

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

Les valeurs mobilières en France

Journal de la société statistique de Paris, tome 29 (1888), p. 208-226

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1888__29__208_0

© Société de statistique de Paris, 1888, 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 VALEURS MOBILIÈRES EN FRANCE.

Capital et revenu qu'elles représentent ; la cote de la Bourse ; les revenus des rentiers ; les sociétés de crédit ; l'amortissement ; les charges d'agents de change : importance des négociations, par leur entremise, à la Bourse de Paris.

I.

En présence du prodigieux accroissement des valeurs mobilières dans les portefeuilles des capitalistes français depuis bientôt un demi-siècle et principalement depuis 1850 et 1870, on s'est souvent demandé à quel chiffre pouvait s'élever le capital de toutes ces valeurs, qui ont été créées, souscrites ou achetées par nos rentiers : on voudrait connaître le revenu qu'elles procurent annuellement, le nombre de titres qui se négocient à la Bourse de Paris, dans quelle période s'effectuera leur amortissement ; on voudrait également connaître approximativement le chiffre annuel des négociations qui s'opèrent à la Bourse par l'entremise des agents de change.

Nous avons aujourd'hui, dans les divers ministères, des statistiques très bien faites, aussi complètes que possible. Nous avons une statistique des chemins de fer ; une statistique judiciaire, commerciale, postale, télégraphique, agricole, pédagogique. Le bureau de statistique et de législation comparée du ministère des finances nous donne chaque mois des informations précieuses sur le mouvement économique et financier de la France et de l'étranger. Nous savons combien il naît et combien il meurt de personnes, en France, tous les ans ; nous pouvons chiffrer, à un hectolitre près, la production des céréales ; nous avons une statistique des chevaux, des mulets, des ânes et des chiens ; nous relevons le nombre de bœufs, de moutons, de chèvres existant au 31 décembre de chaque année ; nous pouvons dire le nombre de ruches d'abeilles en activité, la production totale du miel et de la cire ; les rapports des compagnies de chemins de fer nous renseignent même sur le total des kilomètres parcourus pendant une année et par jour, par une locomotive. Mais, si un législateur veut se rendre compte du développement, de l'accroissement ou de la diminution des valeurs mobilières ; s'il cherche quelque renseignement sur l'importance des transactions mobilières, s'il désire connaître le chiffre de valeurs qui se négocient à la Bourse de Paris, le capital que représentaient, il y a quelques années, et celui que représentent aujourd'hui les valeurs mobilières françaises et étrangères circulant en France, il ne trouve nulle part un document, un relevé officiel. Comment s'étonner, dès lors, que des idées inexactes ou fausses soient répandues, et comment ne pas redouter que des législateurs imprudents, parce qu'ils sont insuffisamment renseignés, n'adoptent, tôt ou tard, des mesures préjudiciables au crédit public, à la fortune de tous ?

Cette étude nous a souvent tenté, et dans les pages qui vont suivre, nous essaierons de donner quelques chiffres établis d'après des documents certains, d'après des informations que nous avons pu recueillir près de plusieurs gouvernements étrangers. Nous n'avons pas la prétention de fournir des évaluations complètes : nous désirons simplement donner des indications utiles appuyées sur des chiffres.

Dans une statistique de cette nature, les milliards et les millions donnent le vertige : il faut donc éviter toute exagération, ne s'appuyer que sur des renseignements précis et vérifier ses calculs plutôt dix fois qu'une. Nous nous sommes efforcé de grouper un certain nombre de faits et de chiffres, et d'amasser des matériaux pour un travail d'ensemble que d'autres feront plus tard plus complètement que nous n'avons pu l'exécuter. La bonne volonté ne nous aura pas du moins manqué et c'est à ce titre que nous faisons appel à la bienveillance de nos collègues.

Tout au début de cette étude, nous croyons utile de rappeler des évaluations qui datent de quelques années, sur la richesse mobilière de la France. Dans le tableau suivant, nous indiquons les auteurs de ces évaluations, les époques auxquelles elles se rapportent, puis le chiffre évalué de la richesse immobilière et de la richesse mobilière.

ÉVALUATIONS de MM.	DATES.	RICHESSE immobilière.	RICHESSE mobilière.	RICHESSE totale.
		milliards.	milliards.	milliards.
M. Wolowski. . .	1871	120	55	175
M. le duc d'Ayen .	1872	100	95	195
M. Block.	1873	120	150	» (1)
M. le Dr Vacher. .	1878	216	44	260
M. A. Amelin. . .	1878	135	105	240
M. S. Mony. . . .	1881	115	101	216

On voit, comme le faisait remarquer avec raison notre savant confrère M. de Foville, dans une conférence qu'il faisait en 1883 à la Sorbonne, sous les auspices de la Société de statistique, « on voit que dans les diverses évaluations qui ont été proposées de nos jours par quelques statisticiens ou publicistes sur la fortune de la France, c'était par milliards que se chiffraient les différences. »

Plus tard, en 1886, M. de Foville, dans son bel ouvrage : *La France économique* (2), proposait, après examen, les évaluations suivantes :

Propriétés non bâties	80 milliards.
Constructions.	40 —
Fonds d'États français et étrangers	30 —
Valeurs mobilières non comprises dans les chiffres précédents.	50 —
Ensemble	200 milliards.

M. Yves Guyot, dans sa *Science économique* (3), a évalué ainsi qu'il suit, d'après les valeurs successorales, les richesses possédées par les particuliers en dehors du domaine de l'État, communal et départemental :

Immeubles	123 milliards.
Meubles	66 —
Créances hypothécaires et chirographaires	10 —
Fonds d'États français et étrangers	26 —
Valeurs mobilières françaises et étrangères.	34 —
Total.	259 milliards.

Nous ne retiendrons de ces chiffres que ceux qui concernent la fortune mobilière, c'est-à-dire le total des valeurs mobilières se trouvant en France. En employant ces mots *fortune* ou *richesse mobilière*, faisons remarquer incidemment qu'ils

(1) M. Block, non sans quelque raison, s'est abstenu de dresser le montant de la richesse totale.

(2) In-8°, de Armand Colin et C^{ie}, éditeurs. Pages 437 à 443.

(3) In-8°, de Reinwald, éditeurs. Page 129.

prêtent à une confusion. Si l'on voulait, pour évaluer la richesse de la France, son actif, son avoir, commencer par relever tout ce qu'elle possède en immeubles, puis ajouter à ce relevé le montant des valeurs mobilières, on ferait un double emploi. Voici, par exemple, le Crédit foncier, qui a 3 milliards d'obligations en circulation. Que sont ces obligations ? Des titres émis en représentation de prêts hypothécaires et communaux. Si donc on évaluait toutes les propriétés immobilières sans tenir compte des charges et des dettes, et toutes les valeurs mobilières, pour donner un aperçu total de la fortune de la France, on commettrait une grave erreur.

La *fortune mobilière* ou la *richesse mobilière* sont donc des expressions dont nous nous servirons, dans le cours de cette étude, en leur donnant la signification suivante : c'est l'ensemble de valeurs, actions, obligations, parts d'intérêt, qui sont l'objet de transactions et d'échanges dans des marchés réguliers que l'on appelle *Bourses* ou sur des marchés libres que l'on nomme *Banque*.

Dans les chiffres que nous avons cités plus haut sur l'importance de la richesse mobilière, nous nous trouvons en présence d'évaluations différentes : 44 milliards, 55 milliards, 60 milliards, 80 milliards, 95 milliards, 101 milliards, 105 milliards, 145 milliards. Quelle est, entre ces chiffres extrêmes, celle qui, à quelques milliards près, peut se rapprocher le plus de la vérité ? Pour tâcher d'obtenir la réponse, l'évaluation de l'impôt de 3 p. 100 sur le revenu des valeurs mobilières nous sera d'une grande utilité. En effet, cet impôt de 3 p. 100 produit 48 millions par an. Pour rapporter 48 millions, il faut qu'il soit établi sur un total de revenus estimés à 1,600 millions. Mais à ces 1,600 millions, il convient d'ajouter les sommes payées par l'État à ses rentiers et qui ne sont pas soumises à l'impôt, telles que les rentes sur l'État, les bons du Trésor, les bons de liquidation, les annuités diverses, et qui atteignent 1,290 millions (1). Nous arrivons déjà au chiffre respectable de 2,900 millions comme évaluation du revenu annuel de la fortune mobilière.

Si l'on retranche de ces 2,900 millions de revenus, les 211 millions de rentes viagères, nous aurons un total de revenus de 2,700 millions qui, capitalisés à 4 p. 100, donnent, en capital, 67 $\frac{1}{2}$ milliards. Si l'on prend, au contraire, le chiffre global de 2,900 millions, ces 2,900 millions de revenus, capitalisés à 4 p. 100, représenteraient un capital de 72 milliards et demi ; mais ces chiffres eux-mêmes sont incomplets. Nos rentiers possèdent une grande quantité de valeurs étrangères, de fonds internationaux, non soumis à nos impôts, tels que les fonds Italiens, Hongrois, Autrichiens, Russes, Espagnols, Portugais, Suédois, Norvégiens, Américains, Belges, Hollandais, Anglais, Égyptiens, Grecs, Roumains, Serbes, Turcs. Il n'est pas un pays étranger qui n'ait été approvisionné de capitaux par nos nationaux. Nous avons prêté à l'Europe entière, soit aux États, soit aux compagnies diverses qui se sont fondées, pour la construction de chemins de fer, le creusement de ports, de canaux, et malheureusement aussi pour le développement et la reconstitution de leur matériel de guerre.

Grâce à l'appui de nos capitaux, le crédit de l'Italie, de l'Autriche, de la Hongrie s'est vivement relevé et ce n'est pas sans de profonds regrets que nous pouvons

(1) Voici le décompte de ces chiffres, d'après l'état A, Budget ordinaire des dépenses de l'exercice 1888 :

Dettes consolidées	740,877,316 fr.
Dettes remboursables à terme ou par annuités	338,867,834
Dettes viagères	211,090,266
Total	1,290,835,416 fr.

voir aujourd'hui ces pays, oublieux des services rendus par la France, effectuer des alliances politiques dont le but est clairement hostile à nos propres intérêts. Nous sommes payés d'ingratitude, et nous constatons que l'Europe, qui nous fait froide mine au point de vue politique, a toujours eu et aura toujours pour nos capitalistes les plus gracieux sourires : elle dédaigne de prendre officiellement part à notre Exposition de 1889, mais elle accepte très bien nos écus et ne manquera pas d'y faire appel quand elle en aura besoin.

Eh bien, que rapportent aux Français ces capitaux ainsi placés ? Quel capital représentent les prêts ainsi effectués ? C'est ce que, jusqu'à ce jour, la statistique n'a pu établir d'une façon exacte, précise. On pourrait obtenir des renseignements à peu près complets si l'on connaissait la somme annuelle payée par les banques et établissements de crédit français pour le compte de sociétés et gouvernements étrangers à titre d'intérêts ou de dividendes. Cette statistique nécessite de longues et minutieuses enquêtes. Ce serait surtout par voie administrative et diplomatique, par les soins de nos agents en France et à l'étranger qu'elle pourrait être dressée. Il y a déjà longtemps qu'elle eût été faite si nous avions eu un *Conseil supérieur des finances*, institution dont nous ne cessons, depuis 1871, de réclamer, chaque année, l'établissement et le fonctionnement (1). Nous souhaitons que le Ministre des finances s'occupe d'un semblable travail. Ne serait-ce pas le complément indispensable, l'utile pendant, de cette magnifique *Évaluation de la propriété bâtie* qui s'effectue avec une si grande précision et une si remarquable activité sous la haute direction et impulsion de M. Boutin, directeur général des contributions directes, que nous nous honorons tous de compter parmi les membres les plus compétents, les plus fidèles et les plus dévoués, de notre Société ?

Nous avons la conviction que cette enquête financière serait conduite à bonne fin par les fonctionnaires distingués qui font partie du ministère des finances ; mais, n'obtiendraient-ils que des résultats incomplets, cela vaudrait mieux encore que de rester privé de tous documents, de toute information sur un sujet aussi grave, aussi sérieux. Le Conseil supérieur de statistique pourrait, à son tour, grouper ces renseignements (2). A de rares exceptions près, et sauf des circonstances particulières, telles que la hausse ou la baisse du prix des changes sur les valeurs internationales, les capitalistes français qui possèdent des valeurs étrangères ne font pas recevoir le montant de leurs coupons d'intérêts à l'étranger : ils s'adressent à des banques et à des établissements de crédit français pour encaisser leurs coupons échus.

Nous sommes convaincu que MM. de Rothschild, la Banque de Paris, la Société générale, le Comptoir d'escompte, le Crédit lyonnais, le Crédit industriel et tous les banquiers — qui paient une patente spéciale comme effectuant des paiements de coupons étrangers, — répondraient sans difficultés à un questionnaire que leur adresserait officiellement le ministre des finances et qui serait ensuite remis au conseil supérieur de statistique.

(1) Voir nos études : *De la Nécessité d'un Conseil supérieur des finances*, in-8°, 1874, chez Guillaumin. — *Un Conseil supérieur des finances*, in-8°, 1886, chez Guillaumin. (Extrait du *Journal des économistes*.)

(2) Au moment où nous terminons cette étude, nous apprenons, avec une bien vive satisfaction, que sur la proposition de M. de Foville, le *Conseil supérieur de statistique* a mis à son ordre du jour une étude de la *Statistique des sociétés par actions*. C'est un pas considérable qui vient d'être fait dans la voie de l'enquête financière dont nous désirons si ardemment l'exécution.

C'est ainsi que, par voie d'enquête, M. Léon Say a pu, dans le rapport qu'il a fait au nom de la commission du budget de 1875 sur le paiement de l'indemnité de guerre, et sur les opérations de change qui en ont été la conséquence, évaluer le solde des rentes et valeurs étrangères livrées en liquidation du 1^{er} juillet 1871 au 31 décembre 1873 par l'intermédiaire des agents de change, les paiements faits à Paris sur les coupons de rente italienne de 1868 à 1874, le montant des coupons turcs payés à Paris, etc., et il estimait « sans exagération », disait-il, à 600 ou 700 millions par an l'importance des coupons de valeurs étrangères dont les Français étaient propriétaires. M. Léon Say ajoutait que « la France pouvait, avant 1870, faire aisément un placement à l'étranger de 3 milliards de francs, peut-être plus, sans amener de crise monétaire. Les trois années qui ont suivi la guerre ont eu la même ressource, si ce n'est dans une proportion aussi forte, du moins dans une proportion encore considérable ». Retenons les chiffres que nous donne M. Léon Say, et, pour asseoir nos calculs sur la base la plus modérée, admettons comme lui que le revenu annuel des Français en valeurs étrangères soit de 700 millions. Ce revenu, capitalisé à 5 p. 100, représenterait une somme de 14 milliards, et près de 12 milliards, capitalisé à 6 p. 100.

Or, depuis 1871, les placements en valeurs étrangères ont augmenté dans de sensibles proportions. Emprunts Autrichiens, Hongrois, Égyptiens, Espagnols, Helléniques, Hollandais, Norvégiens, Portugais, Roumains, Russes, Serbes, Suédois, Danois, Argentins, ont tour à tour sollicité l'épargne de notre pays, sans parler des nombreuses émissions effectuées par les compagnies de chemins de fer et sociétés industrielles étrangères.

Voici une liste des principaux emprunts étrangers émis et cotés en France depuis la guerre et dont grand nombre des titres se trouvent dans le portefeuille des capitalistes français :

	CAPITAL NOMINAL des emprunts, millions.
Dette tunisienne 4 p. 100	157.6
Florins Autriche or 1876, 1877, 1878, 1880	852.1
Fonds Égyptiens	2,544
Emprunts Helléniques 1879, 1881, 1884, 1887	485
Emprunt Hollandais 3 1/2 p. 100 1886	700
4 p. 100 Hongrois or	1,362.5
3 1/2 p. 100 Norvégien 1886, 4 1/2 p. 100 1878, 4 p. 100 1880	114.4
3 p. 100 Portugais 1877, 1878, 1880, 1884	641
5 p. 100 Portugais 1876, 1879, 1881, 1886, 1887	267.4
5 p. 100 Roumain 1875	29
4 1/2 p. 100 Russe 1875, 5 p. 100 1877, 4 p. 100 1880, 6 p. 100 1883	1,553
5 p. 100 hypothécaire Serbe	90
Obligations 5 p. 100 ottomanes de priorité	185.6
— 5 p. 100 privilégiées Ottomanes	147.7
6 p. 100 Argentin 1881	61.2
5 p. 100 Argentin 1884 et 1886	251
3 1/2 p. 100 Danois 1886	120
2 p. 100 Extérieur 1876	340.4
4 1/2 p. 100 Québec 1880	21.9
4 p. 100 Suédois 1878-1880	143.6
Total	10,067.4

Si nous ajoutons à ce total le montant nominal de la Dette convertie ottomane émise en échange des anciens emprunts en 1876, et qui s'élève à 2,305,645,675 fr., la valeur nominale des principaux emprunts étrangers émis depuis la guerre, en France, dépasserait 12 milliards.

Nous ne serons donc pas taxé d'exagération en évaluant à environ 20 milliards le total des valeurs étrangères appartenant à des Français. Nous estimons que la France possède près d'un milliard et demi de fonds Italiens (1); 500 à 600 millions de fonds Hongrois (2); 600 à 700 millions de fonds Autrichiens, un milliard et demi à deux milliards de fonds Russes. Les valeurs étrangères diverses sur lesquelles l'impôt de 3 p. 100 sur le revenu est perçu, représentent près de 5 milliards, etc. Si nous nous bornons seulement à la stricte évaluation de M. Léon Say, et nous ne pouvons nous appuyer sur une plus grande autorité, les 15 milliards de fonds étrangers venant s'ajouter aux 72 milliards et demi dont l'évaluation repose sur les chiffres mêmes de la capitalisation de l'impôt de 3 p. 100 sur le revenu et sur le total des fonds Français non assujettis à cet impôt, nous arrivons à constater que les valeurs mobilières circulant en France atteignent au moins le chiffre énorme de 87 milliards et demi, ou de 80 milliards en nombre rond, en tenant compte approximativement de la quantité de valeurs françaises possédées par des étrangers. Ces 80 milliards doivent donner un revenu annuel d'environ 4 milliards, sur lesquels les valeurs françaises fournissent 2,900 millions à 3 milliards, et le reste, soit 1,200 à 1,300 millions est payé par les valeurs et fonds étrangers.

II.

Recherchons maintenant quelle est la quantité de valeurs qui se négocient à la Bourse de Paris. Il nous semble que, sur ce point, l'enquête doit être faite depuis longtemps par la Chambre syndicale des agents de change. C'est elle qui admet les valeurs aux négociations officielles, en dresse, pour ainsi dire, l'état civil, et elle serait véritablement négligente si elle n'avait pas ce renseignement, car personne mieux qu'elle n'est à même de le fournir. Elle doit connaître le nombre de valeurs cotées à la Bourse, le capital qu'elles représentent au cours d'émission, au cours actuel, au taux de remboursement. En ce qui concerne le nombre des valeurs admises à la cote officielle, nous pouvons dire qu'à la date du 24 mars 1888, il se négociait à la Bourse de Paris 767 valeurs diverses; 208 étaient cotées au comptant et à terme; 559 étaient cotées seulement au comptant.

Nous trouvons inscrits à la cote officielle au comptant et à terme :

19	titres ou coupures de fonds d'États français;
13	— d'emprunts du département de la Seine et de la ville de Paris;
93	— de valeurs françaises diverses;
57	— de fonds d'États étrangers;
26	— de valeurs étrangères diverses.

Total. . . . 208 titres se négociant au comptant et à terme.

(1) Les paiements de la rente italienne, à l'échéance des coupons du 1^{er} semestre de 1886, se sont élevés à 62,696,048 fr. 90 c., dont 51,616,049 fr. 30 c. à Paris, 7,951,797 fr. 98 c. à Londres et 3,126,241 fr. 62 c. à Berlin. (Voir *les Dettes publiques européennes*, par Alfred Neymarck, p. 26. In-8°, chez Guillaumin.)

(2) D'après une communication que nous devons à l'obligeance de M. Keleti, directeur de la statistique de Hongrie, le ministre des finances de Hongrie a transmis à Paris, pour le paiement des coupons de la rente hongroise au 1^{er} juillet 1885 et au 1^{er} janvier 1886, 13,348,000 fr., soit 26 millions et demi par an.

Ceux qui sont inscrits à la cote au comptant seulement comprennent :

19	titres de départements et de villes françaises ;
46	— de compagnies d'assurances ;
17	— de canaux et ponts ;
33	— de chemins de fer ;
26	— de sociétés de crédit ;
5	— de docks, halles et marchés ;
7	— de compagnies des eaux ;
2	— de compagnies de filatures ;
17	— de compagnies de gaz ;
47	— de compagnies de houillères, mines, forges, fonderies ;
14	— de compagnies de transports ;
46	— de compagnies diverses ;
98	— d'obligations de chemins de fer français ;
78	— de valeurs diverses ;
52	— de fonds et villes étrangères ;
15	— d'actions étrangères ;
37	— d'obligations étrangères.

Total. . . . 559 titres se négociant au comptant.

Tant au comptant qu'à terme, il y a donc 767 titres officiellement cotés sur lesquels on peut chaque jour effectuer des achats ou des ventes à la Bourse de Paris. Pour que cette statistique fût complète, il faudrait pouvoir ajouter le nombre de valeurs qui se négocient sur le marché libre. Or, ce relevé est difficile à faire. Autant de cotes en banque, autant de cotes diverses. Tel bulletin de bourse inscrira le cours d'une valeur qui n'est pas mentionnée sur tel autre. Cependant, en consultant les cotes qui sont le plus répandues et le plus connues, nous pouvons évaluer à environ 200 le nombre de titres divers qui se négocient sur le marché libre et qui ne sont pas cotés au parquet des agents de change. Il y a d'abord tous les emprunts à lots d'États et de villes de l'étranger ; les actions et obligations de mines ; les actions de journaux ; des actions et obligations de plusieurs chemins de fer étrangers ; les obligations foncières et communales à long terme du Crédit foncier ; puis une quantité de valeurs en liquidation ou en faillite.

On peut évaluer, à notre avis, tant sur le marché officiel que sur le marché en banque, à environ 1,000 titres le nombre des valeurs qui peuvent donner lieu à des négociations.

III.

Quel capital représentent ces valeurs diverses, soit au prix d'émission, soit au cours coté, soit au taux de remboursement ? Nous avons déjà montré les difficultés de cette statistique. Il nous faudrait de longues et nombreuses recherches pour l'établir ; un tel relevé est au-dessus des forces d'un seul, et, pour être bien fait, il faudrait s'inspirer du grand principe économique de la division du travail et répartir l'exécution entre plusieurs personnes. La Chambre syndicale des agents de change, avec le personnel d'élite dont elle dispose, pourrait contribuer, pour une bonne

part, à l'établissement d'un tel relevé. Mais si jusqu'à présent on n'a pu chiffrer exactement le montant du capital auquel s'élèvent les valeurs mobilières, il a été facile d'évaluer, par les statistiques de l'impôt, ce que rapportent les valeurs françaises et un grand nombre de titres étrangers.

On a vu, par le produit de l'impôt, sur quelle base est assis ce revenu. Mais n'aurait-on même pas cette évaluation, qu'il serait possible de l'obtenir en établissant d'autres calculs. En effet, les principaux revenus des rentiers français, dont la fortune est placée en totalité ou en partie sur des valeurs mobilières, sont fournis par les rentes, les emprunts de villes, les actions et obligations de chemins de fer, les sociétés de crédit, les valeurs industrielles et diverses, les titres des compagnies d'assurances.

Voici quelques gros chiffres payés tous les ans aux rentiers :

L'État paie pour sa dette consolidée	740 millions
— pour sa dette remboursable	338 —
— pour sa dette viagère.	211 —
La ville de Paris paie pour sa dette	106 —
Le Crédit foncier paie tant en intérêts qu'en primes et lots.	106 —
Les grandes compagnies de chemins de fer paient à leurs actionnaires et obligataires environ.	600 —
D'après les derniers dividendes, la Banque de France, le Crédit foncier, le Crédit lyonnais, la Société générale, le Crédit industriel, le Comptoir d'escompte, les Dépôts et Comptes courants et autres sociétés de crédit cotées à la Bourse de Paris ont distribué environ.	114 —
Total.	2,215 millions,

auxquels il faut ajouter les revenus distribués par le Suez, les compagnies du gaz, de transports, d'assurances, et par les sociétés ou fonds étrangers.

Pour compléter ces chiffres, voici un tableau dans lequel nous montrons la situation actuelle des sociétés de crédit cotées à la Bourse de Paris, dont les titres sont les plus répandus dans les portefeuilles des capitalistes. Nous indiquons :

- 1° Le nom des diverses sociétés ;
- 2° Le nombre de titres de chacune d'elles ;
- 3° Le capital versé ;
- 4° Le revenu du dernier exercice ;
- 5° Le montant annuel payé comme intérêt et dividendes ;
- 6° Le cours actuel (*avril 1888*) ;
- 7° La valeur des titres aux cours actuels ;
- 8° et 9° La plus-value et la moins-value sur le capital versé.

NOMS des sociétés.	NOM- BRE de titres.	CAPITAL versé.	REVENU du dernier exercice.	TOTAL des intérêts et dividendes payés.	COURS actuel.	VALEUR des titres au cours actuel.	PLUS-VALUE sur le capital versé.	MOINS-VALUE sur le capital versé.
		francs.	fr.	francs.	francs.	francs.	francs.	francs.
Banque de France . . .	182,500	182,500,000	154.63	29,219,975	3,500	638,750,000	456,250,000	"
— d'escompte.	128,980	32,215,000	12.50	1,612,250	460	27,085,800	"	5,159,200
— de Paris	125,000	62,500,000	40	5,000,000	750	93,750,000	31,250,000	"
— transatlantique. . . .	50,000	12,500,000	15	750,000	470	11,000,000	"	1,500,000
Compagnie Algérienne . .	30,000	15,000,000	27.50	825,000	425	12,750,000	"	2,250,000
Comptoir d'escompte. . .	160,000	80,000,000	48	7,680,000	1,040	166,400,000	86,400,000	"
Crédit Algérien.	16,000	8,000,000	20	320,000	510	8,160,000	160,000	"
Foncier Algérie.	120,000	15,000,000	7.73	927,828	500	15,000,000	"	"
— colonial	24,000	7,200,000	"	"	240	960,000	"	6,240,000
— de France	310,000	155,000,000	62	18,320,000	1,380	427,800,000	272,800,000	"
Crédit industriel	120,000	15,000,000	13.41	1,579,200	600	27,000,000	12,000,000	"
Société Marseillaise. . .	80,000	20,000,000	15.46	1,236,800	520	21,600,000	1,600,000	"
Crédit Lyonnais.	400,000	100,000,000	17.50	7,000,000	580	132,000,000	32,000,000	"
— mobilier.	80,000	40,000,000	12.50	1,000,000	310	24,800,000	"	15,200,000
Dépôts et comptes cts . .	160,000	20,000,000	15	2,400,000	600	38,000,000	16,000,000	"
Société générale.	240,000	60,000,000	12.50	3,000,000	450	48,000,000	"	12,000,000
Banque commerciale . . .	30,000	15,000,000	15	450,000	300	9,000,000	"	6,000,000
Franco-Egyptienne	37,000	18,500,000	30	1,110,000	540	19,980,000	1,480,000	"
Banque maritime	60,000	15,000,000	12.50	750,000	380	7,800,000	"	7,200,000
— Parisienne.	50,000	25,000,000	15	750,000	350	17,500,000	"	7,500,000
— Russe et Française. . .	20,000	10,000,000	32.50	650,000	500	10,000,000	"	"
Caisse centrale.	25,000	6,250,000	2.0618	412,360	530	7,000,000	750,000	"
Pays Autrichiens	200,000	100,000,000	22.50	4,500,000	425	85,000,000	"	15,000,000
Banque d'Égypte	48,000	12,000,000	7.50	360,000	460	10,080,000	"	1,920,000
— hypothr d'Espagne. . .	100,000	20,000,000	12	1,200,000	545	24,450,000	4,500,000	"
Pays Hongrois	40,000	20,000,000	25	1,000,000	460	18,400,000	"	1,600,000
Banque Mexique	200,000	40,000,000	15.88	3,176,000	560	52,000,000	12,000,000	"
— Ottoman	500,000	125,000,000	12.50	6,250,000	500	125,000,000	"	"
— Roumanie	50,000	10,000,000	10	500,000	700	12,000,000	2,000,000	"
Foncier Autriche.	120,000	24,000,000	25	3,000,000	765	53,800,000	31,800,000	"
— Égyptien	160,000	40,000,000	5	800,000	460	33,600,000	"	6,400,000
— Canadien	50,000	12,500,000	6	300,000	480	11,500,000	"	1,000,000
— Hongrois.	97,000	48,500,000	15	1,455,000	510	49,470,000	970,000	"
Mobilier Espagnol	95,000	"	"	"	180	"	"	"
Banque Algérie.	40,000	40,000,000	81.208	3,368,320	1,600	64,000,000	24,000,000	"
— Guadeloupe	6,000	3,000,000	62.50	375,000	680	4,080,000	1,080,000	"
— Guyane	1,200	600,000	85.05	102,060	1,050	1,260,000	660,000	"
— Martinique.	6,000	3,000,000	60	360,000	850	5,100,000	2,100,000	"
— Réunion	6,000	3,000,000	12.50	75,000	500	3,000,000	"	"
Indo-Chine.	16,000	8,000,000	11	176,000	800	12,800,000	4,800,000	"
Banque Consignations. . .	14,000	7,000,000	15	210,000	450	6,300,000	"	700,000
— Haïti	20,000	10,000,000	25	500,000	620	12,400,000	2,400,000	"
Caisse Lécuyer.	24,000	12,000,000	23.25	678,000	500	12,000,000	"	"
Entrepreneurs	10,000	5,000,000	14	700,000	230	11,500,000	6,500,000	"
Naud.	55,000	5,500,000	6.75	371,250	125	6,875,000	1,375,000	"
Banque de Reports	25,000	12,500,000	12.50	312,500	470	11,750,000	"	750,000
Totaux		1,476,295,000		114,764,443		2,390,690,800	1,004,875,000	90,419,200

IV.

Aux 2,215 millions de revenus annuels que nous citons plus haut viennent s'ajouter pour nos rentiers les bénéfices — véritable augmentation de revenus — qu'ils réalisent au moment de l'amortissement de leurs titres. Une obligation de chemin de fer, par exemple, qui sort remboursable à 500 fr. et a été émise à 300, 350 et 400 fr., procure à son détenteur un bénéfice de 200, 150 et 100 fr. par titre. Une obligation de la ville de Paris ou du Crédit foncier sort remboursable avec un lot : c'est un nouveau bénéfice qui augmente l'avoir du rentier. Or, ces bénéfices constituent pour les capitalistes et les rentiers, en plus des revenus qu'ils perçoivent, de véritables fortunes. La ville de Paris répartit plus de 6 millions de lots par an entre les détenteurs de ses obligations ; le Crédit foncier de France paie tous les ans plus de 9 millions de lots à ses obligataires ; le Suez paie 1 million de lots ; les villes françaises qui ont émis des obligations à lots, département du Nord, Amiens, Bordeaux 1863, Lille 1860 et 1863, Lyon, Marseille, Roubaix, paient tous les ans plus de 700,000 fr. de lots. Voilà donc près de 17 millions qui annuellement enrichissent d'autant nos rentiers, augmentent leur avoir, et cette augmentation est considérable surtout avec les titres divers, fonds d'État, compagnies de chemins de fer français

et étrangers, sociétés industrielles, qui sont tous les ans amortis et remboursés avec une plus-value sur le prix d'émission ou sur le cours auquel ils se négocient.

Faisons remarquer, à ce propos, que l'impôt de 3 p. 100 qui frappe le revenu des valeurs mobilières pourrait comporter une différence entre le revenu pur et simple du rentier et la prime au remboursement ou le lot qu'il gagne. Il est plus dur de payer 3 fr. sur un revenu de 100 fr. que d'acquitter 3 fr. sur un bénéfice de 100 fr. que vous procure un titre sorti au remboursement. Est-il juste de frapper du même droit le revenu des valeurs et les lots et primes au remboursement? S'il était nécessaire de créer de nouveaux impôts, les titres remboursés avec une prime ou un lot ne pourraient-ils pas supporter une surtaxe qui serait facilement acceptée parce qu'elle correspondrait à un enrichissement inattendu? Sans qu'il en coûte grand'chose aux rentiers, ce serait une ressource de plusieurs millions pour le Trésor (1).

Les chiffres qui suivent, extraits de documents officiels, permettent de se rendre compte de l'importance des capitaux empruntés et remboursés à l'expiration des emprunts, et des bénéfices que les souscripteurs et détenteurs de titres auront réalisés.

Le crédit total prévu au budget de 1888 s'élève, pour la rente 3 p. 100 amortissable, à 141,901,385 fr. se décomposant en 118,112,385 pour intérêt et 23,789,000 fr. pour amortissement. Ces 118,112,385 fr. de rentes décomptées au prix de 80 fr., qui est à peu près le taux moyen d'émission, forment un capital de 3,149,663,000 fr. Au taux de remboursement, de 100 fr. par 3 fr. de rentes, ces 118,112,385 fr. de rentes donnent un capital de 3,937,079,500 fr.

Différence entre le capital emprunté et celui à rembourser : 787,416,500 fr.

La ville de Paris et le département de la Seine ont émis plusieurs emprunts, représentés par 4,180,286 obligations.

Il a été émis :

254,682 obligat ^{ons}	Seine	émises à	205 fr.	remb. à	225 fr.,	différence	5,093,640 fr.
437,618	—	1855-1860	—	475 et 450	—	500	environ 17,404,720
600,000	—	1865	—	450	—	500	différence 30,000,000
753,623	—	1869	—	345	—	400	— 48,985,495
1,296,300	—	1871	—	277	—	400	— 159,444,900
500,000	—	1875	—	440	—	500	— 30,000,000
258,065	—	1876	—	465	—	500	— 9,032,275
79,998	—	1886	—	375	—	400	— 1,999,980

Différence entre le capital emprunté et à rembourser. . . 301,961,010 fr.

1. Voir, à ce sujet le rapport fait au nom de la commission des finances du Sénat, par M. Boulanger, sénateur.

L'impôt de 3 p. 100 sur le revenu des valeurs mobilières a donné, depuis son origine, les recettes suivantes :

1873	31,763,000	1881	44,455,000
1874	34,774,000	1882	47,838,000
1875	34,670,000	1883	47,980,000
1876	34,943,000	1884	46,806,000
1877	34,142,000	1885	45,867,000
1878	34,274,000	1886	47,425,000
1879	34,498,000	1887	48,878,000
1880	39,085,000		

Le Crédit foncier a émis des obligations foncières et communales. Ces titres, dans le bilan du 31 décembre 1887, sont décomptés pour la somme de 3,032,920,609 fr. alors que leur valeur nominale s'élève à 3,815,437,600 fr. Il reste à verser sur les foncières et communales 148 $\frac{1}{2}$ millions. Lorsque ces versements auront été effectués cette année, la différence entre le prix d'émission des diverses obligations du Crédit foncier et le taux auquel elles seront remboursées, ne sera pas moindre de 633 millions. Nous trouvons, du reste, la représentation de ce chiffre dans le dernier rapport du conseil d'administration du Crédit foncier. Le compte « primes à amortir » s'élève à 502,695,112 fr. sur les obligations foncières;
à 131,228,613 fr. sur les obligations communales;

Total 633,923,725 fr., véritable plus-value pour les porteurs de titres.

D'après la situation du capital social et des emprunts des six grandes compagnies de chemin de fer au 31 décembre 1884, nous trouvons, d'après les statistiques officielles du ministère des travaux publics, que :

1° Le capital-actions réalisé s'élève à	1,469,894,564 fr.
2° Les emprunts réalisés en obligations s'élèvent à	9,101,169,089
Total.	10,571,063,653 fr.

Le capital à rembourser, pour l'ensemble, s'élève :

1° Pour les actions à	1,477,000,000 fr.
2° Pour les obligations à	14,636,079,800
Total.	16,113,079,800 fr.

Le capital réalisé s'élevant à 10,571,063,653 fr.

Le capital à rembourser s'élevant à 16,113,079,800

La différence représente. 5,562,016,147 fr. (1)

Ainsi, par le seul jeu régulier de l'amortissement, il aura été payé, en plus qu'ils n'ont versé :

Aux porteurs de 3 p. 100 amortissable	787,000,000 fr.
— d'obligations de la ville de Paris.	301,000,000
— — du Crédit foncier.	633,000,000
— d'actions et d'obligations de chemins de fer	5,562,000,000
Total.	7,283,000,000 fr.

V.

Plus nous nous rapprocherons de la date à laquelle expirent la plupart de ces amortissements, plus nous verrons s'accroître cette plus-value du capital des rentiers placé dans les valeurs mobilières. Quand nous disons « nous verrons », nous voulons parler de nos enfants et petits-enfants. Si nous sommes ménagers de l'avenir,

Nos arrière-neveux nous devront cet ombrage.

1. Faisons remarquer que depuis la création de ces divers emprunts, jusqu'au 31 décembre 1884, il a été amorti :

102,007 actions diverses pour la somme de	50,293,300 fr.
1,581,561 obligations diverses pour la somme de	835,235,925
Total.	885,499,225 fr.

C'est pour eux surtout que fonctionneront l'amortissement et le remboursement final de ces emprunts gigantesques contractés par les États et les sociétés. Les hommes de notre génération ont vu se créer toutes ces compagnies ; ils ont assisté à tous ces appels aux capitaux ; ils ont vu émettre des titres auxquels, par le jeu de l'amortissement, on a promis 25, 50, 100 p. 100, 200 p. 100 de plus-value. Mais jusqu'à présent, ils n'ont pu compter qu'un bien petit nombre d'emprunts totalement remboursés, amortis : ils en compteront fort peu d'ici à la fin de ce siècle ; un peu plus dans le premier quart du siècle prochain. C'est surtout à partir de l'année 1950 que les amortissements fonctionneront en grand et que la plupart des emprunts remboursables depuis trente années seront amortis et remboursés.

D'ici l'année 1900, peu d'emprunts auront été totalement amortis. En 1888, les obligations du département de la Seine ; en 1889, les obligations trentenaires du Trésor émises en 1860 ; en 1891, les obligations Orléans 4 p. 100 1842 ; en 1894, les délégations Suez ; en 1897, les obligations de l'emprunt de la ville de Paris 1855-1860 ; en 1898-1899, les bons de liquidation de la Ville et les bons départementaux.

De l'année 1900 à l'année 1925, les emprunts qui seront amortis sont un peu plus nombreux. Nous trouvons en 1901, les bons trentenaires du canal de Suez ; en 1904, les obligations foncières 3 p. 100 et 4 p. 100 de 1852, les obligations Ouest 4 p. 100 1852-1853 ; en 1905, les actions et obligations du Gaz, les obligations Strasbourg-Bâle 5 p. 100 ; en 1907, les obligations du Trésor 1877 ; en 1909, les obligations Ville de Paris 1869 ; en 1910, les obligations communales 1860 ; en 1916, les foncières coloniales 6 p. 100 ; en 1917, les obligations algériennes 5 p. 100 et 4 p. 100 ; les obligations de la Ville de Marseille 1877 ; en 1922, les obligations foncières 1863 ; en 1925, les obligations foncières coloniales 5 p. 100.

De 1925 à 1950, les amortissements fonctionneront avec une grande rapidité.

En 1927, les foncières 1877 seront totalement amorties ; en 1928, les Ville de Paris 1865 ; en 1934, les communales 1875 ; en 1938, les Orléans 4 p. 100 1848 ; en 1939, les communales et foncières 1879 ; en 1947, les actions et obligations Nord ; en 1949, les obligations Est 5 p. 100.

A partir de l'année 1950, toutes les grandes entreprises financières, commerciales et industrielles auront complètement amorti et remboursé les emprunts qu'elles ont contractés dans la seconde moitié du XIX^e siècle. Compagnies de chemins de fer, Sociétés industrielles, emprunts d'États, seront tous amortis. L'amortissement des obligations Orléans 3 p. 100 expire en 1951 ; celui de la rente amortissable, des obligations Bourbonnais, des Saragosse, en 1953 ; celui des Lyon 3 p. 100, Lyon-Genève, Méditerranée, Est 3 p. 100, en 1954 ; celui des Orléans 3 p. 100 de 1884, des Ouest 3 p. 100, expire en 1956 ; celui des Midi en 1957 ; celui des Nord d'Espagne, des Lyon-Genève, des obligations Grande-Ceinture, en 1958 ; celui des obligations Portugaises, en 1959. L'amortissement des chemins Autrichiens sera totalement terminé en 1965 ; celui des Lombards en 1969. De 1970 à 1980, toutes les obligations des lignes algériennes, Est-Algérien, Ouest-Algérien, Bône à Guelma, Mostaganem, seront totalement amorties.

Ces citations ne peuvent donner qu'un faible aperçu des capitaux énormes qui seront, d'ici un demi-siècle, remboursés aux capitalistes. Emprunts ou rentes amortissables, emprunts de la Ville de Paris et du Crédit foncier, emprunts des Compagnies des chemins de fer français et étrangers, tous seront complètement éteints,

c'est-à-dire que tous les milliards empruntés auront été remboursés avec une plus-value considérable sur le capital prêté. On peut, dès à présent, se demander comment s'emploiera cette masse énorme de capitaux devenus libres par le fait de l'amortissement ; s'il se présentera, pour les employer et les faire fructifier, des entreprises aussi nombreuses que celles que nous avons vues naître dans la seconde moitié de ce siècle. C'est par milliards que se sont chiffrés, depuis 1850 seulement, les emprunts de l'État, les appels au crédit faits par les compagnies de chemins de fer, par les grandes sociétés comme le Gaz, les Omnibus, le Suez, etc. ; par les emprunts étrangers que nous avons souscrits ; par les entreprises étrangères que les capitaux français ont commanditées. Et, en présence des œuvres accomplies, œuvres qui ont nécessité tant de capitaux, peut-on espérer qu'il se trouvera dans l'avenir autant d'entreprises et d'affaires nouvelles pour employer cette masse de milliards qui, d'année en année, deviendront libres par le jeu régulier, par le fonctionnement normal de l'amortissement ?

Grâce à ce développement prodigieux du crédit, « la société a déjà profité de nombreuses et incontestables améliorations, mais il devient plus difficile, il deviendra peut-être un jour presque impossible, d'en effectuer de nouvelles qui soient considérables (1) ».

VI.

Une autre statistique utile à dresser et à établir est celle qui pourrait embrasser les négociations effectuées annuellement à la Bourse de Paris par les agents de change. Il serait facile d'avoir ce renseignement si chacun des 60 agents consentait à fournir le relevé, d'après ses livres, de ses opérations quotidiennes au comptant et à terme ; mais on trouverait semblable demande indiscrete ; les agents de change répondraient qu'ils sont tenus au secret professionnel, en sorte que, pour faire cette évaluation, on est obligé de se livrer à des calculs approximatifs, et de se poser, en quelque sorte, le problème suivant :

Étant donné que le capital social des agents de change s'élève à tant de millions ; que, en moyenne, ce capital rapporte net, 5 p. 100 dans les mauvaises années, 6, 7 et 8 p. 100 dans les années moyennes, 10, 12 et 15 p. 100 dans les grandes années d'affaires ; étant donné, d'autre part, que les frais généraux des charges d'agents s'élèvent à un chiffre déterminé, et que le courtage qu'ils perçoivent est de 1/8 p. 100, c'est-à-dire 1 fr. 25 c. par 1,000 fr. d'opérations faites, quel est le montant des négociations effectuées par leur entremise ?

Essayons, sur ces données, de résoudre le problème :

Un office d'agent de change se paie environ	1,700,000 fr.
Le cautionnement est de	250,000
Le versement dans la caisse syndicale est de	120,000
Le fonds de roulement est de	500,000
Les frais d'enregistrement d'une cession de charge sont de . . .	60,000
On peut estimer la valeur de chaque charge à	2,630,000 fr.

(1) Voir Paul Leroy-Beaulieu, *la Répartition des Richesses*, chapitre « De la Propriété mobilière et du taux de l'intérêt ».

Soit, pour les 60 charges d'agents, une valeur totale de 157,800,000 fr. Admettons, en chiffres ronds, que chacune des charges d'agent exige un débours de 2 millions et demi : la valeur totale des 60 charges serait de 150 millions.

Les frais généraux d'un office d'agent comprennent la rémunération fixe accordée à l'agent, le traitement des employés, les frais de voiture, correspondance, les impôts. Nous les évaluons à 250,000 fr., soit pour 60 charges à 15 millions. Il faut donc que les 60 agents de change gagnent tout les ans :

1° Les frais généraux de leurs charges, soit.	15 millions.
2° L'intérêt à 5 p. 100 de leur capital, soit	7 $\frac{1}{2}$ —
Total	22 $\frac{1}{2}$ millions.

Pour réaliser un bénéfice de 22 millions et demi, les droits de courtage étant de 1 fr. 25 c. par 1,000 fr., il faut que les négociations totales s'élèvent à 17 milliards et demi environ au minimum. Ce chiffre n'a rien d'exagéré; il est plutôt au-dessous qu'au-dessus de la réalité. En admettant que les agents de change reçoivent 22 millions et demi de courtages par an, ce chiffre représenterait, pour chacune des 60 charges, 375,000 fr. de courtages par an, soit un peu plus de 30,000 fr. par mois pour chacune d'elles. Il ne serait pas difficile d'indiquer des offices d'agent de change qui distribuent, tous frais payés, 7, 8, 9, 10 p. 100 à leurs intéressés.

Il convient, en outre, de faire remarquer que les droits de courtage perçus n'indiquent pas et ne peuvent indiquer la totalité des opérations faites. Lorsqu'un agent achète et vend le même jour 100,000 fr. de valeurs pour un même client, il ne perçoit qu'un seul courtage sur l'achat ou sur la vente. Les reports qui nécessitent deux opérations distinctes, une vente et un achat, ou un achat et une vente, sont soumis à un seul droit de courtage. Il faut tenir compte aussi des *remises sur courtages* que la plupart des agents de change, bien que cela soit défendu par leurs règlements intérieurs, consentent aux intermédiaires, courtiers, banquiers, changeurs, sociétés, etc. Enfin, en évaluant à 5 p. 100 seulement le bénéfice des agents de change, en le limitant ainsi au plus bas, nous avons fait un calcul très modéré. Que ce bénéfice, au lieu d'être de 5 p. 100, soit de 7 et 8 p. 100, et il n'y a là rien d'excessif, la totalité des courtages perçus par les agents de change représenterait annuellement 25 à 27 millions, ce qui laisserait supposer un chiffre d'affaires de 20 à 25 milliards.

Dans l'étude que nous avons publiée en 1884 sur l'*Organisation des marchés financiers en France et à l'étranger* (1), nous arrivions, de déductions en déductions, au même chiffre que celui indiqué ci-dessus (2). En ajoutant à cette évaluation le montant des opérations qui ne paient pas de courtage lorsque ces opérations, achats et ventes, sont faites dans une même bourse, et en estimant que ces affaires peuvent représenter le tiers au moins de celles qui paient courtage, nous constaterons que les négociations faites par les agents de change, tant au comptant qu'à terme, peuvent facilement atteindre, bon an mal an, de 30 à 35 milliards. Qu'on ne se récrie pas sur l'importance de ce total. Quand on le décompose, quand on se rappelle la quantité de valeurs sur lesquelles des négociations ont lieu, chaque jour, au comp-

(1) In-8°, chez Guillaumin et C^{ie}, 14, rue Richelieu.

(2) En 1884, dans son rapport concernant l'assiette de l'impôt et l'impôt sur le revenu, M. Ballue, député, évaluait (p. 96) à 120 millions par an, soit à 2 millions par agent de change, la moyenne annuelle des droits de courtage sur la seule place de Paris. M. Ballue, supposerait, conséquemment, que les transactions faites par agents de change, rien qu'à Paris, s'élèveraient à environ 100 milliards par an. Un tel chiffre est évidemment exagéré.

tant et à terme, ferme et à primes, quand on a examiné de près le fonctionnement et l'organisation de notre marché, on reste convaincu que les chiffres que nous citons sont très modérés.

Ainsi, pendant l'année 1887, les ordres de bourse exécutés au comptant et à terme par le Crédit lyonnais se sont élevés à 2,642,825,538 fr.

Les ordres au comptant seulement exécutés par la Société générale se chiffrent, pendant le même exercice, par 756,653,227 fr.

La Société de crédit industriel et commercial a exécuté, au comptant, pour 181,268,026 fr.

Rien que pour ces trois sociétés, le total des négociations de bourse s'élève à environ 3 milliards 600 millions, sans comprendre les affaires à terme exécutées par la Société générale et le Crédit industriel.

Et nous n'évaluons pas les ordres de bourse exécutés par la Banque de Paris, le Crédit foncier, la Société de dépôts et comptes courants, la Banque ottomane, la Banque d'escompte, la Banque des pays autrichiens, franco-égyptienne, Banque russe et française, Crédit mobilier espagnol, etc., les compagnies de chemins de fer, les compagnies d'assurances, les banquiers, receveurs des finances, trésoriers-payeurs généraux, changeurs, receveurs de rentes. Si l'on veut réfléchir qu'il y a, en France, tant à Paris que dans les départements, près de 3,700 banques, banquiers et sociétés financières, 500 à 600 receveurs de rentes et changeurs, plus de 350 receveurs des finances et trésoriers généraux, on verra que, chaque jour, 4,500 personnes au moins s'occupent d'affaires de bourse, sont en relations avec des capitalistes, des rentiers ayant des valeurs à vendre ou à acheter, des fonds à placer ou à réaliser. Ajoutez le nombre plus considérable encore de rentiers qui donnent directement leurs ordres à leurs agents de change sans passer par l'intermédiaire de banquiers, de sociétés ou de courtiers ; ajoutez enfin toute la clientèle étrangère qui envoie de Londres, de Bruxelles, de Berlin, de Vienne, de Francfort, d'Amsterdam, de Constantinople, de Madrid ou de New-York, ses ordres de bourse, et on se rendra compte de cette masse énorme et toujours croissante d'affaires qui se traitent à la Bourse et dont les agents de change sont chargés pour la majeure partie. L'évaluation que nous avons faite, nous en avons la conviction, ne dépasse nullement les bornes de la modération.

VII.

En terminant cette étude, nous croyons utile de résumer les principaux chiffres qu'elle renferme et les évaluations que nous avons faites.

1° Les valeurs mobilières françaises et étrangères que possèdent les capitalistes français peuvent être évaluées à un minimum de 80 milliards, dont 60 milliards en valeurs françaises, 20 milliards en valeurs étrangères. Elles rapportent annuellement 3,900 millions à 4 milliards. Le revenu des valeurs et fonds étrangers compris dans ces chiffres atteint, s'il ne le dépasse, 1 milliard par an (1).

2° La cote officielle de la Bourse de Paris mentionne 208 titres se négociant au comptant et à terme ; 559 titres se négociant au comptant seulement.

(1) En 1880 (*Économiste français* du 23 octobre), M. Paul Leroy-Beaulieu écrivait : « Il est vraisemblable que la France a au moins une DOUZAINÉ de milliards, peut-être même une QUINZAINÉ placés à l'étranger. Elle en tire, bon an mal an, 600 ou 700 millions, croyons-nous. Dans vingt ans, elle en tirera un milliard et demi ou deux milliards annuellement : ce sera comme un tribut qui lui affluera du dehors. »

3° Les valeurs en *banque* se négociant à Paris s'élèvent à environ 200.

4° En comptant seulement les revenus annuels perçus par les rentiers français rien que sur nos rentes, les actions et obligations de chemins de fer des six grandes compagnies, les obligations de la ville de Paris et du Crédit foncier, les actions des sociétés de crédit cotées à la Bourse de Paris, ces revenus dépassent 2,200 millions.

5° Lorsque la rente amortissable, les emprunts de la ville de Paris et du Crédit foncier, les actions et les obligations de chemins de fer français auront été totalement amortis et remboursés, la différence entre le prix d'émission de ces titres et leur prix de remboursement ne sera pas moindre de 7 milliards, véritable bénéfice qui augmente d'autant l'avoir des rentiers.

6° C'est surtout à partir de 1925 que les amortissements des divers emprunts contractés pendant ce siècle seront nombreux : à partir de 1950, presque tous les emprunts et titres remboursables, émis de nos jours, auront été amortis et remboursés.

7° La valeur d'une charge d'agent de change peut être estimée à 2 millions et demi. Les bénéfices annuels des 60 charges d'agents de change, y compris les frais généraux, ne doivent pas être moindres de 22 millions et demi. Les opérations faites annuellement par leur entremise, à la Bourse de Paris, tant au comptant qu'à terme, peuvent être évaluées de 25 à 30 milliards au minimum.

Nous croyons que, dans cette étude, nous nous sommes rapproché le plus possible de la vérité, de la réalité. Notre évaluation de la fortune mobilière, c'est-à-dire de la quantité de valeurs mobilières françaises et étrangères appartenant à des Français, est, suivant nos calculs, de 80 milliards. Nous arrivons ainsi aux mêmes chiffres que ceux de M. de Foville que ceux de M. Wolowski qui, en 1871, évaluait cette fortune à 55 milliards. Mais depuis cette époque, ainsi que nous l'avons établi dans des études antérieures (*Rentier* de janvier et février 1885), l'accroissement des valeurs mobilières dans le portefeuille des capitalistes français n'est pas moindre de 27 à 28 milliards. Nous ne nous éloignons pas beaucoup non plus de l'évaluation faite par M. Yves Guyot dans son livre si intéressant sur la *Science économique*.

Ces chiffres, il ne faut pas se le dissimuler, sont énormes, et s'ils permettent aux économistes et aux statisticiens d'utiles études scientifiques, ils peuvent donner aussi à réfléchir à grand nombre de nos législateurs. Il existe, en France, 10 millions d'électeurs. Or, au moment où nous sommes, la moitié, au moins, c'est-à-dire 5 millions de capitalistes, de rentiers, possèdent, qui des rentes, qui des actions ou des obligations de chemins de fer, du Crédit foncier, de la ville de Paris, etc. Quand on parle d'impôts sur la rente, on oublie qu'il existe près de 4 millions d'inscriptions de rente représentant une moyenne de 200 fr. à peine par chaque inscription (1).

(1) Voici, d'après M. Boulanger, rapporteur général du budget au Sénat, le tableau, extrait pour partie du dernier compte de l'administration des finances (1885, p. 981), des rentes inscrites, du nombre d'inscriptions et des chiffres des rentes à différentes époques :

RENTES INSCRITES.	NOMBRE d'inscriptions.	CHIFFRES des rentes.
Au 1 ^{er} avril 1814	137,950	63,307,637
Au 1 ^{er} août 1830	195,570	202,381,180
Au 1 ^{er} mars 1848	747,744	214,287,266
Au 1 ^{er} janvier 1852	810,901	242,774,478
Au 1 ^{er} janvier 1871	1,269,000	402,977,516
Au 1 ^{er} janvier 1888	4,141,281	740,877,316

Quand on considère les grandes compagnies de chemins de fer comme une vaste féodalité financière qui ruine le pays, on oublie que ces compagnies représentent un capital de plus de 16 milliards réparti à l'infini dans les plus modestes portefeuilles (1).

(1) Le tableau qui suit indique le nombre total d'actions des six compagnies et le nombre de ces titres inscrits au nominatif au 31 décembre 1884, 1885 et 1886.

NOMS des compagnies.	NOMBRE total d'actions.	ACTIONS NOMINATIVES y compris les actions de jouissance en circulation au		
		31 déc. 1884.	31 déc. 1885.	31 déc. 1886.
Est	584,000	245,802	253,396	258,899
Lyon	800,000	340,123	346,500	348,331
Midi	250,000	80,108	83,669	86,855
Nord	525,000	292,554	295,494	295,059
Orléans	600,000	314,034	319,205	319,521
Ouest	300,000	105,769	108,840	111,378
Totaux . . .	3,059,000	1,378,390	1,407,104	1,420,043

Il résulte de ce tableau que les actions de chemins de fer, y compris les actions de jouissance, s'élèvent au total de 3,059,000.

Sur ces 3,059,000 titres, 1,378,390, soit 45 p. 100, étaient au nominatif au 31 décembre 1884 ; 46 p. 100 étaient inscrites au nominatif au 31 décembre 1885, et près de 46 1/2 p. 100 étaient nominatives fin décembre 1886.

La proportion des actions nominatives, comparée à l'ensemble des titres, s'établit aux chiffres suivants pour chacune des compagnies :

	EN 1884.	EN 1885.	EN 1886.
Est	42.09 p. 100	43.38 p. 100	44.33 p. 100
Lyon	42.52 —	43.31 —	43.54 —
Midi	32.04 —	33.46 —	34.74 —
Nord	55.72 —	56.28 —	56.20 —
Orléans	52.33 —	53.20 —	53.25 —
Ouest	35.25 —	36.28 —	37.12 —

Voici à quels chiffres s'élèvent, au 31 décembre 1886, les certificats nominatifs délivrés par les compagnies, et la moyenne des actions qu'ils représentent :

NOMS des compagnies.	NOMBRE des certificats.	REPRÉSENTANT EN	
		actions de capital.	actions de jouissance.
Est	14,841	243,204	—
—	2,817	—	15,695
Lyon	21,195	348,331	—
Midi	5,413	85,172	1,683
—	545	—	—
Nord	15,681	290,443	4,616
—	1,005	—	—
Orléans	17,430	288,938	30,583
—	4,839	—	—
Ouest	8,725	105,960	5,418
—	1,633	—	—
Totaux . . .	94,124	1,362,048	57,995

La moyenne des actions inscrites sur chacun de ces certificats représente :

A l'Est	16 1/3 actions valant au cours de	775	12,660 fr.
Au Lyon	16 1/2 —	—	1,225 20,215
Au Midi	15 3/4 —	—	1,150 18,800
Au Nord	13 —	—	1,525 19,825
A l'Orléans	16 1/2 —	—	1,300 21,450
A l'Ouest	12 1/7 —	—	850 12,630

Passons aux obligations. En voici la statistique exacte, d'après les renseignements officiels que nous nous sommes procurés, au 31 décembre 1884, 1885 et 1886 :

Dans les hameaux les plus reculés, on peut trouver plusieurs petits rentiers, cultivateurs, ouvriers possédant soit une obligation de chemin de fer, soit une obligation

NOMS des compagnies.	OBLIGATIONS DIVERSES au porteur et nominatives en circulation au		
	31 déc. 1884.	31 déc. 1885.	31 déc. 1886.
Est	3,816,313	3,980,524	4,145,460
Lyon	10,073,349	10,304,772	10,466,980
Midi	2,903,355	2,956,393	3,029,708
Nord	3,005,111	2,963,869	2,989,026
Orléans	3,999,097	4,161,641	4,381,265
Ouest	3,863,748	3,933,877	4,003,063
Totaux	27,660,973	28,301,076	29,015,502

Ainsi, le nombre total des obligations de chemins de fer émises par les grandes compagnies s'élevait :

Au 31 décembre 1884, à 27,660,973 ;

Au 31 décembre 1885, à 28,301,076 ;

Au 31 décembre 1886, à 29,015,502.

Sur ce nombre total d'obligations, combien y en a-t-il inscrites au nominatif, combien y en a-t-il au porteur ? Les relevés suivants vont nous édifier.

NOMS des compagnies.	OBLIGATIONS NOMINATIVES EN CIRCULATION AU		
	31 déc. 1884.	31 déc. 1885.	31 déc. 1886.
Est	2,463,087	2,604,403	2,761,920
Lyon	6,772,094	6,996,681	7,150,359
Midi	1,695,942	1,763,853	1,843,127
Nord	2,104,580	2,120,066	2,147,630
Orléans	2,768,348	2,922,169	3,142,775
Ouest	2,314,814	2,393,987	2,469,095
Totaux	18,118,865	18,801,159	19,514,906

NOMS des compagnies.	OBLIGATIONS AU PORTEUR EN CIRCULATION AU		
	31 déc. 1884.	31 déc. 1885.	31 déc. 1886.
Est	1,353,226	1,376,121	1,383,540
Lyon	3,301,255	3,308,091	3,326,621
Midi	1,207,413	1,192,540	1,186,581
Nord	900,531	843,803	841,396
Orléans	1,230,749	1,239,472	1,238,490
Ouest	1,548,934	1,539,890	1,533,968
Totaux	9,642,108	9,499,925	9,510,596

Ainsi, au 31 décembre 1886, sur 29 millions d'obligations, plus des deux tiers, soit 19 millions, sont nominatives, et l'autre tiers, au porteur.

Au 31 décembre 1884, la proportion des obligations nominatives en circulation, par rapport à l'ensemble des titres créés, est de 65.65 p. 100.

Cette proportion s'élève à 66.43 p. 100 fin 1885, et à 67.28 p. 100 fin 1886.

Pour chacune des compagnies, la proportion des obligations nominatives est de 66.62 p. 100 à l'Est; 68.30 p. 100 au Lyon; 61 p. 100 au Midi; 72.10 p. 100 au Nord; 71.70 p. 100 à l'Orléans; 61.70 p. 100 à l'Ouest. Ajoutons enfin que ces 19 millions d'obligations nominatives sont représentés par 614,407 certificats nominatifs. En voici le relevé :

NOMS des compagnies.	NOMBRE de certificats.	NOMBRE de titres nominatifs.	SOIT une moyenne par certificat :
Est	105,618	2,761,920	26
Lyon	214,473	7,150,369	33
Midi	51,539	1,843,127	35
Nord	55,214	2,147,630	39
Orléans	100,710	3,142,775	31
Ouest	86,853	2,469,095	28
Totaux	614,407	19,451,906	

Ainsi, la moyenne des titres inscrits sur chacun des certificats nominatifs d'obligations varie de 26 à

de la ville de Paris ou du Crédit foncier. La meilleure, la plus sage et la plus habile des politiques ne serait-elle pas de rassurer et non d'inquiéter cette masse de petits capitalistes, de gens d'épargne, tous électeurs, qu'on ne l'oublie pas ?

Alfred NEYMARCK.

39 obligations, correspondant à un capital de 10,000 fr. à 15,200 fr., rapportant à peine annuellement 3 1/2 p. 100, soit 350 à 430 fr.

On voit par là combien les actions, comme les obligations de chemins de fer, sont répandues dans le public, et font partie de l'avoir des plus modestes familles, des épargnes du plus petit capitaliste.

La propriété des chemins de fer, ces chiffres le prouvent, est la propriété de la démocratie, de la classe moyenne, et nullement d'une féodalité financière, d'une oligarchie de banquiers qui possèdent tous les titres et ruinent l'État. Cette féodalité financière se compose de gens d'épargne possédant, en moyenne, au 31 décembre 1886, de 12 à 16 actions, c'est-à-dire un capital de 12,630 à 21,450 fr. Cette féodalité, comme nous le disions il y a deux ans et comme il est utile de le répéter encore, tout le monde en fait partie, les petites gens, les petits bourgeois, les petits rentiers. Avec 1,225 fr., on peut entrer dans cette féodalité en achetant une action Lyon ; avec 1,525 fr., on peut être l'associé de la compagnie du Nord ; avec 1,300 fr., chacun peut se procurer une action d'Orléans, etc. Et ces petits actionnaires, dès qu'ils possèdent 20, 30 ou 40 actions, font de droit partie des assemblées, peuvent adopter ou refuser des comptes, nommer les administrateurs. Voilà les maîtres de ces puissantes sociétés que l'on représente comme les ennemis de l'État, complotant contre sa sécurité et contre la fortune des particuliers.

(Note extraite de notre étude sur la *Répartition des actions et des obligations de chemins de fer au 31 décembre 1886*. [Rentier du 27 juin 1887.] Voir aussi notre étude : *l'Épargne française et la Féodalité financière*, in-8°, chez Guillaumin, 1885.)