

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

R. PUPIN

La richesse mobilière des français au début de 1916

Journal de la société statistique de Paris, tome 57 (1916), p. 450-455

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1916__57__450_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 RICHESSE MOBILIÈRE DES FRANÇAIS AU DÉBUT DE 1916

La loi du 29 mars 1914 apporte de nouvelles facilités à l'évaluation du capital des valeurs mobilières possédées par nos compatriotes, mais, en même temps, l'état de guerre complique les recherches nécessaires, d'abord parce que beaucoup de sociétés, prospères antérieurement à 1914, n'ont pu distribuer de dividendes, ensuite parce qu'une grande quantité de titres de toutes catégories restent immobilisés dans les régions envahies (non seulement en France, mais en Belgique).

En d'autres temps, cette évaluation de notre fortune mobilière serait relativement aisée, puisqu'elle tiendrait en trois rubriques :

1^o Valeurs exonérées de tout impôt (rentes françaises, 3 % perpétuel et 3 % amortissable);

2^o Valeurs dont le revenu est taxé à 4 % (actions, obligations, parts d'intérêts, commandites, pour les titres français; actions et obligations abonnées au Timbre, pour les titres étrangers);

3^o Valeurs dont le revenu est taxé à 5 % (fonds d'États étrangers et titres étrangers non abonnés).

Connaissant le montant des droits acquittés, il suffirait de multiplier par 25 le produit du groupe assujéti à 4 % et par 20 celui des catégories taxées à 5 % pour déterminer la matière imposable, c'est-à-dire le revenu, auquel s'ajouterait naturellement celui des rentes françaises, qui ne prête à aucune discussion.

Après quoi, il resterait à fixer un taux de capitalisation moyen et approprié pour reconstituer soit la « valeur nominale », soit la « valeur vénale » de la totalité; à déduire la part de titres pouvant appartenir à des étrangers ou à des sociétés, à ajouter, enfin, le faible montant dissimulé par les opérations de quelques détenteurs touchant leurs coupons au dehors. Le compte serait net ou à peu près (1).

Mais il s'agit bien de paix ! L'état de guerre persiste, et différente est la réalité : en raison des motifs que nous venons d'indiquer, une part de nos valeurs mobilières ne produit pas de revenus en 1915, alors qu'une autre fraction en produit, qui ne peuvent être présentés à l'encaissement (régions envahies). Le capital correspondant à ces titres n'en existe pas moins, seulement, dans le second cas, à n'en pas douter, il est partiellement compromis : c'est un capital en détresse.

Il résulte, de ces observations, qu'une évaluation attentive de notre richesse mobilière doit aujourd'hui considérer séparément deux catégories distinctes :

1^o Valeurs dont l'existence est affirmée par la comptabilité publique (rentes françaises et tous titres sur lesquels s'est exercée la retenue de l'impôt de 4 ou de 5 % en 1915);

2^o Valeurs n'ayant pas déclaré de dividendes pour l'exercice 1914 ou 1914-1915, et titres immobilisés dans les régions envahies, nord et est de la France ou Belgique.

En partant de ce classement, nous pouvons dresser le tableau suivant (Voir page 452).

Déduisons encore 4 % des nombres portés au second alinéa, en observant que les droits perçus sur les « lots, primes, bénéfices des conseils d'administration » ne sauraient être « capitalisés », à l'instar des dividendes et arrérages, et nous obtenons :

Capital contrôlé en 1916 (valeur nominale)	88,2 milliards.
— — (valeur vénale)	76,1 —

Encore que l'on puisse discuter sur les taux de capitalisation adoptés, ces chiffres sont en quelque sorte affirmés par les perceptions fiscales et la comptabilité publique; ils sont l'aveu d'un « minimum » dont on ne peut contester l'existence. Mais à côté d'eux est une autre masse de valeurs, dont l'avenir peut être incertain, dont la propriété sera plus ou moins bien sauvegardée, mais qu'il n'est pas permis de passer sous silence : c'est la richesse mobilière bloquée par l'occupation allemande de nos régions du Nord et de l'Est, de la Belgique, et ce sont les titres qui n'ont pas détaché de coupons. Nous allons essayer d'en mesurer l'importance.

(1) Les titres qui ne détachent pas de coupons resteraient encore en dehors de nos investigations, mais, dans les années normales, dans les périodes de paix, on doit admettre qu'ils sont l'exception; il y aurait là toutefois un capital additionnel dont on devrait pouvoir fixer la quotité.

**Évaluation du revenu et du capital des valeurs mobilières possédées en propre
par les Français au début de 1916 ⁽¹⁾.**

VALEURS DONT L'EXISTENCE EST AFFIRMÉE PAR LA COMPTABILITÉ PUBLIQUE (En millions)					
NATURE DES TITRES	TAXE	PRODUIT de LA TAXE en 1915	REVENU en 1915	CAPITAL NOMINAL	CAPITAL VALEUR vérale
Rente 3 o/o perpétuelle	Exonérée.	»	658	21.922	(1) 16.433
Rente 3 o/o amortissable.	Exonérée.	»	100	3.338	
Valeurs françaises et étrangères abonnées . .	4 o/o	104	2.600	65.000 (à 4 o/o)	59.425
Fonds d'États étrangers et valeurs étrangères non abonnées.	5 o/o	58	1.160	23.200 (à 5 o/o)(2)	22.250
TOTAUX.		162	4.518	113.460	98.108
DÉDUCTIONS POUR DOUBLE EMPLOI (3).			904	22.700	19.600
TOTAUX DE PROPRIÉTÉ FRANÇAISE			3.614	90.760	78.508

(1) Au 1^{er} janvier 1914. Le chiffre de l'amortissable a à peine varié depuis.

(2) Le taux de capitalisation de 5 o/o est un peu fort, quoique acceptable; celui de 4,75 o/o relèverait d'environ 1.200 millions le capital nominal.

(3) Nous deduisons ici 20 o/o, soit 10 o/o en vue de ce que peuvent posséder les étrangers, et 10 o/o pour tenir compte des coupons encaissés par des sociétés, et qui constituent à leur tour des ressources nouvellement réparties. Cette proportion de 20 o/o semble d'ailleurs assez large.

D'après de sérieux indices, il devait exister, à la veille de la guerre, pour environ 30 milliards de fonds d'États étrangers dans le portefeuille français, et, dans tous les cas, nous ne pensons pas que ce chiffre puisse être fortement contesté, à 2 ou 3 milliards près.

Or, les 78 % du produit de la nouvelle taxe de 5 % sur le revenu des valeurs mobilières, qui correspondent aux titres de cette catégorie, représentent un capital nominal de 18 milliards (revenu multiplié par 20), d'où il faut conclure que 12 milliards de fonds d'États étrangers sont restés lettre morte pour le fisc et n'ont pas payé de dividendes aux porteurs français en 1915.

Ce n'est pas tout. En 1913, l'impôt de 4 % sur le revenu des valeurs mobilières donnait un produit de 149.500.000 francs, produit qui n'atteint plus, en 1915, pour la même matière imposable, que 104 millions. Cela nous donne la mesure de la réduction ou de la suppression des dividendes en ce qui touche les valeurs françaises et les actions et obligations étrangères abonnées : diminution, 30 %.

(1) Le *Bulletin de Statistique et de Législation comparée* de décembre 1915 nous donne le produit de la taxe sur le revenu des valeurs mobilières comme suit : en 1915, 157.782.000 francs contre 149.449.000 francs en 1913, avant la guerre. Ce document ne tient naturellement pas compte des 6 millions perçus dans le premier trimestre 1916, pour coupons détachés entre le 1^{er} juillet 1914 et fin 1915. Il faut ajouter de ce chef 4 millions (soit les deux tiers de cette recette supplémentaire) aux résultats provisoires de 1915, pour obtenir le total réel de cette même année, soit 158 + 4 = 162 millions.

Ce chiffre de 162 millions se décompose ainsi : produit de la taxe 4 % : 104 millions; produit de la taxe 5 % : 58 millions.

Ces 45 millions perçus en moins correspondent à un revenu de 1 milliard 125 millions versé en 1913, et qui était lui-même l'aveu d'un capital nominal de 28 milliards. Retirons 20 % de cette somme, pour rester fidèle à notre méthode, et nous demeurons en présence d'une masse de 22 milliards 500 millions qui, pour rester bloquée et plus ou moins occulte, n'en existe pas moins.

Ainsi, au total, 34 milliards 500 millions de titres (valeur nominale) appartiendraient encore à nos compatriotes, qui n'ont pu, pour des causes diverses, détacher de coupons en 1915. Quelle est la valeur vénale de ce portefeuille, composé en partie de fonds d'États ennemis et privé de tous dividendes? On ne saurait l'évaluer en se basant sur quelques cotes isolées et purement nominales, mais on ne doit pas exagérer en l'admettant pour 50 % de sa valeur théorique.

Les considérations qui précèdent nous conduisent à ce second tableau :

Valeurs appartenant en propre à des Français et dont les coupons
n'ont pas été payés en 1915.

	Capital nominal	Capital valeur vénale
Fonds d'États étrangers.	12	6
Valeurs françaises et étrangères taxées à 4 %	22,5	11,2
	<u>34,5</u>	<u>17,2</u>

Quel est l'avenir de ces titres et dans quelle mesure seront-ils sauvegardés par de récentes mesures législatives, c'est là une autre question, qui dépasse notre objet. Bornons-nous à rappeler leur existence cachée et à les évaluer approximativement. Après quoi, nous pourrions réunir en un seul cadre les deux catégories examinées séparément :

Richesse mobilière de propriété individuelle française au début de 1916.

	Capital valeur nominale	Capital valeur vénale
	—	—
	Milliards	
Titres dont l'existence est affirmée par la comptabilité publique	88,2	76,1
Titres dont les coupons n'ont pas été payés en 1915. .	34,5	17,2
	<u>122,7</u>	<u>93,3</u>

*
* *

Les données qui précèdent seraient fort insuffisantes si nous n'indiquions ici les éléments qui nous ont servi de base pour établir, dans notre premier tableau, la *valeur vénale* de notre capital mobilier, laquelle est assurément plus digne d'attention que sa valeur nominale. En voici le détail :

1° Les rentes françaises sont évaluées au cours du 31 décembre 1915, soit sur la cote de 64 francs pour le 3 % perpétuel et de 72 francs pour le 3 % amortissable.

2° Les valeurs taxées à 4 % exigent des investigations plus étendues. Il faut d'abord faire la part respective des différentes catégories qui composent

ce groupe et attribuer ensuite à chacune d'elles des taux de capitalisation convenables, tels qu'ils ressortent des cours du premier semestre 1916 et des dividendes répartis en 1915, ceux-là étant déterminés par ceux-ci.

Le *Bulletin de Statistique et de Législation comparée* d'avril 1914 nous donnant la proportion des titres assujettis suivant leur nature, pour 1912, nous pouvons décomposer le groupe et le rétablir de la façon suivante en 1915 :

a) 38 % du total, valeurs françaises à revenu fixe, correspondent à un revenu de 988 millions en 1915 et sont capitalisés à 4,20 % en moyenne (fondues ensemble, les obligations de la Ville de Paris et du Crédit Foncier produisent net 3,60 %, celles de nos chemins de fer se capitalisent à 4,15 % alors que les obligataires d'entreprises diverses reçoivent 4,75 %);

b) 45 %, valeurs françaises à revenu variable, nous font, par une coïncidence assez curieuse, retrouver ce même taux moyen de capitalisation de 4,20 % (les différents groupes d'actions examinés montrent, en effet, des rendements de 3,96, 5,02, 4,55, 3,20, 4,16 % aboutissant à cette expression unifiée de 4,20 %);

c) 8,5 %, valeurs étrangères à revenu fixe, correspondent en 1915 à un revenu de 221 millions et font apparaître une capitalisation moyenne qui ne doit guère s'écarter de 5 %;

d) 8,5 %, valeurs étrangères à revenu variable, correspondant en 1915 à un revenu de 221 millions, paraissent être capitalisés à un taux moyen, à peine inférieur à 5,50 % également, montrant une fois de plus l'analogie que nous avons pu observer dans le rendement des actions et des obligations des sociétés françaises.

C'est ainsi que ces quatre types de valeurs, soumises à une retenue de 4 % sur leurs coupons, font apparaître un capital de 59 milliards 425 millions, en valeur vénale.

3^e A fin avril 1916, les fonds d'États étrangers se capitalisaient à 4,71 % net en moyenne (fonds russes exceptés). D'après les cours cotés à la même date, les emprunts russes avaient une productivité de 5,35 %. Avant la guerre, les fonds de toutes nationalités faisaient à peu près contrepoids, dans le portefeuille français, aux titres de rentes moscovites, ce qui permet d'établir, pour la totalité, une moyenne basée également sur le rendement de chacune de ces catégories. Cette moyenne ressort à 5,28 % (impôt non déduit), soit 5,03 % net pour l'ensemble.

Sur la base d'un taux de capitalisation de 5,03 %, les 905 millions de revenus, frappés par la nouvelle taxe 5 %, représentent un capital de 18 milliards.

Enfin, si l'on admet un rendement moyen de 6 % pour les autres valeurs étrangères non abonnées, leur revenu de 255 millions, en 1915, identifie un capital de 4 milliards 250 millions; à 5 % le capital ressortirait à 5 milliards 500 millions.

On peut s'arrêter au chiffre de 22 milliards 250 millions pour représenter la valeur vénale des titres ayant à supporter une retenue de 5 % sur leurs coupons.

* * *

A la suite de ces différentes recherches, il nous reste à condenser leurs résul-

tats et à tirer des conclusions, dont les principales sont, à nos yeux, les suivantes :

1^o Au début de 1916, la fortune mobilière des Français atteignait approximativement 123 milliards (valeur nominale) et 93 milliards 500 millions (valeur vénale) (1);

2^o Nos compatriotes ont encaissé leurs coupons de fonds d'États étrangers dans une proportion de 60 % en 1915;

3^o Sur l'ensemble des « valeurs abonnées », la réduction du montant des coupons encaissés représente 30 %. En d'autres termes, les porteurs ont touché 70 % de leur revenu normal en 1915;

4^o La population française a tiré, en 1915, de ses valeurs mobilières, un revenu brut de plus de 3 milliards 600 millions, soit un revenu net d'environ 3 milliards 300 millions (impôt sur le revenu et droits de transmission déduits) (2).

C'est là une situation beaucoup plus favorable qu'il n'était permis de l'espérer. Et, dans des temps où les nations étrangères sont amenées à nous ouvrir des crédits plus ou moins vastes, il est doublement opportun de souligner les éléments positifs qui justifient la confiance placée tout à la fois dans la signature et dans les solides ressources de la France.

R. PUPIN.
