

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

Le classement et la répartition des actions et obligations de chemins de fer dans les portefeuilles

Journal de la société statistique de Paris, tome 31 (1890), p. 138-145

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1890__31__138_0

© Société de statistique de Paris, 1890, 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/>

III.

LE CLASSEMENT ET LA RÉPARTITION DES ACTIONS ET OBLIGATIONS DE CHEMINS DE FER DANS LES PORTEFEUILLES.

I.

Au moment où va s'ouvrir la discussion du budget, il nous a semblé utile d'établir à nouveau, en la mettant à jour, une statistique que nous avons à diverses dates publiée dans ces colonnes et dans des études spéciales.

Il s'agit d'indiquer comment sont réparties, dans les portefeuilles des capitalistes, les actions et obligations des six grandes compagnies de chemins de fer, et quel est le montant de leurs titres au nominatif et au porteur.

Nos chiffres s'appuient sur des documents et renseignements officiels. Nous les devons à l'extrême obligeance des grandes compagnies de chemins de fer, et nous tenons à leur renouveler ici tous nos remerciements pour les indications précieuses qu'elles ont mises, comme toujours, à notre disposition.

Cette étude n'a pas seulement pour but de donner une statistique, une énumération de chiffres : elle a une portée tout autre. Une statistique, aussi complète qu'elle soit, n'est utile qu'autant qu'elle renferme un enseignement : c'est cet enseignement que nous nous efforcerons de mettre en lumière.

En effet, dans les précédentes législatures, un préjugé enraciné a fait supposer à bon nombre de députés que toutes les valeurs de chemins de fer étaient entre les mains de quelques capitalistes. De là, les grands mots de « ploutocratie » et « d'aristocratie financière » ; de là, les projets les plus bizarres et les plus dangereux ; de là, des menaces, sans cesse renouvelées, de frapper de lourds impôts les compagnies, leurs actionnaires et obligataires, et d'aggraver les charges qui pèsent sur tout ce monde de travail et d'épargne ! Ce préjugé n'a pas disparu. Combien d'hommes politiques croient encore aujourd'hui que quelques riches financiers sont seuls à posséder les valeurs de ces compagnies et peuvent en disposer à leur gré ! La « réalité », comme l'écrivait M. Yves Guyot, aujourd'hui ministre des travaux publics, dans son rapport sur l'impôt sur le revenu, montre « qu'elles sont, au contraire, dispersées dans une multitude de petites bourses (1) ».

C'est cette « réalité » qu'il convient d'établir par des chiffres précis et des documents certains.

Nous publierons successivement dans ce travail :

1° La situation générale des titres, actions et obligations des six grandes compagnies, en circulation au 31 décembre 1889 ;

2° La répartition, en titres nominatifs et au porteur, des actions des six grandes compagnies ;

3° La proportion des actions nominatives comparées à l'ensemble des titres ;

(1) *L'Impôt sur le revenu*, in-8°, chez Guillaumin et Cie, p. 263.

4° Le nombre de certificats nominatifs d'actions et la moyenne des actions que représente chacun d'eux ;

5° La même statistique pour les obligations ;

6° Nous indiquerons enfin, le montant des obligations placées par les compagnies pendant l'exercice écoulé, les capitaux produits par ces placements. Nous y ajouterons, ce qui, jusqu'à ce jour, n'a pas été fait, le relevé des obligations remboursées et le montant des remboursements effectués pendant cette même période.

II.

1° Situation générale des titres, actions et obligations des six grandes compagnies, au 31 décembre 1889.

La situation générale des titres, actions et obligations des six grandes compagnies, en circulation au 31 décembre 1889, est la suivante :

NOM DES COMPAGNIES.	Total des titres AU PORTEUR	Total des titres NOMINATIFS	Nombre total des titres EN CIRCULATION.
Est.	1,730,144	3,254,266	4,984,410
Lyon	3,666,172	7,944,938	11,611,110
Midi	1,282,374	2,070,799	3,353,173
Nord	1,015,963	2,504,543	3,520,506
Orléans	1,481,505	3,728,108	5,209,613
Ouest.	1,694,004	2,841,630	4,535,634
Totaux. . . .	10,870,162	22,344,284	33,214,446

On voit, par ce relevé, que le total des actions et obligations des six grandes compagnies était, au 31 décembre 1889, de 33,214,446, se décomposant comme suit :

Actions (capital et jouissance). . .	3,059,000
Obligations	30,155,446
Total égal.	33,214,446

Sur ce total de 33,214,446 titres, actions et obligations :

22,344,284 étaient inscrits au nominatif, soit 67.27 p. 100

10,870,162 étaient au porteur, soit 32.73 p. 100

Ces chiffres montrent le classement merveilleux de ces valeurs, car les titres nominatifs constituent, par excellence, les placements sérieux de l'épargne : le rentier qui possède une valeur nominative s'en défait avec moins de facilité que d'un titre au porteur ; il la garde dans son portefeuille comme placement définitif ou, du moins, à long terme.

Ces chiffres montrent encore — et le rapprochement mérite réflexion — que les Rentes françaises sont les seules valeurs qui soient aussi bien classées et divisées en un aussi grand nombre de titres nominatifs.

D'après un travail publié dans le *Rentier* du 7 octobre dernier, s'appuyant sur les chiffres et documents fournis par le ministère des finances, il résulte que, sur le total général des rentes françaises en circulation, il existait, au 1^{er} avril 1889, plus de 65 p. 100 de titres au nominatif.

Cette proportion est légèrement plus élevée sur les titres de chemins de fer, puisqu'elle atteint sur l'ensemble des actions et des obligations 67.27 p. 100.

*2° Total des actions de chemins de fer au nominatif et au porteur,
au 31 décembre 1889.*

NOM DES COMPAGNIES.	Nombre total d'actions (actions de capital et de jouissance).	Nombre total d'actions nominatives.	Nombre total d'actions au porteur.
Est, actions de capital.	545,007	250,663	294,344
— — de jouissance	38,993	18,716	20,277
Lyon, actions de capital.	800,000	354,607	445,393
Midi, actions de capital	243,868	90,432	153,436
— — de jouissance	6,132	2,126	4,006
Nord, actions de capital.	515,067	287,886	227,181
— — de jouissance	9,933	5,566	4,367
Orléans, actions de capital.	539,018	293,182	245,836
— — de jouissance	60,982	35,155	25,827
Ouest, actions de capital	279,677	111,286	168,391
— — de jouissance.	20,323	7,051	13,272
Totaux.	3,059,000	1,456,670	1,602,330

Ce tableau indique que le nombre des actions de capital et de jouissance des six grandes compagnies de chemins de fer s'élève à 3,059,000.

1,456,670 actions sont nominatives, soit 47.60 p. 100.

1,602,330 actions sont au porteur, soit 52.39 p. 100 du nombre total des titres.

La proportion des actions nominatives, comparée à l'ensemble des titres, s'établit aux chiffres suivants pour chacune des compagnies :

Est.	46.13 p. 100
Lyon	44.33 —
Midi	37.02 —
Nord	55.90 —
Orléans	54.72 —
Ouest.	39.45 —

La compagnie du Nord possède le plus grand nombre d'actions mises au nominatif; viennent ensuite les compagnies de l'Orléans, Est, Lyon, Midi et Ouest.

Ces divers titres nominatifs sont représentés par des certificats; dans le relevé suivant nous en indiquons le total pour chacune des compagnies, et la moyenne des actions qu'ils représentent :

TABLEAU.

NOM DES COMPAGNIES.	NOMBRE de CERTIFICATS.	MOYENNE des CERTIFICATS.
Est, actions de capital	16,184	15
— — de jouissance	3,615	10
Lyon	23,573	15
Midi, actions de capital	6,303	14
— — de jouissance. . . .	720	3
Nord, actions de capital	15,963	18
— — de jouissance. . . .	1,220	5
Orléans, actions de capital	18,598	16
— — de jouissance. . . .	5,719	6
Ouest, actions de capital	9,534	12
— — de jouissance	2,165	3

Que conclure tout d'abord de ces chiffres ?

C'est que, en ce qui concerne les actions de chemins de fer, cette grande « féodalité » financière qui a servi de thème à de si nombreuses déclamations, n'est, en réalité, qu'une vaste démocratie : la diffusion extrême de ces titres dans les portefeuilles en est la preuve.

Ces actions, au nominatif, appartiennent, en effet, à des gens d'épargne possédant, en moyenne, de 12 à 18 titres, représentant, d'après le cours des actions, un capital de 12,000 à 32,000 fr. Et comme nous l'avons déjà dit (1) :

« En examinant cette diffusion, cette répartition du capital-actions des compagnies, comment pourrait-on y découvrir une féodalité dangereuse, prête à tout envahir, à tout submerger ? Cette féodalité, tout le monde en fait partie, les petites gens, les petits bourgeois, les petits rentiers. » Tout capitaliste possédant 1,400 fr. d'économies peut entrer dans cette féodalité, en achetant une action de Lyon ; avec 1,800 fr., il peut être l'associé de la compagnie du Nord ; avec 1,400 fr., il peut acheter une action d'Orléans ; avec 820 fr., une action de l'Est ; avec 980 fr., une action de l'Ouest. Ces petits actionnaires, dès qu'ils possèdent 20, 30 ou 40 actions, peuvent faire partie de droit des assemblées générales, voter ou refuser les comptes, nommer les administrateurs : voilà les maîtres de ces puissantes compagnies que l'on représente comme des divinités cachées, s'entourant de mystère, complotant contre la sécurité de l'État et la fortune des particuliers !

« Ces chiffres prouvent que les actions de chemins de fer ne sont pas concentrées dans les mains de quelques banquiers ; elles sont la propriété de la partie la plus intéressante de l'épargne française : elles sont le patrimoine, comme le déclarait à la Chambre, en 1883, l'honorable M. Rouvier, rapporteur des conventions, de 300,000 familles françaises. Où donc est le danger de voir l'épargne moyenne du pays associée par quelques actions aux plus grandes affaires industrielles de notre époque, à celles qui ont été le plus utiles au développement du commerce, de l'industrie, du crédit ? »

Ce que nous écrivions, il y a cinq ans, est donc encore vrai aujourd'hui ; ajoutons que l'on ne saurait accuser cette épargne si intéressante de rester attachée aux actions qu'elle possède, parce qu'elle reçoit de forts dividendes. Les actions de che-

(1) *L'Épargne française et la Féodalité financière*, in-8°, Guillaumin, 1885. — Voir le *Rentier* du 7 décembre 1885.

mins de fer rapportent en moyenne 4 p. 100 intérêt et dividende compris. Que l'on compare les revenus des actionnaires aux profits de toute sorte que, sous mille formes diverses, l'État réalise dans l'exploitation des chemins de fer, on verra que celui-ci est le plus favorisé. Tandis que, bon an mal an, les 3,059,000 actions des six grandes compagnies ont à se partager 155 millions, montant des intérêts et dividendes payés pendant l'exercice 1888 et qui, pour 1889, sera légèrement plus élevé par suite de l'augmentation du dividende de l'Orléans et du Nord, l'État, lui, tant en recettes perçues qu'en économies réalisées, perçoit près de 300 millions.

D'après les *Documents statistiques* publiés fin 1889 par le ministère des travaux publics concernant les chemins de fer d'intérêt général, les profits procurés à l'État par les chemins de fer se décomposent ainsi qu'il suit pour l'année 1886 :

Recettes perçues.	171,956,100 fr.
Économies réalisées	116,424,280
Totaux.	288,380,380 fr.

En 1886, la longueur exploitée du réseau étant de 30,674 kilomètres, le profit moyen réalisé par kilomètre représente 9,367 fr. Les actionnaires changeraient bien leur situation avec celle de l'État !

III.

3° Statistique des obligations des six grandes compagnies. — Obligations en circulation au 31 décembre 1889, au nominatif et au porteur.

Établissons maintenant les relevés relatifs aux obligations. Ces titres donnent un revenu égal, sinon inférieur, à celui des rentes. Une obligation de chemin de fer coûte, en moyenne, 425 fr., rapporte net 13 fr. 70 c., soit 3.22 p. 100. Or, le 3 p. 100 amortissable à 92 rapporte 3.27 p. 100 ; le 3 p. 100 ancien, à 88 fr. 50 c., rapporte 3.38 p. 100. Il s'agit donc encore là d'une classe de capitalistes bien intéressants, que l'on n'accusera pas de s'enrichir au détriment du pays, car les intérêts qui leur sont payés sont plus faibles que ceux perçus par les rentiers de l'État ; et cependant, c'est grâce aux capitaux qu'ils ont fournis, que les compagnies ont trouvé les ressources nécessaires pour développer le réseau de nos voies ferrées.

Voici quel était, au 31 décembre 1889, le nombre d'obligations diverses en circulation, en titres nominatifs et au porteur :

NOM DES COMPAGNIES.	Obligations diverses EN CIRCULATION au 31 décembre 1889.	Nombre des obligations NOMINATIVES.	Nombre des obligations AU PORTEUR.
Est.	4,400,410	2,984,887	1,415,523
Lyon	10,811,110	7,590,331	3,220,779
Midi	3,103,173	1,978,241	1,124,932
Nord	2,995,506	2,211,091	784,415
Orléans	4,609,613	3,399,771	1,209,842
Ouest.	4,235,634	2,723,293	1,512,341
Totaux . . .	30,155,446	20,887,614	9,267,832

Ainsi, sur 30,155,446 obligations de chemins de fer, 20,887,614 sont nominatives, soit 69.26 p. 100 et 9,267,832 sont au porteur, soit 30.74 p. 100. La moyenne générale est de 69 p. 100 de titres nominatifs.

Il y a cinq ans, au 31 décembre 1884, il existait en circulation 27,660,973 obligations de chemins de fer sur lesquelles 18,118,865 étaient nominatives et 9,542,108 au porteur,

La moyenne générale était alors de 67.10 p. 100 de titres nominatifs (1). On voit que la proportion s'est encore accrue.

Pour chacune des compagnies la proportion des obligations nominatives est la suivante :

	AU 31 DÉCEMBRE 1889.	AU 31 DÉCEMBRE 1884.
A l'Est.	67.83 p. 100	64.50 p. 100
Au Lyon.	70.21 —	67.23 —
Au Midi	63.75 —	58.42 —
Au Nord.	73.81 —	70 —
A l'Orléans. . . .	73.75 —	70 —
A l'Ouest	64.29 —	59.92 —

Le nombre des certificats nominatifs d'obligations et la moyenne des titres représentés par chacun d'eux peut s'établir ainsi qu'il suit :

NOM DES COMPAGNIES.	Nombre D'OBLIGATIONS NOMINATIVES.	Nombre de CERTIFICATS NOMINATIFS.	MOYENNE des CERTIFICATS.
Est	2,984,887	112,570	26
Lyon.	7,590,331	227,142	33
Midi	1,978,241	55,733	35
Nord.	2,211,091	57,511	39
Orléans. :	3,399,771	107,040	32
Ouest	2,723,293	96,918	28
Totaux. . . .	20,887,614	656,914	32

Ainsi, les 20,887,614 obligations nominatives sont représentées par 656,914 certificats nominatifs. Ce qui donne, comme moyenne de titres inscrits sur chacun d'eux, 32 obligations, soit un capital de 13,600 fr., rapportant annuellement 438 fr., soit 3.22 p. 100.

IV.

Avant de terminer cette étude, nous indiquerons le montant des ventes d'obligations effectuées par les compagnies pendant l'exercice écoulé; le montant produit par ces ventes; le prix moyen de vente par obligation. A ces renseignements, que nous donnons habituellement dans le *Rentier* et que les journaux de finances reproduisent, nous en ajoutons un qui est entièrement nouveau et sur lequel nous appelons l'attention du public et de nos confrères de la presse économique et finan-

(1) Voir le *Rentier* du 7 décembre 1885.

cière : c'est le relevé des obligations amorties pendant la même période et le montant des remboursements qui ont été ainsi effectués.

Obligations des six grandes compagnies vendues et amorties pendant l'année 1889.

	NOMBRE d'obligations vendues en 1889	MONTANT produit par ces ventes.	PRIX MOYEN de vente par obligation.	OBLIGATIONS AMORTIES en 1889.	MONTANT des REMBOURSEMENTS en 1889.
Est.	130,921	51,729,505 52	395 12	6,960	3,480,000 »
Lyon	126,438	51,701,438 75	408 91	50,796	27,145,800 »
Midi	32,930	13,463,621 13	408 856	14,422	6,753,932 58
Nord	25,986	10,693,640 75	411 52	18,684	9,342,000 »
Orléans	137,144	55,481,000 »	404 »	26,623	13,676,750 »
Ouest	122,507	49,685,000 »	405 60	24,533	12,706,700 »
Totaux	575,926	232,754,506 15		142,018	73,105,182 58

Ainsi, pendant l'année 1889, les six grandes compagnies de chemins de fer ont placé 575,926 obligations qui ont produit 232,754,506 fr. 15 c.

La moyenne du prix de vente, pendant l'année 1889, est la plus élevée qui ait été jamais atteinte : c'est la preuve indéniable du crédit croissant des compagnies et de la confiance qu'elles inspirent à l'épargne tout entière : on en jugera par les relevés suivants des cinq dernières années :

Prix moyen de vente des obligations depuis 1885.

	1885	1886	1887	1888	1889
Est	371 45	380 09	382 07	390 25	395 12
Lyon	376 080	384 318	385 263	400 306	408 91
Midi	376 12	385 16	391 82	398 73	408 856
Nord	384 22	398 40	395 25	401 547	411 52
Orléans	377 67	384 91	393 57	399 »	404 »
Ouest	376 318	385 334	390 22	396 71	405 60

Cette hausse continue est d'autant plus remarquable que, d'année en année, le nombre d'obligations mises en vente s'est constamment accru.

Depuis 1885, les six grandes compagnies ont placé 3,131,779 obligations, représentant un capital de 1 milliard 218,109,329 fr. 54 c.

En voici le relevé :

ANNÉES.	OBLIGATIONS VENDUES.	TOTAL DU PRIX DE VENTE.
1885	750,752	283,656,206 02
1886	873,992	336,005,657 15
1887	434,396	168,463,646 41
1888	496,713	197,229,253 81
1889	575,926	232,754,566 15
Totaux	3,131,779	1,218,109,329 54

Les capitaux disponibles se portent sans cesse sur ces valeurs de tout repos, et à ces disponibilités s'ajoutent celles provenant du emploi des obligations de chemins de fer amorties tous les ans et remboursées à leurs détenteurs. Lorsqu'un rentier possède des obligations ou titres quelconques, et que l'un ou plusieurs d'entre eux

sortent remboursables, il achète avec les fonds provenant des titres qui lui sont remboursés, les mêmes valeurs. C'est ce qui se produit tous les ans avec les obligations de chemins de fer.

Pendant l'année 1889, 142,018 obligations diverses ont été amorties pour 73 millions ; pendant la même période, 575,926 obligations ont été vendues pour 232 millions : il en résulte que le montant des amortissements et remboursements effectués par les compagnies représente un peu plus du tiers du montant des obligations qu'elles placent. Au fur et à mesure que les années s'écoulent, les amortissements deviennent plus élevés, et il arrivera bientôt un moment où les remboursements atteindront la moitié, les trois quarts et même la totalité du montant des obligations placées annuellement. Ainsi s'explique la hausse graduelle mais continue des obligations des grandes lignes : le public a toujours des emplois et remplois nouveaux à effectuer sur ces valeurs ; il ne cesse, malgré la hausse acquise, d'en acheter de nouvelles et conserve précieusement celles qu'il possède, sachant bien que la grande sécurité de ces titres en fait la base première de tout portefeuille sérieux, de toute fortune de « père de famille ». La progression des titres mis au nominatif s'accroît chaque année : or, il n'est pas de *criterium* plus sûr du solide classement d'une valeur.

V.

Que prouve enfin cette longue statistique que nous venons d'établir ? C'est que les titres des compagnies de chemins de fer, actions et obligations, représentent la partie la plus importante, la plus sérieuse de l'épargne. Aux cours de la Bourse, les 33,214,446 titres des compagnies de chemins de fer forment un capital de plus de 16 milliards. Cette fortune énorme appartiendra à l'État d'ici 1953 à 1960 au plus tard, soit dans 63 à 70 ans (ce qui est un court espace de temps dans la vie d'une nation). N'est-il donc pas vrai de dire que, lorsque des hommes politiques, ainsi que nous l'avons vu dans la précédente législature, attaquent et risquent de discréditer les grandes compagnies, c'est porter atteinte à la fortune, à l'épargne péniblement acquise d'une foule de petites gens, et nuire à la fortune même de l'État ?

L'expérience et les faits indiquent que, dans la composition de leur portefeuille, les capitalistes et les rentiers font entrer en parties égales, avec la même confiance et la même sécurité, des rentes, des actions et des obligations de chemins de fer. Ce qu'il prouve, c'est la répartition des rentes françaises comparée à celle des valeurs de chemins de fer, répartition que nous citions au début de ce travail, et que nous voudrions voir méditée par les députés, anciens ou nouveaux, qui croiraient se rendre populaires en rééditant les grands mots de « ploutocratie » et d' « aristocratie financière », alors qu'il s'agit de compagnies ayant émis des titres aujourd'hui disséminés et classés dans toutes les bourses à l'égal des rentes sur l'État.

Sur le total général des rentes françaises en circulation, 65 p. 100 des titres sont constitués en nominatif.

Sur le total général des valeurs de chemins de fer, actions et obligations, 67.27 p. 100 sont au nominatif.

Attaquer et discréditer les unes, c'est donc attaquer et discréditer les autres : voilà la vérité qu'il convient de ne pas oublier.

Alfred NEYMARCK.