

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

PIERRE NEYMARCK

Les émissions et remboursements en 1921 d'obligations de chemins de fer : Est, P.-L.-M., Midi, Nord, Orléans

Journal de la société statistique de Paris, tome 63 (1922), p. 246-253

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1922__63__246_0

© Société de statistique de Paris, 1922, 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/>

IV
LÈS ÉMISSIONS ET REMBOURSEMENTS EN 1921
D'OBLIGATIONS DE CHEMINS DE FER
EST, P.-L.-M., MIDI, NORD, ORLÉANS

I

Quels ont été, en 1921, les résultats des ventes continues d'obligations et de bons pratiquées par les Compagnies de chemins de fer en obligations 3%, obligations 2 1/2, obligations 4%, obligations 5%, obligations 6%, bons 6%? Les Compagnies disposent de leur crédit propre et en vertu de ce crédit, malgré la crise la plus aiguë qui ait jamais atteint le commerce, elles ont pu, grâce à leurs moyens financiers personnels et en comptant sur la fidélité de leur clientèle qui ne s'est pas démentie, placer un nombre d'obligations égal à :

7.422.050.

Le capital représenté par ces ventes d'obligations est très considérable. Il l'est même au point que jamais un chiffre analogue n'a été atteint dans le passé :

2.958.000.000.

Ces chiffres sont absolument authentiques. Les Compagnies elles-mêmes ont

bien voulu en établir les éléments. Le *Journal* donne depuis longtemps le résultat de ce travail dont les bases ont été fixées avec une autorité, une connaissance profonde du mécanisme du crédit public qui lui donnent une solidité absolue.

L'Ouest ne faisant plus d'émission, la grandeur de ces résultats obtenus en pleine crise est encore plus marquée. On aurait pu croire que la crise générale aurait eu sur les placements des Compagnies de chemins de fer une influence défavorable. Il n'en a rien été, la remarque a sa valeur.

En 1917, les ventes d'obligations avaient produit 402.700.000 francs.

En 1918, les ventes d'obligations avaient produit 489.800.000 francs.

En 1919, les ventes d'obligations avaient produit 1.396.700.000 francs.

En 1920, les ventes d'obligations ont produit 1 milliard 62 millions, ~~3~~ compris la tranche américaine.

Nous allons entrer dans quelque détail au sujet des émissions réalisées en 1921.

II

Nombre d'obligations et bons vendus en 1921.

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Montant produit par ces ventes
—	—	—
		En millions
Est.	383.408	120,5
Lyon	3.561.032	1.427,5
Midi.	795.043	247,4
Nord	1.343.518	600,9
Orléans	1.349.049	561,7
Totaux	7.422.050	2.958,0

III

Obligations 3 % vendues en 1921.

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes
—	—	—	—
		Francs	En millions
Est.	202.831	274,70	55,7
Lyon	587.897	259,61	152,6
Midi.	353.440	258,12	90,6
Nord	74.236	282,78	21,0
Orléans	112.992	259,68	29,3
Totaux	1.331.396		349,2

Rappelons qu'les prix de vente étaient les suivants : en 1914 — partie de l'année antérieure à la guerre — 1915, 1917 — pendant la guerre — 1919 et 1920, — après la guerre et l'an dernier 1921 :

	1914	1915	1917	1919	1920	1921
—	—	—	—	—	—	—
Est.	400,28	347,01	320,40	329,08	288,21	274,70
Lyon	399,04	349,554	320,379	315,025	296,28	259,61
Midi.	405,682	(a) 354,114	(a) 326,112	324,768	258,27	258,12
		(n) 358,466	(n) 328,038	330,166	258,72	
Nord	405,995	360,31	336,590	324,72	310,99	282,78
Orléans	406,257	365,615	322,335	321,644	273,39	259,68

IV

Obligations 2 1/2 % vendues en 1921.

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes
—	—	—	—
		Francs	En millions
Est.	—	—	—
Lyon	35.598	250,46	8,9
Midi	7.138	256,59	1,8
Nord	43	276,08	0,0
Orléans	—	—	—
Totaux	42.779	—	10,7

V

Obligations 4 % vendues en 1921.

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes
—	—	—	—
		Francs	En millions
Est.	101.717	314,76	32,0
Lyon	186.558	307,74	57,4
Midi	36.106	292,45	10,5
Nord	—	—	—
Orléans	69.404	296,46	20,6
Totaux	393.785	—	120,5

VI

Obligations 5 % vendues en 1921.

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes
—	—	—	—
		Francs	En millions
Est.	—	—	—
Lyon	496.250	335,68	166,6
Midi	112.363	328,84	36,9
Nord	85.095	336,69	28,6
Orléans	182.187	334,68	61,0
Totaux	875.895	—	293,1

VII

Obligations 6 % vendues en 1921.

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes
—	—	—	—
		Francs	En millions
Est.	78.860	416,31	32,8
Lyon	334.066	398,70	133,2
Midi	262.862	389,13	102,3
Série américaine (1)	13.134	399,20	5,2
Nord	83.425	399,55	33,3
Orléans	137.022	404,59	55,4
Série américaine (1)	91.728	396,89	36,4
Totaux	1.001.097	—	398,6

(1) Le nombre et le prix moyen des obligations de la série américaine et des bons de deux à trois ans ont été déterminés en supposant tous les titres ramenés à la coupure de 500 fr.

VIII

Bons 6 % vendus en 1921.

Compagnies	Nombre de bons vendus	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes
—	—	—	—
		Francs	En millions
Est.	—	—	—
Lyon	1.920.663	473,29	909,0
Midi	—	—	—
Nord, bons décennaux	1.049.759	469,55	492,9
— bons décennaux à 2 ans.	50.960	490,79	25,0
Orléans, bons décenn.	439.716	469,12	205,1
— — à 2 et 3 ans (1)	316.000	487,18	153,9
Totaux	3.777.098		1.785,9

IX

Les tableaux synoptiques suivants, suivis du rappel des années, permettent de suivre dans le détail l'opération d'émission continue d'obligations et de bons qui attire avec juste raison l'attention du public.

TABLEAUX SYNOPTIQUES DES ÉMISSIONS PENDANT L'ANNÉE 1921

Obligations et bons vendus par les cinq grandes Compagnies.

	Nombre d'obligations et de bons					
	3 o/o	2 1/2	4 o/o	5 o/o	6 o/o	Bons 6 o/o
Est.	202.831	»	101.717	»	78.860	»
Lyon	587.897	35.598	186.558	496.250	334.066	1.920.663
Midi	353.410	7.138	36.106	412.363	275.996	»
Nord	74.236	43	»	85.095	83.425	1.100.719
Orléans	112.992	»	69.404	182.187	228.750	755.716
Totaux . . .	1.331.396	42.779	393.785	875.895	1.001.097	3.777.098
Total général : 7.422.050						

X

Produit des ventes d'obligations et de bons.

	Montant produit (en millions)					
	3 o/o	2 1/2	4 o/o	5 o/o	6 o/o	Bons 6 o/o
Est.	55,7	»	32,0	»	32,8	»
Lyon	152,6	8,9	57,4	166,6	133,2	909,0
Midi	90,6	1,8	10,5	36,9	107,5	»
Nord	21,0	0,0	»	28,6	33,3	517,9
Orléans	29,3	»	20,6	61,0	91,8	359,0
Totaux. . .	349,2	10,7	120,5	293,1	398,6	1.785,9
Total général : 2 milliards 958 millions.						

(1) Voir la note de la page précédente.

XI

Prix moyens des ventes des obligations et des bons.

	3 %	2 1/2	4 %	5 %	6 %	Bons 6 %
Est.	274,70	»	314,76	—	416,31	»
Lyon.	259,61	250,46	307,74	335,68	398,70	473,29
Midi.	258,12	256,59	292,45	328,84	389,13	»
— Série américaine.	»	»	»	»	399,20	»
Nord.	282,78	276,08	»	336,69	399,55	469,55
— Bons à 2 ans . .	»	»	»	»	»	490,79
Orléans.	259,68	»	296,46	334,68	404,59	469,12
— Série améric. .	»	»	»	»	396,89	»
— Bons 2 et 3 ans.	»	»	»	»	»	487,18

XII

Obligations vendues depuis 1885.

Voici comment se présente le relevé général des obligations vendues depuis 1885.

Années	Obligations vendues	Total du prix de vente (millions)
1885	750.752	283,6
1886	873.992	336,0
1887	434.396	168,4
1888	496.743	197,2
1889	575.926	232,8
1890	463.484	198,8
1891	340.510	150,8
1892	420.153	191,0
1893	557.024	254,6
1894	408.541	188,0
1895	208.958	97,4
1896	212.230	98,3
1897	238.187	107,6
1898	282.316	125,0
1899	446.096	191,8
1900	817.006	349,6
1901	656.087	291,5
1902	433.971	194,3
1903	346.752	153,6
1904	300.740	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
1913	997.679	403,4
1914	821.604	348,5
1915	646.937	253,0
1916	884.775	313,2
1917	1.374.978	492,7
1918	1.341.314	489,8
1919	3.579.420	1.396,7
1920	2.823.945	1.057,4
1921	7.422.050	2.958,0
Totaux	34.038.160	13.716,8

XIII

Les amortissements effectués par les Compagnies de chemins de fer.

Il reste à examiner quels ont été, en 1921, les remboursements opérés par les Compagnies de chemins de fer, ainsi que les amortissements. Ces rembour-

sements sont également ininterrompus. Ils forment la contre-partie de l'opération d'émission et l'on aurait une idée incomplète des relations des Compagnies et du public si l'on se bornait à enregistrer l'opération d'émission sans inscrire en contre-partie l'amortissement et le remboursement.

Plus nous approchons de la fin de l'amortissement, plus le montant qu'il est possible d'amortir en un an augmente. En effet, la formule d'amortissement adoptée est d'une extrême simplicité, l'annuité consacrée à cette opération est fixe. Chaque fois qu'un titre est amorti, c'est autant d'intérêt qui se trouve comme libéré pour grossir le capital à rembourser l'année suivante. La petite clientèle des Compagnies doit être instruite de cette particularité afin de savoir qu'il n'en découle aucune charge supplémentaire pour les Compagnies et de ne pas s'imaginer par exemple que l'amortissement croissant constitue un sacrifice supplémentaire quelconque pour les Compagnies.

XIV

Nombre et montant des obligations remboursées en 1921.

		Nombre d'obligations amorties	Montant en francs
Est.	Obligations 3 %	83.433	41.716.500
	— 2 1/2	4.540	2.270.000
	— diverses	19.930	10.759.400
Lyon	Obligations 3 %	167.494	83.747.000
	— 2 1/2	7.209	3.604.500
	— diverses	37.037	19.060.750
Midi	Obligations 3 %	61.418	30.709.000
	— 2 1/2	3.911	1.955.500
	— diverses	9.300	4.800.000
Nord	Obligations 3 %	86.322	49.269.000
	— 2 1/2	5.182	2.667.500
	— diverses	43.906	20.574.000
Orléans	Obligations 3 %	106.809	53.404.500
	— 2 1/2	10.300	5.150.000
	— diverses	15.488	8.060.000
Ouest	Obligations 3 %	72.449	36.224.500
	— 2 1/2	5.360	2.680.000
	— diverses	568	663.750
Totaux		740.656	377 315.900

XV

TABLEAUX SYNOPTIQUES DES OBLIGATIONS AMORTIES EN 1921

Nombre et montant des obligations remboursées.

	Nombre d'obligations amorties			Montant des remboursements		
	3 o/o	2 1/2	Diverses	3 o/o	2 1/2	Diverses
Est.	83.433	4.540	19.930	41,7	2,3	10,7
Lyon	167.494	7.209	37.037	83,7	3,6	19,1
Midi	61.418	3.911	9.300	30,7	1,9	4,8
Nord	86.322	5.182	43.906	49,3	2,7	20,6
Orléans	106.809	10.300	15.488	53,4	5,1	8,0
Ouest	72.449	5.360	568	36,2	2,7	0,7
Totaux . . .	577.925	36.502	126.229	295,0	18,3	63,9
	740.656			377 millions		

XVI

Montant total des obligations amorties et remboursées depuis 1885.

Les statistiques antérieures nous apprennent qu'il a été amorti :

De 1885 à 1891, pour	450 millions d'obligations.
De 1892 à 1898, —	732 —
De 1899 à 1905, —	1.032 —
De 1906 à 1912, —	1.270 —
De 1913 à 1921, —	2.457 —

L'ensemble des amortissements d'obligations effectués atteint 5 milliards 941 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 —
De 1913 à 1921 — —	273 —

XVII

Amortissements annuels depuis 1892.

Voici le détail des amortissements annuels depuis 1892 :

Années	Nombre d'obligations amorties	Montant en capital — Millions
1892	177.290	92,9
1893	184.333	95,5
1894	197.721	101,6
1895	202.643	104,5
1896	211.073	108,9
1897	222.099	110,5
1898	230.099	119,0
1899	238.613	123,8
1900	251.859	127,3
1901	261.740	132,6
1902	277.374	139,0
1903	287.316	147,5
1904	299.597	153,8
1905	308.385	158,5
1906	313.252	156,6
1907	324.331	162,2
1908	341.477	171,7
1909	359.465	180,1
1910	380.216	199,9
1911	396.732	198,8
1912	418.811	210,5
1913	437.256	219,2
1914	403.067	186,2
1915	481.731	224,1
1916	501.374	258,5
1917	530.251	263,9
1918	565.809	272,6
1919	601.456	303,8
1920	672.303	352,0
1921	740.656	377,3

XVIII

CONCLUSION

La cloison étanche; le nouveau régime et le crédit des Compagnies.

Les résultats obtenus en 1921 dans l'émission de leurs titres par les Compagnies de chemins de fer montrant que les Compagnies jouissent d'un crédit propre dont elles ont su faire usage dans l'intérêt des exploitations qui leur sont confiées et, en définitive, dans l'intérêt général. Le crédit des Compagnies soutient celui de l'État; dans un système où les besoins financiers des chemins de fer seraient directement satisfaits par des émissions publiques, il en serait tout autrement : le crédit de l'État serait comme dilué, répandu sur des objets trop différents. C'est une chose excellente pour la gestion de nos grands intérêts nationaux que le crédit des Compagnies soit différent de celui de l'État, qu'il y ait entre eux une cloison étanche.

Le nouveau régime des chemins de fer a-t-il aboli cette cloison étanche, a-t-il affecté le crédit des Compagnies? Les chiffres précédents ont répondu. Les clients des Compagnies ont considéré en 1921 que la situation n'était pas modifiée. En fait, elle ne l'est pas non plus. Sans doute, dans le nouveau régime du fonds commun, les obligations à émettre pour le compte de tous les réseaux sont les mêmes, leurs garanties sont identiques, mais les exploitations restent distinctes, et ce sera toujours pour une Compagnie une circonstance essentielle d'être créditrice ou débitrice à l'égard du fonds commun, son équilibre devant être cherché dans ses propres ressources. La « cloison étanche » existe donc toujours. On peut, par conséquent, affirmer que le nouveau régime des chemins de fer, liquidateur du passé, n'a pas changé les rapports des Compagnies de chemins de fer et du public.

Pierre NEYMARCK.
