :

Est.....	{ Obligations 3 %/o anciennes	1 ^{er} juin 1954
	{ — 3 %/o nouvelles.	1 ^{er} septembre 1954
	{ — 2 1/2	1 ^{er} juillet 1954
Lyon.....	{ Obligations 3 %/o anciennes	1 ^{er} janvier 1959
	{ — 3 %/o nouvelles.	1 ^{er} octobre 1958
	{ — 2 1/2	1 ^{er} novembre 1958
Midi.....	{ Obligations 3 %/o anciennes	1 ^{er} juillet 1957
	{ — 3 %/o nouvelles.	1 ^{er} octobre 1957
	{ — 2 1/2	1 ^{er} novembre 1957
Nord.....	{ Obligations 3 %/o anciennes	1 ^{er} juillet 1950
	{ — 3 %/o nouvelles.	1 ^{er} octobre 1950
	{ — 2 1/2	1 ^{er} octobre 1950
Orléans.....	{ Obligations 3 %/o anciennes	1 ^{er} janvier 1951
	{ — 3 %/o nouvelles et 2 1/2	1 ^{er} octobre 1956
Ouest (en liquidation).	{ Obligations 3 %/o anciennes	1 ^{er} juillet 1951
	{ — 3 %/o nouvelles et 2 1/2	1 ^{er} octobre 1956

Quant aux actions, les périodes d'amortissement sont les suivantes :

	Époque finale de l'amortissement	Date de l'expiration de la concession
Est	1954	26 novembre 1954
Lyon	1953	31 décembre 1958
Midi	1955	31 — 1960
Nord	1950	31 — 1950
Orléans	1951	31 — 1956

L'Ouest étant en liquidation et ayant été racheté par l'État, la date d'expiration de la concession a pris fin le jour où l'État est devenu possesseur du réseau.

Rappelons encore que toutes les compagnies auront totalement remboursé leur capital actions quatre et cinq ans avant la fin de la concession ; tout d'abord le Nord qui, le 31 décembre 1950, aura remboursé tout son capital actions ; viendront ensuite l'Est, le 26 novembre 1954 ; puis l'Orléans, le 31 décembre 1956 ; le Lyon, le 31 décembre 1958 et, enfin, le Midi, le 31 décembre 1960.

Il y a là une situation tout à fait intéressante que nous avons plusieurs fois relevée et que jadis l'honorable M. Burdeau avait mise en lumière dans son projet de budget de 1895 et sur laquelle, l'an dernier, M. Landry, député de la Corse, avait appelé l'attention de la Chambre.

VIII

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 1912.	1.270 —

L'ensemble des amortissements d'obligations effectués de 1885 à 1912 atteint 3 milliards 484 millions.

De 1885 à 1891, la moyenne annuelle des remboursements d'obligations représente 64 millions de francs.

De 1892 à 1898 la moyenne annuelle est de 104 millions			
De 1899 à 1905	—	—	147 —
De 1906 à 1912	—	—	181 —

Voici le détail des amortissements depuis 1892 :

Années	Nombre d'obligations amorties	Montant (en capital — francs	Années	Nombre d'obligations amorties	Montant en capital — francs
1892 . . .	177.290	92.896.500	1903 . . .	287.316	147.509.375
1893 . . .	184.333	95.451.475	1904 . . .	299.597	153.850.950
1894 . . .	197.721	101.643.475	1905 . . .	308.385	158.521.900
1895 . . .	202.643	104.470.175	1906 . . .	313.252	156.587.000
1896 . . .	211.073	108.916.525	1907 . . .	324.331	162.191.825
1897 . . .	222.099	110.525.125	1908 . . .	341.477	171.675.125
1898 . . .	230.099	118.983.900	1909 . . .	359.465	180.086.675
1899 . . .	238.613	123.790.000	1910 . . .	380.216	190.953.450
1900 . . .	251.859	127.299.400	1911 . . .	396.732	198.820.400
1901 . . .	261.740	132.617.375	1912 . . .	418.811	210.522.925
1902 . . .	277.374	139.035.200			

IX

**Les compagnies ont vendu 6 milliards d'obligations et amorti et remboursé
3 milliards et demi depuis 1885**

Voici le relevé général des obligations vendues depuis 1885 :

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.	903.986	385,6
1909.	880.517	378,4
1910.	635.193	271,8
1911.	761.354	313,1
1912.	754.785	309,0
Totaux.	14.145.461	6.005,4

Il résulte des chiffres de cette statistique que depuis 1885 les six compagnies, sauf l'Ouest depuis 1910, ont vendu 14.145.461 obligations diverses pour un capital de 6 milliards 5 millions.

Pendant la même période, elles ont amorti 3 milliards 484 millions d'obligations.

D'ici à la fin de leurs concessions, par le fonctionnement de l'amortissement, elles auront remboursé et amorti tous leurs emprunts.

Il n'est pas de pays, répétons-le sans nous lasser, qui puisse montrer une telle puissance de placement de la petite épargne, une telle force de crédit. Répétons toujours aussi qu'inquiéter cette épargne, les chemineaux de l'épargne qui font confiance aux compagnies, c'est folie.

L'année 1912, heureusement, a vu prendre fin ces attaques incessantes; actionnaires et obligataires commencent à respirer.

X

**Prix moyens de vente des obligations de chemins de fer 3 % et 2 1/2 %
et cours moyens (des plus hauts et des plus bas) de la rente 3 %, amortissable**

Comparativement à la rente française 3 % amortissable, les prix moyens de vente des obligations 3 % et 2 1/2 % pour l'ensemble des six compagnies sont les suivants depuis 1885 :

Années	Prix moyens		Cours moyen du 3 % amortissable	Années	Prix moyens		Cours moyen du 3 % amortissable
	Obligations 3 %	Obligations 2 1/2 %			Obligations 3 %	Obligations 2 1/2 %	
1885	379,16	»	81,25	1899	463,00	429,77	100,30
1886	384,45	»	84,32	1900	447,31	402,06	99,35
1887	387,81	»	83,40	1901	454,01	411,07	99,92
1888	397,04	»	85,50	1902	460,06	414,53	99,97
1889	404,13	»	89,50	1903	452,42	411,84	98,35
1890	428,87	»	94,05	1904	447,70	405,20	97,27
1891	442,72	»	95,15	1905	457,80	414,60	98,80
1892	454,64	»	98,30	1906	411,85	415,55	97,40
1893	457,07	»	97,25	1907	425,77	391,00	95,77
1894	460,38	»	99,62	1908	430,76	391,26	97,15
1895	473,75	421,11	100,82	1909	433,20	393,29	98,30
1896	472,66	446,19	100,85	1910	430,98	400,20	97,75
1897	476,55	450,93	102,67	1911	413,01	378,34	97,80
1898	(*)	442,47	101,62	1912	407,94	371,92	94,05

(*) Il n'a pas été placé d'obligations 3 % en 1898; les placements de titres ont porté uniquement sur les obligations 2 1/2 %.

, XI

**TABLEAU SYNOPTIQUE DES ÉMISSIONS ET REMBOURSEMENTS D'OBLIGATIONS
PENDANT L'ANNÉE 1912**

Obligations vendues

	Nombre d'obligations			Montant produit		
	3 %	2 1/2 %	4 %	3 %	2 1/2 %	4 %
	millions	millions	millions	millions	millions	millions
Est	162 374	17 000	42.689	66,2	6,4	21,1
Lyon	204 955	23 207	»	83,6	8,6	»
Midi	51 567	5 880	»	20,8	2,1	»
Nord	128 517	8 083	»	52,8	3,1	»
Orléans	92 591	17.922	»	37,7	6,6	»
Ouest	»	»	»	»	»	»
	640 004	72 092	42.689	261,1	26,8	21,1
	754 785			309,0		

Obligations remboursées par les six grandes compagnies

	Nombre d'obligations			Montant des remboursements		
	3 o/o	2 1/2	Diverses	3 o/o	2 1/2	Diverses
				millions	millions	millions
Est	51.477	2.620	7.395	25,7	1,3	4,3
Lyon.	119.065	5.125	1.791	59,5	2,6	1,3
Midi.	34.804	3.126	"	16,9	1,5	"
Nord.	51.738	2.729	1.176	26,0	1,4	0,6
Orléans	68.991	8.200	292	34,5	4,1	0,4
Ouest	55.528	4.292	465	27,8	2,1	0,5
	<u>381.603</u>	<u>26.092</u>	<u>11.119</u>	<u>190,4</u>	<u>13,0</u>	<u>7,1</u>
	418.814			210,5		

XII

Résumé général de cette statistique

1° En 1912, les obligations 3 o/o et 2 1/2 vendues par les compagnies de l'Est, de Lyon, du Midi, du Nord, y compris les obligations 4 o/o vendues par la compagnie de l'Est, se sont élevées à 754.785 pour un capital de 309 millions.

Ce capital représente, pour 300 jours non fériés, un placement quotidien de 2.516 obligations pour 1.030.000 francs ;

2° En 1912, elles ont remboursé 418.814 obligations, pour un capital de 210 millions et demi. Avec les actions, ces remboursements s'élèvent au total de 217 millions ;

3° Depuis 1885, les compagnies, par la force de leur crédit, sans nuire à celui de l'État, sans enrayer les placements que, sous forme d'emprunt, il a fait lui-même, sans nuire au cours de la rente, ni au développement continu des dépôts dans les caisses d'épargne, dans les caisses publiques et privées, ont placé, en suivant les cours du marché, pour 6 milliards d'obligations ;

4° Pendant la même période, elles ont remboursé plus de 3 milliards et demi en chiffres ronds ;

5° Tous les porteurs d'obligations de chemins de fer qui ont été remboursés et sont annuellement remboursés, réalisent un bénéfice notable sur leur prix d'achat. On peut dire que l'obligation de chemins de fer des grandes compagnies est un des rares et exceptionnels titres qui n'aient jamais causé de déception à ceux qui les ont acquis, conservés et les conservent tranquillement, en se bornant à encaisser les intérêts et à attendre les remboursements automatiques, annuels, au pair ;

6° Le crédit de l'État et celui des grandes compagnies sont entièrement liés ; soutenir l'un, c'est soutenir l'autre ; nuire à l'un, c'est nuire à l'autre. L'État et les compagnies ont le strict devoir, pour le bien de l'intérêt général, du crédit public et privé, de continuer à vivre en bonne intelligence. Les chemineaux de l'épargne, détenteurs de titres de chemins de fer, sont, en quelque sorte, des rentiers de l'État. Avec les porteurs de rentes, d'obligations de la Ville de Paris et du Crédit foncier, c'est une armée qui a droit au respect de tous ; elle est une force indispensable à notre pays. Nous ne saurions trop souvent le dire et le répéter.

Alfred NEYMARCK.