

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

Les valeurs mobilières en France

Journal de la société statistique de Paris, tome 45 (1904), p. 4-21

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1904__45__4_0

© Société de statistique de Paris, 1904, 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/>

II.

LES VALEURS MOBILIÈRES EN FRANCE.

Leur capital et leur revenu au 31 décembre 1902. — Leur montant appartenant en propre à nos nationaux.

I.

MES CHERS CONFRÈRES,

Il y a deux jours, le 14 décembre, le monde financier prenait possession des nouveaux locaux de la Bourse agrandie et embellie. Depuis de nombreuses années, le marché et le personnel et la clientèle qui l'animent se trouvaient trop à l'étroit dans ce vieux monument qui date du 6 novembre 1826.

De nouveaux groupes pour la négociation de valeurs avaient été ouverts, et sans que le volume des affaires ait beaucoup augmenté, il arrivait parfois qu'agents de change, banquiers, intermédiaires, clients se plaignaient de l'exiguïté des locaux mis à leur disposition. Grâce à l'initiative et au concours financier des agents de change, et à la suite de longues négociations avec la municipalité, des travaux d'agrandissement, fort coûteux, furent entrepris et ont été terminés en un temps relativement très court.

On peut donc aujourd'hui assister à la transformation matérielle de la Bourse et se rendre compte des embellissements dont elle vient d'être l'objet.

Quelle qu'ait été cependant la transformation du monument réservé au marché des valeurs mobilières, elle est loin de pouvoir soutenir la comparaison avec celle qu'ont subies les négociations et leur montant. A aucune époque, en effet, le chiffre des valeurs mobilières négociables n'a été aussi considérable. A aucune époque, la fortune mobilière représentée par des titres mobiliers appartenant en propre à notre pays, n'a été aussi élevée.

Une nouvelle étude sur les *Valeurs mobilières en France, le capital qu'elles représentent, leur revenu, leur montant appartenant en propre à nos nationaux*, est donc de toute actualité.

Je m'en excuse à nouveau devant vous, mes chers confrères. Depuis vingt ans que j'appartiens à notre Société, il ne s'est pas, je crois, passé d'années, sans que je me sois occupé de ces grosses questions, soit ici, soit à l'étranger dans des com-

munications et travaux spéciaux, dans des rapports à l'Institut international de Statistique. La Société de Statistique de Paris a compris la première la nécessité de suivre le mouvement des valeurs mobilières, non seulement en France, mais dans tous les pays. Et si aujourd'hui cette statistique est faite en Europe, si celle dans le monde est en bonne voie de réalisation, c'est à votre appui et à celui de l'*Institut international de Statistique* que ce double résultat est dû.

II.

Le titre de ma communication de ce soir sera le même que celui que je donnais, en 1888, à un travail que j'avais l'honneur de vous soumettre (1). Par divers procédés, je cherchais à évaluer le capital et le revenu de nos valeurs mobilières. La statistique nouvelle que je vous présente ce soir s'appuiera donc tout à la fois sur l'expérience et les comparaisons du passé, et sur des chiffres nouveaux. Je m'excuse de venir encore vous parler millions et milliards. Ces chiffres donnent le vertige. Il faut les vérifier plutôt dix fois qu'une pour être sûr qu'on n'est pas hanté par une illusion décevante. Il existe encore bien des personnes qui ne veulent pas croire à cet amoncellement de milliards et qui se disent, qu'après tout, cela ne fait pas de mal que d'entendre dire que nous sommes riches et qu'il faut laisser tranquillement à leurs études ceux qui remuent ainsi des chiffres fantastiques. Je ne suis pas de cet avis. Il ne faut jamais jouer avec les chiffres, il ne faut jamais se créer d'illusions et encore moins en créer aux autres quand il s'agit de la fortune d'un pays. Mais il ne convient pas non plus de ne pas montrer une situation telle qu'elle est, à la condition d'appuyer sa démonstration sur des faits et des documents précis et vérifiés.

Il y a vingt ans, M. de Foville, notre bien cher et éminent collègue, alors vice-président de notre Société, faisait à la Sorbonne une conférence, aussi spirituelle que savante et bourrée de chiffres, sur la *fortune de la France* (2). Il s'excusait, devant son auditoire, qui n'était pas uniquement composé, comme ce soir, de statisticiens, mais qui comprenait aussi de bons bourgeois, accompagnés de leur famille, d'étudiants et d'étudiantes, de venir leur parler millions et milliards, à eux, qui, peut-être, en ouvrant leur porte-monnaie, y auraient trouvé à grand'peine quelques pièces blanches. « Il se fait, disait-il, autour de nous, une telle consommation de millions et de milliards, que ces gros mots-là ne font plus peur à personne. Le million est dans toutes les bouches — je ne dis pas toutes les bourses — et le milliard même tend à devenir la monnaie courante du langage. »

Ces spirituelles paroles de M. de Foville, permettez-moi de vous les présenter comme mon excuse. Si je vous parle millions et milliards à vous que ces gros chiffres effraient d'autant moins que vous êtes là pour les contrôler et les réfuter, c'est que j'espère les justifier en les décomposant, en quelque sorte, par le menu, en vous montrant encore qu'ils appartiennent à des millions de petites gens d'épargne et en répétant qu'ils ne sont que de la « poussière de titres, de la poussière de revenus », tellement ils sont disséminés, éparpillés.

(1) Séance du 16 mai 1888.

(2) Extrait du *Journal de la Société de Statistique de Paris*, novembre 1883.

III.

Dans cette communication, je m'occuperai des principales questions suivantes :

1° Montant et composition des valeurs mobilières admises à la cote officielle de la Bourse de Paris ;

2° Montant des valeurs mobilières cotées à Paris, sur le marché en Banque, au comptant et à terme ;

3° Valeurs cotées et négociables aux bourses départementales ;

4° Montant des valeurs mobilières appartenant en propre à nos capitalistes français ;

5° Procédés d'évaluation antérieurs et procédés actuels ;

6° Montant des revenus des valeurs mobilières et capital qu'elles représentent.

Il y aurait encore bien des points à traiter devant vous, mais cette communication sera déjà très longue, et leur examen m'entraînerait trop loin, comme, par exemple, le relevé des pertes énormes que l'épargne a subies, dans des placements ou soi-disant tels qui lui ont causé déceptions et ruines. Sans ces désastres, les chiffres que je vais vous soumettre seraient autrement considérables. Il y aurait lieu aussi d'examiner le rôle et la conduite de cette épargne dans ce grand mouvement de la fortune mobilière et de lui donner quelques bons conseils ; il conviendrait de rechercher si l'État, lui aussi, n'a pas une règle de conduite à tenir, si le législateur se rend bien compte de ce qu'il peut faire ou ne pas faire, s'il n'inquiète pas trop souvent et trop légèrement cette épargne confiante, par des propositions de loi insuffisamment étudiées, dangereuses. Peut-être aurais-je ultérieurement à traiter ces questions devant vous ou devant notre grande sœur, la Société d'Économie politique. Permettez-moi de me borner ce soir à l'examen des questions que j'ai énumérées plus haut.

IV.

MONTANT ET COMPOSITION DES VALEURS MOBILIÈRES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE DE LA BOURSE DE PARIS.

Dans notre cinquième rapport sur la *Statistique Internationale des Valeurs Mobilières* présenté au nom de l'Institut international de Statistique, dans sa dernière session de Berlin, nous avons donné quelques chiffres qu'il est actuel de relever.

Au 31 décembre 1902, les valeurs admises à la cote officielle de la Bourse de Paris, d'après une communication que nous devons à l'obligeance et à la courtoisie de M. de Verneuil, syndic des agents de change, déduction faite des titres amortis, représentaient dans leur ensemble, au cours du 31 décembre 1902, un capital supérieur à 130 milliards (130 119 932 300 fr.).

	64 026 798 000 fr.	pour les valeurs françaises ;
	66 093 134 300	— étrangères.
Total . . .	130 119 932 300 fr.	

Les valeurs françaises comprennent notamment :

	Milliards de francs.
Rentes françaises, obligations du Trésor, Colonies et Protectorats	26,4
Grandes Compagnies de Chemins de fer	19,6
Chemins de fer et Tramways.	1,8
Crédit Foncier de France	4,2
Banques et Sociétés de crédit	2,2
Ville de Paris.	2,0
Assurances	0,7
Canaux	1,6
Électricité, Gaz	1,0
Forges, Fonderies, Houillères, Mines	1,8
Docks, Eaux, Filatures, Phosphates, etc., Transports	1,2
Divers, etc., Valeurs en liquidation.	1,5
Total.	64,0

Les valeurs étrangères se divisaient en fonds d'États et valeurs proprement dites :

	Milliards de francs.	Milliards de francs.
Fonds { d'États divers	47,5	} 58,8
{ Russie	11,3	
Banques	1,1	1,1
Chemins de fer	5,0	5,0
Divers	1,2	1,2
Totaux	66,1	66,1

Il faut ajouter à ces chiffres qui montrent l'accroissement prodigieux de la fortune mobilière en France le montant des valeurs françaises non cotées à la Bourse de Paris et négociables aux Bourses de province ou en Banque.

Voici, à diverses dates, le nombre de catégories de valeurs inscrites à la cote officielle de la Bourse de Paris (1) :

Années.	Nombre de valeurs.	Années.	Nombre de valeurs.
1800.	10	1869	402
1815.	5	1883	783
1830.	30	1891	928
1848.	130	1892	1 087
1852.	152	1903 (novembre) .	1 131

(1) Voir, notamment, nos divers travaux : 1° *Les Valeurs mobilières en France*, 1888 (Communication faite à la Société de statistique de Paris); 2° *Une nouvelle Évaluation du capital et du revenu des Valeurs mobilières en France* (Lecture faite à l'Académie des sciences morales et politiques, 1893); 3° *Le Morcellement des Valeurs mobilières; les Salaires; la Part du Capital et du Travail* (Lecture faite à l'Académie des sciences morales et politiques); in-8°, 1896; 4° *Rapport général présenté au Congrès international des Valeurs mobilières de 1900.*

Au 31 décembre 1902, le nombre de titres ou coupures de titres en circulation était :

Valeurs françaises.	77 797 343
Valeurs étrangères	50 868 795

Sans compter les titres étrangers, le capital des titres français évalué au cours du 31 décembre était le suivant :

Années.	Milliards de francs.	Années.	Milliards de francs.
1869	21,6	1899	63
1880	43,0	1902	66
1890	56,0		

V.

LES VALEURS MOBILIÈRES COTÉES A PARIS SUR LE MARCHÉ EN BANQUE.

Nous avons demandé à la chambre syndicale des banquiers des valeurs au comptant et à terme les mêmes renseignements sur l'ensemble des valeurs cotées à Paris, sur le marché en Banque, et nous la remercions d'avoir bien voulu nous les fournir.

Ce travail comprend toutes les valeurs inscrites à la cote de ce marché et, par conséquent, susceptibles d'y être habituellement cotées.

Mais nous devons faire remarquer, comme nous l'avons toujours fait dans nos statistiques, que ce serait une erreur de chercher dans les résultats une indication sur l'importance de la circulation de ces valeurs en France.

Cette statistique montre simplement ce qui est : un total de titres qui peuvent être négociés et ce que ce total représente comme valeur vénale, d'après le cours de la Bourse ; mais le quantum de cette circulation ne peut en être déduit pas plus que l'évaluation du quantum des titres appartenant en propre à nos nationaux. Ces évaluations sont obtenues par d'autres procédés qui nécessitent de nouveaux travaux et d'autres recherches.

Valeurs se négociant au comptant et à terme.

	Capital vénal au 31 décembre 1902. — Millions.
Fonds d'États, Villes et Départements	440,9
Métallurgie, Fabriques de machines	6,9
Mines de Charbon, Cuivre, Fer, Zinc, Plomb, Argent, Diamants	1 385,0
Mines d'or, Sociétés d'exploration	4 255,0
Obligations, Chemins de fer	834,7
Valeurs se négociant exclusivement à terme	161,4
Total.	7 091,9

Quant aux valeurs se négociant exclusivement au comptant, en voici le relevé :

	Capital vénal au 31 décembre 1902. — Millions de francs.
Fonds d'États, Villes, Départements	4 117
Assurances et Banques	75,5
Chemins de fer et Transports.	28
Éclairage, Électricité, Gaz et Eaux.	31
Métallurgie, Fabriques de machines	327
Mines diverses, Charbon, Fer, etc.	332
Mines d'or, Sociétés d'exploration	282
Journaux, Librairie, Publicité, Divers	485
Obligations, Chemins de fer, Transports divers	1 283
Eaux, Gaz, Électricité, Métallurgie	50
Obligations diverses, etc.	386
Total	7 396,5

En réunissant ces deux groupes de valeurs, d'une part, celui des titres se négociant au comptant et à terme, et, d'autre part, celui des titres se négociant exclusivement au comptant, l'ensemble des valeurs négociables sur ces deux marchés représenterait — sous les réserves que nous avons faites et qu'il convient de ne pas perdre de vue, notamment les doubles emplois — un capital vénal de 14 milliards 487 millions.

En se bornant à évaluer les valeurs se négociant au comptant et à terme, on obtient, en chiffres ronds, 7 milliards.

Ces 7 milliards de valeurs diverses négociables sur le marché en Banque venant s'ajouter aux 130 milliards 119 millions négociables sur le marché officiel, formeraient un total de 137 milliards 119 millions de valeurs négociables sur le marché de Paris.

VI.

VALEURS MOBILIÈRES COTÉES AUX BOURSES DÉPARTEMENTALES.

Ce n'est pas encore tout. Pour avoir une idée approximativement exacte du quantum des valeurs négociables en France, il faut ajouter à ces chiffres énormes le montant des valeurs négociables aux bourses départementales de Lyon, Marseille, Bordeaux, Lille, Nantes, Toulouse. Le total peut en être évalué à environ 4 milliards : mais dans ce total sont compris grand nombre de valeurs déjà cotées à Paris et font conséquemment double emploi.

Résumons ces quelques chiffres :

	Milliards de francs.
1° Valeurs cotées et négociables sur le marché officiel.	130
2° Valeurs cotées et négociables au comptant et à terme sur le marché en banque.	7
3° Valeurs cotées et négociables aux bourses départementales	4
Total des valeurs négociables	141

VII.

**MONTANT DES VALEURS MOBILIÈRES APPARTENANT EN PROPRE
AUX CAPITALISTES FRANÇAIS.**

La question se pose dès lors de savoir à quel chiffre de milliards s'élève le montant des valeurs appartenant en propre à nos capitalistes et rentiers français ?

Sans entrer dans les détails que nous avons donnés dans nos statistiques antérieures, nous pouvons répondre que sur ces 141 milliards de valeurs négociables en France, le montant des titres appartenant à nos nationaux peut être évalué, à la fin de 1902, à 90 milliards, dont 25 à 30 milliards de fonds et titres étrangers, donnant un revenu net de plus de 4 milliards et bien près de 4 milliards et demi.

D'après notre *IV^e Rapport à l'Institut international de Statistique* (session de Budapest 1901) [1], nous estimions qu'à la fin de l'année 1900 les fonds d'État et similaires étrangers, les actions et obligations étrangères appartenant, en propre, aux capitalistes français peuvent se décomposer, par pays et par nature de titre, comme suit :

Pays.	Fonds d'État et similaires.	Actions, obligations, etc.	Totaux.
	Valeurs actuelles en milliards de francs.		
Russie	7,0	1,0	8,0
Égypte et Suez	1,5	1,2	2,7
Espagne et Cuba.	1,0	1,5	2,5
Autriche-Hongrie	2,0	0,5	2,5
Turquie	1,5	0,5	2,0
Argentine, Brésil, Mexique	1,5	0,5	2,0
Italie	1,2	0,5	1,7
Angleterre et colonies	1,0	0,2	1,2
Portugal	0,5	0,5	1,0
États-Unis, Canada	1,0	»	1,0
Belgique, Pays-Bas, Suisse	1,0	»	1,0
Sud-Africain	»	0,8	0,8
Chine et Japon	0,2	0,3	0,5
Allemagne	0,5	»	0,5
Suède, Norvège, Danemark	0,5	»	0,5
Tunisie	0,2	0,1	0,3
Autres États	2,0	1,0	3,0
<i>Ensemble</i>	22,6	8,6	31,2
Évaluation approximative des titres appartenant à des étrangers résidant en France			3,2
<i>Reste</i>			28,0

Et pour négocier ce chiffre important de valeurs mobilières, soit que l'on examine le total des valeurs négociables, soit celui appartenant en propre à nos nationaux, combien existe-t-il de personnes, de maisons de banque, d'intermédiaires pouvant

(1) *Bulletin de l'Institut international de Statistique* : tome XIII. 3^e livraison Rapport de M. A. Neymarck. Guillaumin et C^{ie}. éditeurs, 2^e édition.

s'en occuper? Une statistique déjà ancienne, que nous avons déjà donnée, mais qu'il est utile de reproduire, répond à cette question.

A la fin de 1891, le *nombre d'établissements financiers* divers s'occupant d'opérations sur les valeurs mobilières, changeurs, escompteurs, agents de change, caisses de sociétés diverses, s'élève à 3 379 occupant 9 379 employés. Cette statistique émane de l'administration des contributions directes. Depuis cette époque, le nombre a beaucoup augmenté : mais comme il n'a pas été publié de statistique officielle plus récente, nous nous bornons à citer celle de 1891 (1). [Voir la note ci-dessous *Établissements financiers*.]

VIII.

LES PROCÉDÉS D'ÉVALUATION.

Comme nous allons le démontrer en entrant dans le détail des chiffres, jamais la fortune mobilière n'a été plus élevée : cette progression continue du produit de l'impôt sur les valeurs mobilières est une des preuves les plus convaincantes de la progression même de la richesse publique.

En 1848, M. Goudchaux évaluait le revenu à 3 milliards 137 millions.

En 1852, M. E. de Girardin évaluait le capital mobilier de la France à 32 milliards 783 millions.

Quant à une évaluation du capital ou du revenu des titres mobiliers, elle n'avait été que très rarement tentée.

En 1859, M. Victor Bonnet *constatait que l'évaluation de la fortune mobilière n'avait jamais été faite d'une façon nette et qu'il n'y avait aucun moyen de le faire, à moins d'avoir l'impôt sur le ou sur les revenus*. En cela, il prévoyait l'avenir. Pour lui, le critérium de la fortune publique, c'était le chiffre des revenus indi-

(1) **Établissements financiers (Statistique de 1891).**

COMMERCES, INDUSTRIES, PROFESSIONS.	N O M B R E		OBSERVATIONS.
	D'ÉTABLISSEMENTS.	D'ASSOCIÉS.	
<i>Changeur de monnaies</i>	87	14	
<i>Escompteur</i>	1 210	163	
<i>Agent de change</i>	186	»	
<i>Assurances maritimes (Entrepreneur d')</i>	362	7	
<i>Banquier</i>	1 253	523	
<i>Caisse ou comptoir d'avances ou de prêts, de recettes ou de paiements (Tenant)</i>	118	45	
<i>Caisse ou comptoir de bons ou coupons commerciaux, ou de bons ou coupons d'escompte, d'épargne, de crédit ou de capitalisation (Tenant)</i>	28	1	Profession ajoutée au tarif par la loi du 8 août 1890, émise impo- rée, en 1885, par voie d'assimilation.
<i>Caisse ou comptoir pour opérations sur les valeurs (Tenant)</i>	414	100	
<i>Société française ou étrangère opérant à l'étranger et tenant en France, pour son compte, une caisse pour emprunts ou pour paiements des intérêts, dividendes, etc.</i>	8	»	Profession ajoutée au tarif par la loi du 30 juillet 1885.
<i>Société formée par actions pour achat et vente d'immeubles ou autres spéculations immobilières</i>	9	»	
<i>Assurances non mutuelles (Entreprise d')</i>	139	»	
<i>Banque de France y compris ses comptoirs</i>	1	»	
<i>Réassurances (Compagnie, société ou comptoir de)</i>	12	»	
<i>Société formée par actions pour opérations de banque, de crédit, d'escompte, de dépôts, comptes courants, etc.</i>	66	»	
<i>Tontine (Société de)</i>	2	»	
TOTAUX	3 795	855	

rects (1). Il évaluait l'épargne à 600 millions. En supposant ces chiffres exacts, cette épargne aurait pu correspondre à un capital de 10 milliards et demi de valeurs.

En 1864, M. Auguste Vitu estimait que les rentiers pouvaient posséder environ 20 à 22 milliards de valeurs circulant à la Bourse, rapportant environ 1 milliard, sur lequel les titres étrangers pouvaient rapporter 125 millions (2).

De 1864 à 1870, aucune évaluation n'est faite. Il faut le regretter, car si, en 1870, la France avait connu toute l'étendue de ses ressources, peut-être aurait-elle été plus amplement préparée à une guerre qui devait lui coûter 12 milliards!

Ce n'est qu'à partir de 1871 que des études de ce genre ont été tentées.

Dans notre second volume des *Finances contemporaines* qui est sous presse et qui est consacré aux budgets depuis 1872 jusqu'en 1903, notre première étude sur le budget de 1873 était une évaluation approximative des valeurs mobilières en France, d'après la statistique de l'impôt sur le revenu qui venait d'être établie. Nous disions en effet que cette taxe sur le revenu des valeurs mobilières devait permettre d'approcher le plus près possible de la vérité, à la condition d'effectuer une ventilation entre ces divers revenus et de tenir compte de divers éléments qui entraient dans la taxation des valeurs mobilières. Cette ventilation, comme on le verra plus loin, est faite aujourd'hui, et on peut déterminer, aussi exactement qu'il est possible de le faire dans des travaux aussi méticuleux, le revenu et le capital des valeurs mobilières en France.

A diverses reprises, des statisticiens ont cherché à dresser cet inventaire et, dans nos divers travaux sur la fortune et les valeurs mobilières, et dans diverses commissions, soit à la *Commission extra-parlementaire du cadastre*, soit à celle de l'*Impôt sur le revenu*, nous avons poursuivi nos recherches et proposé des évaluations (3).

(1) P. 38, chap. du capital.

(2) *Guide financier*. Introduction, p. 14 et suiv.

(3) *Les valeurs mobilières en France*. Communication faite à la Société de statistique de Paris. In-8°. 1888.

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. In-8°.

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°.

Le morcellement des valeurs mobilières, le salaire, la part du capital et du travail. Lecture faite à l'Académie des sciences morales et politiques, séance du 23 mai 1896, et à la Société de Statistique de Paris. Grand in-8°.

La statistique internationale des valeurs mobilières. Rapport présenté à Saint-Petersbourg (Session de septembre 1897), au nom du Comité spécial élu par l'Institut international dans sa session de Berne en 1895.

La statistique internationale des valeurs mobilières. Rapport présenté à Kristiania, au nom de l'Institut international de statistique. — Session de Kristiania (1899).

<i>La statistique internationale des valeurs mobilières</i> . In-8°.	} Communications faites au Congrès international des valeurs mobilières de 1900.
<i>La dette publique de l'Allemagne</i> . In-8°.	
<i>Les capitaux français en Italie</i> . In-8°.	
<i>Les capitaux français en Russie</i> . In-8°.	

Rapport général présenté au Congrès international des valeurs mobilières de 1900, par M. Alfred Neymarck, vice-président, rapporteur général. Guillaumin et C^o, éditeurs.

La statistique internationale des valeurs mobilières. IV^e rapport présenté à Budapest, au nom de l'Institut international de statistique. — Session de Budapest. 1901.

Idem. V^e rapport présenté à la session de Berlin. 1903.

Quand on rapproche les évaluations, totales ou partielles, faites à diverses époques par nos contemporains, on peut discuter sur la valeur de chacune d'elles, sur les chiffres qui ont été produits à une époque déterminée ; mais de l'ensemble des travaux, de leur comparaison, on peut voir s'il y a gradation ou diminution dans les évaluations successives : la démonstration du progrès ou de la diminution de la richesse publique et privée devient, dès lors, plus facile. Les éléments qui constituent la richesse mobilière et immobilière d'un pays comme la France sont nombreux, et s'il est impossible de calculer mathématiquement la valeur de tous ceux qui la composent, il est du moins possible d'en évaluer scientifiquement et exactement les plus importants. Par les résultats obtenus, la somme totale des richesses, ou du moins les changements qui se sont produits dans cette somme, d'une époque à une autre, apparaissent avec clarté.

Chez nous, tout particulièrement, nous avons deux moyens principaux à peu près sûrs d'évaluer en bloc l'ensemble de la fortune mobilière représentée par des titres de rentes, des actions ou obligations.

S'agit-il des valeurs mobilières françaises ?

La taxe de 4 p. 100 sur le revenu de cet impôt permet d'établir aussi approximativement que possible le montant en capital de ces valeurs et de connaître la somme de revenus taxés.

S'agit-il des fonds d'État étrangers et des valeurs mobilières étrangères ? Les taxations diverses dont ces titres sont l'objet, en France, sont déjà un des éléments d'évaluation. Les statistiques officielles étrangères, indiquant les remises faites dans les pays étrangers pour le coupon des dettes extérieures, sont un second élément. Les rapports des Sociétés privées, les cours du change, le contrôle des divers chiffres par la comparaison des statistiques étrangères et des documents publiés, sont un troisième élément. Les émissions, introductions de titres, négociations, etc., sur les divers marchés sont encore un quatrième élément de recherches. Ce n'est pas tout. Le statisticien qui veut faire le dénombrement des valeurs mobilières, en général, ne doit rien négliger : droits de timbre au comptant, timbre par abonnement, droits de transmission pour les transferts et conversions ; taxe annuelle sur les titres au porteur ; comment se paient les droits ; vérification des états et relevés signés et certifiés par les assujettis ; taxe annuelle sur les intérêts, dividendes, revenus et autres produits des actions de toute nature des sociétés, les arrérages et intérêts annuels des emprunts et obligations des sociétés ; lots et primes de remboursement payés aux créanciers et porteurs d'obligations, effets publics et autres titres d'emprunts ; relevé des taxes d'abonnement au timbre et des droits de transmission payés par les sociétés, etc. Ajoutons enfin que si chacune de ces sources d'information a sa valeur, toutes doivent être réunies, contrôlées, pour obtenir un résultat approximativement exact.

S'agit-il de valeurs immobilières et d'une partie de la fortune mobilière non représentée par des titres mobiliers ? L'annuité successorale peut donner un résultat satisfaisant, en tenant compte cependant des dissimulations et aussi des règles d'évaluation de l'administration qui peuvent être modifiées.

IX.

DE QUELQUES ÉVALUATIONS ANTÉRIEURES.

Pendant la première moitié de ce siècle, les évaluations en capital et en revenu de la fortune mobilière du pays ont fait à peu près défaut, ou du moins ont été excessivement rares.

Quand on relève la nomenclature des diverses évaluations, on s'aperçoit des différences énormes qu'elles comportent. M. Poussiègue, Inspecteur général du cadastre, évaluait, en 1817, le revenu de la France à 2 milliards 130 millions. J.-B. Say, au Conservatoire des Arts et Métiers, évaluait la fortune mobilière, en capital, à 50 milliards. M. Maurice Bloch estimait qu'en 1840 la fortune mobilière de la France pouvait s'élever à 40 milliards.

L'impôt sur le revenu des valeurs mobilières, comme le prévoyait Victor Bonnet, devait permettre d'approcher le plus près possible de la réalité. Cet impôt est, comme l'on sait, perçu par l'administration de l'Enregistrement, des Domaines et du Timbre : nos budgets le comprenaient, à l'origine, parmi les *divers revenus* ; puis, on l'a classé et on le classe encore parmi les *impôts indirects*. Scientifiquement parlant, cette taxe aurait dû être classée parmi les *impôts directs*.

Quand l'Assemblée nationale, au lendemain de la guerre, dut rechercher les impôts nécessaires à l'équilibre du budget, la proposition de taxer le revenu des titres mobiliers fut une de celles qui soulevèrent les plus vives controverses. Un discours de M. Magne, alors membre de la Commission du budget, dans la séance du 29 juin 1872, décida du vote. Il fit remarquer qu'il n'y avait plus rien à prendre sur les droits de consommation ni sur les droits de mutation ; que l'on ne pouvait songer à aggraver le sort de la propriété foncière, déjà surchargée ; que la taxation du revenu mobilier était tout à la fois une nécessité budgétaire et une œuvre de justice (1). L'impôt fut donc voté ; il est perçu et acquitté avec la plus grande facilité, et a le mérite d'être productif ; mais les vices de cet impôt n'en existent pas moins. Ces vices ont été admirablement définis par M. Léon Say lorsqu'il faisait remarquer qu'« établir un impôt perçu par retenue sur les coupons d'un titre, « c'était décréter une diminution de la fortune de ceux qui possèdent les valeurs au moment où on établit cet impôt. Si on se place dans la situation d'un acheteur le lendemain du jour où l'impôt a été créé, on reconnaît, ajoutait-il, que l'impôt « n'affecte en rien ni la fortune ni le revenu de cet acheteur. Je ne possédais aucune « obligation — c'est la supposition que je fais — avant qu'on ait établi l'impôt, il est « bien clair qu'en achetant le lendemain une obligation, je ne suis nullement « atteint ; au lieu d'acquérir un revenu de 300 fr., j'en acquiers tout simplement « un de 291 fr., et je paye ce revenu au taux qu'il vaut » (2).

On pourrait, il est vrai, formuler les mêmes critiques sur les impôts qui frappent le sol ou les immeubles. Quand j'achète une terre ou une propriété bâtie, je tiens compte des impôts qui frappent ces biens et je les achète, non d'après leur revenu

(1) Voir, sur ce sujet, l'ouvrage si remarquable de M. Stourm, de l'Institut, sur les *Systèmes généraux d'impôts* ; librairie Guillaumin et C^e 1893. Chap. XVIII, p. 318 et suiv.

(2) Conférence à l'Isle-Adam, 10 septembre 1895, par Léon Say.

brut, mais d'après leur revenu *net*. Mais la véritable importance que présente la taxe des valeurs mobilières est que cette taxe est, la plupart du temps, *un impôt de superposition, un impôt supplémentaire*. Les valeurs dites « mobilières », nous l'avons fait remarquer souvent, ne sont pas autre chose que des titres représentatifs de parts dans une société qui a déjà payé et paye une quantité d'impôts : impôt foncier, s'il s'agit d'une société immobilière ; impôt des patentes, s'il s'agit d'une société commerciale ou industrielle, plus les droits d'enregistrement et de timbre sous les formes les plus variées.

Ces défauts, que les contribuables ne connaissent que trop, sont autant de qualités pour le fisc qui en profite.

Au point de vue statistique pur, cet impôt sur le revenu des valeurs mobilières avait un gros défaut : il confondait toutes sortes d'éléments disparates ; tout était mêlé, suivant une expression de M. de Foville, « dans le même sac » et il s'agissait de retirer de ce « sac » ce qui était vraiment une valeur mobilière ; il fallait, en un mot, opérer une ventilation.

X.

LE CONSEIL SUPÉRIEUR DE STATISTIQUE ET LA DISSÉMINATION DE CES REVENUS.

Aussi, pour répondre au désir exprimé maintes fois par les économistes et les statisticiens, nous avons saisi de cette question le Conseil supérieur de statistique. Dans la conclusion du rapport que nous avons été chargé de présenter à cette assemblée, dans sa session de mars 1900, nous avons formulé le vœu suivant :

« 1° Que le cadre de publication de la statistique de l'impôt de 4 p. 100 sur le revenu soit élargi, en faisant connaître notamment :

« a) La part correspondant aux actions et obligations diverses, françaises et étrangères ;

« b) La part correspondant aux parts d'intérêt et sociétés en commandite ;

« c) La part correspondant aux valeurs à lots et primes de remboursement ;

« d) La part correspondant aux congrégations religieuses. »

Le Conseil supérieur de statistique avait, à l'unanimité, approuvé ce rapport et ses conclusions, et nous avons eu la grande satisfaction de voir que les *desiderata* exprimés avaient été mis à exécution. Nous tenons à en remercier le Ministre des finances et la Direction générale de l'Enregistrement, des domaines et du timbre.

Dans la livraison de janvier 1903 du *Bulletin de Statistique et de Législation comparée du Ministère des finances* (p. 84 et 85) se trouve un tableau des droits et produits constatés et recouverts sur la taxe sur le revenu, en France, pour l'exercice 1901 (1).

Ce tableau est établi en conformité des désirs exprimés par les statisticiens. Il est divisé en deux parties et quatre chapitres.

Le premier chapitre s'occupe des valeurs françaises : actions de sociétés, parts

(1) Le tableau des droits perçus en 1902 vient de paraître dans la livraison de novembre 1903. Il ne modifie pas sensiblement les chiffres de l'année précédente qui servent de base à nos calculs.

d'intérêt, commandites, obligations et emprunts des communes, des départements, établissements publics, sociétés, lots, primes.

Le second chapitre s'occupe des valeurs étrangères : actions des sociétés, obligations, sociétés ayant des biens en France.

Le troisième chapitre indique les revenus de certaines collectivités et les pénalités.

Le chapitre IV, sous la rubrique Recettes diverses, mentionne les revenus distribués antérieurement à la loi du 26 décembre 1890.

On voit que la « ventilation » est faite et répond aux vœux exprimés par le Conseil supérieur de statistique : il suffira désormais — sans oublier cependant que le mieux parfois est l'ennemi du bien — d'agrandir le cadre de ces tableaux et d'ajouter à quelques-uns certaines subdivisions permettant d'obtenir plus de détails. Cette statistique sera alors aussi complète que possible.

XI.

LA PART D'IMPÔTS PAYÉE PAR LES VALEURS MOBILIÈRES PROPREMENT DITES.

Essayons maintenant, grâce à ces tableaux, de relever la part d'impôts payée par les valeurs mobilières proprement dites.

L'ensemble de la taxe a produit en 1901	82 195 288 ⁵⁰
Nous en déduisons :	
Produit de la taxe sur les lots	1 300 155 ²⁵
Produit de la taxe sur les primes	2 098 366,88
Revenus de certaines collectivités	1 281 723,62
Pénalités	102 463,58
Recettes diverses	276,98
Droits constatés ou non-valeurs	13 932,65
	<u>4 796 918,96</u>
Reste pour les valeurs mobilières proprement dites	<u>77 398 369⁵⁴</u>

Ces 77 398 369 fr. 54 c. de droits constatés sur les valeurs mobilières s'appliquent à des valeurs françaises et à des valeurs étrangères.

En voici le relevé :

Valeurs françaises :		
Actions des sociétés	33 569 300 ⁴³	
Parts d'intérêt	844 672,52	
Commandites	1 477 675,82	35 891 648 ⁷⁷
Obligations et emprunts :		
Communes	487 001,36	
Départements	85 764,65	
Établissements publics	585 831,81	
Sociétés	32 575 000,79	<u>33 733 598,61</u>
Total des valeurs françaises, droits constatés		<u>69 625 247³⁸</u>

Quant aux droits constatés en 1901 sur les revenus des valeurs étrangères, ils ont été les suivants :

Actions des sociétés	3 412 552 ⁵⁷
Obligations	3 141 270,76
Sociétés ayant des biens en France	1 247 154,13
Total	<u>7 800 977⁴⁶</u>

Ainsi, l'ensemble des droits constatés sur le revenu des valeurs françaises et étrangères, par l'impôt de 4 p. 100 sur le revenu des valeurs mobilières — fonds d'État français et étrangers exceptés — représente, en chiffres ronds, 77 millions : 69 millions s'appliquent à des valeurs françaises, 8 millions à des valeurs étrangères.

Pour qu'un impôt de 4 p. 100 sur le revenu produise 77 millions, quel est le total des revenus imposés ? exactement 1 925 millions.

Mais pour obtenir le montant total des revenus de la fortune mobilière en France, il faut ajouter à ces 1 925 millions le montant annuel des arrérages des rentes françaises, bons du Trésor, annuités diverses, fonds étrangers et valeurs étrangères qui, n'étant pas abonnées, acquittent seulement les droits de timbre.

XII.

ENSEMBLE DES REVENUS PERÇUS PAR LES RENTIERS.

L'ensemble des revenus perçus sur les fonds d'État et valeurs mobilières, par les rentiers français, pourrait être évalué comme suit :

	Millions.
Revenus taxés : valeurs françaises et étrangères	1 925
Rentes 3 p. 100.	666
Rente amortissable, déduction faite de 24 millions pour amortissement.	112
Dette flottante du Trésor	17
Obligations à court terme	14
Pensions civiles et militaires, dette viagère	254
Montant des lots échus aux tirages	19
— primes au remboursement	52
Fonds d'États étrangers et valeurs étrangères	1 200
Total des revenus annuels.	4 259

A ces 4 259 millions il convient d'ajouter le montant des revenus perçus par les rentiers français sur des placements mobiliers qui échappent au fisc, jusqu'au jour où, pour la première fois, ils apparaissent en France dans un acte public. Grand nombre de capitalistes possèdent, par exemple, des titres et fonds allemands, américains, hollandais, suédois, norvégiens, suisses, etc., qui ne sont pas cotés en France. On estime que, de ce chef, près de 2 milliards auraient été placés au dehors depuis deux à trois ans, et rapporteraient à leurs détenteurs 70 à 80 millions par an.

En serrant les chiffres d'aussi près que possible, l'ensemble des revenus en titres mobiliers perçus par les rentiers français dépasserait donc 4 milliards 300 millions par an.

Si l'on déduit de ces 4 milliards 300 millions le montant des pensions civiles et militaires, les lots et primes au remboursement, soit, en chiffres ronds, 300 millions, l'ensemble des revenus perçus sur les titres mobiliers exclusivement ne serait pas moindre de 4 milliards.

XIII.

QUEL CAPITAL REPRÉSENTENT CES DIVERS REVENUS ?

Après avoir déterminé ce que pouvaient rapporter annuellement les valeurs mobilières, essayons maintenant d'établir le capital desdites valeurs, y compris les rentes françaises et fonds étrangers.

La répartition des revenus soumis à l'impôt atteint, comme on l'a vu, 1 925 millions de revenus fournis par des valeurs françaises et étrangères.

Preuons tout d'abord ces chiffres en bloc. Capitalisés à 4 p. 100, ils correspondraient à un capital de 48 milliards, en chiffres ronds. Mais le taux de cette capitalisation doit varier suivant la nature du titre. Les actions et parts d'intérêt rapportent un peu plus que les obligations ; les titres français rapportent moins que les titres étrangers.

Nous prendrons, comme taux de capitalisation, 4 p. 100 pour les actions françaises ; 4 1/2 pour les parts d'intérêt et de commandite ; 3 1/4 pour les obligations diverses ; 4 1/2 pour les actions étrangères ; 4 pour les obligations étrangères.

Ces taux de capitalisation sont, dans certains cas, très élevés ; mais nous avons voulu rester plutôt au-dessous qu'au-dessus de la réalité.

Ces taux de capitalisation admis, le capital de ces divers titres pourrait être ainsi fixé :

	Revenus taxés.	Capitalisation.
	Millions.	Milliards.
Actions françaises	840 »	21 »
Parts d'intérêt et commandites	57 »	1,3
Obligations françaises	843 »	26 »
Actions étrangères et sociétés ayant des biens en France.	115 »	2,5
Obligations étrangères.	78,5	2 »
Total.	1 933,5	52,8

Voilà donc déjà un premier total de 52 à 53 milliards de valeurs françaises et valeurs étrangères.

Mais ce n'est pas tout : la taxe de 4 p. 100 sur le revenu des valeurs mobilières épargne les rentes françaises et les fonds étrangers ; nous avons à tenir compte aussi de la valeur en capital des divers titres étrangers, non abonnés, qui payent simplement un droit de timbre.

L'ensemble des valeurs mobilières appartenant en propre à nos capitalistes et rentiers français pourrait donc s'établir comme suit :

	Milliards.
Les fonds d'État français 3 p. 100, 3 p. 100 amortissable, calculés au pair de 100, les obligations du Trésor et bons du Trésor représentent en capital	27
Les fonds d'État étrangers et valeurs étrangères représentent en capital	19
Valeurs françaises et étrangères soumises à la taxe de 4 p. 100	52
Valeurs étrangères et fonds étrangers divers achetés et placés au dehors	2
Total (à reporter).	100

	Milliards.
<i>Report.</i>	100
Mais de ce total il convient de déduire le montant des valeurs françaises pouvant appartenir aux étrangers. Nous prenons le chiffre de 10 p. 100 comme nous l'avons fait dans nos précédentes statistiques et qui est généralement admis par les statisticiens français et étrangers, tout en le considérant comme un maximum, soit environ 10 p. 100 ou	10
Il resterait un total de	90

Nos évaluations antérieures se trouvent, à nouveau, confirmées. En 1893, dans notre travail intitulé : *Une nouvelle évaluation du capital et du revenu des valeurs mobilières* (1), nous estimions, à deux ou trois milliards près, que la valeur actuelle du portefeuille français pouvait être de 80 milliards, rapportant 4 milliards. Depuis dix ans, ce portefeuille s'est accru d'environ 10 milliards en capital, soit 1 milliard par an, et de 300 millions en revenu. Ce revenu aurait été plus élevé sans les conversions françaises et étrangères qui sont venues le réduire de 350 à 400 millions et aussi sans la dépréciation subie par beaucoup de valeurs, sans les pertes nombreuses que l'épargne a supportées dans des affaires aléatoires.

Mais, comme nous l'avons toujours dit dans nos précédentes études, « sans nous flatter d'arriver à une détermination précise, car dans de tels problèmes il faut moins s'attacher à l'inégalité des évaluations qu'à leur accord relatif et des statistiques de cette nature ne peuvent être résolues qu'approximativement », nous croyons pouvoir proposer à la fin de 1902 le chiffre de 90 milliards comme représentant, à deux ou trois milliards près, en plus ou en moins, la valeur actuelle du portefeuille français.

XIV.

90 MILLIARDS DE VALEURS MOBILIÈRES APPARTENANT EN PROPRE A NOTRE PAYS.

4 MILLIARDS AU MINIMUM DE REVENU ANNUEL.

Que sont donc ces 90 milliards? C'est le fruit de l'économie et du travail de millions de petits rentiers qui s'appellent porteurs de rentes, actionnaires et obligataires de compagnies diverses. Ce développement de la fortune mobilière que confirment les statistiques de l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières, celles des annuités successorales et tous les documents officiels et officieux qu'il faut constamment consulter, vérifier, rapprocher des autres cours, tenir en quelque sorte à jour, quand on ne veut pas s'éloigner de la vérité et de la réalité, est une force pour notre pays.

Cette fortune mobilière appelle de nombreuses réflexions, de non moins nombreux sujets d'études et sur la dissémination infinie, la démocratisation de ces titres dans les portefeuilles, leur répartition, et sur le rôle respectif qui incombe à l'État et à l'épargne elle-même.

Nous nous bornons aujourd'hui à rappeler et à bien mettre en évidence ces

(1) Lecture faite à l'Académie des Sciences morales et politiques, séances des 1^{er}, 22, 29 avril 1893, et communication faite à la Société de statistique de Paris. Grand in-4°, Guillaumin et C^o, édit.

deux chiffres — 90 milliards de capital et 4 milliards de revenu — Les législateurs devraient les avoir constamment présents à l'esprit quand ils se figurent que la fortune mobilière appartient à quelques personnes, alors qu'elle est démocratisée, volatilisée à l'infini. Cette fortune n'est, comme nous l'avons dit, que de la « poussière de titres et de la poussière de revenus ». Ces législateurs méconnaissent la force politique, financière et sociale qu'elle représente, quand ils croient que cette grande fortune est taillable et corvéable à merci et qu'elle pourrait être, sans danger, surtaxée, soit par l'impôt global sur le revenu, soit par l'impôt général sur les revenus, soit par toute autre mesure fiscale.

Ces deux chiffres, il faut constamment se les rappeler : la France possède 90 milliards en valeurs mobilières et, de ce chef, en tire un revenu annuel supérieur à 4 milliards, bien près de 4 milliards et demi. C'est pour notre pays, pour notre démocratie laborieuse et économe, une grande puissance qui n'existe dans aucun autre État du monde. Cette fortune, par son importance et par sa répartition dans les plus petites bourses, est, ajoutons-le, une sécurité incomparable pour notre pays.

Cette grosse fortune mobilière exerce, en effet, sur notre politique et nos relations extérieures, une influence prépondérante. Le monde entier a les yeux fixés sur notre épargne et c'est nos marchés qu'il envie quand il veut obtenir confiance, capitaux et crédit.

Nous avons et nous aurons des amitiés politiques d'autant plus nombreuses que nous sommes et serons plus riches. Sachons en profiter pour le bien du pays.

Ne laissons pas émietter cette fortune, et surtout ne l'inquiétons pas par des propositions ou projets téméraires.

N'inquiétons pas les 7 à 8 millions de petits rentiers qui possèdent 26 milliards de fonds français, plus de 20 milliards d'actions et d'obligations de Chemins de fer ; 6 milliards de titres du Crédit Foncier et de la Ville de Paris. Soyons sages, comme le répétaient sans cesse et M. Thiers et M. Léon Say : soyons sages aussi bien en politique intérieure qu'en politique extérieure et en finances : maintenons et développons avec un soin jaloux, avec une extrême prudence, le crédit de l'État, le crédit public et privé ; ces milliards dont le total est vertigineux fructifieront et se développeront encore, au profit du pays tout entier et de sa grandeur dans le monde.

Alfred NEYMARCK.

Nous publions, en tableaux annexes, les tableaux détaillés des valeurs mobilières se négociant au parquet des agents de change et sur le marché en banque.

TABLEAU.

TABLEAUX ANNEXES

1° Valeurs admises à la cote officielle de la Bourse de Paris.

RÉCAPITULATION.

NUMÉROS.	VALEURS.	NOMBRE	CAPITAL	CAPITAL
		DE TITRES en circulation au 31 décembre 1902.	NOMINAL.	AU COURS du 31 décembre 1902.
			Francs.	Francs.
	Valeurs françaises.			
1	Rentes françaises	»	25 928 756 000	25 319 195 000
2	Obligations du Trésor	»	100 000 000	100 000 000
3	Colonies et Protectorats	1 630 046	467 463 000	438 123 200
4	Ville de Paris	4 458 612	2 002 329 800	1 983 668 000
5	Départements et Villes	653 541	208 435 200	210 519 300
6	Assurances	479 497	108 240 700	729 061 600
7	Crédit Foncier	9 016 071	4 311 932 700	4 231 031 500
8	Banques et Sociétés de Crédit	3 386 212	1 370 398 600	2 267 864 000
9	Canaux	1 323 798	444 362 200	1 610 878 200
10	Est, Lyon, Midi, Nord, Orléans, Oues.	36 229 994	17 961 720 500	19 612 199 100
11	Chemins de fer et tramways	4 688 327	1 969 970 900	1 786 087 200
12	Docks	288 485	137 746 500	133 142 300
13	Eaux	609 313	251 429 400	413 578 300
14	Électricité	1 118 785	393 896 500	362 971 600
15	Filatures	38 000	19 000 000	21 900 000
16	Gaz	1 143 919	363 967 700	639 089 200
17	Forges, Fondries	1 353 095	518 031 400	6 6 971 900
18	Houillères et Mines	1 631 625	320 231 800	1 136 034 000
19	Phosphates, engrais, produits chimiques	347 211	106 920 400	270 300 900
20	Ports	52 552	28 276 000	24 118 600
21	Transports	1 920 934	552 371 600	392 058 800
22	Valeurs diverses	3 305 483	572 810 700	722 612 000
23	Valeurs en liquidation (Panama, etc.)	4 821 465	1 595 767 200	356 261 000
		77 797 345	60 132 063 800	64 026 798 000
	Valeurs étrangères.			
24	Fonds d'États. — Russie	11 294 836	11 323 318 800	11 304 689 100
25	— — Divers	19 419 802	50 079 823 400	47 486 596 500
26	Sociétés. — Banques	2 490 220	318 933 800	1 105 576 900
27	— — Chemins de fer	14 471 195	7 113 443 800	4 927 028 000
28	— — Divers	3 192 742	836 124 200	1 269 243 800
		50 868 795	70 171 704 000	66 093 134 300
	TOTAL GÉNÉRAL	128 666 140	130 303 767 800	130 119 932 300

(A suivre.)