

# 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](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,  $\pi$  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 que 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 (n) 358,466	(a) 326,112 (n) 328,038	324,768 330,166	258,27	258,12
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 . . . . .	—	—	—
<b>Totaux . . . .</b>	<b>42.779</b>		<b>10,7</b>

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
<b>Totaux . . . .</b>	<b>393.785</b>		<b>120,5</b>

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
<b>Totaux . . . .</b>	<b>875.895</b>		<b>293,1</b>

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
<b>Totaux . . . .</b>	<b>1.001.097</b>		<b>398,6</b>

(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
<b>Totaux . . . . .</b>	<b>3.777.098</b>		<b>1.785,9</b>

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 %	2 1/2	4 %	5 %	6 %	Bons 6 %
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
<b>Totaux . . . . .</b>	<b>1.331.396</b>	<b>42.779</b>	<b>393.785</b>	<b>875.895</b>	<b>1.001.097</b>	<b>3.777.098</b>
Total général : 7.422.050						

X

**Produit des ventes d'obligations et de bons.**

	Montant produit (en millions)					
	3 %	2 1/2	4 %	5 %	6 %	Bons 6 %
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
<b>Totaux . . . . .</b>	<b>349,2</b>	<b>10,7</b>	<b>120,5</b>	<b>293,1</b>	<b>398,6</b>	<b>1.785,9</b>
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 . . . . .	208.959	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
<b>Totaux . . . . .</b>	<b>34.038.160</b>	<b>13.716,8</b>

### 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 . . . . .		<u>740.656</u>	<u>377 315.900</u>

#### XV

##### TABLEAUX SYNOPTIQUES DES OBLIGATIONS AMORTIES EN 1921

##### Nombre et montant des obligations remboursées.

	Nombre d'obligations amorties			Montant des remboursements		
	3 0/0	2 1/2	Diverses	3 0/0	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 . . . . .	<u>577.925</u>	<u>36.502</u>	<u>126.229</u>	<u>295,0</u>	<u>18,3</u>	<u>63,9</u>
	<u>740.656</u>			<u>377 millions</u>		

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.

---