

# 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](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 plaçons 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
<b>Totaux . . . . .</b>	<b>5.792.472</b>	<b>2.464.9</b>

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
Lyon . . . . .	94.664	280.01	26.5
Midi . . . . .	374.538	281.38	105.4
Nord . . . . .	321.114	267.17	86.0
Orléans . . . . .	105.573	273.76	28.9
Orléans . . . . .	309.217	283.76	87.7
<b>Totaux . . . . .</b>	<b>1.859.875</b>		<b>518.7</b>

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 . . . . .	<u>11.802</u>	—	<u>3,1</u>

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 . . . . .	<u>187.495</u>	—	<u>44,6</u>

**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 . . . . .	<u>315.697</u>	—	<u>112,7</u>

**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
—	—	—	—
<b>Est</b> . . . . .	117.041	415,34	48,6
<b>Lyon</b> . . . . .	29.952	411,48	12,3
<b>Midi</b> . . . . .	159.637	406,91	64,9
— Type 1921. . . . .	80.368	424,46	34,1
— Série américaine (1) . . . . .	49.284	381,61	18,8
— — anglaise (2). . . . .	150.000	833,76	125,1
<b>Nord</b> . . . . .	191.930	416,21	79,9
— Série anglaise (2). . . . .	250.000	819,33	204,8
<b>Orléans</b> . . . . .	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
<b>Totaux</b> . . . . .	<b>2.118.850</b>		<b>1.144,8</b>

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
—	—	—	—
<b>Est</b> . . . . .	—	—	—
<b>Lyon</b> . . . . .	198.037	481,96	95,4
<b>Midi</b> . . . . .	—	—	—
<b>Nord, bons décennaux</b> . . . . .	440.039	464,17	204,3
— à 2 ans. . . . .	30.000	490,96	14,7
<b>Orléans, bons décennaux</b> . . . . .	331.177	464,82	153,9
— à 2 et 3 ans. . . . .	350.000	493,10	172,6
<b>Totaux</b> . . . . .	<b>1.849.253</b>		<b>640,9</b>

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 %
<b>Est</b> . . . . .	748.933	»	121.900	»	117.041	»
<b>Lyon</b> . . . . .	374.538	11.802	7.946	117.045	29.952	198.037
<b>Midi</b> . . . . .	426.687	»	»	»	439.289	»
<b>Nord</b> . . . . .	309.217	»	»	64.983	441.930	470.039
<b>Orléans</b> . . . . .	»	»	7.649	133.669	1.090.628	681.177
	<b>1.859.375</b>	<b>11.802</b>	<b>187.495</b>	<b>315.697</b>	<b>2.118.850</b>	<b>1.849.253</b>
	<b>Total général : 5.792 472</b>					

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 %
<b>Est</b> . . . . .	210,7	»	39,5	»	48,6	»
<b>Lyon</b> . . . . .	105,4	3,1	2,6	41,4	12,3	95,4
<b>Midi</b> . . . . .	114,9	»	»	»	242,9	»
<b>Nord</b> . . . . .	87,7	»	»	23,1	284,7	219,0
<b>Orléans</b> . . . . .	»	»	2,5	48,2	556,3	326,5
	<b>518,7</b>	<b>3,1</b>	<b>44,6</b>	<b>112,7</b>	<b>1.144,8</b>	<b>640,9</b>
	<b>Total général : 2.464,9</b>					

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
	<b>39.830.632</b>	<b>16.181,7</b>

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
<b>Totaux . . . . .</b>		<b>823.013</b>	<b>408.031.375</b>

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
<b>Totaux. . . . .</b>	<b>622.648</b>	<b>38.043</b>	<b>162.322</b>	<b>309,2</b>	<b>18,5</b>	<b>80,3</b>
	<b>823.013</b>			<b>408.0</b>		



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 remployées 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.

---