

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

Les émissions et remboursements en 1920 d'obligations de chemins de fer : Est, P.-L.-M., Midi, Nord, Orléans

Journal de la société statistique de Paris, tome 62 (1921), p. 253-263

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1921__62__253_0

© Société de statistique de Paris, 1921, 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° 10. — OCTOBRE 1921

I

LES ÉMISSIONS ET REMBOURSEMENTS EN 1920

D'OBLIGATIONS DE CHEMINS DE FER

EST, P.-L.-M., MIDI, NORD, ORLÉANS

I

Comme d'habitude, nous donnons ci-après nos statistiques annuelles détaillées compagnie par compagnie, des émissions 3 %, 2 1/2 %, 4 %, 5 %, 6 % pendant l'année 1920 écoulée.

Par leurs moyens habituels de placement, ces cinq compagnies — l'Ouest ne fait plus d'émission — ont vendu, en France, pour un capital de 1 milliard 57 millions et, avec une tranche américaine d'obligations du Midi placées aux États-Unis, 1 milliard 62 millions, en chiffres ronds.

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, y compris la tranche américaine.

Par nature d'obligations vendues, voici, en chiffres ronds, le capital emprunté :

	Millions
En obligations 6 %	639.53
— 3 %	216.35
— 4 %	138.00
— 5 %	62.38
— 2 1/2 %	1.16
Total	<u>1.057.42</u>

Les remboursements d'obligations avaient été, en 1919, de 303.900.000 francs.

Ils ont été, en 1920, de 352.027.000 francs, en chiffres ronds, y compris l'Ouest.

Pendant l'année 1920, nos emprunts 5 % et 6 %, sans compter les bons et obligations de la Défense nationale, les émissions du Crédit National, de la Ville de Paris, du Crédit Foncier, les émissions de titres divers et augmentations de capital se sont élevés, comme nous l'avons dit dans notre revue de l'année (*Rentier*, 27 décembre), de 30 à 35 milliards. Avec les émissions d'obligations de chemins de fer, ces chiffres qui n'avaient jamais été atteints se trouvent confirmés.

Quelle admirable armée de l'épargne française, pouvons-nous répéter, le pays possède ! Armée composée de petits épargneurs, confiants, fidèles, qui, en temps de paix comme en temps de guerre, répondent aux appels du Trésor ! Armée qu'il faut soutenir, défendre, mettre en garde contre les propos alarmistes et alarmants et à laquelle il faut dire d'avoir confiance dans notre crédit, dans le pays tout entier, malgré toutes ses charges !

C'est avec l'année 1919 le plus gros chiffre que les compagnies aient jamais atteint. Une telle force de placement est la justification une fois de plus mise en évidence, du crédit puissant dont jouissent les compagnies dans le monde de l'épargne.

Entrons maintenant dans les détails de cette statistique en suivant les mêmes cadres que ceux que nous avons établis depuis 1883 et 1885.

II

Nombre d'obligations vendues en 1920.

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Montant produit par ces ventes
—	—	—
		En millions
Est	676.608	250.73
Lyon.	584.758	252.47
Midi.	603.476	200.09
Nord.	469.340	201.28
Orléans.	489.763	152.85
Totaux.	2.828.945	1.057.42

III

Obligations 3 % vendues en 1920.

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes
—	—	—	—
		Francs	En millions
Est	251.242	288,21	72.41
Lyon.	17.285	296,28	5.12
Midi	131.862	258,27	38.14
} anciennes.	147.402	258,72	34.05
} nouvel'es.	23.780	310,99	7.39
Nord.	216.708	273,39	59.24
Orléans.	216.708	273,39	59.24
Totaux.	788.279		216.85

Rappelons que les prix de vente étaient les suivants : en 1914 — avant la guerre, — 1915, 1917 — pendant la guerre, — 1919 après la guerre et l'an dernier 1920 :

	1914	1915	1917	1919	1920
Est	400,28	347,01	320,40	329,08	288,21
Lyon	399,04	349,554	320,379	315,025	296,28
Midi	405,682	{ (a) 354,114 (n) 358,466	(a) 326,112 (n) 328,038	324,768	258,27
Nord	405,995	360,31	336,590	324,72	310,99
Orléans	406,257	365,645	322,335	321,644	273,39

IV

Obligations 2 1/2 % vendues en 1920.

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes
—	—	—	—
		Francs	En millions
Est	—	—	—
Lyon	703	284,10	0.20
Midi	915	262,76	0.24
Nord	945	290,49	0.27
Orléans	1.718	261,14	0.45
Totaux	<u>4.281</u>		<u>1.16</u>

V

Obligations 4 % vendues en 1920.

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes
—	—	—	—
		Francs	En millions
Est	97.267	363,10	35.32
Lyon	2.770	381,16	10.5
Midi	115.930	310,62	36.01
Nord	1.921	373,81	0.72
Orléans	199.107	325,96	64.90
Totaux	<u>416.995</u>		<u>138.00</u>

Nombre d'obligations 4 % vendues depuis leur création.

	Millions
—	—
107.451 en 1915 pour	45.7
114.307 en 1916 —	46.2
252.956 en 1917 —	97.5
376.717 en 1918 —	147.6
440.937 en 1919 —	168.4

VI

Obligations 5 % vendues en 1920.

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes
		— Francs	— En millions
Lyon	7.518	415,56	3.12
Midi	92.569	374,21	34.64
Nord	7.250	431,77	3.13
Orléans	56.444	380,75	21.49
Totaux	168.781		62.88

VII

Obligations 6 % vendues en 1920.

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes
		— Francs	— En millions
Est.	328.099	435,86	143.00
Lyon	556.482	436,62	242.98
Midi	98.268	435,49	42.79
Tranche américaine.	16.530	860,12	14.22
Nord	435.444	435,81	189.77
Orléans	15.786	429,00	6.77
Totaux	1.450.609		689.58

VIII

Prix moyens des ventes des obligations par chacune des compagnies.

	3 %	2 1/2	4 %	5 %	6 %
Est.	288 ^f 21	»	363 ^f 10	—	435 ^f 86
Lyon	296 28	284 10	381 16	415 ^f 56	436 62
Midi	anc.	258 27	262 76	310 62	374 21
	nouv.	258 72	»	»	Tranche américaine } 860 12
Nord	310 99	290 49	373 81	431 77	438 81
Orléans	273 39	261 14	325 96	380 75	429 00

IX

Tableaux synoptiques des émissions d'obligations pendant l'année 1920.

Obligations vendues par les cinq grandes compagnies.

	Nombre d'obligations				
	3 %	2 1/2	4 %	5 %	6 %
Est	251.242	»	97.267	»	328.099
Lyon	17.285	703	2.770	7.518	556.482
Midi	279.264	915	115.930	92.569	114.798
Nord	23.780	945	1.921	7.250	435.444
Orléans	216.708	1.718	199.107	56.444	15.786
	<u>788.279</u>	<u>4.281</u>	<u>416.995</u>	<u>163.781</u>	<u>1.450.609</u>
			2.828.945		

	Montant produit (en millions)				
	3 %	2 1/2 %	4 %	5 %	6 %
Est	75.41	»	35.32	»	143.00
Lyon.	5.12	0.20	1.05	3.12	242.98
Midi.	72.19	0.24	36.01	34.64	57.01
Nord.	7.39	0.27	0.72	3.13	189.77
Orléans.	59.24	0.45	64.92	21.49	6.77
	<u>216.35</u>	<u>1.16</u>	<u>138.00</u>	<u>62.38</u>	<u>639.53</u>
			1.057		

X

Nombre des obligations vendues en 1920.

Obligations	Est	Lyon	Midi	Nord	Orléans	Nombre total des obligations vendues
6 %	328.099	556.482	114.798	435.444	15.786	1.450.609
3 %	251.242	17.285	279.264	23.780	216.708	788.279
4 %	97.267	2.770	115.930	1.921	199.107	416.995
5 %	—	7.518	92.569	7.250	56.444	163.781
2 1/2 %	—	703	915	945	1.718	4.281
Totaux	<u>676.608</u>	<u>584.758</u>	<u>603.476</u>	<u>469.340</u>	<u>489.763</u>	<u>2.823.945</u>

XI

Produit des obligations vendues en 1920.

Obligations	Est	Lyon	Midi	Nord	Orléans	Montant produit par les ventes (millions)
6 %	143.00	242.98	57.01	189.77	6.77	639.53
3 %	72.41	5.12	72.19	7.39	59.24	216.35
4 %	35.32	1.05	36.01	0.72	64.90	138.00
5 %	—	3.12	34.64	3.13	21.49	62.38
2 1/2 %	—	0.20	0.24	0.27	45	1.16
Totaux	<u>250.73</u>	<u>252.47</u>	<u>200.09</u>	<u>201.28</u>	<u>152.85</u>	<u>1.057.42</u>

XII

Obligations vendues depuis 1885.

En terminant cette statistique, nous indiquons le relevé général des obligations vendues depuis 1885 :

Années	Obligations vendues	Total du prix de vente (en 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
1913	997.679	403.4
1914	821.601	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
	<u>26.616.110</u>	<u>10.758.8</u>

Les ventes d'obligations dans ces deux dernières années dépassent considérablement celles des années précédentes; elles s'étaient élevées, par exemple, pour 1889 et 1900 — années d'exposition — considérées comme exceptionnelles, à 232 millions et 349 millions, soit en tout pour 681 millions! Or, pendant les années 1919 et 1920, elles ont vendu pour 2 milliards 450 millions de francs d'obligations, malgré la concurrence qui était faite par les emprunts de l'État, les bons et les obligations de la Défense nationale, les émissions d'obligations du Crédit National, Ville de Paris, Crédit Foncier, sociétés diverses, etc. Si nous faisons remonter ces statistiques au lendemain des conventions de 1883, à partir de 1885 où elles ont été annuellement établies ici même, nous relevons les chiffres suivants :

Depuis 1885, les compagnies ont vendu 26.216.110 obligations diverses pour un capital de 10 milliards 758 millions, par leurs seuls moyens de crédit

et sans gêner en rien les opérations financières de l'État, emprunts et conversions. Ces capitaux considérables ont permis à l'État de poursuivre le grand programme Freycinet, de doter de lignes de chemins de fer des départements qui n'en avaient pas. En même temps que les compagnies, grâce aux conventions de 1883 — conventions *libératrices*, comme les appelait Rouvier, et non conventions *scélérutes*, comme les appelait Pelletan, — ont rendu service aux communes, à l'industrie, au pays tout entier et ont emprunté près de 11 milliards, elles ont effectué des amortissements considérables sur le capital emprunté.

En voici le relevé :

XIII

Montant total des obligations amorties et remboursées depuis 1885.

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

De 1885 à 1891, pour	450 millions d'obligations.	
— 1892 à 1898, —	732	—
— 1899 à 1905 —	1.032	—
— 1906 à 1912, —	1.270	—
— 1913 à 1920, —	2.080	—

L'ensemble des amortissements d'obligations effectués atteint 5 milliards 564 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.
— 1899 à 1905, —	147 —
— 1906 à 1912, —	181 —
— 1913 à 1920, —	260 —

XIV

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

Années	Nombre d'obligations amorties	Montant en capital (millions)
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	190,9
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

Tableaux synoptiques des obligations amorties en 1920.

Nombre et montant des obligations remboursées (1).

	Nombre d'obligations amorties			Montant des remboursements		
	3 o/o	2 1/2	Diverses	3 o/o	2 1/2	Diverses
	En millions					
Est	77.567	4.440	15.009	38,78	2,22	8,27
Lyon.	161.116	7.053	33.872	80,56	3,52	17,46
Midi.	51.685	3.713	4.900	25,84	1,86	2,45
Nord.	79.927	3.803	31.468	52,63	2,76	16,22
Orléans.	101.646	9.900	10.077	50,82	4,95	5,25
Ouest	70.334	5.229	564	35,17	2,61	65
Totaux.	542.275	34.138	95.890	283,80	17,92	50,30

XV

Nombre d'obligations amorties en 1920.

Obligations	Est	Lyon	Midi	Nord	Orléans	Ouest	Total
3%	77.567	161.116	51.685	79.927	101.646	70.334	542.275
2 1/2%	4.440	7.053	3.713	3.803	9.900	5.229	34.138
Diverses.	15.009	33.872	4.900	31.468	10.077	564	95.890
Totaux	97.016	202.041	60.298	115.198	120.623	76.127	672.303

(1) Voir nos diverses statistiques sur les Compagnies de chemins de fer. Librairie Alcan et bureaux du *Rentier*. Voir notamment les *Chemineaux de l'Épargne*, 1919. Répartition des actions et obligations dans les portefeuilles; les Emprunts et Remboursements d'obligations; les Établissements de Crédit (1920).

Produit des obligations amorties en 1920.

Obligations	Est	Lyon	Midi	Nord	Orléans	Ouest	Total
3 %	38,78	80,56	25,84	52,63	50,82	35,17	283,80
2 1/2 %	2,22	3,52	1,86	2,76	4,95	2,61	17,92
Diverses	8,27	17,46	2,45	16,22	5,26	65	50,30
Totaux	49,27	101,54	30,15	71,61	61,02	38,43	352,02

XVI

Nombre et montant des obligations remboursées en 1920.

		Nombre d'obligations amorties	Montant (francs)
Est	Obligations 3 %	77.567	38.783.500 ^t
	— 2 1/2 %	4.440	2.220.000
	— diverses	15.009	8.271.300
Lyon	Obligations 3 %	161.116	80.558.000
	— 2 1/2 %	7.053	3.526.500
	— diverses	33.872	17.457.625
Midi	Obligations 3 %	51.685	25.482.500
	— 2 1/2 %	3.713	1.856.500
	— diverses	4.900	2.450.000
Nord	Obligations 3 %	79.927	52.630.500
	— 2 1/2 %	3.803	2.755.500
	— diverses	31.468	16.219.500
Orléans	Obligations 3 %	101.546	50.823.000
	— 2 1/2 %	9.900	4.950.000
	— diverses	10.077	5.246.250
Ouest	Obligations 3 %	70.334	35.167.000
	— 2 1/2 %	5.229	2.614.500
	— diverses	564	655.500
		672.303	352.027.675

XVII

Résumé général et conclusion. La cloison étanche.

Les Compagnies ont emprunté et amortissent.

Leurs obligations inspirent une confiance absolue.

Depuis les conventions de 1883 qui n'existeront plus après que le Sénat aura ratifié le régime nouveau voté par la Chambre, les Compagnies ont été, on peut le dire, les auxiliaires du Crédit de l'État. Elles ont été, comme l'avait prévu M. Rouvier, la *cloison étanche* entre les emprunts de l'État et les leurs, au profit de l'intérêt général. C'est le même système qui a inspiré la création du Crédit National émettant des obligations qui sont gagées par une annuité inscrite au budget et dont le produit permet de payer les indemnités et dommages de la guerre.

Pour l'épargne, les obligations de chemins de fer ont été et resteront un admirable titre de placement donnant un revenu rémunérateur et augmentant automatiquement le capital par le remboursement au pair de 500 francs des obligations amorties chaque année. A l'heure actuelle, un capital de 27.000 à 30.000 francs placé sur 100 obligations 3% des Compagnies de chemins de fer sera sûrement d'ici peu d'années remboursé à 50.000 francs. Le temps travaille pour le porteur de titres; son capital s'accroît en même temps qu'il perçoit régulièrement le revenu de son capital. Il peut dire, sans doute, que lorsque les Compagnies ont été créées et jusqu'en 1872 les impôts qui frappaient les titres de chemins de fer étaient nuls ou minimes tandis qu'aujourd'hui un coupon semestriel de 7^f 50 brut reçoit à peu près 6 francs! mais tous les détenteurs de titres mobiliers, tous ceux qui possèdent peu ou beaucoup ont été atteints et sont frappés par une fiscalité sans cesse grossissante parce qu'il a fallu satisfaire à des besoins généraux et dépenses inévitables. Dans cette longue suite d'études économiques, statistiques et financières que nous avons consacrées à la fortune mobilière et notamment aux titres des chemins de fer, nous avons montré souvent que par les impôts qu'il perçoit, l'actionnaire ou l'obligataire le plus favorisé a toujours été l'État. Il en a toujours été ainsi et il est probable qu'il en sera toujours de même : *dura lex sed lex*. L'État, c'est moi! disait le Roi Soleil! Il dirait aujourd'hui : qu'il est le plus gros emprunteur et aussi le plus gros créateur et récolteur d'impôts.

Qu'il se garde de porter atteinte à cet admirable instrument de crédit qui s'appelle : l'obligation de chemins de fer, car elle a rendu au crédit public et privé des services inoubliables et elle peut en rendre encore!

*
**

LES NOUVELLES OBLIGATIONS ET BONS 6 %, 5 % DÉCENNAUX DEPUIS 1921

Dans le cours de l'année 1920, les Compagnies de l'Est, du Nord, P.-L.-M., Midi, Paris-Orléans ont décidé d'émettre à leurs guichets des obligations 6%, 5% et bons décennaux 5%, exempts d'impôts présents et à venir.

Ces nouveaux types de titres ont été accueillis avec faveur.

Le *Bulletin des Annonces légales et obligatoires* a publié les notices exigées par la loi les 16, 26 avril, 24 mai, 13 décembre 1920, 20 décembre 1920. Chacune de ces notices contient le bilan des six compagnies au 31 décembre 1919.

Ces bilans ne sont pas tous établis sur un modèle uniforme. Nous avons pris comme bilan-type celui de l'Est et nous lui avons juxtaposé les chapitres concordants entre ceux des Compagnies du Nord, du P.-L.-M., du Midi et d'Orléans.

On aura ainsi, d'un seul coup d'œil, un aperçu d'ensemble sur la situation financière des Compagnies, d'après leur bilan même.

	EST	NORD	P.-L.-M.	MIDI	ORLÉANS
Capital social et emprunts .	2.994.217.951,13	3.077.456.720,66	340.968.055,08	125.000.000	300.000.000
Emprunt spécial	114.990 000	»	»	»	»
Garantie d'intérêts . . .	468.041.688,41	14.338.191,78	110.768.316,85	516.255.472,73	»
Créancier divers	142.152.181,58	48.654.876,10	481.503.835,86	100.152.106,10	»
Recettes d'exploitation .	439.508.898,08	»	45.764.566,84	93.219.130,76	40.772.444,71
Dépenses de premier établissement.	2.771.169.738,92	2.150.665.253,37	5.466.407.198,94	1.339.708.489,75	3.329.254.462,34
Approvisionnements . .	174.612.003,83	243.688 299,38	1.418.626.918,96	66.261.955,18	»
Domaine privé	»	32.969.839,46	»	»	»
Réserve des pensions . .	»	109.234.340,96	396.228.889,59	»	»
Réserve caisse de retraites.	»	180.610.989,40	»	»	»
Compagnie de l'Est : 2.677.148.931 ^f 03 d'obligations en circulation. Compagnie du Nord : 2.493.491.231 ^f 27 — —					

Alfred NEYMARCK