

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

La statistique internationale des valeurs mobilières

Journal de la société statistique de Paris, tome 57 (1916), p. 273-297

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1916__57__273_0

© Société de statistique de Paris, 1916, 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.
LA
STATISTIQUE INTERNATIONALE DES VALEURS MOBILIÈRES ⁽¹⁾

FRANCE ⁽²⁾

I

LA DETTE PUBLIQUE AU 1^{er} JANVIER 1912 ET DEPUIS 1890

Comparativement au 1^{er} janvier 1911, la situation, en capital, de la dette publique de la France s'établissait comme suit au 1^{er} janvier 1912 :

TABLEAU.

(1) *Reproduction interdite sans autorisation de l'auteur.* — Cette étude, présentée par M. Alfred Neymarck à l'Institut international de Statistique à Vienne, en septembre 1913, permet de fixer la situation des marchés financiers à l'origine de la guerre que nous subissons. Elle fait suite aux rapports présentés par notre ancien président dans la session suivante de l'Institut international de Statistique. (Note de la Rédaction.)

(2) Voir *Journal de la Société de Statistique de Paris*, numéros de juillet 1915, p. 322, août-septembre, p. 353, et octobre, p. 411.

Le surplus est représenté par les diverses annuités aux compagnies de chemins de fer et autres objets. (Voir le *Bulletin de Statistique et de Législation comparée*, livr. oct. 1912, p. 262.)

Voici quel a été, depuis 1890, le mouvement de la Dette publique et de la dette flottante :

Années	Dette publique	Dette flottante
	Millions de francs	
1890	28.915	999
1895	29.174	1.291
1900	28.927	1.055
1905	29.347	1.263
1906	29.301	1.347
1907	29.184	1.374
1908	29.058	1.371
1909	28.994	1.396
1910	31.431	1.432
1911	31.307	1.235
1912	31.162	1.396

II

LES ADMISSIONS ET INTRODUCTIONS A LA BOURSE DE PARIS EN 1912 ET DEPUIS 1900

Nous extrayons du *Rentier* le résumé des statistiques que nous établissons tous les ans, depuis 1900, sur les admissions et introductions de titres à la Bourse de Paris.

Dans des statistiques aussi difficiles à établir, il faut éviter de prendre comme chiffres absolus les totaux qu'ils donnent.

Une société peut créer et émettre, par exemple, 100.000 actions ou obligations représentant un capital nominal ou effectif de 10 millions. Rien n'indique d'abord que tous les titres ont été placés et que les millions demandés ont été effectivement versés; d'autre part, les titres en cours d'émission ou de placement ne sont pas, le plus souvent, entièrement libérés; les versements ultérieurs sont faits en une ou plusieurs fois, s'il s'agit d'obligations; au fur et à mesure des appels que décide le Conseil d'administration s'il s'agit d'actions. Ce n'est qu'ultérieurement, à la longue, après de nombreux relevés et travaux que nous devons, chaque jour, suivre avec soin, que nous pouvons dire, avec une assez grande approximation se rapprochant de la réalité, qu'il a été versé par les capitalistes 10 millions. Nous pouvons dire, avec une exactitude presque complète, qu'il a été *émis* tant de titres; qu'il a été *demandé* tant de capitaux; que l'ensemble des titres admis aux négociations à la Bourse de Paris, cela ne veut pas dire que ces titres admis aux négociations peuvent représenter tant de millions; mais, répétons-le, il ne faut jamais confondre le montant et le nombre de titres négociables avec ceux des titres émis et placés, de même que, quand nous disons qu'il existe 10 milliards de valeurs négociables à la Bourse de Paris, cela ne veut pas dire que ces 10 milliards appartiennent tous aux capitalistes français, car il faut tenir compte des valeurs internationales, c'est-à-dire de

celles qui se négocient aussi bien à Paris que sur les divers marchés européens et extra-européens.

La difficulté des statistiques financières de cette importance réside moins dans leur établissement, que dans les ventilations qu'il faut faire et les vérifications qu'il convient d'établir et de contrôler les unes par les autres, avant de se permettre d'avancer un chiffre.

Nous avons constamment fait et renouvelé ces observations et nous pensons qu'il est toujours utile de les répéter pour éviter la mise en circulation de statistiques inexactes, incomplètes, établies, bien souvent, avec une grande insouciance et légèreté, et par cela même dangereuses.

**Les introductions au Parquet et les admissions à la cote officielle
des Agents de change de la Bourse de Paris.**

Pour l'année 1912, 10.460.371 titres divers ont été admis ou introduits au *marché officiel* de la Bourse de Paris. Ces titres représentaient une valeur de 3.835 millions au nominal, de 4.487 millions au premier cours coté et de 4.397 millions au cours de la Bourse de fin décembre.

Les admissions et introductions au marché officiel de la Bourse de Paris, en 1912, se résument comme suit :

Valeurs françaises.

	Nombre de titres —	Valeur nominale —	Valeur au premier cours coté — Millions de francs	Valeur au cours de décembre —
Fonds d'État et villes .	1.326.001	519.140.900	512.898.300	505.836.450
Actions	2.011.810	458.664.750	917.614.500	895.817.250
Obligations	3.293.772	1.146.486.000	1.121.692.200	1.087.165.700
Parts	23.000	»	8.520.000	7.453.000
Totaux . . .	6.654.583	2.124.291.650	2.560.725.000	2.496.262.400

Valeurs étrangères.

	Nombre de titres —	Valeur nominale —	Valeur au premier cours coté — Millions de francs	Valeur au cours de décembre —
Fonds d'État, provin- ces et villes	1.212.080	539.571.750	519.055.525	502.175.900
Actions	1.448.268	638.036.750	902.941.675	909.284.400
Obligations	1.145.440	533.350.000	505.068.550	490.113.300
Parts	»	»	»	»
Totaux . . .	3.805.788	1.710.958.500	1.927.065.750	1.901.573.600

Comparativement aux chiffres de nos précédents relevés, l'ensemble des admissions et introductions de valeurs françaises et étrangères au marché officiel de la Bourse de Paris en 1912 se présente ainsi qu'il suit :

Années	Nombre de titres	Valeur nominale	Valeur au premier cours coté	Valeur au cours de décembre
—	—	—	—	—
		Millions de francs		
1900.	2.896.078	2.232	2.188	2.168
1901.	1.855.923	2.307	2.550	2.527
1902.	1.285.559	1.384	1.356	1.355
1903.	2.784.947	1.405	1.324	1.324
1904.	3.726.990	1.655	1.652	1.682
1905.	6.301.813	2.628	2.665	2.612
1906.	9.519.722	3.829	3.964	3.942
1907.	4.237.911	1.771	1.910	1.853
1908.	4.756.249	2.044	2.086	2.096
1909.	9.369.731	3.397	3.473	3.712
1910.	12.110.949	5.068	4.740	4.754
1911.	9.255.393	3.739	4.088	4.068
1912	Valeurs françaises. .	6.654.583	2.124	2.560
	Valeurs étrangères. .	3.805.788	1.711	1.927
	Ensemble	10.460.371	3.835	4.487
			4.487	4.397

Les admissions et introductions à la cote sur le marché en banque.

Sur le marché en banque, il a été admis ou introduit, en 1912, 12.766.380 titres divers représentant une valeur de 869 millions au nominal, de 1.202 millions au premier cours coté et de 1.203 millions au cours de fin décembre.

	Nombre de titres	Valeur nominale	Valeur au premier cours coté	Valeur au cours de décembre
	—	—	—	—
Valeurs françaises.				
		Millions de francs		
Actions	625.275	86.137.500	125.668.000	126.995.000
Obligations	71.000	32.500.000	28.478.000	28.756.000
Parts.	108.000	»	20.424.000	27.380.000
Totaux	804.275	118.637.500	174.570.000	183.121.000
Valeurs étrangères.				
Fonds d'État, provin- ces et villes.	11.571.680	585.589.500	873.660.500	884.528.000
Obligations	330.425	165.652.500	153.219.500	135.502.000
Parts.	60.000	»	600.000	420.000
Totaux	11.962.105	751.242.000	1.027.480.000	1.020.450.000

L'ensemble des valeurs françaises et étrangères admises ou introduites sur le marché en banque se présente comme suit comparativement à nos précédents relevés :

Années	Nombre de titres	Valeur nominale	Valeur au premier cours coté	Valeur au cours de décembre
—	—	—	—	—
		Millions de francs		
1900.	3.024.322	238	393	395
1901.	3.362.410	427	408	382
1902.	5.405.385	224	476	414
1903.	4.388.000	1.829	1.800	1.773
1904.	8.923.434	2.027	2.330	2.433
1905.	11.697.289	1.205	1.576	1.433
1906.	22.850.312	9.166	7.020	7.290
1907.	4.559.782	617	903	770
1908.	4.269.909	1.109	1.231	1.117
1909.	11.487.680	791	1.642	1.536
1910.	9.444.124	973	1.385	1.810
1911.	7.540.271	736	888	837
1912 { Valeurs françaises. . .	804.275	118	175	183
{ Valeurs étrangères . .	11.962.105	751	1.027	1.020
Ensemble	12.766.380	869	1.202	1.203

Récapitulation des admissions et introductions au marché officiel et en banque en 1912.

En groupant les admissions et introductions de titres qui ont eu lieu, en 1912, sur le marché des agents de change (marché officiel) et sur le marché des banquiers (marché en banque), on obtient les chiffres suivants :

	Nombre de titres	Valeur nominale	Valeur au premier cours coté	Valeur au cours de décembre
	—	—	—	—
Valeurs françaises.				
		Millions de francs		
Marché officiel	6.654.583	2.124	2.560	2.496
— en banque	804.275	118	175	183
Total.	7.458.858	2.242	2.735	4.679

Valeurs étrangères.				
Marché officiel	3.805.788	1.711	1.927	1.901
— en banque	11.962.105	751	1.027	1.020
Total.	15.767.893	2.462	2.954	2.921

Valeurs françaises et étrangères réunies.				
Marché officiel	10.460.371	3.835	4.487	4.397
— en banque	12.766.380	869	1.202	1.203
Ensemble	23.226.751	4.704	5.689	5.600

III

LES VALEURS MOBILIÈRES EN FRANCE AU 31 DÉCEMBRE 1912

I. Cadre de cette statistique.

1^o Quel est actuellement le montant des valeurs négociables à la Bourse de Paris, au parquet des agents de change, c'est-à-dire au marché officiel, puis aux bourses départementales et sur le marché libre?

2^o Comment se subdivisent ces valeurs?

3^o Combien y a-t-il de fonds d'État et de titres français?

4^o Combien y a-t-il de fonds d'État et de titres étrangers?

5^o Sur le montant des titres négociables, quelle est la part qui appartient en propre aux capitalistes français?

6^o Combien rapporte annuellement, aussi approximativement que possible, l'ensemble de ce patrimoine de titres mobiliers?

Ces statistiques présentent, à l'heure actuelle, d'autant plus d'intérêt que la fortune mobilière ne cesse de se développer, malgré les charges qu'elle supporte et qui la menacent encore. C'est sur les valeurs mobilières, à défaut d'autres placements plus faciles, plus commodes, que se portent en grande partie les épargnes des capitalistes de tout ordre et de tous rangs, et nous avons déjà démontré que, bon an mal an, l'épargne française achetait de 1.500 millions à 2 milliards de titres mobiliers (1). C'est aussi sur les valeurs mobilières que le fisc, dans tous les pays, porte ses griffes, qu'on nous pardonne l'expression. Il est si facile de les atteindre! Elles sont là, sous les yeux du législateur, et ne peuvent que fort difficilement se défendre!

On trouvera tout d'abord ci-après un tableau récapitulatif depuis 1902 des fonds d'État et titres mobiliers négociables au marché officiel de la Bourse de Paris.

II. Les valeurs mobilières négociables au marché officiel de la Bourse de Paris.

Le nombre de titres; leur capital nominal et capital vénal.

Au 31 décembre 1912, 1.456 valeurs étaient négociables au marché officiel de la Bourse de Paris et représentaient 135.235.899 titres divers. Comparativement aux chiffres de fin décembre 1902, 1904, 1906, 1908, 1910 et 1912 nos relevés se présentent comme suit :

Au 31 décembre	Nombre de valeurs	Nombre de titres
1902	1.078	148.666.140
1904	1.083	130.476.075
1906	1.155	144.125.822
1908	1.212	110.416.674
1910	1.322	120.730.067
1912	1.456	135.235.899

(1) Voir *L'Épargne française et son développement annuel. — A combien s'élèvent annuellement les placements de l'épargne française en titres mobiliers*. Communication faite à la Société de Statistique de Paris dans sa séance du 31 mars 1906. — Voir nos rapports à l'*Institut international de Statistique* depuis juin 1891; nos *Finances contemporaines*, t. I à VII, et nos statistiques et travaux divers sur les valeurs mobilières,

Les valeurs mobilières négociables au marché officiel de la Bourse de Paris.
(Situation comparative au 31 décembre 1902, 1904 1906, 1908, 1910 et 1912.)
(Millions de francs.)

	CAPITAL NOMINAL						CAPITAL AU COURS DU 31 DÉCEMBRE						PROPORTION de chaque groupe — 1912	PROPORTION sur l'ensemble — 1912
	1902	1904	1906	1908	1910	1912	1902	1904	1906	1908	1910	1912		
												o/o	o/o	
Valeurs françaises.														
Rentes françaises	25.929	25.934	25.851	25.510	25.410	25.310	25.850	25.371	24.659	24.749	24.739	22.749	32,45	
Obligations des chemins de fer de l'État	"	"	"	"	"	298	"	"	"	"	"	303	0,43	
Obligations du Trésor	100	321	253	173	259	214	100	321	256	174	259	214	0,31	
Colonies, protectorats	467	569	750	844	990	1.080	438	513	658	752	881	870	1,24	
Ville de Paris	2.002	2.092	2.177	2.102	2.334	2.275	1.984	1.973	2.079	2.009	2.019	1.977	2,82	
Départements, villes	208	194	180	162	144	126	190	192	178	160	210	119	0,17	
Assurances	108	108	107	115	114	108	729	729	703	748	882	943	6,58	
Crédit Foncier	4.312	4.340	4.644	4.772	5.003	5.033	4.231	4.211	4.447	4.633	4.753	4.612	6,58	
Banques, sociétés de crédit	1.370	1.367	1.746	1.691	2.088	2.707	2.268	2.440	3.102	3.091	5.103	5.258	7,50	
Canaux	444	501	525	509	515	499	1.611	1.953	2.008	1.949	2.349	2.439	3,48	
Est, Lyon, Midi, Nord, Orléans, Ouest	17.962	17.975	17.821	18.227	18.605	18.927	19.612	19.017	18.268	18.813	18.501	18.175	25,98	
Chemins de fer, tramways	1.970	2.131	2.347	2.523	2.954	3.089	1.786	2.016	2.201	2.412	2.855	2.842	4,06	
Docks	136	139	135	134	132	133	133	137	136	138	138	139	0,18	
Eaux	254	253	240	244	243	252	413	402	404	405	419	435	0,62	
Électricité	394	398	498	575	813	970	363	378	519	660	1.044	1.272	1,81	
Fléatures	19	19	21	21	29	52	22	22	27	29	48	71	0,10	
Gaz	364	335	357	451	479	505	639	577	580	534	581	580	0,83	
Forges, fonderies	518	543	572	599	626	783	677	799	947	979	1.179	1.692	2,41	
Houillères	320	167	119	120	136	147	1.136	959	999	1.072	1.262	1.713	2,44	
Mines métalliques	180	200	204	204	181	205	528	377	528	457	466	782	1,04	
Phosphates, engrais, produits chimiques	107	78	135	145	193	251	270	308	449	469	508	682	0,98	
Ports	23	39	76	95	170	231	24	50	106	128	207	256	0,37	
Transports	552	478	479	523	566	641	392	421	445	431	539	584	0,83	
Valeurs diverses (1)	2.569	593	613	642	689	798	1.139	856	979	973	1.263	1.454	2,08	
TOTAL	40.132	58.670	59.847	60.382	62.673	64.597	64.027	63.991	64.678	65.738	69.116	70.105	100,00	
Valeurs étrangères.														
Fonds d'État russe	11.323	11.953	13.005	13.138	13.471	13.607	11.305	10.575	9.986	11.069	12.985	12.569	17,43	
— d'États divers	50.080	50.297	50.343	49.679(2)	52.101	51.779	47.487	47.234	47.296	45.560	47.589	44.237	61,36	
Assurances, banques	819	1.008	1.642	2.165	2.705	3.685	1.105	1.459	2.503	2.971	4.012	5.065	7,03	
Chemins de fer	7.113	7.253	7.541	8.180	8.835	9.765	4.927	5.927	5.900	6.042	6.577	7.102	9,85	
Valeurs diverses	896	898	1.063	1.150	1.248	1.698	1.269	1.615	2.088	2.002	2.284	3.120	4,33	
TOTAL	70.172	71.409	73.595	74.312	78.358	80.735	66.093	66.110	67.773	67.645	73.397	72.094	100,00	
TOTAL GÉNÉRAL	130.304	130.079	133.442	134.694	141.031	145.332	130.120	130.101	132.451	133.383	142.513	142.199	100,00	

(1) Y compris les valeurs en liquidation (Panama, etc.).
(2) On remarque que, fin 1908, le capital nominal des fonds d'États divers est en diminution de 664 millions sur 1906. Cette diminution a pour cause principale le retrait de la cote des Consolidés 4 1/2, États-Unis qui y figuraient pour 384 millions.

Le capital nominal de ces valeurs s'élevait à :

130.303.767.800	francs	fin	1902
130.079.673.800	—		1904
133.441.684.300	—		1906
134.694.485.300	—		1908
141.031.737.600	—		1910
145.332.290.400	—		1912

D'après leur valeur vénale en Bourse, c'est-à-dire d'après leur cours au 31 décembre, ces titres représentaient un capital de :

130.119.932.300	francs	fin	1902
130.101.386.200	—		1904
132.451.448.400	—		1906
133.383.070.500	—		1908
142.513.303.400	—		1910
142.198.593.400	—		1912

De 1910-1912, nous constatons une augmentation de 4.301 millions dans le chiffre du capital nominal des valeurs mobilières négociables au marché officiel de la Bourse de Paris, c'est-à-dire au parquet des agents de change, mais nous constatons aussi une diminution qui mérite l'attention, sur la valeur vénale de ces titres, d'après les cours cotés au 31 décembre 1912. Cette diminution est de 315 millions en chiffres ronds. En voici l'explication. L'année 1912 a été une année de baisse des valeurs à revenu fixe, rentes, obligations diverses et de hausse des titres à revenu variable. Bien que le capital nominal et le nombre de titres négociables se soient accrus, déduction faite des amortissements qui s'effectuent régulièrement tous les ans, et que le montant total des admissions et introductions de titres nouveaux à la cote officielle ait augmenté, pendant 1911 et 1912, de 8 milliards en chiffres ronds, la valeur vénale de l'ensemble du portefeuille fin 1912 est moindre qu'en 1910; c'est la conséquence de la baisse. Cette diminution aurait été bien plus importante encore sans la plus-value obtenue par grand nombre de titres à revenu variable, comme les actions des sociétés de crédit, mines, houillères, électricité, etc.

Depuis de longues années pareil fait ne s'était pas produit. Lors de la guerre russo-japonaise, par exemple, de 1904-1906, une dépression énorme avait eu lieu sur les fonds russes, dépression suivie, jusqu'au commencement de 1912, par une vive reprise. Dans nos statistiques sur les valeurs mobilières, nous avons relevé et mentionné ce fait. Il en est de même aujourd'hui.

Sur les 142 milliards de titres négociables au parquet 70-75 %, soit 100 milliards en chiffres ronds, sont constitués en rentes et titres à revenu fixe. La dépression passagère, nous l'espérons, des titres à revenu fixe, rentes et obligations françaises et étrangères, explique la différence entre le montant du capital nominal et celui du capital vénal des rentes et valeurs cotées au marché officiel.

Ces 142 milliards n'indiquent pas le montant total des valeurs négociables en France, ils s'appliquent seulement aux valeurs négociables au marché officiel de la Bourse de Paris. Pour avoir l'ensemble, il faut y ajouter le total des titres négociables aux bourses départementales de Lille, Lyon, Marseille,

Bordeaux, Toulouse, Nantes, en ayant soin d'éviter les doubles emplois, car nombre de ces valeurs départementales sont négociables sur le marché de Paris.

Il faut ajouter aussi le montant des valeurs négociables sur le marché en banque : Syndicat des Banquiers du marché des valeurs à terme, Syndicat des Banquiers du marché des valeurs au comptant; marché libre ne dépendant d'aucun de ces deux groupements. Ce sont là des évaluations nombreuses, que nous avons établies et qui vont suivre, qu'il convient d'établir.

III. Montant des valeurs négociables en banque.

D'après un rapport que nous adressait, en 1903, la *Chambre syndicate des Banquiers en valeurs au comptant et à terme*, le capital vénal au 31 décembre 1902 des valeurs se négociant au comptant et à terme sur le marché en banque était évalué à 15 milliards 148 millions se décomposant comme suit : .

	Millions
Valeurs se négociant au comptant et à terme,	7.092
Valeurs se négociant exclusivement au comptant	8.056
Total.	15.148

Depuis cette époque, le montant des admissions et introductions sur le marché en banque a été le suivant :

Admissions et introductions en banque depuis 1903 (1).

Valeur fin décembre :

	Millions
1903	1.773
1904	2.433
1905	1.433
1906	7.290 (2)
1907	770
1908	1.117
1909	1.536
1910	1.310
1911	837
1912	1.155
Total	19.654

Ces 19 milliards 654 millions venant s'ajouter aux 15 milliards 148 millions de fin 1902, formeraient un total de 35 milliards environ. Mais une telle éva-

(1) D'après notre statistique annuelle, publiée dans *Le Rentier* du 27 décembre, des admissions et introductions à la Bourse de Paris.

(2) Y compris la rente d'Espagne 4 % intérieure perpétuelle d'une valeur nominale de 8 milliards 413 millions mais qui ne se trouve que pour une faible part dans les portefeuilles français.

luation serait absolument fantaisiste : tout d'abord, en raison des variations de cours qui ont modifié profondément l'évaluation de 1902 et la valeur des titres admis et introduits depuis. D'autre part, de nombreuses valeurs ont disparu; d'autres ont passé du marché libre au marché officiel; d'autres, comme la rente d'Espagne 4 % intérieure perpétuelle d'une valeur nominale de 8 milliards 413 millions, sont, pour ainsi dire, admises pour la forme aux négociations en banque. Elles constituent un total majestueux, en apparence, mais bien faible en réalité. Nous ne dirons pas :

De loin c'est quelque chose, et de près ce n'est rien,

mais on conviendra que de tels chiffres ne peuvent être acceptés *hic et nunc*, sans nombreuses vérifications et ventilations. Ajoutons que des chiffres de 1902, qui indiquaient 15 milliards de titres négociables, il faut encore, comme nous l'avons fait dans nos précédentes statistiques, en distraire un certain nombre.

En bornant nos évaluations aux titres négociables à terme et au comptant sur le marché libre des banquiers de valeurs, et en relevant celles qui donnent lieu aux plus grandes négociations, le montant des valeurs négociables sur le marché libre peut être évalué entre 20-25 milliards; c'est encore un beau chiffre qui, pensons-nous, se rapproche de la réalité, mais que nous nous garderions bien d'avancer avec la même certitude que celui que nous donnons pour les titres négociables au parquet.

Il serait à désirer que, sur le marché libre, un relevé officiel fût périodiquement fait avec le même soin que, d'après les indications que nous avons données au Conseil supérieur de Statistique, il est exécuté au marché officiel et aux bourses départementales.

Le marché libre ne pourrait que gagner à faire connaître exactement l'étendue de ses opérations et le total respectable de milliards sur lequel elles s'exercent.

IV. Montant des valeurs négociables aux bourses départementales.

Les statistiques qui sont régulièrement établies, en conformité des vœux exprimés sur notre demande par le *Conseil supérieur de Statistique*, sur les admissions à la cote et radiations, etc., nous permettent, en ce qui concerne les bourses départementales de Lille, Lyon, Marseille, Bordeaux, Toulouse, de donner une évaluation exacte; en y ajoutant, d'après nos propres relevés, un certain nombre de valeurs locales négociables à Reims, Nancy, par des banques locales, nous pouvons évaluer à environ 5 milliards au minimum le montant des valeurs négociables sur les marchés départementaux.

V. Ensemble des valeurs négociables en France : 170 milliards fin décembre 1912.

Notre évaluation des titres négociables en France à la fin de décembre 1912 se décomposerait donc comme suit :

	Milliards
Bourse de Paris. . { marché officiel.	142
{ marché en banque.	23
Bourses départementales	5
Total.	170

Ces 170 milliards, auxquels nous arrivons par un procédé direct d'évaluation, sont confirmés, comme nous le montrerons dans la suite de ce travail, par les statistiques fiscales établies, contrôlées et suivies au jour le jour par l'Administration. Mais, répétons-le sans nous lasser, que ces 170 milliards indiquent purement et simplement la valeur *vénale* des valeurs mobilières, fonds d'État compris, sur lesquelles des négociations peuvent se porter.

Cette statistique veut dire que l'on peut acheter ou vendre, négocier, pour 170 milliards de papiers qui s'appellent titres de rentes, actions, obligations, parts d'intérêt, etc., mais elle ne signifie pas que nous possédons 170 milliards de titres mobiliers, c'est-à-dire que ces 170 milliards nous appartiennent en propre.

Pour déterminer ce chiffre, il faut d'autres calculs et d'autres statistiques plus minutieux les uns que les autres : nous les donnerons dans la suite de cette étude. Tels ou tels titres négociables à Paris sont négociables sur plusieurs marchés : les consolidés anglais, les fonds italiens, autrichiens, hongrois, belges, suisses, russes, danois, hollandais, égyptiens, etc., se négocient sur plusieurs places, etc. Il faut donc éviter les multiples emplois. Il en est de même quand on cherche à évaluer le montant total de la fortune publique et privée d'un pays, ou lorsqu'on compare les budgets, les recettes et les dépenses budgétaires d'un État à ceux d'un autre État. Comparaison n'est pas toujours raison ; bien souvent, au contraire, de telles comparaisons aboutissent à de colossales erreurs. En statistique, il ne suffit pas de rassembler des chiffres, de les aligner, les dénombrer et les compter : il faut toujours se rendre compte de la signification de tel ou tel chiffre, et de « ce qu'il y a dessous », car, si on n'y prend garde, on s'expose à des erreurs. Un chiffre n'est qu'un chiffre, une expression, il faut voir ce qu'il veut dire et non pas ce qu'on voudrait qu'il dise.

VI. Les « moyennes » et les « tant par tête » en statistique.

Nous renouvelons donc, à ce sujet, nos précédentes observations : nous ajoutons aussi qu'il faut toujours se mettre en garde contre les statistiques qui ramènent tous leurs calculs à une « moyenne » ou à un « tant par tête ». Les *moyennes*, en statistique, comme les *tant par tête* sont des plus dangereuses. Elles peuvent conduire à des conclusions très faciles, sans doute, mais presque toujours erronées. Les moyennes, disait M. THIERS, sont faites de « la richesse des uns et de la misère des autres ». Vous possédez 1.000 francs, je possède 100 francs. Dire que la « moyenne » de la fortune est de 550 francs, ou bien que chacun des possesseurs a « par tête » 550 francs est tout simplement absurde. C'est cependant ce que l'on entend dire et ce qu'on lit couramment.

VII. Sur les 170 milliards de valeurs négociables, quel est le montant nous appartenant en propre ?

Sur les 170 milliards de valeurs mobilières négociables en France, fonds d'État, titres français et étrangers compris, quelle est la part appartenant en propre aux capitalistes français? Quel en est le revenu? Comment se subdivisent ces divers placements?

D'après les statistiques officielles de l'Administration de l'Enregistrement, des Domaines et du Timbre, les droits et produits constatés pendant l'exercice 1911 sur la taxe sur le revenu des valeurs mobilières ont été de (1). 115.592.029,87

Mais dans cette taxe se trouvent plusieurs éléments qu'il convient de déduire pour ne conserver que ce qui est réellement valeurs mobilières.

1 ^o Produit de la taxe sur les lots (valeurs françaises). . .	1.949.735,92	
2 ^o Produit de la taxe sur les lots (valeurs étrangères). . .	39.303,80	
3 ^o Produit de la taxe sur les primes (valeurs françaises) . .	2.812.423,04	
4 ^o Produit de la taxe sur les primes (valeurs étrangères) .	189.232,96	
5 ^o Produit de la taxe sur les tantièmes de bénéfices aux administrateurs	44.498,05	
6 ^o Revenus de certaines collectivités.	761.174,72	
7 ^o Pénalités.	70.750,65	
8 ^o Recettes diverses.	28.967,64	5.896.086,78
Reste pour les valeurs mobilières		109.695.943,09

Ces 109.695.943^f 09 de droits constatés sur les valeurs mobilières s'appliquent à des valeurs françaises, excepté les fonds d'État français et étrangers qui ne sont pas soumis à la taxe.

En voici le relevé :

Valeurs françaises.	
Actions de sociétés.	48.098.737,64
Parts d'intérêt.	826.637,81
Commandites	1.865.317,23
Obligations et emprunts.	
Communes.	2.850.842,87
Départements	115.452,81
Établissements publics	1.831.901,47
Sociétés.	— 35.460.570,13
Total pour les valeurs françaises.	91.049.459,96
Valeurs étrangères.	
Actions de sociétés	9.352.298,52
Obligations.	8.221.939,44
Sociétés ayant des biens en France.	1.130.171,45
Total pour les valeurs étrangères.	18.704.409,41

Ainsi l'ensemble des droits constatés sur le revenu des valeurs françaises

(1) Les chiffres de 1912 ne sont pas encore publiés et ne le seront que dans quelques mois ; ils dépassent encore ceux de 1911 et atteignent, en chiffres ronds, 126 millions.

et étrangères, fonds d'État français et étrangers exceptés, représente en chiffres ronds :

	91 millions sur les valeurs françaises.
	19 millions sur les valeurs étrangères.
Total . .	110 millions.

Ces 110 millions correspondent à un total de 2.844.263.562 francs de revenus taxés se décomposant comme suit :

Pour les valeurs françaises	2.371.431.225,25
Pour les valeurs étrangères	472.832.336,75
Total.	2.844.263.562,00
Mais il faut en déduire :	
Lots et primes des valeurs françaises.	96.082.275,00
Bénéfices distribués aux administrateurs de sociétés	1.112.451,25
Lots et primes des valeurs étrangères	5.222.121,50
Reste.	2.741.846.614,25

qui, taxés à raison de 4 %, forment les 110 millions de droits constatés, déduction faite de ceux perçus sur les lots et primes au remboursement.

A ces évaluations, il faut ajouter :

1^o Le revenu des rentes françaises et rentes étrangères qui sont exemptes de la taxe de 4 % ;

2^o Les placements qui sont effectués par nos capitalistes français en fonds d'État étrangers et qui sont, comme nos rentes françaises, exemptes de la taxe de 4 %.

Ces placements en fonds d'État étrangers s'élevaient, suivant nos calculs précédents de fin 1910, de 25 à 30 milliards. Ils dépassent aujourd'hui ce chiffre. En voici la preuve : en 1911, les droits de timbre sur les fonds d'État étrangers seulement ont été assis sur 1 milliard 267 millions et les droits constatés ont été de 23.797.901^f 66.

D'autre part, les droits au comptant et les droits par abonnement pour les valeurs étrangères, actions de sociétés, obligations de sociétés, compagnies, provinces, villes et départements publics, se décomposent comme suit :

	Valeurs sur lesquelles les droits ont été assis	Droits constatés
Actions de sociétés.	2.363.808.031	2.827.645,42
Obligations, villes, etc.	5.295.950.097	4.079.743,09
Totaux actions et obligations. . . .	7.659.758.128	6.907.38,851

VIII. Ce que rapporte ce portefeuille de valeurs françaises et étrangères.

Nous pouvons donc, par des évaluations et des contrôles successifs, nous rapprocher le plus possible de la réalité en chiffrant comme suit le revenu du portefeuille de valeurs françaises et étrangères que peuvent posséder à la fin de 1912 nos capitalistes et rentiers :

1° Ensemble des revenus taxés sur valeurs françaises, déduction faite des lots et primes au remboursement.	2.275.000.000
2° Revenu des rentes françaises 3 % et 3 % amortissable.	760.000.000
3° Revenu des 30 à 33 milliards des fonds d'État étrangers non assujettis à la taxe sur le revenu de 4 %.	1.600.000.000
4° Revenu des valeurs étrangères abonnées, déduction faite des primes et lots au remboursement.	346.000.000
5° Primes et lots sur valeurs françaises et étrangères.	102.000.000
Le total des revenus annuels de l'épargne française placée en titres mobiliers s'élèverait approximativement à	5.083.000.000

En chiffres ronds, les fonds d'État et titres français nous rapportent annuellement 3 milliards à 3 milliards 100 millions; les fonds d'État et titres étrangers nous rapportent annuellement 2 milliards.

A ces 5 milliards 83 millions de revenus produits par les fonds d'État et titres divers français et étrangers se trouvant dans les portefeuilles français, il faudrait ajouter les revenus des fonds d'État et titres étrangers, achetés à l'étranger et restant déposés à l'étranger jusqu'au jour où leurs détenteurs sont obligés de les faire apparaître en totalité ou en partie, lors d'une succession, d'un partage, d'un acte public quelconque. Cette statistique a été plusieurs fois tentée; on a avancé et accumulé chiffres sur chiffres, milliards sur milliards. Nous n'avons jamais voulu en tenir compte, car la vérité est qu'il est impossible de faire une statistique même d'une façon approximativement exacte.

IX. Capital que peuvent représenter ces 5 milliards 83 millions de revenus annuels.

Quel capital peuvent représenter ces 5 milliards 83 millions de revenus?

Valeurs françaises, actions et obligations.	Milliards
Bons et obligations du Trésor, obligations de Chemins de fer de l'État, fonds coloniaux.	50,50
Rentes françaises 3 % et 3 % amortissable	23,25
Fonds d'État étrangers.	30,33
Actions et obligations étrangères.	7,8
Valeurs à lots françaises et étrangères.	5,6
Totaux	115,422

En déduisant de ces totaux, comme nous l'avons toujours fait d'une façon approximative dans nos statistiques antérieures, 10 % pour les fonds d'État et titres français que peuvent posséder les étrangers, soit environ 7 milliards, il resterait 108-115 milliards environ constituant le montant en capital du portefeuille mobilier de nos capitalistes français.

Ce capital leur rapporterait, en chiffres ronds, 5 milliards par an.

Ces déductions que nous avons toujours faites de 10 % sur les fonds d'État et titres français que peuvent posséder les étrangers, sont approximatives; elles ne peuvent être, comme nous l'avons toujours dit, rigoureusement exactes, bien qu'elles aient été et soient généralement admises.

A ces totaux, il faudrait ajouter encore le capital et le revenu des titres;

étrangers, achetés et restant déposés à l'étranger, mais, comme nous l'avons dit, de telles évaluations sont parfois bien fantaisistes; elles échappent à toute statistique sérieuse.

X. Le « bas de laine » français.

Après avoir satisfait à tous ses besoins, payé ses dépenses, acquitté de lourdes charges fiscales, le capitaliste français met chaque année de côté des épargnes nouvelles. Il fait comme la fourmi; il économise sans cesse, car il redoute toujours que les abus de la fiscalité, les charges croissantes de la vie, ne le réduisent un jour ou l'autre, lui ou ses enfants, à la portion congrue et, en cela, il n'a pas tort. Il faut, au rentier de 1913, plus de capital pour avoir le même revenu que ses parents et arrière-grands-parents; il a en outre des charges, des dépenses, des besoins surtout que ne connaissaient pas les rentiers d'autrefois.

Bon an, mal an, il place en titres mobiliers, soit en achats de titres déjà négociables, soit en souscriptions à des titres nouveaux, 1 milliard 500 millions à 2 milliards prélevés sur ses économies. Notre évaluation est plutôt au-dessous qu'au-dessus de la vérité (1). Ainsi s'explique le flot grossissant des émissions et des valeurs nouvelles. Rien que pendant l'année 1912, année de guerre, il a été admis et introduit sur nos marchés pour un capital de 5 milliards 600 millions de titres divers, ce qui ne veut pas dire que le capitaliste français ait absorbé ces 5 milliards 600 millions. Il faut tenir compte du chiffre *apparent* et du chiffre *réel* des émissions. Nous l'avons dit maintes et maintes fois. Ce qui est certain, c'est que chaque année il achète soit en titres anciens, soit en titres nouveaux, émis ou introduits, pour un capital de 1 milliard 500 millions à 2 milliards.

Le rentier français, cet épargneur, est admirable : ce Français économe, ce « chemineau de l'épargne », qui a travaillé toute sa vie pour amasser quelques billets de 1.000 francs qui lui permettront de vivre tranquillement, ressemble à ce rentier qu'Adam SMITH a si bien défini, à une époque où les valeurs mobilières étaient presque dans l'enfance : « Par ses épargnes annuelles, non seulement il fournit l'entretien à un nombre additionnel de gens productifs, pour cette année et pour la suivante, mais il est comme le fondateur d'un atelier public et établit en quelque sorte un fonds pour l'entretien à perpétuité d'un même nombre de gens productifs (2). » Que dirait-il aujourd'hui en présence de la floraison de titres mobiliers.

Et cependant, les législateurs même les plus modérés ne le défendent guère, souvent même ils ont proposé et exécuté ou se sont associés à des mesures fiscales très dures que des radicaux très avancés n'auraient pas osé réaliser; les exemples abondent. Ils le couvrent de fleurs... et d'impôts, ils le traquent ou le laissent traquer de tous côtés : comme ils savent qu'il ne place jamais

(1) Nous ayons fait cette démonstration dans notre travail : A quel chiffre s'élèvent les placements annuels de l'épargne française? (*Communication faite à la Société de Statistique le 21 mars 1906.*)

(2) Voir notre *Vocabulaire manuel d'économie politique*, A. Colin et C^{ie}, édit., p. 359.

toutes ses économies et qu'il garde toujours, suivant un vieux dicton, « une poire pour la soif », son capital, son revenu sont menacés, en même temps qu'il paie tous les autres impôts. Atteindre le capital, atteindre le revenu, c'est ce que les législateurs en tous pays qualifient de ce mot charmant : *la richesse acquise* !

XI. Statistiques comparées de 1850 à 1912.

En rapprochant cette statistique de nos statistiques antérieures, nous pouvons donc établir le tableau suivant :

Années	Montant en capital du portefeuille français	Dont en titres étrangers (fonds d'États compris)
	— Milliards de francs —	
Fin 1850	9	»
— 1860	31	»
— 1869	33	10
— 1880	56	15
— 1890	74	20
— 1902	87- 90	25-27
— 1904	90- 93	27-30
— 1906	97-100	30-32
— 1908	103-105	32-35
— 1910	106-110	38-40
— 1912	108-115	40-42

Des évaluations anciennes faites par plusieurs auteurs sont intéressantes à rappeler :

En 1849, M. COCHUT (*Revue des Deux Mondes* de janvier) évaluait à 3 milliards 137 millions le revenu mobilier de la France, dont 764 millions pour rentes de capitaux et revenus d'entreprises.

En 1866, M. Paul BOITEAU écrivait que la fortune mobilière, celle surtout qui se compose de capitaux disponibles, est fort inégalement répartie : « *Il est très difficile d'évaluer la fortune mobilière d'un pays.* » (*Fortune publique et finances de la France*, p. 909, t. II.)

M. D'EICHTHAL, dans son livre : *La Monnaie de Papier et les Banques d'Émission* (p. 96 et 97) estimait que, de 1852 à 1863, il avait été émis 9 milliards 829 millions d'emprunts d'État, actions et obligations de chemin de fer, etc., dont 1 milliard d'actions de chemins de fer étrangers et 834 millions d'obligations.

M. Victor BONNET, dans la *Revue des Deux Mondes*, soutenait que si les compagnies de chemins de fer et non l'État émettaient leurs propres obligations, elles n'auraient pas assez de coffres-forts pour les conserver, croyait qu'il était impossible d'évaluer la fortune mobilière, etc...

D'autres auteurs, publicistes, économistes, pensaient qu'il fallait se livrer à des travaux compliqués de comparaison entre les impôts directs et indirects, pour déterminer la fortune mobilière et immobilière, etc., et c'est ce qui explique que les anciens ouvrages de statistique ou d'économie politique parus pendant les trois premiers quarts du siècle dernier, s'abstiennent de toute évaluation : quelques-uns même semblent ignorer que les valeurs mobilières existent.

Les quelques rares évaluations qui existaient ne reposaient que sur des approximations. Elles étaient faites un peu « au jugé ».

Notre pays a vécu malheureusement pendant de trop longues années, sur la foi de chiffres qui n'étaient pas contrôlés et que les auteurs avançaient, les uns avec une superbe autorité, les autres très timidement : ces derniers, fort rares, étaient les sages.

En 1868, 1869, avant la fatale guerre de 1870, alors que tous les journaux parlaient de la « marée montante des budgets », de l'exagération et du coût des dépenses militaires, des armements, des charges des contribuables, et qu'on établissait le coût de la paix armée sous les divers régimes, si la situation financière exacte et la richesse mobilière du pays avaient été mieux connues, on n'aurait pas regardé aux dépenses à faire pour mettre le pays à l'abri d'une invasion. Mais, à cette époque, on entendait parler de désarmement, on se rappelait le discours solennel de l'empereur NAPOLEON III, à l'ouverture des Chambres de 1863, annonçant qu'il allait proposer à l'Europe la réunion d'un congrès pour arriver à diminuer les armements; en juin 1870, à la tribune du Corps législatif, on entendait déclarer : « *Rien ne menace la paix de l'Europe* »; le 1^{er} juillet 1870, malgré un courageux discours de THIERS qui fut, à ce sujet, très attaqué par ses amis et par ses adversaires, le contingent de l'armée fut abaissé à 80.000 hommes. Les 15 et 16 juillet, le Corps législatif était saisi des lois de guerre; le 20 juillet, la déclaration de guerre lui était communiquée en même temps qu'au Sénat.

.....*Quis talia fando,
Temperet a lacrymis !*

XII. Depuis 1872, le fisc est devenu l'auxiliaire des statisticiens.

Les statistiques sur la fortune mobilière, sur les valeurs mobilières et immobilières ne font plus défaut aujourd'hui. En France et dans presque tous les pays étrangers, on a compris la nécessité et l'utilité d'établir des statistiques financières sur la fortune mobilière.

Quand, en 1872, l'impôt de 3 % sur le revenu des valeurs mobilières fut établi, nous avons écrit, à cette époque, que les statisticiens pourraient désormais faire des évaluations plus exactes sur la fortune mobilière, car le fisc devenait leur auxiliaire. Depuis lors, en effet, dans ces colonnes et plus particulièrement dans des travaux spéciaux, et dans nos rapports à chacune des sessions de l'*Institut International de Statistique*, nous avons régulièrement poursuivi ces statistiques pour la France et pour l'étranger.

L'*Institut International de Statistique*, par ses résolutions prises aux diverses sessions depuis 1891 et particulièrement, en 1895, à la session de Berne, en adoptant nos propositions; le *Congrès International des Valeurs mobilières* en 1900, le *Conseil supérieur de statistique de France*, la *Société de Statistique de Paris*, les diverses expositions internationales qui ont eu lieu; les travaux nombreux qui ont été publiés, dans tous les pays, sur les répartitions de la richesse, sur le capital, sur le revenu, etc., ont contribué beaucoup à ces recherches.

D'autre part, comme les valeurs mobilières ont été taxées et surtaxées partout et que les revenus ont été discriminés et frappés par catégories, le fisc est devenu l'auxiliaire des statisticiens.

Nos évaluations sur les valeurs mobilières en France se sont trouvées confirmées par les relevés mêmes de l'Administration.

Nous n'avons aucun doute sur nos évaluations relatives aux fonds d'État et titres français, en ce qui concerne et leur capital et leur revenu : nous avons toujours été et sommes moins affirmatifs en ce qui concerne les fonds d'État et titres étrangers possédés par le portefeuille français. Plusieurs législateurs, hommes politiques, administrateurs de sociétés, économistes, statisticiens, croient que notre portefeuille de titres étrangers, fonds d'État compris, dépasse de plusieurs milliards notre évaluation. Nous ne pouvons nous en tenir qu'à ce que nous avons pu étudier et vérifier nous-même, après de multiples recherches et contrôles.

Dans notre travail sur les *valeurs mobilières en France*, communication que nous présentions à la Société de Statistique de Paris le 16 mai 1888, nous disions que la France pouvait posséder à cette époque 80 milliards de titres mobiliers français et étrangers, fonds d'État compris, dont 60 milliards de fonds et titres français et 20 milliards de fonds d'État et titres étrangers, le tout rapportant bon an, mal an, 4 milliards. La discussion qui suivit notre communication est intéressante à relire (1).

Notre bien cher et toujours regretté ami Ad. COSTE pensait que notre évaluation était trop modérée. M. A. DE FOVILLE, au contraire, qui, en 1888, avait publié dans l'*Économiste Français* (2) une étude s'appuyant sur un de nos premiers essais en ces matières si ardues et délicates, estimait que notre évaluation était trop élevée. M. E. LEVASSEUR, avec sa haute autorité et son impartialité scientifique exquise, reproduisit les arguments des uns et des autres. Dans son magistral ouvrage sur la *Population* (3) et dans ses livres d'économie politique, on trouvera des évaluations faites par divers auteurs et à diverses époques sur la fortune mobilière et immobilière du pays (4).

On les trouvera aussi dans la *France Économique*, de DE FOVILLE, et dans le rapport de M. PEYTRAL, sur l'*impôt général sur le revenu*, en 1888. Nous avons plusieurs fois indiqué ces travaux.

(1) Voir le *Journal de la Société de Statistique*, numéro de juillet 1888.

(2) Voir l'*Économiste Français* des 14 juillet, 4 août, 15 septembre 1888.

(3) *La Population française*, Arthur Rousseau, édit.

(4) Voir également nos *Finances contemporaines*, ainsi que les deux études suivantes : *La répartition et la diffusion de l'épargne française sur les valeurs françaises et étrangères* (Communication faite à l'Institut International de Statistique, session de Vienne, du 18 septembre au 3 octobre 1891).

Une nouvelle évaluation du capital et du revenu des valeurs mobilières en France. Communication faite à l'Académie des Sciences morales et politiques, séances des 1^{er}, 22, 29 avril 1893, et à la Société de Statistique de Paris. Grand in-4.

XIII. La taxe sur le revenu des valeurs mobilières, et les divers impôts qu'elles supportent, confirment nos évaluations.

Nos premières et plus anciennes évaluations ont été maintes fois confirmées; celles que nous venons d'établir sont faites d'après la même méthode et, comme les précédentes, les chiffres officiels les confirment.

Si nous rapprochons en effet de nos évaluations actuelles celles que nous avons établies depuis de si longues années ainsi que les revenus des valeurs mobilières d'après la taxe de 3 % jusqu'en 1890 et celle de 4 % à partir de 1891 usqu'à ce jour, nous obtenons les résultats suivants :

Années —	Produit — Millions	Années —	Produit — Millions
1878	31,7	1906.	91,4
1880	39,1	1908.	100,0
1890	50,8	1910.	102,0
1902	79,9	1911.	109,7
1904	84,4	1912.	122,0

Les recouvrements définitifs de 1912 ne seront publiés qu'ultérieurement, mais nous pouvons dire qu'ils ont dépassé ces chiffres.

Ils ne s'éloignent guère de 122 millions : de ces 122 millions, il faudra faire les mêmes déductions que nous avons faites, sur les revenus qui ne proviennent pas exclusivement des valeurs mobilières.

XIV. Notre patrimoine en titres mobiliers fin 1912.

Après avoir fait subir à nos évaluations actuelles de multiples vérifications et contrôles, nous pouvons dire, en restant encore plutôt légèrement au-dessous qu'au-dessus de la vérité, que la fortune mobilière de la France, lui appartenant en propre, s'élève, fin 1912, aux chiffres suivants :

1^o 108-115 milliards de fonds d'État et titres divers français et étrangers, rapportant annuellement 5.083 millions, soit 5 milliards en chiffres ronds;

2^o Sur les 108-115 milliards, notre portefeuille étranger peut se chiffrer par 40-42 milliards dont :

30-33 milliards en fonds d'État étrangers;

10-12 milliards en valeurs étrangères actions et obligations;

3^o Ces 108 à 115 milliards sont établis déduction faite de la part approximative pour les fonds et titres français pouvant appartenir à des étrangers;

4^o A aucune époque, le capital et le revenu du portefeuille de valeurs mobilières, fonds d'État compris, que possèdent nos capitalistes français, n'ont été aussi élevés;

5^o A aucune époque, en nous en tenant à ce seul indice, la taxe de 4 % sur le revenu des valeurs mobilières n'a été aussi productive.

XV. Résumé général et conclusion. — Les « Chemineaux de l'épargne ».

Poussière de titres; poussière de revenus.

108 à 115 milliards de valeurs mobilières françaises et étrangères, fonds, d'États compris, rapportant annuellement 5 milliards 83 millions, soit, en chiffres ronds, 5 milliards; quelle fortune immense, entend-on dire, possèdent ces « capitalistes », ces « rentiers », ces « paresseux »! dont l'unique travail consiste à encaisser les coupons de leurs titres pour vivre à leur aise, tandis que tant de malheureux travaillent et peinent du matin au soir pour gagner un maigre salaire leur laissant ou ne leur laissant même pas suffisamment pour vivre et faire vivre leur famille! Des hommes politiques, des législateurs, et ils sont nombreux, partagent et propagent ces fausses idées; on entend répéter souvent que cette fortune mobilière est la propriété *capitalistique* de quelques *privilegiés* d'une *ploutocratie financière* percevant de « gros revenus » et s'enrichissant au détriment du peuple, de ceux qui travaillent.

Où donc est la vérité? Les valeurs mobilières sont disséminées à l'infini et appartiennent, en grande majorité, à des petites bourses, à ceux que nous avons appelés les *Chemineaux de l'épargne* (1).

Ils ne placent pas, assurément, toutes leurs économies sur une seule valeur; ils divisent leurs placements. La psychologie du rentier français est des plus curieuses et nous l'avons bien souvent expliquée en montrant la répartition de ses placements. Il commence par mettre quelques francs à la caisse d'épargne; il achète ensuite, quand il a la somme nécessaire, une valeur à lots, un titre de rente française, une obligation de chemin de fer de la ligne « qui passe dans sa ville, sa commune, son village » et à la gare de laquelle il est fier de se rendre pour « encaisser son coupon »; plus tard, il cherche à accroître son revenu, achète des titres à revenu variable, des fonds et titres étrangers, souscrit aux émissions, croit aux valeurs qui montent ou qui peuvent monter et, volontairement ou non, se laisse entraîner, etc.

Il existe, chez nous, une armée de petits épargneurs : Sur 10 millions d'électeurs, plus de 9 millions possèdent quelques titres de rentes, actions, obligations, de même que le « capitaliste » foncier possède un petit « lopin » de terre; ce sont des millions de petites gens qui possèdent un « lopin de terre », de même qu'ils se chiffrent par millions les très petits porteurs d'actions et d'obligations de chemins de fer qui rapportent $3\frac{1}{4}$ à $3\frac{1}{2}\%$; ce sont ces millions de petites gens qui possèdent 6 milliards d'obligations à lots de la Ville de Paris et du Crédit Foncier. Il existe 14.382.698 livrets dans les caisses d'épargne pour un capital de 5 milliards 618 millions; sur ces 14 millions et plus de livrets, 4.852.000, soit plus de deux tiers, sont de 20 francs et au-dessous. Gravissons un peu plus haut « l'échelle capitaliste »! Les 182.000 actions de la Banque de France appartiennent à 32.700 actionnaires; elles sont la propriété, en grande

(1) *Les Chemineaux de l'Épargne*. Statistique détaillée des titres de chemins de fer, de la Ville de Paris, de la Banque de France, du Crédit Foncier de France, des Sociétés de crédit des rentes sur l'État et comment ils se répartissent entre les mains des porteurs. Valeurs successorales, — Salaires et revenus. La démocratie financière. (*Communication faite à la Société de Statistique de Paris* le 15 mars 1911.)

majorité, d'une démocratie financière; 47.800 appartiennent à des femmes mariées, à des mineurs, à des interdits. Les actions du Crédit Foncier sont au nombre de 450.000; elles appartiennent à 43.850 actionnaires. Les actions de la Société Générale sont au nombre de 1 million libérées de 250 francs chacune; elles appartiennent à plus de 100.000 actionnaires. Au Crédit Lyonnais, au Comptoir d'Escompte, à la Société Générale de Crédit industriel et commercial, dans les plus grandes sociétés métallurgiques ou minières, les actions sont tellement disséminées entre un nombre considérable de porteurs que lors des convocations d'assemblées ordinaires ou extraordinaires, il est extrêmement difficile d'atteindre le *quorum* nécessaire.

A cette armée de l'épargne, majorité de « petits épargneurs », on ne peut opposer qu'une infime minorité de « riches opulents », suivant une expression administrative bien typique.

Il serait à désirer qu'à côté de cette immense démocratie financière, il y eût une grande aristocratie financière. Plus il y a de gros riches, plus il y a de travail et d'affaires. On l'oublie trop souvent, de même qu'on oublie que, en France, « sur plus de 13 millions de fortunes individuelles il n'y en a pas 100.000 dont les revenus soient supérieurs à 10.000 francs (1) ». Jamais cette évaluation faite par M. POINCARÉ, alors ministre des Finances, n'a pu être détruite! Les 108 à 115 milliards de valeurs mobilières qui rapportent 5 milliards à leurs millions de possesseurs, c'est, comme nous l'avons qualifié d'un mot qui est devenu aujourd'hui classique (2), « de la poussière de titres et de la poussière de revenus ».

« *Poussière de revenus* », avons-nous dit. Et en effet, veut-on savoir ce que rapportent, à leurs détenteurs et acheteurs actuels, les valeurs mobilières si enviées?

Les rentes françaises rapportent 3,40 %; les obligations du Trésor, 1 à 2 %; les titres des colonies et protectorats, 3 $\frac{1}{4}$ à 3 $\frac{1}{2}$ %; les Ville de Paris, les obligations du Crédit Foncier, 2 $\frac{3}{4}$ à 3 %; les titres de départements et de villes, 3 à 3 $\frac{1}{2}$ %; les actions de la Banque de France, moins de 3 %; les actions de chemins de fer, 3 $\frac{1}{2}$ environ; les obligations de chemins de fer, 3 $\frac{1}{4}$ à 3 $\frac{1}{2}$ suivant qu'elles sont constituées au porteur ou au nominatif. Ces taux de rendement s'étaient un peu relevés pendant la baisse survenue à la suite des événements balkaniques; dans leur ensemble, les grandes valeurs de placement rapportent,

(1) Voir nos *Finances contemporaines*, t. VII, p. 123 et suiv. « La légende des riches et des gros héritages. Les successions en 1902, 1903 et 1904. »

Voir aussi le discours prononcé par M. Raymond Poincaré à la Chambre des Députés le 12 juillet 1906 (*Questions et figures politiques*, Fasquelle, édit.). Dans ce discours sur l'équilibre budgétaire et les réformes fiscales, M. Poincaré s'exprime ainsi (p. 370) : « Ainsi, l'annuité successorale (de 1903 et 1904) nous révèle que, sur plus de 13 millions de fortunes individuelles, il n'y en a pas 100.000 dont les revenus soient supérieurs à 10.000 francs. »

(2) Voir *Le Morcellement des valeurs mobilières; le salaire, la part du capital et du travail*. Lecture faite à l'Académie des Sciences morales et politiques, le 23 mai 1896, et à la Société de Statistique, le 17 juin 1896.

Une statistique nouvelle sur le morcellement des valeurs mobilières. Communication faite à la Société de Statistique, le 18 février 1903.

Voir nos *Finances contemporaines*. — *Les Budgets de 1872 à 1903*. — *L'Obsession fiscale de 1872 à 1907*. — *L'Épargne française et les valeurs mobilières de 1872 à 1910*.

au cours du 31 décembre dernier, de $3\frac{1}{4}$ à $3\frac{3}{4}$ % et, à l'heure actuelle, en dosant et répartissant avec soin ses achats, 4 %.

Si ce sont là des taux « usuraires », qu'est-ce donc que l'usure?

XVI. Les pertes de l'Épargne; les impôts qu'elle paie; ceux qui la menacent

Cette fortune mobilière si enviée, aussi puissante qu'elle paraisse, serait bien plus grande encore sans les pertes que des capitalistes, rentiers, porteurs de titres ont subies dans des spéculations hasardeuses, dans les *Tempêtes de Bourse* (1), dans des achats de valeurs qui n'ont même plus la valeur du papier, « parce qu'il y a quelque chose d'écrit dessus », disait Léon SAY. Ces pertes sont énormes. Pour n'en rappeler que quelques-unes, le *Krach* de 1882 a fait perdre 5 milliards, « l'équivalent d'une rançon », disait encore Léon SAY. Les pertes dans le *Panama*, qu'on a chiffrées de 500 millions à 1 milliard, ne sont pas comparables à celles qu'a coûté la folie des mines d'or. Dans cette spéculation éhontée, l'épargne a été mise en coupe réglée. En relevant seulement 53 valeurs de ce groupe, nous avons chiffré en 1908 à 1 milliard environ les pertes subies (2). Aujourd'hui, après les disparitions, liquidations, etc., de plusieurs de ces sociétés, ces pertes ont plus que doublé et, d'après un calcul que nous établissions récemment, représentent une dépréciation de plus de 2 milliards et demi. Les « valeurs éruptives » et papiers peints ont englouti nombre de capitaux.

Un autre grand ennemi de la fortune mobilière et de l'épargne, ennemi insatiable, a été, est et sera le fisc. Jamais il n'a perdu l'occasion de les frapper. Qu'on en juge par deux chiffres seulement.

En 1869, les valeurs mobilières payaient 22 millions d'impôts.

En 1912, elles paient 270 millions.

On dira que si l'impôt est plus productif, c'est parce que les valeurs qu'il atteint sont plus nombreuses.

Qu'on en juge encore :

De 1869-1912, le capital représenté par les fonds d'État et titres mobiliers s'est élevé de 33 milliards à 108-115 milliards, c'est-à-dire qu'il est trois fois et un tiers plus considérable qu'il ne l'était il y a quarante-quatre ans. Pendant cette période, les revenus perçus sur cette fortune mobilière se sont élevés de 1 milliard 500 millions à 5 milliards, soit une augmentation de 3 milliards 500 millions ou trois fois plus.

Mais, de 1869-1912, le produit des impôts perçus par le Trésor sur les titres mobiliers, fonds d'État exceptés, a grossi de 22 millions à 270 millions, c'est-à-dire qu'il est aujourd'hui *quatorze fois* plus élevé (3).

(1) Communication que nous avons faite à la Société de Statistique le 15 janvier 1913 (Voir le numéro de février du Journal de la Société).

(2) Voir nos *Finances contemporaines*, t. VI, p. 381.

(3) Voir, dans *Le Matin* du 19 novembre 1914, notre article : « Paix aux rentiers ! »

XVII. Les futurs impôts qui menacent les valeurs mobilières.

L'opinion de M. Ribot.

Nos chiffres, du reste, ont trouvé encore leur confirmation dans la récente discussion du budget (1).

L'*Officiel* des 25, 29, 30 juillet qui en publie le compte rendu devrait être entre les mains de tous les capitalistes et porteurs de titres. Ils pourraient voir, — qu'ils ne se fassent aucune illusion, — qu'on nous pardonne l'expression, « à quelles saucés ils seront mangés », quelles lourdes charges les attendent encore ! Ils verraient aussi que s'il existe des artistes en « serrurerie fiscale », suivant une expression spirituelle de M. RIBOT, cette « serrurerie fiscale » qui n'a pour lui aucun secret, comme son discours l'a démontré, a cependant trouvé en lui un défenseur dont on invoquera le nom, les paroles et l'autorité.

« *Je voterai l'augmentation des taxes sur les valeurs mobilières* », a-t-il déclaré (*Journal officiel* du 29 juillet 1913, p. 1170, colonne 18).

L'impôt sur le revenu « *vaut ce qu'il vaut* », mais « *il faut faire aboutir cette réforme, ne pas éterniser un conflit avec la Chambre* », a-t-il déclaré encore (*Journal officiel*, même séance, p. 1170, 3^e colonne).

M. RIBOT a prononcé assurément un de ses plus brillants discours : mais c'est sur son nom, sur sa grande autorité, sur les paroles qu'il a prononcées et que nous relevons, qu'on s'appuiera pour faire voter les impôts sur les valeurs mobilières et l'impôt sur le revenu. Déjà, du reste, en février 1908, M. RIBOT avait déclaré à la Chambre (séances des 9, 11, 13, 14 février) qu'il était partisan « *d'impôts fragmentaires et aussi d'un impôt d'ensemble à définir, un impôt général* ». Et c'est ce qui a permis à M. CAILLAUX de dire que si dans son projet d'impôt sur le revenu, il avait établi un impôt « complémentaire », c'était au discours de M. RIBOT qu'il l'avait emprunté.

XVIII. Il faut respecter la fortune mobilière de l'épargne.

En terminant cette longue statistique, nous répéterons encore que plus la fortune mobilière du pays se développe, plus l'épargne grossit, plus il faut les ménager et les respecter.

Il faut respecter cette épargne, cette « poussière de titres et cette poussière de revenus ». Il faut respecter l'épargne des petits, comme la richesse des gros : c'est à elle que nous devons le relèvement du pays, c'est elle qui a fourni les capitaux nécessaires et pour la guerre et pour la paix, c'est grâce à elle que chez nous le taux d'escompte est le plus faible, ce qui est un grand avantage pour le commerce et l'industrie. Sans elle, à quel taux l'État, qui est le plus grand consommateur de capitaux qui existe, pourrait-il emprunter ? Sans elle, à quel taux les plus petits comme les plus gros commerçants trouveraient-ils à escompter leurs effets commerciaux, leurs traites ? Sans elle, que deviendraient les appels au crédit comme ceux que le Crédit Foncier et les prêteurs

(1) Séances du 24 juillet à la Chambre et du 28 juillet au Sénat.

hypothécaires sont obligés de contracter ? A quel taux s'élèveraient les emprunts hypothécaires et communaux ? Sans elle, que deviendraient la propriété foncière, la propriété bâtie et non bâtie ? Sans elle, écrivions-nous encore ici même à la veille des événements balkaniques qui ont bouleversé tous les marchés financiers, « que ferions-nous demain — et demain pour un État, peut être aujourd'hui — si une nécessité absolue obligeait à recourir à elle, pour la défense du territoire, pour défendre l'honneur et le sol du pays ? » ou bien, ajoutions-nous encore, « si de grands travaux publics, reconnus nécessaires, ne pouvaient s'effectuer sans son appui » ?

Que ceux qui, par des mesures inconsidérées, s'en prennent à ce qu'ils appellent « la richesse acquise », y réfléchissent ! Cette « richesse acquise » n'est que le fruit accumulé d'épargnes péniblement constituées ; c'est elle qui suscite et alimente le travail ; sans elle, nous serions livrés à la merci de tous, car notre pays sera d'autant plus fort et respecté qu'il s'appuiera sur une armée solide, puissante, un crédit incontesté, des épargnes grossissantes et bien placées ! C'est injustice, danger et folie de les inquiéter et de les menacer à tout propos.

IV

LES OPÉRATIONS DE LA CHAMBRE DE COMPENSATION DES BANQUIERS DE PARIS DE 1872 A 1913

Depuis 1872, le montant des effets présentés annuellement à la compensation (débit et crédit cumulés) à la Chambre des banquiers de Paris a suivi la progression suivante :

Exercices	Montant des effets présentés à la compensation	Exercices	Montant des effets présentés à la compensation
(1 ^{er} avril-31 mars)	Millions de francs	(1 ^{er} avril-31 mars)	Millions de francs
1872-1873	1.602,6	1893-1894	5.379,3
1873-1874	2.142,3	1894-1895	6.143,5
1874-1875	2.009,7	1895-1896	7.352,0
1875-1876	2.213,7	1896-1897	7.549,5
1876-1877	2.598,6	1897-1898	8.545,8
1877-1878	2.199,6	1898-1899	9.567,5
1878-1879	2.628,2	1899-1900	10.656,0
1879-1880	3.222,7	1900-1901	10.663,9
1880-1881	4.984,5	1901-1902	9.964,7
1881-1882	4.545,1	1902-1903	10.816,3
1882-1883	4.158,8	1903-1904	11.832,6
1883-1884	4.218,8	1904-1905	13.886,8
1884-1885	4.142,6	1905-1906	17.885,1
1885-1886	3.923,9	1906-1907	24.808,8
1886-1887	4.391,6	1907-1908	26.095,3
1887-1888	4.696,4	1908-1909	26.787,4
1888-1889	5.418,2	1909-1910	29.668,1
1889-1890	5.141,0	1910-1911	33.996,2
1890-1891	6.003,9	1911-1912	34.738,7
1891-1892	4.868,8	1912-1913	37.766,1
1892-1893	4.715,2		

Alfred NEYMARCK.