JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

PIERRE NEYMARCK

Les émissions et remboursements en 1922 d'obligations de chemins de fer : Est, P.-L.-M., Midi, Nord, Orléans

Journal de la société statistique de Paris, tome 64 (1923), p. 420-428

<http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1923__64__420_0>

© Société de statistique de Paris, 1923, 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

LES ÉMISSIONS ET REMBOURSEMENTS EN 1922

D'OBLIGATIONS DE CHEMINS DE FER

EST, P.-L.-M., MIDI, NORD, ORLÉANS

I

Le total des émissions faites en 1922 en France et à l'étranger

Le nouveau régime des chemins de fer a aujourd'hui fonctionné pendant une année complète. Ce changement de statut a eu pour conséquence un certain nombre de résultats financiers dont quelques-uns sont visibles pour tous; parmi ceux-ci la forte augmentation des recettes d'exploitation a vivement frappé le public. Il en a conclu avec raison qu'il devait se montrer empressé dans la souscription d'obligations des Compagnies de chemins de fer, dont le revenu est garanti par le fonds commun.

Les autorisations d'émissions votées par la Chambre dans la séance du 22 décembre 1922 ont été de 5.191.000.000 (dont 288 millions pour le réseau d'Alsace et Lorraine et 30 millions pour le réseau des Ceintures); les cinq grands réseaux pouvaient donc emprunter 4.873.000.000. Les résultats de 1922 sont encore extrêmement supérieurs à ceux de 1920 et ils atteignent de bien près les totaux exceptionnels enregistrés pour 1921. Le total des obligations et des bons vendus en 1922 par les cinq grands réseaux a été de : 2.464.900.000.

Le nombre d'obligations vendues n'a pas été inférieur à 5.792.472.

Inscrivons donc ces chiffres dans les cadres établis dans le *Journal* il y a bien longtemps avec une maîtrise que nous nous plaisons à rappeler.

On remarquera : 1° Que la répartition des plus fortes souscriptions d'obligations parmi les réseaux est loin de ressembler à leur participation au fonds commun; la clientèle de chacune des Compagnies apparaît comme parfaitement stable et fidèle et continue à être particulière à chacune d'elles, étant vraisemblablement composée d'habitants des régions desservies par chaque réseau;

2° Dans la période de liquidation de la crise qui a caractérisé l'année 1922, malgré les émissions de bons du Trésor, de bons de la Défense Nationale, d'obligations du Crédit National, les Compagnies de chemins de fer ont pu placer près de 2 milliards 1/2 sans difficulté.

Le rapport du gouverneur de la Banque de France a jugé fort importantes les émissions des Compagnies à l'étranger et les a considérées comme profi-

tables à notre change. Il s'agit ici, comme on le verra, de 535 millions fournis par l'étranger. Le total émis en France est donc 1.929.900.000 francs.

Il faut voir de près quels sont les totaux de ces émissions et ce qu'ils ont de particulier.

II

Nombre d'obligations et bons vendus en 1922

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Montant produit par ces ventes en millions
Est	987.874	298.8
Lyon	739.320	260.3
Midi	865.976	357.8
Nord	1.286.169	614.5
Orléans	1.913.133	933.5
Totaux	5.792.472	2.464.9

Les résultats obtenus dans l'émission des obligations 3 % sont particulièrement remarquables, les sommes fournies par ces émissions en 1921 n'ayant été que de 349 millions avec un nombre d'obligations égal à 1.331.000.

III

Obligations 3 0/0 vendues en 1922

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes en millions
Est	654.269	281.61	184.2
	94.664	280.01	26.5
Lyon	374.538	281.38	105.4
Midi	321.114	267.17	86.0
	105.573	273.76	28.9
Nord	309.217	283.76	87.7
Orléans	—	—	—
Totaux	1.859.375		518.7

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 à 1922 — après la guerre :

Compagnies	1914	1915	1917	1919	1920	1921	1922
Est	400,28	347,01	320,40	329,08	288,21	274,70	281,61
Lyon	399,04	349,55	320,37	315,02	296,28	259,61	281,38
Midi	405,68	354,11	326,11	324,76	258,27	258,12	267,17
Nord	405,99	360,31	336,59	324,72	310,99	282,78	283,76
Orléans	406,25	365,64	322,33	321,64	273,39	259,68	»

Par conséquent léger relèvement des prix d'émission en raison de l'état

du marché des capitaux; le sacrifice à l'émission consenti par les Compagnies reste considérable.

IV

Obligations 2 1/2 0/0 vendues en 1922

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes en millions
—	—	—	—
Est	—	—	—
Lyon	11.802	260,07	3,1
Midi	—	—	—
Nord	—	—	—
Orléans	—	—	—
Totaux	11.802		8,1

Le type 2 % est, on le voit, négligé et dans une proportion moindre les types 4 et 5 %; le 2 % n'est qu'un souvenir d'une période de taux inférieurs.

V

Obligations 4 0/0 vendues en 1922

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes en millions
—	—	—	—
Est	121.900	323,64	39,5
Lyon	7.946	328,39	2,6
Midi	—	—	—
Nord	—	—	—
Orléans	7.649	323,82	2,5
Totaux	137.495		44,6

VI

Obligations 5 0/0 vendues en 1922

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes en millions
—	—	—	—
Est	—	—	—
Lyon	117.045	354,20	41,4
Midi	—	—	—
Nord	64.983	354,98	23,1
Orléans	133.669	360,50	48,2
Totaux	315,697		112,7

VII

Obligations 6 0/0 vendues en 1922

Le gros effort des opérations de l'année s'est évidemment porté sur les obligations 6 % dont le détail suit :

Compagnies	Nombre d'obligations vendues	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes en millions
	—	—	—
Est	117.041	415,34	48,6
Lyon	29.952	411,48	12,3
Midi	159.637	406,91	64,9
— Type 1921	80.368	424,16	34,1
— Série américaine (1)	49.284	381,61	18,8
— — anglaise (2)	150.000	833,76	125,1
Nord	191.930	416,21	79,9
— Série anglaise (2)	250.000	819,33	204,8
Orléans	882.766	419,03	369,9
— Série américaine (1)	7.872	371.61	2,9
— — anglaise	100.000	833,72	83,4
— — suisse (3)	100.000	1,001,48	100,1
Totaux	2.118.850		1.144,8

On sait que les achats à effectuer en Angleterre rendaient opportune et économique la création de la série anglaise.

VIII

Bons 6 0/0 vendus en 1922

Compagnies	Nombre de bons vendus	Prix moyen des ventes	Montant produit par ces ventes en millions
	—	—	—
Est	—	—	—
Lyon	198.037	481,96	95,4
Midi	—	—	—
Nord, bons décennaux	440.039	464,17	204,3
— à 2 ans	30.000	490,96	14,7
Orléans, bons décennaux	331.177	464,82	153,9
— à 2 et 3 ans	350.000	493,10	172,6
Totaux	1.349.253		640,9

Le succès des bons décennaux tient aux mêmes causes que celui des obligations de même taux.

IX

Dans les autorisations d'émission consenties en fin d'année par le Parlement, les chemins de fer d'Alsace et Lorraine figurent pour moins de 300 millions. En fait il n'a pas été fait usage de cette autorisation d'émission. Les fonds nécessaires aux dépenses extraordinaires de ces réseaux sont remis par le Trésor à l'administration des chemins de fer d'Alsace et Lorraine à

---

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

(2) Pour la série anglaise, le nombre et le prix moyen des obligations ont été ramenés à la coupure de 20 livres sterling.

(3) Pour la série suisse, le nombre et le prix moyen des obligations ont été ramenés à la coupure de 500 francs suisses.

titre d'avance passible d'intérêts à 5,50 %. Les exigences de la trésorerie des chemins de fer d'Alsace et Lorraine ne modifient donc pas les tableaux synoptiques suivants qui se réfèrent à l'ensemble des réseaux français.

TABLEAUX SYNOPTIQUES DES ÉMISSIONS PENDANT L'ANNÉE 1922

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	748.933	»	121.900	»	117.041	»
Lyon	374.538	11.802	7.946	117.045	29.952	198.037
Midi	426.687	»	»	»	439.289	»
Nord	309.217	»	»	64.983	441.930	470.039
Orléans	»	»	7.649	133.669	1.090.628	681.177
	1.859.375	**11.802**	**137.495**	**315.697**	**2.118.850**	**1.349.253**

Total général : **5.792 472**

On remarquera la préférence donnée par les Compagnies de l'Est et du Midi au type 3 % et le nombre élevé d'obligations émis par ces réseaux sous cette forme : 748.000 obligations pour l'Est, 426.000 pour le Midi. La forme 6 % a naturellement attiré un grand nombre de souscriptions qui, pour le réseau d'Orléans, dépassent le total de 1 million de titres.

X

Produit des ventes d'obligations et de bons

Montant produit (en millions)

	3 %	2 1/2 %	4 %	5 %	6 %	Bons 6 %
Est	210,7	»	39,5	»	48,6	»
Lyon	105,4	3,1	2,6	41,4	12,3	95,4
Midi	114,9	»	»	»	242,9	»
Nord	87,7	»	»	23,1	284,7	219,0
Orléans	»	»	2,5	48.2	556,3	326,5
	518,7	3,1	44,6	112,7	1.144,8	640,9

Total général : **2.464,9**

Ce tableau met bien en évidence les préférences manifestées par le public de l'épargne. Le total des émissions sous la forme 3 % et sous la forme 6 % retiendra l'attention. La répartition des souscriptions entre les taux de 3 et 6 s'explique lorsque l'on considère le tableau suivant des prix de vente moyens de ces obligations où l'on voit pour les 3 % des primes au remboursement considérables élever de plus de 2 points le taux de rendement.

XI

Prix moyens des ventes d'obligations et des bons

	Est	Lyon	Midi	Nord	Orléans
Obligations 3 %	281,61	281,38	267,17	283,76	»
— —	280,01	»	273,76	»	»
— 2 1/2 %	»	260,07	»	»	»
— 4 %	323,64	328,39	»	»	323,82
— 5 %	»	354,20	»	354,98	360,50
— 6 %	415,34	411,48	406,91	416,21	419,03
— — Type 1921	»	»	424,16	»	»
— — Série américaine	»	»	381,61	»	371,61
— — Série anglaise	»	»	833,76	819,33	833,72
— — Série suisse	»	»	»	»	1.001,48
Bons 6 %	»	481,96	»	490,96	493,10
— décennaux	»	»	»	464,17	464,82

Le prix de vente de la série suisse est particulièrement remarquable, en contraste avec les 6 % intérieurs.

XII

Obligations vendues depuis 1914

Le rappel des années, dans la statistique des émissions d'obligations des Compagnies de chemins de fer dont nous avons donné les éléments, montre la continuité des ventes de titres dont le placement régulier ne s'est jamais démenti. On trouvera dans le *Journal* les chiffres relatifs aux années 1885 à 1914.

Années	Obligations vendues	Total du prix de vente en millions
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
1921	7.422.050	2.958,0
1922	5.792.472	2.464.9
	39.830.632	**16.181,7**

Tenu compte de la hausse des prix, le mouvement de placement s'est accéléré depuis 1918, une nouvelle épargne ayant commencé à se créer à ce moment.

XIII

Il faut maintenant répondre à la question suivante : combien les Compagnies de chemins de fer ont-elles amorti d'obligations en 1922? Ces extinc-

tions sont essentielles à noter, qu'il s'agisse de titres, bons de la Défense, monnaies.

Observation générale touchant les amortissements d'obligations de chemins de fer : nous entrons dans une période d'amortissement vraiment important : 93 millions pour les seules obligations 3 % P.-L.-M., une journée de recettes de tout le réseau avant la guerre. La chance de remboursement augmente, la charge d'amortissement restant identique pour les Compagnies.

XIV

Nombre et montant des obligations remboursées en 1922

		Montant	Nombre d'obligations amorties
		—	—
Est.	Oblig. 3 %	89.873	44.936.500
	— 2 1/2	4.660	2.330.000
	— diverses	23.114	11.640.250
Lyon.	Oblig. 3 %	186.176	93.088.000
	— 2 1/2	8.070	4.035.000
	— diverses	47.279	23.886.375
Midi.	Oblig. 3 %	69.077	34.038.500
	— 2 1/2	4.007	2.003.500
	— diverses	11.913	5.956.500
Nord.	Oblig. 3 %	92.787	44.843.000
	— 2 1/2	5.312	2.178.500
	— diverses	58.911	27.352.000
Orléans	Oblig. 3 %	110.116	55.058.000
	— 2 1/2	10.500	5.250.000
	— diverses	20.488	10.660.000
Ouest	Oblig. 3 %	74.619	37.309.500
	— 2 1/2	5.494	2.747.000
	— diverses	617	718.750
	Totaux	**823.013**	**408.031.375**

XV

TABLEAUX SYNOPTIQUES DES OBLIGATIONS AMORTIES EN 1922

Nombre et montant des obligations remboursées

Compagnies	Nombre d'obligations amorties			Montant des remboursements (en millions)		
	3 %	2 1/2 %	diverses	3 %	2 1/2 %	diverses
—	—	—	—	—	—	—
Est	89.873	4.660	23.114	44,9	2,3	11.7
Lyon.	186.176	8.070	47.279	93,1	4,0	23,9
Midi	69.077	4.007	11.913	34,0	2,0	6,0
Nord.	92.787	5.312	58.911	44,8	2,2	27,4
Orléans.	110.116	10.500	20.488	55,1	5,2	10,6
Ouest	74.619	5.494	617	37,3	2,8	0,7
Totaux.	622.648	38.043	162.322	309,2	18,5	80,3
		823.013			**408.0**	

XVI

Montant total des obligations amorties et remboursées depuis 1885

D'après les précédentes statistiques on sait qu'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 1922,	—	2.865	—

L'ensemble des amortissements d'obligations effectués atteint 6 milliards 349 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 1919,	—	—	247	—
—	1920 à 1922,	—	—	379	—

Dès l'origine de ces travaux avait été prévue la période d'amortissements très élevés dans laquelle nous entrons. Que deviendraient ces sommes considérables remises entre les mains du public, comment seraient-elles employées et serait-il possible de les remployer, telles étaient les questions qui se posaient. Or les faits contemporains de cet amortissement élevé sont bien différents de ce que l'imagination pouvait construire; on compte par milliards; les émissions de milliards sont fréquentes; l'emploi des fonds est illimité, tandis que la dépense d'exploitation la plus commune exige des sommes fort élevées. Les 379 millions de la dernière moyenne annuelle peuvent passer inaperçus dans la comptabilité des émissions publiques; ils doivent pourtant nous faire souvenir de l'acte de prévoyance qui dans l'origine a institué l'amortissement dont nous recueillons aujourd'hui les fruits.

XVII

Amortissements annuels depuis 1914

Voici le détail des amortissements annuels depuis 1914 (1) :

Années	Nombre d'obligations amorties	Montant en capital (millions)
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
1922	823.013	408.0

(1) Le rappel des années antérieures à 1914 n'a pas été reproduit dans ce tableau.

CONCLUSION

Les placements en obligations de chemins de fer sont demeurés ce qu'ils étaient, malgré le changement de régime des chemins de fer, l'élévation du taux de l'intérêt, les changements de tarifs — nous ne parlons que des incidents les plus notables de l'exploitation des réseaux. Du côté public une partie des anciens porteurs s'est trouvée ruinée par la hausse des prix et néanmoins nous voyons qu'au total le placement des obligations, régulier comme un horaire, n'a rien perdu de sa constance. (Une loi du 9 mars 1923 leur donne l'estampille nécessaire aux placements des mineurs.) Nouveau ou ancien, le public sait donc apprécier la sécurité du placement qui lui est offert.

Pierre NEYMARCK.