

# JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

## **Une nouvelle évaluation du capital et du revenu des valeurs mobilières en France**

*Journal de la société statistique de Paris*, tome 34 (1893), p. 196-247

[http://www.numdam.org/item?id=JSFS\\_1893\\_\\_34\\_\\_196\\_0](http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1893__34__196_0)

© Société de statistique de Paris, 1893, 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

### UNE NOUVELLE ÉVALUATION DU CAPITAL ET DU REVENU DES VALEURS MOBILIÈRES EN FRANCE.

#### SOMMAIRE.

- I. — Le nombre des valeurs cotées à la Bourse de Paris, de 1800 à 1893. — La statistique des valeurs mobilières depuis le commencement du siècle.
- II. — La statistique des rentes françaises.
- III. — La statistique de l'impôt de 3 p. 100 sur le revenu; capitalisation de cet impôt.  
Les emprunts français émis depuis 1870. — Le développement de la fortune mobilière de 1871 à 1890.
- IV. — La propriété bâtie; les droits de mutation; valeurs comparées en 1869 et 1890. — L'accroissement de la richesse générale.
- V. — Les dépôts de titres à la Banque de France de 1853 à 1892.
- VI. — La répartition des revenus taxés par l'impôt de 3 p. 100 et le capital des valeurs mobilières françaises, y compris les rentes françaises.
- VII. — La statistique des fonds et titres étrangers circulant en France.
- VIII. — Évaluation du capital des valeurs étrangères possédées par les rentiers français.  
Les émissions depuis 1869. — Les droits de timbre par abonnement. — Les droits de timbre perçus sur les valeurs étrangères.
- IX. — Total général et répartition des valeurs mobilières en France.
- X. — Dissémination de l'épargne française. — Les inscriptions de rentes. — Les 19 milliards d'actions et d'obligations de chemins de fer — Les obligations de la Ville de Paris. — La répartition des actions de la Banque de France. — Les catégories de valeurs qui se négocient à la Bourse de Paris — Importance des négociations annuelles.  
Quantité, par pays, de fonds étrangers possédés par les rentiers français.
- XI. — Ce que rapportent annuellement les valeurs mobilières.

- XII. — La statistique des établissements financiers. — Comparaison de la fortune immobilière et de la fortune mobilière depuis le commencement du siècle.
- XIII. — Les pertes de l'épargne. — Les krachs de 1830 à 1848. — La période contemporaine.
- XIV. — Ce qu'a coûté le krach de 1882. — Enseignements et avertissements. — Le capital et les revendications sociales. — De l'accord nécessaire du capital et du travail.

---

**ANNEXES.**

- I. — Les émissions publiques en Europe et en France de 1871 à 1892.
- II. — Les capitaux français en Autriche.
- III. — — — en Espagne.
- IV. — — — en Italie.
- V. — — — en Russie.
- VI. — Droits de timbre par abonnement des titres de sociétés et villes étrangères.
- VII. — Montant des droits de timbre perçus sur les valeurs étrangères de 1880 à 1889.
- VIII. — Droits de transmission des titres des sociétés françaises et étrangères.
- IX. — Droits de mutations entre vifs, à titre gratuit, sur fonds français et étrangers, valeurs françaises et étrangères de 1869 à 1890.
- X. — Droits de timbre perçus sur les bordereaux d'agent de change.
- XI. — Statistique des sociétés de crédit, valeurs d'assurances, sociétés houillères du Nord et du Pas-de-Calais.

---

I.

**LE NOMBRE DES VALEURS COTÉES A LA BOURSE DE PARIS, DE 1800 A 1893. —  
LA STATISTIQUE DES VALEURS MOBILIÈRES DEPUIS LE COMMENCEMENT DU SIÈCLE.**

L'évaluation de l'ensemble des valeurs, rentes, actions, obligations, parts d'intérêt, qui sont l'objet de transactions et d'échanges dans les marchés officiels que l'on appelle *Bourse* ou sur des marchés libres que l'on nomme *Banques*, est une étude curieuse et complexe.

En présence de l'extension prodigieuse du crédit public, du développement de la fortune mobilière, des créations incessantes de titres de rentes, d'actions et d'obligations de toute sorte, on cherche à connaître le chiffre auquel peuvent s'élever le capital et le revenu de toutes ces valeurs et avoir des détails aussi complets que possible sur cet immense marché qu'on appelle la Bourse de Paris.

Les faits qui ont marqué le mouvement financier de ce siècle et surtout de cette fin de siècle, ont une portée politique, économique et sociale des plus étendues.

Quelle a été l'influence de ces capitaux et de ces épargnes, dont on n'a pas, pendant de longues années, soupçonné l'importance? Quels ont été les bienfaits ou les maux provoqués par cette extension immense, excessive peut-être, de la

fortune mobilière ? Qui niera les énormes besoins d'argent qui se sont révélés d'une part, et, d'autre part, la quantité de ressources qui se sont presque soudainement rencontrées pour y faire face ? Qui niera l'infinie diffusion des effets publics et des valeurs de bourse, le désir de plus en plus grand des gens qui épargnent de trouver le placement de leurs économies, les efforts qu'ils font pour s'initier aux combinaisons qui peuvent rendre ces placements le plus avantageux possible ?

Une statistique des valeurs mobilières circulant dans un pays est nécessaire. Dût-elle être imparfaite, incomplète, ne dût-elle servir qu'à en inspirer d'autres plus étendues, mieux conçues, plus approfondies, encore aurait-elle cet heureux résultat de provoquer un courant d'observations qui serviraient grandement soit à la science, soit à l'histoire. Par le peu que nous possédons de renseignements de ce genre sur les grandes périodes financières de notre pays, nous sentons parfaitement toute l'importance de semblables documents.

Depuis le commencement du siècle jusqu'au 31 décembre 1869, il s'est créé moins de valeurs que dans l'espace de temps qui s'est écoulé depuis cette dernière date jusqu'en 1890. A la fin de l'an VIII (année 1800), 10 valeurs étaient inscrites à la cote officielle ; le 30 décembre 1815, 5 valeurs seulement s'y trouvaient dénommées ; le 31 décembre 1830, nous trouvons 30 valeurs dont 28 titres français et 2 fonds étrangers ; le 30 décembre 1848, 130 valeurs ; le 31 décembre 1852, 152 valeurs ; le 31 décembre 1869, 402 titres ou coupures de titres divers ; 112 étaient cotés au comptant et à terme ; 290 au comptant seulement ; le 31 décembre 1883, 783 valeurs diverses sont admises aux négociations officielles de la Bourse de Paris, sans compter celles qui se négocient aux Bourses des départements, et sur les marchés en banque. En 1891, il se négociait à la Bourse de Paris 928 titres ou coupures de valeurs diverses ; 343 étaient cotés au comptant et à terme ; 585 étaient cotés seulement au comptant (1).

Au 31 décembre 1892, la cote officielle de la Bourse de Paris inscrivait 811 titres ou coupures de titres : 415 étaient cotés au comptant et à terme ; 396 au comptant. De plus, dans la « deuxième partie du Bulletin de la cote » qui comprend, suivant une innovation de la Chambre syndicale des agents de change, les valeurs susceptibles d'être ultérieurement admises à la cote officielle, on comptait, à la date du 10 mars 1893, 276 titres ou coupures de titres divers. L'ensemble des négociations sur les valeurs inscrites à la cote officielle peut donc s'établir aujourd'hui sur un total de 1,087 titres divers, sans compter les valeurs en banque. Nous sommes bien loin, on le voit, des 10 valeurs de l'an VIII, et des 30 valeurs de 1830 et des 402 titres cotés en 1869 !

Pendant la première moitié de ce siècle, les évaluations en capital de la fortune mobilière du pays, font à peu près défaut.

M. Poussiègue, inspecteur général du cadastre, dans un ouvrage intitulé : *Des*

---

(1) Voir, pour plus de détails, les publications suivantes de M. Alfred Neymarck (librairie Guillaumin et C<sup>o</sup>) :

*De l'Organisation des marchés financiers en France et à l'étranger*, in-8°, 1889.

*Les Valeurs mobilières en France*, in-8°, 1888 (Communication faite à la Société de statistique de Paris).

*Un Centenaire économique*, in-8°, 1889 (Communication faite à la Société de statistique de Paris).

*La Répartition et la diffusion de l'épargne française*, in-8°, 1891 (Communication faite à l'Institut international de statistique, à Vienne).

*Finances de la France en 1817* (Paris, Testu, 1817, pages 21, 22, 98), évaluait le revenu de la France à 2,130,000,000 de francs.

Jean-Baptiste Say évaluait, au Conservatoire des Arts et Métiers, la richesse immobilière de la France à 60 milliards et la richesse mobilière à un chiffre égal. Cette évaluation a été faite sous la Restauration ; elle a toujours paru trop élevée pour l'époque.

M. Maurice Block estimait qu'en 1840 la fortune mobilière de la France pouvait s'élever à 40 milliards (1).

M. Goudchaux, en 1848, évaluait le revenu mobilier à 3 ou 4 milliards.

En 1849, M. Cochut évaluait ce revenu à 3 milliards 137 millions (2).

Émile de Girardin, en 1852, chiffrait à 32 milliards 783 millions le capital mobilier de la France (3).

Ces diverses évaluations sont, en réalité, bien vagues.

Nous ne nous trouvons encore en présence d'aucune donnée suffisamment précise sur le montant des titres mobiliers.

En 1859, dans une étude intitulée : *Questions économiques et financières à propos des crises*, M. Victor Bonnet disait 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 la faire » (4). Il constatait cependant, et en cela il prévoyait l'avenir, que, dans les pays soumis à une taxe proportionnelle au revenu, il était possible, au moyen de cédules diverses qui atteignent tous les genres de revenus, de « les évaluer et les capitaliser » ; encore, ajoutait-il, faut-il savoir faire la part de la fraude et tenir compte de la proportion pour laquelle entrent dans la fortune mobilière les revenus non taxés. Il n'y avait, d'après lui, qu'un moyen d'arriver à établir, « d'une façon tant soit peu probable », l'état de la fortune publique en France à diverses époques ; c'était d'interroger le chiffre des revenus indirects. S'il est vrai, ajoutait-il encore, que l'homme consomme d'autant plus qu'il est riche, le développement des revenus indirects doit indiquer assez bien, en temps normal, le développement de la richesse publique, sauf « à déterminer la proportion ».

En faisant ainsi un grand nombre de suppositions, M. Victor Bonnet estimait qu'il convenait de ne pas capitaliser au-dessous de 15 p. 100 l'augmentation de la richesse publique représentée par l'augmentation des revenus indirects, et, de déductions en déductions, il évaluait l'épargne à 600 millions. A quel capital cette épargne pouvait-elle correspondre ? M. Victor Bonnet ne le dit pas. En supposant, à notre tour, qu'en 1859 le taux moyen des placements mobiliers fût de 5 1/2 p. 100, cette épargne de 600 millions aurait été produite par un capital de 10 milliards et demi de valeurs.

Quelques années plus tard, en 1863, M. Auguste Vitu publiait un livre fort utile, le *Guide financier*, contenant la nomenclature de presque tous les fonds d'État français et étrangers, actions et obligations de sociétés diverses, emprunts municipaux, etc., qui avaient été créés en France ou à l'étranger et dont une partie pouvait se trouver dans les portefeuilles français. Il eut, sans doute, la curiosité

---

(1) Voir : *La Population*, de M. E. Levasseur. T. III, p. 85.

(2) Exposé des motifs du projet d'impôt sur le revenu, déposé le 23 août 1848.

(3) Voir le tableau inséré à la suite de la page 434 de son ouvrage intitulé : *L'Impôt* (6<sup>e</sup> édit.), un vol. in-8°. 1852.

(4) P. 38, ch. du Capital.

intelligente de chercher à se rendre compte des catégories de titres que les rentiers pouvaient posséder et il estima que « 20 à 22 milliards de valeurs fiduciaires ou industrielles circulaient à la Bourse » ; ces 20 à 22 milliards, il les décomposait de la manière suivante :

MILLIARDS.

- 9 — de valeurs d'État et de titres municipaux ;
- 6 1/2 d'actions et d'obligations de chemins de fer ;
- 2 1/2 d'actions et d'obligations de compagnies étrangères ;
- 1 1/2 d'actions de sociétés de crédit ;
- 1/2 d'actions de sociétés anonymes industrielles diverses.

M. Vitu supposait que ces 21 milliards rapportaient 1 milliard par an :

MILLIONS.

450	}	étaient payés	{	par les emprunts publics ;
325				par les actions et obligations de chemins de fer ;
75				par les sociétés de crédit ;
25				par des sociétés anonymes industrielles ;
125				par les valeurs étrangères.

De 1863 à 1870, aucune évaluation n'est tentée. On s'étonne, cependant, de la « grève du milliard », lorsque, pour la première fois, le 10 juillet 1867, l'encaisse de la Banque de France atteint ce chiffre (1). On ne se rendait aucun compte du montant des épargnes placées annuellement en valeurs mobilières. Un emprunt de 50 ou 100 millions était alors un gros événement. Nous en sommes tout surpris ; on ne compte plus aujourd'hui que par centaines de millions et milliards et nous avons vu des Sociétés particulières réaliser des emprunts plus considérables que le Gouvernement n'aurait osé en effectuer avant 1870. Quand, au mois d'août 1868, M. Magne émit un emprunt de 450 millions nominal et environ 350 millions effectif, ce fut un gros événement. Cet emprunt avait été annoncé, préparé, depuis de longs mois : la souscription resta ouverte pendant 8 jours, tant on craignait que les disponibilités de l'épargne ne fussent pas assez fortes pour le souscrire totalement. Cet emprunt fut cependant couvert 34 fois, mais on ne vit, dans ce fait, que l'influence de la spéculation ; on ne se rendait pas compte des ressources de nos rentiers (2) ! On parlait bien, dans les documents officiels, de la richesse de l'épargne ; mais aucune statistique n'existait et n'avait été tentée.

(1) *La Grève du milliard*, p. 518, Questions de l'année 1867, par E. de Girardin.

(2) Dans les éphémérides de 1868, que nous trouvons dans l'*Almanach financier* de 1868, se trouvent de piquantes observations faites, au jour le jour, pendant l'émission de cet emprunt. Nous en notons quelques-unes au hasard, pour montrer l'impression, les bruits, les on-dit du monde financier, à cette époque :

- 3 août. — Le *Moniteur* annonce l'emprunt à 69 fr. 25 c. ;
- 5 août. — La spéculation est mise en mouvement par l'écart entre le prix de la rente et celui de l'emprunt ;
- 7 août. — Enrôlement des souscripteurs aux coupures irréductibles de 5 fr. ;
- 8 août. — Bivouacs autour du ministère des finances. — Abstention des rentiers ;
- 13 août. — La fièvre est partout. — C'est le jour des grandes souscriptions ;
- 15 août. — *Assomption*. — Rapport de M. Magne ;
- 19 août. — On reconnaît que la spéculation a tout l'emprunt ;
- 27 août. — Les capitaux font galerie.

Ce n'est qu'à partir de 1871, lorsqu'il fallut trouver les ressources nécessaires pour acquitter la rançon et les frais de la guerre, que l'on chercha à établir, comme dans un bilan, l'actif et le passif de la France, ce qu'elle pouvait posséder de valeurs immobilières et mobilières. Ce n'était certes pas par amour de la statistique que de tous côtés, aussi bien à l'Assemblée nationale que dans les journaux politiques et économiques, on se livrait à cette patiente étude. Ce que l'on recherchait, c'était la matière imposable; chacun proposait un impôt nouveau, et le contribuable menacé s'ingéniait à découvrir et à indiquer un autre contribuable pouvant, mieux que lui-même, supporter une part d'impôt. C'est ainsi qu'en 1872, malgré une vive opposition, M. Thiers proposa et fit adopter par l'Assemblée nationale l'impôt de 3 p. 100 sur le revenu des valeurs mobilières. Cet impôt exemptait les rentes françaises et valeurs étrangères, sauf, en ce qui concerne ces dernières, certaines réserves que nous expliquerons plus loin.

A partir de ce jour, — on n'y fit pas attention sur le moment, — il était possible d'évaluer et de capitaliser les valeurs mobilières circulant en France. La pensée que M. Victor Bonnet émettait en 1859 se trouvait ainsi réalisée.

Enfin, en 1875, dans son magistral rapport sur le paiement de l'indemnité de guerre, M. Léon Say évaluait, d'après des documents certains, à 600 ou 700 millions, le revenu annuel que la France pouvait recevoir, avant la guerre, de ses placements à l'étranger (1).

Pendant la même période et depuis cette époque, les études se sont poursuivies : et voici, à diverses dates, les évaluations qui ont été faites de la fortune mobilière de la France :

*Valeurs mobilières comprises.*

ÉVALUATIONS de	DATES.	RICHESSE mobilière, Milliards.
MM. Wolowski . . . . .	1871	55
le Duc d'Ayen . . . . .	1872	95
le D <sup>r</sup> Vacher . . . . .	1878	44
A. Amelin . . . . .	1878	105
Sciama . . . . .	1878	200
S. Mony . . . . .	1881	101
De Foville . . . . .	1886	80

*Valeurs mobilières seules.*

Yves Guyot . . . . .	1887	60
De Foville . . . . .	1888	70
A. Coste . . . . .	1888	65
A. Neymarck . . . . .	1888	80

---

(1) *Rapport sur le paiement de l'indemnité de guerre.* Dans une note qui suit cet exposé (voir p. 337), *Théories des changes étrangers de Goschen*, M. Léon Say ajoute : « Les chiffres que nous donnons peuvent paraître bas : nous nous sommes attachés à présenter des minima; ainsi, beaucoup de publicistes évaluent à un milliard et un milliard et demi les placements annuels de la France à l'étranger, de 1860 à 1870 et à beaucoup plus de 300 millions les dépenses en France de revenus étrangers. »

La statistique la plus récente, comme vous le voyez, date de 1888 (1) ; c'est celle que j'avais présentée à la Société de statistique de Paris sous ce titre : *Les Valeurs mobilières en France*. Les recherches que j'avais faites me permettaient de fixer à 80 milliards le total des valeurs mobilières françaises possédées par nos rentiers : sur ces 80 milliards, j'estimais que 60 milliards étaient représentés par des titres français et 20 milliards par des titres étrangers. MM. de Foville et Coste, dans la discussion qui suivit cette communication, arrivèrent — à quelques milliards près — aux mêmes chiffres que ceux que j'avais établis. On pouvait dès lors avoir une base pour effectuer de nouvelles recherches ; c'est cette nouvelle étude que j'ai entreprise en la suivant, pour ainsi dire, jour par jour, en la contrôlant par les faits, en l'appuyant sur tous les documents officiels, français et étrangers, dont j'ai pu m'entourer.

(1) Le tableau suivant a été publié aux annexes du projet de loi portant établissement d'un impôt général sur le revenu, projet présenté par M. Peytral, ministre des finances, dans la séance de la Chambre des députés du 30 octobre 1888, n° 3123.

**Fortune mobilière de la France.**

*Classement des revenus d'après les statistiques et les documents administratifs et parlementaires.*

Nom des auteurs.	Année à laquelle se rapporte l'estimation.	ESTIMATION	
		en capital.	en revenu.
		Milliards.	Francs.
Fournier de Flaix . . . . .	1789	8 à 10	1,250,000,000
De Delay . . . . .	1791	»	1,050,000,000
J.-B. Say . . . . .	Restauration	60	»
Poussielgue . . . . .	1817	»	2,130,000,000
Maurice Block . . . . .	1820	45	»
Maurice Block . . . . .	1840	40	»
Goudchaux . . . . .	1848	»	3 à 4 milliards.
Fournier de Flaix . . . . .	1847	38	»
Cochut . . . . .	1849	»	3,137,000,000
Maurice Block . . . . .	1850	45	»
E de Girardin . . . . .	1852	32,769	33 »
Maurice Block . . . . .	1860	114	»
Wolowski . . . . .	1871	55	6 à 7 milliards.
Noailles, duc d'Ayen . . . . .	1872	95	»
Vacher . . . . .	1878	44	2,994,000,000
Amelin . . . . .	1878	105	»
Sciama . . . . .	1878	200	»
Vignes . . . . .	1880	»	8,169,000,000
Mony . . . . .	1881	101	»
Le Trésor de la Rocque . . . . .	1883	»	6,725,000,000
De Foville . . . . .	1886	80	»
Yves Guyot . . . . .	»	136	»
Neymarck . . . . .	1888	80	»

M. E. Levasseur, dans son ouvrage sur la *Population française* (3 vol. gr. in-8°), A. Rousseau, édit., a consacré une étude approfondie à la population et à la richesse. (Voir le tome III du chapitre III, pages 56 à 113.) Il a publié (pages 81 et 85) un tableau intitulé : *Hypothèse sur l'évaluation de la fortune de la France*, qui relate toutes les appréciations des divers statisticiens, économistes, hommes politiques, sur ce sujet, depuis 1780 jusqu'à 1888.



Quel capital représentent, aux cours actuels, les titres de rente française que la France possède ?

A quel chiffre s'élèvent les valeurs françaises, actions et obligations, qui se trouvent dans les portefeuilles des rentiers français ?

A quel chiffre s'élèvent les titres et fonds d'États étrangers qu'ils possèdent ?

Quel est le capital total de ces placements ? Quel est le revenu annuel de ces diverses valeurs, françaises et étrangères ?

Telles sont les grandes lignes de cette étude. Si la conclusion indique l'importance de l'épargne placée en valeurs mobilières, elle montre aussi les pertes que cette épargne a subies depuis le commencement du siècle et les risques qu'elle court en présence des revendications sociales, de la lutte, plus vive que jamais, entre le capital et le travail.

## II.

### LA STATISTIQUE DES RENTES FRANÇAISES.

Les titres de rente française qui se trouvent dans les portefeuilles, forment une des plus grosses parts de la fortune mobilière du pays. Il est facile d'en faire l'évaluation exacte.

D'après le budget général des dépenses de l'exercice 1893, les crédits proposés pour la

Dettes consolidées s'élèvent à . . . . .	761,668,238 <sup>f</sup>
Dettes remboursables à . . . . .	288,722,814
Dettes viagères à . . . . .	222,973,890
<b>Total de la 1<sup>re</sup> partie . . . . .</b>	<b>1,273,364,942<sup>f</sup></b>

Pour évaluer le capital des valeurs négociables comprises dans ce total, il est nécessaire d'effectuer une ventilation, car ces 1,273 millions d'intérêts annuels que paye le Trésor représentent des dettes bien diverses.

Nous ne compterons, comme valeurs négociables, que les rentes 3 p. 100, 4 1/2 p. 100, 3 p. 100 amortissable et les bons du Trésor. Nous n'évaluerons que, comme mémoire, les annuités aux Compagnies de chemins de fer, aux départements, aux villes, aux communes, de même que la dette viagère.

Voici la situation en ce qui concerne les rentes perpétuelles :

#### Rentes perpétuelles.

TYPES.	MONTANT	CAPITAL	VALEURS
	des Rentes existantes.	nominal des Rentes	aux cours actuels 93 et 106 fr.
	Millions	Millions	Millions
4 1/2 p. 100 . . . . .	305,5	6,789	7,196
3 p. 100. . . . .	456,1	15,200	15,193
<b>Ensemble. . . . .</b>	<b>761,6</b>	<b>21,989</b>	<b>22,389</b>

Pour les rentes amortissables, le crédit total est de 144,877,818 fr. ; mais ce

chiffre comprend 24,914,500 fr. pour amortissement d'une série à rembourser pendant l'année. Il reste donc 119,963,318 fr. de rentes non amorties, représentant un capital de 3,998 millions au taux de remboursement, et de 3,938 millions aux cours actuels. En voici le relevé :

**Rentes amortissables.**

TYPE.	MONTANT	CAPITAL	VALEUR
	des Rentes existantes.	nominal des Rentes.	au cours actuel 98 fr. 50.
—	—	—	—
	Francs.	Millions.	Millions.
3 p. 100 amortissable . . . .	119,963,318	3,998	3,938

Ainsi, aux cours actuels, les rentes perpétuelles et la rente amortissable forment un capital de 26 milliards 327 millions. Avec les obligations du Trésor à court terme (370,975,394 fr.) au 1<sup>er</sup> janvier 1893 (1), ce capital s'élève à 26 milliards 597 millions. Et nous ne comptons pas les diverses annuités dues aux Compagnies de chemins de fer pour garanties d'intérêts, pour rachats de réseaux, comme pour la Compagnie de l'Est, pour subventions, annuités que le rapporteur du budget évalue, en capital, à 2,233,261,180 fr. D'après M. Poincaré, sans même compter la dette viagère, la dette publique et les annuités diverses s'élèveraient, au 1<sup>er</sup> janvier 1893, en capital, à 30,611,685,122 fr. (2).

Nous resterons donc dans la vérité la plus absolue, en évaluant à 26 milliards et demi le montant des titres négociables de la dette publique.

III.

LA STATISTIQUE DE L'IMPÔT DE 3 P. 100 SUR LE REVENU ; CAPITALISATION DE CET IMPÔT.

Mais, pour évaluer le portefeuille mobilier de la France, la valeur actuelle des papiers de Bourse que nous possédons, il ne suffit pas de chiffrer le total des rentes et fonds publics français. Aussi imposants que soient 26 milliards, ils ne forment qu'une partie des valeurs qui, de nos jours, ont remplacé, dans le « bas de laine » légendaire, les pièces de « cent sols ». Il y a encore les actions, obligations, parts d'intérêts diverses des sociétés françaises et étrangères.

La taxe de 3 p. 100 créée par l'Assemblée nationale en 1872, qui frappe, à l'exception des fonds d'État français et une partie des fonds étrangers, toutes ces valeurs de Bourse, permet d'indiquer, aussi exactement que possible, le capital de ces titres divers. Étant donné, en effet, que les valeurs taxées représentent un chiffre de... et que l'impôt est de 3 p. 100 sur leur revenu, le calcul du capital est aisé à faire.

Cet impôt de 3 p. 100 sur le revenu établi en 1872 n'a, jusqu'en 1891, subi

(1) Voir, p. 83, n° 2348, Rapport de M. Poincaré sur le budget de 1893.

(2) Voir l'étude que nous avons publiée dans le *Dictionnaire des finances*, de M. Léon Say, p. 1452 à 1468, sur les Dettes publiques. Voir également notre ouvrage : *Les Dettes publiques européennes*, libr. Guillaumin.

aucun changement de tarif. A cette époque, il a été porté à 4 p. 100. La seule modification survenue de 1872 à 1890 a été, en 1875, l'extension de cet impôt aux lots et primes de remboursement sur les valeurs qui sortent aux tirages — nous sommes quelque peu l'initiateur de cette réforme (1). — De ce chef, l'accroissement d'impôt est d'environ 1 million.

Cet impôt atteint les intérêts des actions, les arrérages des obligations et d'une manière générale tous les revenus des titres des sociétés, communes et départements français et étrangers, cotés à la Bourse ou circulant en France, c'est-à-dire pouvant être considérés comme faisant partie de la fortune française (2).

La marche suivie par cet impôt, depuis son établissement, est utile à relever. Nous négligeons les quelques mois de l'année 1872 pendant lesquels il a fonctionné. Nous prenons comme point de départ l'exercice 1873. Il produisit alors 31 millions 7. En 1880, il s'éleva à 39 millions; en 1885, à 45,900,000 fr.; en 1890, à 50,800,000 fr. C'est le chiffre le plus élevé qu'il ait atteint.

**Impôt de 3 p. 100 sur le revenu des valeurs mobilières.**

Années.	Millions.	Années.	Millions.
—	—	—	—
1872. . . .	6.0	1882. . . .	47.9
1873. . . .	31.7	1883. . . .	48.0
1874. . . .	34.2	1884. . . .	46.8
1875. . . .	34.7	1885. . . .	45.9
1876. . . .	35.0	1886. . . .	47.2
1877. . . .	34.1	1887. . . .	48.9
1878. . . .	34.3	1888. . . .	50.4
1879. . . .	36.4	1889. . . .	49.1
1880. . . .	39.1	1890. . . .	50.8
1881. . . .	44.5		

De 1873 à 1890, déduction faite de l'impôt sur les primes et remboursements, la production de cet impôt s'est donc accrue de 19 millions. Cette majoration correspond à l'augmentation des revenus qui suit :

En 1873, les revenus imposés s'élevaient à 1,023 millions.

En 1890, les revenus imposés s'élèvent à 1,693 millions.

Depuis 1873, le revenu annuel des titres imposés a augmenté de 670 millions.

Capitalisée à 4 p. 100, cette augmentation de revenu de 670 millions correspondrait à un capital économisé de 16 milliards 750 millions.

Ce n'est là, comme nous l'avons dit, qu'une partie des placements en titres. Il faut y joindre les placements en rentes françaises et étrangères qui sont exemptes de l'impôt.

Or, les emprunts en rentes 3 p. 100 perpétuelle et amortissable, et rentes 5 p.

(1) Voir : *La Rente française, son origine, ses développements, ses avantages*, in-8°, 1873.

*Les Finances françaises 1870 à 1885*. in-8°, 1885.

*De la Necessite d'un Conseil superieur des finances*, in-8°. 1874, page 35.

(2) Voir : *Les Solutions democratiques de la question des impôts*, conference faite par M. Léon Say à l'École des sciences politiques. T. II, p. 1 à 68. 3<sup>e</sup> conference; 2 vol. in-8°. chez Guillaumin, 1886.

100, converties en 4 1/2 p. 100, émis depuis la guerre, s'élèvent à environ 12 milliards. En voici le relevé (1) :

**Les emprunts français émis depuis 1870; le développement de la fortune mobilière.**

		MILLIONS.
Loi du 12 août 1870. . . . .	3 p. 100	804
— 23 octobre 1870 . . . .	Morgan	209
— 30 juin 1871 . . . . .	5 p. 100	2,293
— 15 juillet 1872. . . . .	5 p. 100	3,498
— 11 juin 1878. . . . .	3 p. 100 amortissable	440
— 22 décembre 1880 . . . .	3 p. 100 amortissable	1,000
— 30 décembre 1882 . . . .	—	1,200
— 29 décembre 1883 . . . .	—	294
— 30 décembre 1883 . . . .	—	349
— 1 <sup>er</sup> mars 1886 . . . . .	3 p. 100	900
— 24 décembre 1890 . . . .	3 p. 100	869
Ensemble . . . . .		<u>11,856</u>

D'après M. le sénateur Boulanger (2), les emprunts divers contractés depuis 1870, déduction faite des conversions, remboursements, et en calculant, en capital, les annuités diverses, s'élèvent à 17 milliards 701 millions. « C'est, ajoute-t-il, une somme égale à la totalité de la dette depuis le commencement du siècle et vingt-deux ans seulement ont produit ce résultat. »

En ajoutant aux 11 milliards 856 millions d'emprunts français émis depuis 1870, le total des valeurs diverses frappées par l'impôt pendant la période comparée de 1873 à 1890, soit 16 milliards 750 millions, nous constatons qu'il a été créé 28 milliards et demi de valeurs mobilières depuis la guerre, et ce, sans compter les titres étrangers (3).

On peut donc affirmer que, depuis la guerre, les placements en titres mobiliers français se chiffrent au moins par 28 milliards, cela veut dire que nous possédons en France 28 milliards de titres en plus que ceux que nous avions en 1870.

En supposant que ces 28 milliards aient été placés à 4 1/2 en moyenne, ils rapporteraient 1,260 millions, soit 400 millions de plus que les 860 millions d'impôts nouveaux qui ont suivi la guerre; soit encore un revenu égal au budget de la dette publique qui exige 1,273 millions — près du tiers du budget — en 1893.

Si l'on considère, d'autre part, qu'en 1869 le total général des impôts et revenus de l'État était de 1,879 millions, et qu'en 1892 le total général des impôts et revenus de l'État était de 3,391 millions (situation provisoire), on s'explique la facilité avec laquelle la France supporte ses charges annuelles : l'accroissement de

(1) Voir le rapport de M. le sénateur Boulanger : budget de 1891. Voir le rapport de M. Pelletan sur la situation financière de la France, 1890, p. 186.

(2) P. 62, Rapport 1891 au Sénat.

(3) Voir *Le Rentier* des 27 janvier et 17 février 1885 : Le développement de la fortune mobilière et de l'épargne française de 1871 au 31 décembre 1884.

Par une évaluation et un procédé tout autres que ceux que nous avons suivis dans de précédentes études, nous arrivions aux mêmes résultats.

ses revenus en valeurs mobilières aurait marché de pair avec l'accroissement de ses charges budgétaires (1).

#### IV.

#### LA PROPRIÉTÉ BATIE; LES DROITS DE MUTATION; L'ACCROISSEMENT DE LA RICHESSE GÉNÉRALE.

Mais ce n'est là qu'une partie de la fortuné publique et d'autres éléments viennent corroborer nos calculs. Vous connaissez le magnifique travail de M. Boutin, directeur général des contributions directes, sur l'*Évaluation des propriétés bâties*, effectuée en 1889, conformément à la loi du 8 août 1885 : or, d'après les résultats officiellement constatés dans cette grande œuvre qui fait tant d'honneur à l'administration tout entière de notre pays, en vingt ans, du 1<sup>er</sup> janvier 1871 au 1<sup>er</sup> janvier 1891, le nombre des propriétés bâties a été de 835,200 et « la richesse générale s'est accrue, par ce fait, de plus de 16 milliards de francs, somme qui correspond à un revenu brut de plus d'un milliard (2) ». Pour justifier ce calcul, il suffit de mettre en parallèle le nombre et la valeur des immeubles édifiés depuis 1871, et le nombre et la valeur de ceux qui ont été détruits.

Ces constatations sont les suivantes :

Nombre de constructions nouvelles depuis 1870. . . . .	3,008,439
Valeur locative réelle des constructions . . . . .	1,451,250,000 <sup>f</sup>
Nombre de démolitions totales ou partielles . . . . .	2,179,592
Valeur locative réelle. . . . .	444,568,000
La différence en plus est donc :	
En nombre . . . . .	828,847
En valeur locative . . . . .	706,682,000 <sup>f</sup>

Mais il faut ajouter à cette augmentation la plus-value acquise, pendant la même période, par les immeubles déjà existants, plus-value qui n'est pas inférieure à 393 millions. Le taux de l'impôt pour les propriétés bâties, qui était, en 1871, de 3.56 p. 100, n'était plus en 1890, par suite de la progression des loyers, que de 3.07 p. 100. Il s'est donc abaissé de 14 p. 100. Cela veut dire qu'il faut réduire de 14 p. 100 les loyers de 1890 pour obtenir ceux de 1871. C'est cette réduction qui représente le chiffre de 393 millions.

Il est encore d'autres enseignements tirés des droits de mutation.

On sait que l'impôt des successions atteint, dans sa généralité, les biens, meu-

(1) Voir, à ce sujet, le projet de loi du budget de 1893, n° 1959, 1<sup>er</sup> vol., p. 67 à 70 et p. 78 et 79, pour les produits comparés des impôts et revenus de l'État. Voir également le rapport fait, au nom de la commission des finances du Sénat, par M. Boulanger, sur le budget de 1893 (pages 14 à 17, n° 88). M. Boulanger fait remarquer que, de 1869 à 1893, le budget ordinaire a passé de 1,621 à 3,357 millions. Tous les services ont participé à cet accroissement : le budget de la dette atteint 1,273 millions, le tiers du budget; 860 millions d'impôts nouveaux ont suivi la guerre, et enfin, dit-il, *il ne reste qu'un pas à faire* pour que le budget de la défense nationale atteigne 1 milliard, le chiffre du budget de 1830!

(2) Voir Rapport sur le budget de 1891, par M. le sénateur Boulanger, n° 119, p. 149.

bles et immeubles, composant la fortune individuelle. Les donations, suivant l'expression de M. le sénateur Boulanger, ne sont, « pour la plupart, qu'une dérivation du courant successoral ». Il faut les y ramener.

Or, les masses imposées de ce double chef, en 1869, formaient un capital de 4,567 millions, se décomposant comme suit :

	MILLIONS.
Successions . . . . .	3,637
Donations . . . . .	930

Cette annuité de 4,567 millions doit être, pour représenter le capital entier, multipliée par 35, l'expérience ayant établi que les biens changent de mains, par décès, tous les 35 ans.

Ce capital était donc, en 1869, de 159 milliards.

En 1890, le total des valeurs imposées s'est élevé à 6,768 millions, savoir :

	MILLIONS.
Successions . . . . .	5,814
Donations . . . . .	957

En prenant la moyenne des trois dernières années, 6,400 millions, on obtient, pour ce capital total des fortunes individuelles, un chiffre de 224 milliards, que l'on peut réduire d'environ 14 milliards, par suite de la majoration de taxes provenant des impôts et de diverses mesures fiscales.

De 1869 à 1890, la valeur des biens imposés se serait donc accrue de 51 milliards, et cette augmentation s'appliquerait à la propriété bâtie pour 16 milliards, aux valeurs mobilières sujettes à l'impôt pour . . . . . 16 —  
au reste de la fortune publique pour . . . . . 19 —

Cette statistique (1) confirme encore nos calculs sur l'augmentation de la fortune

(1) Dans la séance du Sénat, du 23 mars 1893. M. Boulanger, rapporteur général du budget, confirme ces chiffres dans les termes suivants (*Journal officiel*, 24 mars 1893, p. 358 et 359) :

« Toutes ces difficultés financières n'ont pas empêché la richesse publique en France de se développer dans des proportions inconnues dans aucun autre pays.

« Que l'on examine les manifestations de ce progrès sous toutes ses formes, que l'on prenne les consommations populaires pour voir leur accroissement, que l'on examine surtout l'épargne dans les caisses d'épargne, les banques, les placements mobiliers, les rentes, les acquisitions de titres, on arrive à des chiffres formidables et à des progrès étonnants.

« Le progrès commercial et le progrès industriel ont suivi la même voie, et si l'on veut résumer dans une sorte de synthèse les résultats de cette amélioration, on peut le faire par trois chiffres.

« Celui de l'impôt sur le revenu : depuis 1873. le revenu imposable a augmenté de 600 millions par an. Celui de la propriété bâtie : dans le si beau travail qui a été fait par mon excellent ami, M. Boutin (*Très bien!*), depuis 1870 il s'est construit 835,000 immeubles valant 16 milliards de plus-value et rapportant 1 milliard de plus.

« M. Buffet. — Et la propriété non bâtie?

« M. Decroix. — Les profits de l'agriculture ont beaucoup diminué.

« M. le Rapporteur général. — Et. Messieurs, si on veut examiner l'ensemble du capital, l'ensemble de la fortune de la France, mobilière et immobilière, on en a le thermomètre dans les valeurs successorales. et ce thermomètre constate que la propriété s'est augmentée de 51 milliards depuis 1869. (*Protestations à droite.*)

« Si la richesse nationale s'est accrue, le crédit de l'État s'est parallèlement développé. Je n'en veux

mobilière depuis 1870, augmentation que nous avons évaluée, comme on l'a vu plus haut, à 28 milliards. Or, les 16 milliards de valeurs sujettes à l'impôt, s'ajoutant aux 12 milliards de fonds français émis après la guerre et non imposés, forment exactement ce total de 28 milliards.

V.

LES DÉPÔTS DE TITRES A LA BANQUE DE FRANCE ET DANS LES PRINCIPAUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT.

Une autre preuve de l'accroissement des valeurs mobilières se trouve dans les comptes mêmes des grands établissements financiers. La Banque de France, le Crédit lyonnais, la Société générale, le Crédit industriel et commercial, le Crédit foncier, etc., reçoivent en garde, dans leurs caisses, de nombreux titres. Voici quelques chiffres que nous fournissent des documents officiels :

Dépôts de titres à la Banque de France.

	SITUATION EN FIN D'EXERCICE		ARRÉRAGES encaissés.	NOMBRE de titres de valeurs.
	Titres en caisse.	Evaluation au cours de Bourse. — Francs.		
1853. . .	78,505	80,262,000	503,000	»
1860. . .	1,634,109	916,076,015	43,505,200	»
1865. . .	2,764,595	1,338,163,900	75,860,500	»
1870. . .	2,243,517	987,635,797	66,033,509	»
1875. . .	2,564,068	1,456,226,634	56,682,304	»
1880. . .	2,601,467	1,901,220,787	61,429,744	»
1884. . .	3,428,117	2,394,357,995	89,405,433	»
1885. . .	4,238,301	3,024,012,414	92,583,275	»
1890. . .	5,476,393	3,865,928,336	107,787,099	»
1892. . .	5,991,188	4,240,147,378	121,479,667	2,775

De 1870 à 1892, le nombre de titres déposés à Paris, à la Banque de France, sans compter les succursales, s'est élevé de 2,243,517 à 5,991,188, soit une augmentation de 3,747,671 titres.

La valeur des titres déposés à la Banque était de 80 millions en 1853; de 987 millions en 1870; elle était de 4,240 millions en 1892; les arrérages encaissés

qu'une preuve incontestable : c'est ce qui s'est passé récemment pour les caisses d'épargne. Vous avez assisté à cette campagne abominable entreprise pour déprécier le crédit de l'État : campagne flétrie par tous les bons citoyens et poursuivie par tous les moyens. Elle coïncidait avec la réduction de la rente. Or, quel en a été le résultat ? Il y avait 3,800,000,000 de francs de dépôts dans les caisses d'épargne.

« Depuis le 1<sup>er</sup> janvier, on a retiré 140 millions.

« Voilà la valeur et la hauteur du crédit de l'État. »

par la Banque s'élevaient à 503,000 fr. en 1853, à 66 millions en 1870 ; ils dépassaient 121 millions en 1892 (1).

Fin 1892, il y avait en dépôt :

	TITRES.
Au Crédit lyonnais . . . . .	7,076,451
Au Crédit industriel . . . . .	2,467,329

Le montant des coupons payés en 1892 a été de :

Au Crédit lyonnais . . . . .	820,021,140 <sup>51</sup>
A la Société générale . . . . .	282,299,592 01
Au Crédit industriel . . . . .	146,862,842 12

## VI.

### LA RÉPARTITION DES REVENUS TAXÉS PAR L'IMPÔT DE 3 P. 100 ; LE CAPITAL DES VALEURS MOBILIÈRES FRANÇAISES, Y COMPRIS LES RENTES FRANÇAISES.

Aux 26 milliards et demi des fonds d'État français et bons du Trésor s'ajoutent, avons-nous dit, les valeurs soumises à l'impôt de 3 p. 100 sur le revenu.

(1) « La garde des titres est une branche relativement récente de l'industrie des banques. En France, elle a été inaugurée par la Banque en 1853 : « *Ce n'est pas une spéculation, disait à cette époque le compte rendu de cet établissement, mais un service compliqué et très onéreux que nous entreprenons pour l'utilité des porteurs de valeurs.* » Dès l'origine, la sécurité offerte par les dépôts et surtout la perte de temps qu'ils évitaient furent appréciés par la clientèle de la Banque. Au 31 décembre 1855, il y avait 6,682 déposants et 22,783 dossiers contenant 608.667 titres de 570 natures différentes. Depuis, ces chiffres ont toujours été en augmentant ; à la fin de 1892, on comptait à Paris seulement 36.800 déposants, 241,695 dossiers avec 3,816,916 titres de 1,859 natures.

« L'exemple de la Banque a trouvé de nombreux imitateurs. La plupart des sociétés de crédit reçoivent maintenant des dépôts libres et avec la Banque détiennent une notable partie de la fortune mobilière de la France. En réunissant les titres libres et les titres engagés en garantie d'avances, qui, au point de vue de leur administration, jouissent des mêmes avantages que les titres en dépôt libre, on obtient les chiffres suivants pour le montant des valeurs existant à la Banque et dans les principales sociétés de crédit :

	Francs.
Banque de France . . . . .	4,720,959,639
Crédit foncier . . . . .	2,000,000,000
Crédit lyonnais . . . . .	5,179,000 000
Comptoir d'escompte . . . . .	696,600,000
Crédit industriel et commercial . . .	1,672,911,450
Total . . . . .	14,269,471,089

« Il s'agit là d'évaluations approximatives, mais qui ne doivent pas s'éloigner beaucoup de la réalité. On remarquera surtout le gros chiffre des dépôts au Crédit lyonnais. Il s'explique par le fait que cette société reçoit des dépôts dans tous ses comptoirs, tandis que la Banque de France ne les admet qu'à Paris, Bordeaux, Lyon et Marseille. » (*Rentier*, du 17 décembre 1892.)



Voici, depuis 1873, le tableau officiel des revenus taxés et leur produit, en même temps que la répartition de ces revenus soumis à l'impôt (1) :

**Impôt de 3 p. 100.**

*Revenus taxés et produits (1872-1886).*

	MONTANT DES REVENUS TAXÉS			DROITS constatés. Total.
	V. F.	V. E.	Total.	
	Millions.			
<b>1873</b> . . .	989,4	68,7	1,058	31,7
<b>1874</b> . . .	1,070,2	68,7	1,139	34,1
<b>1879</b> . . .	1,139,9	74,9	1,214	36,4
<b>1884</b> . . .	1,430,4	130,4	1,560	46,8
<b>1886</b> . . .	1,458,7	115,7	1,574	47,2
<b>1890</b> . . .	1,544,5	148,5	1,693	50,8

**Répartition des revenus soumis à l'impôt.**

*Valeurs françaises.*

*Valeurs étrangères.*

	Valeurs françaises.				Valeurs étrangères.			
	ACTIONS.	OBLIGATIONS et emprunts.	PARTS, intérêts et commandite.	TOTAL.	ACTIONS.	OBLIGATIONS.	SOCIÉTÉS ayant biens situés en France.	TOTAL général.
	Millions.				Millions.			
<b>1873</b> . .	437,0	504,4	47,8	989,4	22,8	44,2	1,6	1,058
<b>1874</b> . .	509,9	514,1	46,2	1,070,2	16,8	51,3	5,0	1,139
<b>1879</b> . .	466,0	617,8	55,9	1,139,9	24,8	46,0	4,0	1,214
<b>1884</b> . .	603,4	734,2	92,7	1,430,4	65,6	58,3	6,4	1,560
<b>1886</b> . .	581,5	766,8	110,3	1,458,7	42,5	62,7	10,4	1,574
<b>1890</b> . .	636,3	814,5	93,6	1,544,5	60,8	70,0	17,6	1,693

La répartition des revenus soumis à l'impôt atteint 1 milliard 544 millions et demi de revenus fournis par des valeurs françaises et 148 millions et demi de revenus fournis par des valeurs étrangères, soit au total, 1,693 millions.

Prenons tout d'abord ces chiffres en bloc. Capitalisés à 4 p. 100, ils correspondraient à un capital de 42 milliards 350 millions; à 4 1/2 p. 100, à 37 milliards 600 millions. Mais le taux de cette capitalisation ne peut être uniformément évalué, car il varie suivant la nature du titre; il convient de faire une ventilation. Les actions et parts d'intérêts françaises rapportent aujourd'hui de 4 à 5 p. 100 environ, soit en moyenne 4 1/2 p. 100; les titres d'obligations municipales et emprunts de villes ou de départements rapportent 3 à 3 1/2 p. 100; les actions, obligations de sociétés étrangères de 4 à 5 p. 100, soit une moyenne de 4 1/2 p. 100.

En adoptant les divers taux de capitalisation, 4 1/2 p. 100 pour les actions françaises et parts d'intérêts; 3 1/2 p. 100 pour les obligations de villes et em-

(1) Voir le *Bulletin de statistique du ministère des finances*, 1887, p. 234; 1891, p. 463.

prunts départementaux, 4 1/2 p. 100 pour les titres étrangers, nous obtenons les chiffres suivants :

	REVENUS taxes	CAPITALISA- TIONS.
	Millions	Millions.
Actions françaises et parts d'intérêts . . . . .	729,9	16,220
Obligations et emprunts français . . . . .	814,5	23,270
Valeurs étrangères . . . . .	148,5	3,300
Total . . . . .		42,790

Il ne faut pas perdre de vue que dans ces chiffres, « dans le sac où puise la taxe de 3 p 100 », suivant l'expression de M de Foville (1), il y a autre chose que des valeurs mobilières. Les intérêts proprement dits se trouvent compris avec les lots et primes au remboursement : c'est, de ce chef, environ 1 million de revenus à déduire, ce qui correspond à un capital de 2 milliards et demi. Il y a aussi l'impôt des congrégations religieuses. Le fisc les assimile à des sociétés industrielles donnant des revenus. Les comptes de l'administration des finances ne donnent aucun chiffre à cet égard. Pour rester dans les limites d'une évaluation modérée, nous dirons que ces revenus taxés peuvent correspondre à un capital de 40 milliards en chiffres ronds : 36 à 37 milliards de valeurs françaises et 3 à 3 milliards et demi de valeurs étrangères. A ces 40 milliards s'ajoutent les 26 milliards et demi de fonds d'État français qui sont affranchis de toute taxation.

Voilà donc un premier total de 66 milliards de valeurs mobilières : 62 à 63 milliards de valeurs françaises et 3 milliards de valeurs étrangères.

## VII.

### LA STATISTIQUE DES FONDS ET TITRES ÉTRANGERS CIRCULANT EN FRANCE.

Ce n'est pas tout. La taxe de 3 p. 100, qui épargne les rentes françaises, laisse également passer, sans y toucher, les fonds d'États étrangers

A quels chiffres s'élèvent les titres des emprunts autrichiens, hongrois, russes, norvégiens, danois, hollandais, belges, suisses, portugais, serbes, roumains, grecs, turcs, égyptiens, tunisiens, argentins, canadiens, brésiliens, péruviens, sans compter les fonds italiens, les fonds espagnols, anglais, américains et tant d'autres qui sont entrés dans le portefeuille français avant et depuis la guerre de 1870 ? La France en possède une quantité considérable et, en vérité, pour apprendre la géographie, il suffit de lire une cote officielle de la Bourse au lieu d'ouvrir un atlas.

Les fonds publics de 18 États européens et de 20 pays hors d'Europe, soit en

---

(1) *Economiste français*, 11 juillet 1858

tout 38 gouvernements étrangers sont inscrits et négociables à la Bourse de Paris .  
ce sont les suivants :

**États européens.**

Angleterre.	Finlande.	Norvège.	Suède.
Autriche.	Grèce.	Portugal.	Suisse.
Belgique.	Hollande.	Roumanie	Turquie.
Danemark.	Hongrie.	Russié.	
Espagne.	Italie.	Serbie.	

**États hors d'Europe.**

Argentine (République).	Égypte.
Bahia (Province de).	États-Unis.
Brésil.	Haiti.
Buenos-Ayres (Province de).	Honduras.
Canada.	Inde.
Cap de Bonne-Espérance.	Mendoza (Province de).
Catamarca (Province de).	Pérou.
Congo (État du).	Québec (Gouvernement de).
Cordoba (Province de).	Tunis.
Corrientes (Province de).	Uruguay.

Aucune société d'assurances étrangère n'est cotée à la Bourse de Paris ; nous trouvons, au contraire, plusieurs sociétés de crédit, compagnies de chemins de fer, compagnies de gaz, de mines, de transports, sociétés industrielles, qui, ayant leur siège social ou une succursale en France, ont leurs titres cotés à la Bourse de Paris et fonctionnent à l'étranger : telles sont la Banque I. et R. des Pays-Autrichiens, le Crédit foncier d'Autriche, le Crédit foncier du royaume de Hongrie, la Société I. et R. des chemins de fer de l'État, pour l'Autriche ; la Banque hypothécaire d'Espagne, la Banque générale de Madrid, le Crédit mobilier espagnol, les chemins de fer du Nord de l'Espagne, de Madrid-Saragosse, de l'Est de l'Espagne, Andalous, des Asturies, de l'Ouest de l'Espagne, de Lérida à Reus, de Madrid-Cacérés, des Portugais, de la Beira-Alta, du Gaz de Madrid, des mines de Belmez, d'Agua-Tenidas, d'Aguilas, d'Escombrera-Bleyberg, de Penarroya, de Visgnaës, des tabacs des Philippines, pour l'Espagne et le Portugal. Le Brésil, l'Égypte, le Mexique, la Turquie, la Roumanie, la Suède, la Tunisie, le Canada, l'Alsace-Lorraine, la Serbie, l'Italie, la Russie, etc., se trouvent aussi représentés par des sociétés diverses qui ont trouvé en France les capitaux nécessaires à l'exploitation de leur industrie dans ces divers pays étrangers, et dont les titres sont cotés à la Bourse de Paris.

Dans une communication que nous faisons à l'*Institut international de statistique*, dans sa session tenue à Vienne en 1891, nous énumérons les fonds étrangers cotés à la Bourse de Paris. Ils sont au nombre de 67 pour les pays européens

et de 31 pour les pays hors d'Europe. Il n'est pas inutile de rappeler cette nomenclature :

PAYS.	DÉSIGNATION. des valeurs.	NOMBRE des valeurs.
<b>Angleterre</b> . . .	Consolidés 2 1/2 1853, 2 3/4 1888, Local Loan Stock 3 p. 100 1888 . . . . .	3
<b>Autriche</b> . . . .	Dette 5 p. 100 convertie 1868; emprunts 4 p. 100 or 1876, 5 p. 100 papier 1881, 1860 (lots d'Autriche); obligations domaniales. . . . .	5
<b>Belgique</b> . . . .	Emprunts 2, 1/2 p. 100, 3 p. 100 1873, 3 1/2 p. 100 (1 <sup>re</sup> série), 3 1/2 p. 100 (2 <sup>e</sup> série), 3 1/2 p. 100 (3 <sup>e</sup> série) . . . . .	5
<b>Danemark</b> . . . .	Emprunt 3 1/2 p. 100 1886 . . . . .	1
<b>Espagne</b> . . . .	Dettes 4 p. 100 perpétuelles (intérieure, extérieure); amortissable 4 p. 100 extérieur; billets hypothécaires Cuba 6 p. 100 1886, 5 p. 100 1890 . . . . .	5
<b>Finlande</b> . . . .	3 1/2 p. 100 1886 . . . . .	1
<b>Grèce</b> . . . . .	Emprunts 5 p. 100 1881, 5 p. 100 1884, 4 p. 100 1887.	3
<b>Hollande</b> . . . .	Emprunts 2 1/2 p. 100, 3 p. 100 1844, 3 1/2 p. 100 1886	3
<b>Hongrie</b> . . . .	Emprunts 4 p. 100 or, 4 1/2 p. 100 or . . . . .	2
<b>Italie</b> . . . . .	Rentes 5 p. 100, 3 p. 100; obligations Victor-Emmanuel 1863, Piémont 5 p. 100, Pontifical 1860-1864, 1866. Romain 5 p. 100 1857 . . . . .	7
<b>Norvège</b> . . . .	Emprunts 4 p. 100 1880, 3 1/2 p. 100 1886, 3 p. 100 1888	3
<b>Portugal</b> . . . .	Emprunts 3 p. 100 1853 a 1884, 4 1/2 1888 et 1889, 4 p. 100 1890 . . . . .	3
<b>Roumanie</b> . . . .	Emprunts 5 p. 100 1875, 4 p. 100 1890 . . . . .	2
<b>Russie</b> . . . . .	Emprunts 5 p. 100 1822, 4 1/2 p. 100 1850, 4 p. 100 1867-1869, 4 1/2 1875, 5 p. 100 1878 (2 <sup>e</sup> emprunt d'O- rient), 5 p. 100 1879 (3 <sup>e</sup> emprunt d'Orient), 4 p. 100 1880, 5 p. 100 1881, 6 p. 100 1883 (or); 4 p. 100 1889-1890 (or) 1 <sup>re</sup> , 2 <sup>e</sup> , 3 <sup>e</sup> , 4 <sup>e</sup> émissions, consolidés 4 p. 100 des chemins de fer (1 <sup>re</sup> et 2 <sup>e</sup> série), intérieur con- solidé des chemins de fer 4 1/2, 1 <sup>re</sup> émission 1890; obligations 3 p. 100 chemin de fer transcaucasien . . . . .	13
<b>Serbie</b> . . . . .	Obligations hypothécaires 5 p. 100; emprunt 5 p. 100 1890 . . . . .	2
<b>Suède</b> . . . . .	Emprunts 4 p. 100 1878, 4 p. 100 1880 . . . . .	2
<b>Suisse</b> . . . . .	Emprunt 3 1/2 1889; rente 3 p. 100 des chemins de fer.	2
<b>Turquie</b> . . . . .	Dette convertie 4 p. 100; defence Loan 1877; obligations ottomanes de consolidation 4 p. 100 1890; de priorité 4 p. 100 1890, privilégiées 5 p. 100 douanes . . . . .	5

Quant aux États hors d'Europe, voici, en suivant également l'ordre alphabétique, la catégorie des valeurs de chacun de ces États inscrites à la cote officielle de la Bourse de Paris :

PAYS.	DÉSIGNATION des valeurs.	NOMBRE des valeurs.
République Argentine .	6 p. 100 1881, 5 p. 100 1884, 5 p. 100 1886 .	3
Bahia . . . . .	5 p. 100 1888 . . . . .	1
Brésil . . . . .	Emprunts 4 1/2 1883, 4 1/2 1888, 4 p. 100 1889	3
Province de Buenos- Ayres . . . . .	Obligations hypothécaires 6 p. 100 série M . .	1
Canada . . . . .	Emprunt 4 p. 100 garanti et non garanti . . .	1
Cap de Bonne-Espé- rance . . . . .	Emprunt 4 1/2 p. 100 1878. . . . .	1
Catamarca (Province de) . .	6 p. 100 1888 . . . . .	1
Congo (État indépendant) . . .	Emprunts à lots . . . . .	1
Cordoba (Province de). . . . .	6 p. 100 1888 . . . . .	1
Corrientes (Province de) . . . .	6 p. 100 1888 . . . . .	1
Égypte. . . . .	Dette unifiée; Daïra-Sanieh 4 p. 100 1890; Dette privilégiée 3 1/2 1890; obligations do- maniales hypothécaires 5 p. 100 1878; em- prunt 3 p. 100 garanti 1885 . . . . .	5
États-Unis . . . . .	Consolidés 4 1/2, 4 p. 100 . . . . .	2
Haïti. . . . .	Emprunt 1825 . . . . .	1
Honduras . . . . .	Emprunt 1869 . . . . .	1
Inde . . . . .	Emprunt 4 1/2 p. 100 1880. . . . .	1
Mendoza. . . . .	Emprunt 6 p. 100 1888 . . . . .	1
Pérou . . . . .	Emprunts 6 p. 100 1870, 5 p. 100 1872 . . . .	2
Québec (Gouvernement de) . . .	Emprunts 4 1/2 1880, 4 p. 100 1888. . . . .	1
Tunisie . . . . .	Emprunt 3 1/2 1889; bons de coupons arriérés	2
Uruguay. . . . .	Emprunt 6 p. 100 1888 . . . . .	1

### VIII.

#### ÉVALUATION DU CAPITAL DES VALEURS ÉTRANGÈRES POSSÉDÉES PAR LES RENTIERS FRANÇAIS. — LES ÉMISSIONS DEPUIS 1869. — LES DROITS DE TIMBRE PAR ABONNEMENT; LES DROITS DE TIMBRE AU COMPTANT SUR LES VALEURS ÉTRANGÈRES.

Que nous reste-t-il de tout ce papier étranger et quelle en est la valeur actuelle? Dans son rapport sur le paiement de l'indemnité de guerre, M. Léon Say croyait pouvoir « sans exagération » chiffrer à 600 ou 700 millions par an l'importance des coupons de valeurs étrangères appartenant à des Français. Un tel revenu, capitalisé à 5 ou 6 p. 100 environ, correspondrait à un capital de 10 à 12 milliards avant la guerre.

En 1880, M. Paul Leroy-Beaulieu évaluait à 12 à 15 milliards les capitaux français placés à l'étranger.

En 1888, M. de Foville, commentant notre travail sur les *Valeurs mobilières en France*, estimait à 2 milliards les valeurs étrangères soumises à la taxe de 3 p. 100, et à 16 milliards et demi les valeurs étrangères non taxées : soit un total de

18 milliards et demi (1). D'après lui, « les balances de notre commerce extérieur, sans constituer un indice bien sûr, semblent supposer à la France une créance extra-commerciale de plus d'un milliard par an sur les pays étrangers. L'excédent annuel de nos importations sur nos exportations, marchandises et numéraire, ressort en moyenne à 1,200 millions pour la période 1882-1887 et à 1,231 millions pour la période 1877-1881 (2). » En 1888, également, M. Coste, en discutant notre travail à la Société de statistique de Paris, évaluait les valeurs mobilières étrangères à 12 milliards (3).

Le chiffre de 20 milliards que nous avons indiqué, en 1888, ne s'éloigne pas beaucoup, on le voit, de ces évaluations, et nous croyons encore qu'il se rapproche de la réalité.

Si nous possédions, avant la guerre, comme l'a démontré M. Léon Say, 600 à 700 millions de revenus en valeurs étrangères, ce chiffre a doublé depuis 1870. Nous en avons pour preuve le montant énorme d'émissions de valeurs étrangères faites en France depuis cette époque. Il dépasse 15 milliards. Sans doute, ces 15 milliards ne sont pas restés en France et il faut se garder de se laisser éblouir par le chiffre apparent des émissions (4). Autre chose est une émission ; autre chose est un placement, un classement ou un achat de titres. Nous en avons pour preuve encore le montant des valeurs étrangères déposées à la Banque de France et dans les sociétés de crédit. En 1870, sur 1,831,443 titres déposés à la Banque en compte de dépôts libres, on comptait 640,217 titres étrangers ; à la même époque, sur 17,933,452 fr. de rentes appartenant aux mêmes comptes, se trouvaient 14,721,972 fr. de rentes étrangères.

En 1892, sur 3,947,991 titres, on comptait 870,086 titres étrangers ; sur 56,293,495 fr. de rentes, on comptait 31,741,072 fr. de rentes étrangères (5). Cet accroissement de valeurs étrangères dans les caisses de dépôts de la Banque de France se constate également dans tous les autres établissements de crédit qui reçoivent des valeurs en garde : le montant des valeurs étrangères appartenant à des Français s'est accru considérablement depuis la guerre, et surtout depuis 1880.

(1) *Économiste français*, p. 131. 4 août 1888.

(2) *Économiste français*, 14 juillet 1888, p. 37.

(3) *Journal de la Société de statistique*, juillet 1888, p. 238.

(4) De 1871 à 1892, les émissions totales de fonds d'État et leurs valeurs se sont élevées, en Europe, à 150 milliards 906 millions, et, pour la France, à 27 milliards 449 millions. Voir le tableau que nous publions aux annexes.

(5)

**Dépôts libres à la Banque de France.**

	ACTIONS ET OBLIGATIONS		RENTES françaises et étrangères.	RENTES étrangères.
	Nombre de titres			
	total.	étrangers	Montant total des rentes.	Montant des rentes.
			France.	France.
<b>1865</b> . . . . .	2,141,124	762,570	17,121,113	12,487,411
<b>1870</b> . . . . .	1,831,443	640,217	17,933,452	14,721,972
<b>1875</b> . . . . .	1,778,247	567,881	59,539,571	48,891,666
<b>1880</b> . . . . .	1,846,376	552,565	30,135,108	16,384,829
<b>1892</b> . . . . .	3,947,991	870,086	56,293,495	31,741,072

Quelques statistiques que nous devons à l'extrême obligeance de M. Liotard-Vogt, directeur général de l'enregistrement, des domaines et du timbre, donnent une force nouvelle à cette affirmation.

Les droits de timbre par abonnement des titres de sociétés et villes étrangères sont, par exemple, des plus curieux à citer, car ils sont des plus démonstratifs. De 1880 à 1889, les valeurs sur lesquelles les droits ont été assis, se sont élevées de 2,178 millions à 3,529 millions, c'est une augmentation de 1,351 millions, dont on peut suivre la progression annuelle dans le tableau qui suit :

**Droits de timbre par abonnement** (Sociétés et villes étrangères).

ANNÉES.	VALEURS sur lesquelles les droits ont été assis.	ANNÉES.	VALEURS sur lesquelles les droits ont été assis.
1880 . . .	2,178,097,000	1885 . . .	3,217,368,000
1881 . . .	2,404,329,000	1886 . . .	3,373,085,000
1882 . . .	2,790,429,000	1887 . . .	3,694,913,000
1883 . . .	3,094,023,000	1888 . . .	3,499,072,000
1884 . . .	3,206,768,000	1889 . . .	3,529,561,000

D'après un relevé officiel publié par le *Journal officiel* du 19 décembre 1892, 100 sociétés et villes étrangères diverses paient, en France par voie d'abonnement, le droit de timbre afférent à des titres d'actions ou d'obligations : ces 100 sociétés se subdivisent comme suit :

- 34 compagnies de chemins de fer étrangers et tramways.
- 18 sociétés de crédit.
- 47 sociétés diverses.
- 1 ville.

Il existe, en outre, 116 sociétés ou villes étrangères, qui, ayant cessé de payer ce droit d'abonnement, ne sont plus dispensées du timbre ; cet avis concerne :

- 40 compagnies de chemins de fer, canaux et tramways.
- 24 sociétés de crédit.
- 49 sociétés diverses.
- 3 villes étrangères.

**DROITS DE TIMBRE AU COMPTANT PERÇUS SUR LES VALEURS ÉTRANGÈRES.**

Quant aux droits de timbre au comptant perçus sur les valeurs étrangères, en 1880, ils étaient de 883,500 fr. sur les fonds d'État étrangers ; en 1889, ils atteignaient 3,379,100 fr.

En 1880, les droits de timbre au comptant sur les fonds d'État étrangers et les droits par abonnement sur les sociétés et villes étrangères s'élevaient à 2,138,700 francs et en 1889 à 5,102,100 fr.

Le droit de timbre par abonnement est de 0.06 p. 100, décimes compris, de la valeur nominale pour les titres cotés à la Bourse, négociés ou émis en France.

Les titres non passibles d'abonnement paient au comptant 0.60 p. 100, ou 1.20 p. 100, décimes compris, de la valeur nominale.

En 1880, les droits au comptant sur les fonds d'État ont rapporté 883,500 fr. : la taxe étant de 1 fr. 20 c. p. 100, correspond à un capital de 736 millions.

En 1889, ces droits ont rapporté au Trésor 3,379,100 fr., ce qui correspond à un capital de 2 milliards 816 millions.

En 1880, les sociétés et villes étrangères ont payé 1,255,200 fr., et en 1889, 1,723,000 fr. Le droit étant de 0.06 p. 100 est établi sur une valeur en capital de 2 milliards 92 millions en 1880 et de 2 milliards 873 millions en 1889. Si l'on considère, d'autre part, l'augmentation considérable des droits de transmission et de mutation perçus de 1869 et 1879 à 1890 sur les fonds d'États et titres étrangers, on peut admettre, sans exagération, que sans compter les titres qui, pour une cause ou pour une autre, échappent à ces droits, près de 6 milliards ont été placés en valeurs étrangères, soit 300 millions par an pendant les années écoulées de 1870 à 1890 (1).

## IX.

### TOTAL GÉNÉRAL ET RÉPARTITION DES VALEURS MOBILIÈRES EN FRANCE.

De déduction en déduction, nous arrivons donc toujours à constater que le chiffre des valeurs étrangères possédées par les capitalistes français ne s'éloigne pas de 20 milliards.

En effet :

En 1874, M. Léon Say estimait à 10 ou 12 milliards, suivant la capitalisation à 5 ou 6 p. 100 des revenus produits par ces valeurs, le montant des titres étrangers que nous possédions avant la guerre. Ajoutez à ces chiffres les 6 milliards indiqués plus haut, le total s'élèverait aujourd'hui à 16 ou 18 milliards.

En 1880, M. Paul Leroy-Beaulieu estimait qu'il était vraisemblable que « la France a au moins une douzaine de milliards, peut-être même une quinzaine placés à l'étranger. Elle en tire, bon an, mal an, 600 à 700 millions » (2).

Ajoutez à ces 12 à 15 milliards les 3 milliards qui résultent approximativement de la capitalisation de l'impôt du droit de timbre ou du droit d'abonnement, vous obtenez 15 à 18 milliards; mais il faudrait tenir compte aussi de tout ou partie des 3 milliards de valeurs étrangères soumises à l'impôt de 3 p. 100 sur le revenu, comme les valeurs françaises; le chiffre total ressortirait alors à 18 ou 21 milliards.

Prenons enfin les chiffres que M. de Foville donnait approximativement en 1888.

(1) Voir nos tableaux-annexes. Les sociétés étrangères dont les titres circulent en France (cote, émission, négociation, exposition en vente) doivent acquitter les trois taxes de timbre, de transmission et de 4 p. 100 sur le revenu. Le droit de timbre au comptant est de 0 fr. 60 c. et de 1 fr. 20 p. 100, décimes compris, selon que la société doit ou non dépasser 10 ans. pour les actions; les obligations, dans tous les cas. paient 1 fr. 20 c.

Le droit d'abonnement, actions et obligations, est de 0 fr. 06 p. 100, décimes compris. Cet impôt ne frappe qu'une quotité de titres déterminée par le ministre des finances, après avis d'une commission spéciale, sans pouvoir descendre au-dessous de 1/10 pour les actions et de 2/10 pour les obligations.

Le droit de transmission, calculé sur la valeur moyenne négociable, chaque trimestre, est de 0 fr. 20 c. L'impôt de 4 p. 100 se perçoit sur la quotité du revenu ou dividende distribué.

(2) *Économiste français* du 23 octobre 1880.



Il y avait, selon lui, 2 milliards de valeurs étrangères soumises à la taxe de 3 p. 100 et 16 milliards et demi de valeurs non taxées, soit au total 18 milliards et demi. Or, d'après les résultats produits, en 1890, par l'impôt de 3 p. 100 sur le revenu, les valeurs étrangères taxées s'élevaient à 3 milliards et, en admettant notre moyenne générale de 300 millions de valeurs étrangères acquises annuellement par l'épargne française, il faudrait ajouter à l'évaluation de M. de Foville, faite en 1888, environ 1 milliard. Nous arrivons encore bien près du total de 20 milliards de valeurs étrangères.

Ainsi, en comptant seulement les rentes françaises et les bons du Trésor, les actions et obligations françaises, sans capitaliser les annuités diverses inscrites au budget, sans faire état de la dette viagère, la France posséderait 66 milliards de valeurs mobilières françaises et 20 milliards de valeurs étrangères. Nous obtenons ainsi, par des calculs divers et des déductions différentes, à peu de différences près, les mêmes chiffres que ceux que nous avons constatés en 1888.

Nous avons compté alors les annuités et les dettes viagères et fait état, en les capitalisant, des sommes annuellement payées par le Trésor. Nous obtenions ainsi un total de 67 milliards de valeurs françaises et de 87 milliards avec les valeurs étrangères. En tenant compte des valeurs françaises appartenant aux étrangers, nous réduisons nos chiffres à un total de 80 milliards. Aujourd'hui, nous trouvons un total de 86 milliards, que nous réduisons à 80 milliards en déduisant 6 milliards pour le montant des titres français que peuvent posséder les étrangers; mais nous ne faisons pas état d'autres valeurs mobilières, telles que les annuités, etc.

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 donc pouvoir proposer le chiffre de 80 milliards comme représentant, à deux ou trois milliards près, en plus ou en moins, la valeur actuelle du portefeuille français.

Nous établissons comme suit la subdivision de ces valeurs en suivant l'ordre adopté par la répartition officielle des revenus soumis à la taxe de 3 p. 100 :

	<b>MILLIARDS.</b>	
Fonds d'État français . . . . .	26,5	'
Valeurs soumises à la taxe de 3 p. 100.		
	<b>MILLIARDS.</b>	
Actions françaises . . . . .	14,1	
Obligations françaises . . . . .	43,2	
Commandites et parts de propriétés . . . . .	2,2	
Valeurs étrangères . . . . .	3,3	
	<hr/>	
	42,8	42,8
Valeurs étrangères non taxées . . . . .	17	17
	<hr/>	
Ensemble . . . . .	86,3	'
A déduire:		
Valeurs françaises appartenant aux étrangers . . . . .	6,3	6,3
	<hr/>	
Reste . . . . .	80,0	"

X.

DISSÉMINATION DE L'ÉPARGNE. — LES RENTES. — LES CHEMINS DE FER. — LES OBLIGATIONS DE LA VILLE DE PARIS. — LES ACTIONS DE LA BANQUE DE FRANCE. — CATÉGORIE DE VALEURS QUI SE NÉGOCIENT A LA BOURSE DE PARIS. — IMPORTANCE DES NÉGOCIATIONS ANNUELLES. — QUANTITÉ, PAR PAYS, DES FONDS ÉTRANGERS POSSÉDÉS PAR LES RENTIERS FRANÇAIS.

Ces milliards donnent le vertige. Ils sont le patrimoine de l'épargne et se trouvent disséminés à l'infini dans les plus modestes portefeuilles. On peut en donner le détail presque par le menu. Les 26 milliards de rentes sont aux trois quarts inscrits au nominatif (1), ce qui prouve leur classement admirable. Le nombre des inscriptions, qui était de 137,950 au 1<sup>er</sup> avril 1814, s'élevait, au 1<sup>er</sup> janvier 1888, à 4,141,281. Il n'est pas téméraire de dire que, depuis cette époque, ce nombre d'inscriptions a dû s'élever au moins à 5 millions de parties inscrites. Dans le compte de l'administration des finances de 1885 (p. 981), se trouvent détaillées ces quantités d'inscriptions. En voici le relevé :

RENTES inscrites	NOMBRE d'inscriptions	CHIFFRE des rentes.
1 <sup>er</sup> avril 1814 . . . .	137,950	63,307,637
1 <sup>er</sup> août 1830 . . . .	195,570	202,381,180
1 <sup>er</sup> mars 1848 . . . .	747,744	244,287,266
1 <sup>er</sup> janvier 1852 . . .	810,901	242,774,478
1 <sup>er</sup> janvier 1871 . . .	1,269,000	402,977,516
1 <sup>er</sup> janvier 1888. . . .	4,141,281	740,877,316

Quant aux actions et obligations de chemins de fer des grandes compagnies, des compagnies secondaires et algériennes, dont le classement dans les portefeuilles n'a d'égal que celui des rentes françaises, une statistique récente que nous avons communiquée à la Société de statistique de Paris (séance du 15 février 1893) donne les détails suivants :

1° Au 31 décembre 1891, les actions françaises et algériennes de chemins de fer, déduction faite des titres amortis, étaient au nombre de 3,295,353; elles valaient, au cours de la Bourse, 4 milliards 383 millions;

2° A la même date, les obligations françaises et algériennes de chemins de fer, déduction faite également de celles qui ont été amorties et remboursées, étaient au nombre de 32,580,769; elles avaient, au cours de la Bourse, une valeur de 14 milliards 613 millions;

3° Tant en actions qu'en obligations de chemins de fer, les titres en circulation,

---

(1) M Tirard, ministre des finances, disait au Sénat, le 28 mars 1893 : « Le nombre des titres nominatifs de la rente française est très considérable, beaucoup plus considérable que celui des titres au porteur. Pour la rente 3 p 100, les titres nominatifs représentent 329 millions 742,136 fr de rente; les titres mixtes 11,388,517 fr, au total 341,130,653 fr; les titres au porteur ne figurent que pour 87 159 387 fr de rente » (*Journal officiel*, 29 mars 1893)

fin décembre 1891, s'élevaient en nombre à 35,876,122 et, au cours de la Bourse, avaient une valeur totale de 19 milliards (1).

Il y a, en circulation, 3 milliards d'obligations du Crédit foncier (2); 2 1/2 milliards d'obligations de villes et de départements. Voilà déjà un total respectable de 50 milliards. Ajoutez à ces chiffres les milliards que représentent les actions des sociétés de crédit, de compagnies houillères, de compagnies d'assurances (3), de transports, de gaz, etc., qui sont cotées aux Bourses de Paris, Lyon, Bordeaux, Marseille, Lille, Toulouse, etc., et les chiffres que nous avons indiqués plus haut seront facilement encore établis.

Cette grosse fortune, répartie dans tous les portefeuilles, appartient à toutes les classes de la société. Dans les moindres villages de France, on rencontre des détenteurs de rentes françaises, d'actions et d'obligations de chemins de fer, du Crédit foncier, de la Ville de Paris. D'une manière générale, on peut affirmer que la majeure partie de la fortune mobilière de notre pays appartient à de fort petites gens, et que beaucoup n'ont été amenés à se constituer ainsi un patrimoine, que par la facilité et l'attrait des placements de ce genre.

(1) 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.	En 1889.	MOYENNE des titres inscrits sur chacun des certificats en 1889. — Actions.
	—	—	—	—	
	P. 100.				
<b>Est</b> . . . . .	42.09	43.38	44.33	46.13	15
<b>Lyon</b> . . . . .	42.52	43.31	43.54	44.33	15
<b>Midi</b> . . . . .	32.04	33.46	34.74	37 1/2	14
<b>Nord</b> . . . . .	55.72	56.28	56.20	55.90	18
<b>Orléans</b> . . . . .	52.33	53.20	53.25	54.72	16
<b>Ouest</b> . . . . .	35.25	36.28	37.12	39.45	12

Quant aux obligations, plus des deux tiers sont au nominatif, et l'autre tiers au porteur. Fin 1889, 20,387,614 obligations nominatives étaient représentées par 656,919 certificats : la moyenne des certificats d'obligations était de 26 à l'Est, 33 au Lyon, 35 au Midi, 39 au Nord, 32 à l'Orléans, 28 à l'Ouest.

Voir également, pour plus de détails, nos publications suivantes :

*Les Chemins de fer devant le Parlement.* — 1890 (3<sup>e</sup> édition). Prix . . . . . 1<sup>f</sup> 50

*Les Conséquences financières des nouvelles conventions de chemins de fer.* — In-8° 1883. (Épuisé.) Prix . . . . . 1 50

*L'Épargne française et la féodalité financière.* (Répartition des actions et obligations de chemins de fer et des rentes dans les portefeuilles des capitalistes.) In-8°, 1885 . . . . . 1 50

*L'Épargne française et les Compagnies de chemins de fer. Classement et répartition des actions et obligations dans les portefeuilles au 31 décembre 1889* (3<sup>e</sup> édition). Communication faite à la Société de statistique de Paris, le 19 mars 1890. In-8°, 1890. Prix . . . . . 1 50

*Les Chemins de fer et l'impôt.* — La légende des gros dividendes. Communication faite à la Société de statistique de Paris dans sa séance du 17 juin 1891. In-8°, Prix . . . . . 1 50

*Le Crédit des chemins de fer français, leurs placements et amortissements.* — Communication faite à la Société de statistique de Paris, dans sa séance du 18 mai 1892. In-8°. Prix . . . . . 1 50

(2) Au 31 décembre 1892, la valeur nominale des obligations foncières en circulation était de 2,336,377,200 fr., dont 646,780,500 fr. en 133,374 certificats nominatifs. La valeur nominale des obligations communales était de 1,440,328,900 fr., dont 260,515,000 fr. en 82,887 certificats nominatifs. (Voir annexe n° 3, du rapport du conseil d'administration du Crédit foncier à l'assemblée des actionnaires du 1<sup>er</sup> avril 1893.)

(3) Voir les tableaux annexes.

Quand, en janvier 1888, les titres au porteur de la Ville de Paris 1871 ont été renouvelés, on s'est assuré que plus de la moitié des intéressés possédaient seulement, soit une obligation entière, soit de 1 à 6 quarts d'obligation.

**Obligations entières de la Ville de Paris.**

	PARIS	DEPARTEMENTS.	TOTAL
<i>Nombre de titres déposés.</i> . . . . .	46,539	64,918	111,457
Porteurs de 1 titre . . . . .	1,783	1,466	3,249
— 2 — . . . . .	1,247	937	2,184
— 3 — ou plus . . . . .	4,197	3,066	7,263
<b>Total</b> . . . . .	<b>7,227</b>	<b>5,469</b>	<b>12,696</b>

Pour les quarts d'obligation, 12,761 titres avaient été déposés à Paris, par 7,036 porteurs, dont :

- 2,402 avaient 1 quart ;
- 1,544 en possédaient 2 ; 710 en avaient 3 ;
- 601 en possédaient 4 ;
- 325 en avaient 5 ;
- 1,246 avaient 7 titres ou davantage.

La proportion des porteurs de 1 obligation ou de moins de 7 quarts ressortait ainsi à 46 p. 100

Les actions de la Banque de France elle-même tendent à se répandre de plus en plus dans les portefeuilles et à devenir la propriété, non d'une « ploutocratie », comme on le répète, mais de la moyenne épargne. Depuis 1857, les actions de la Banque de France sont au nombre de 182,500 ; elles valent environ 3,900 fr. ; elles ont rapporté 135 fr. 416 brut en 1892, soit 3.47 p. 100. Or, le nombre des actionnaires et des actions de la Banque de France à Paris et dans les succursales s'est modifié, depuis cette époque, de la manière suivante :

**Mouvement général des actions de la Banque.**

ANNÉES.	NOMBRE des possesseurs d'actions.			NOMBRE d'actions		
	à Paris.	dans les succursales	Total	à Paris.	dans les succursales.	Total.
	1857 . . .	6,888	3,723	10,611	136,264	46,236
1860 . . .	7,936	5,831	13,767	128,158	54,342	182,500
1866 . . .	8,221	6,413	14,634	125,827	56,673	182,500
1870 . . .	8,568	7,494	16,062	118,856	63,644	182,500
1875 . . .	10,351	10,446	20,797	115,471	67,029	182,500
1880 . . .	9,762	12,608	22,370	105,572	76,928	182,500
1885 . . .	10,363	15,419	25,782	101,173	81,327	182,500
1890 . . .	10,182	15,835	26,017	102,609	79,891	182,500
1892 . . .	10,848	17,083	27,931	97,572	84,928	182,500

La Banque de France, comme le prouve ce tableau, loin d'être la propriété de

quelques gros banquiers, de la haute aristocratie financière, appartient à 27,931 actionnaires dont 10,848 habitent Paris et 17,083 la province.

Sur les 182,500 actions de la Banque de France, 97,572 appartiennent à des personnes qui habitent Paris et 84,928 appartiennent à des personnes qui habitent la province.

Ajoutons encore que, sur les 182,500 actions de la Banque, 58,129 sont la propriété d'établissements publics, de femmes mariées, de mineurs, d'interdits, d'incapables (1). Les capitalistes qui possèdent 1 à 5 actions de la Banque, c'est-à-dire un capital de 4,000 à 20,000 fr., sont numériquement l'immense majorité.

Quant aux actionnaires du Crédit foncier, les 341,000 actions qui forment le capital social se répartissent entre 31,995 titulaires, savoir :

7,129	actionnaires possédant	1	action.
16,740	—	—	de 2 à 10 actions.
4,518	—	—	11 à 24 —
2,752	—	—	25 à 50 —
521	—	—	51 à 100 —
127	—	—	101 à 149 —
64	—	—	150 à 199 —
122	—	—	200 à 499 —
112	—	—	500 à 1,000 —
10	—	—	1,001 et au-dessus.

Total. . . 31,995 actionnaires, possédant en moyenne 11 actions chacun. (*Voir le rapport du conseil d'administration du 1<sup>er</sup> avril 1893.*)

Nous avons indiqué le nombre des valeurs qui ont été admises, depuis le commencement du siècle, aux négociations officielles de la Bourse de Paris : ces valeurs peuvent être divisées en 13 grandes catégories :

- 1° Les fonds d'État français;
- 2° Les emprunts de départements et de villes françaises;
- 3° Les fonds d'État étrangers;
- 4° Les titres des compagnies d'assurances;
- 5° Les banques et institutions de crédit;
- 6° Les canaux;
- 7° Les chemins de fer français et étrangers;
- 8° Les docks, halles et marchés;
- 9° Les eaux et filatures;
- 10° Les titres de sociétés gazières;
- 11° Les forges, fonderies, houillères et mines;
- 12° Les transports;
- 13° Les valeurs diverses, sociétés industrielles, journaux, télégraphes, téléphones, allumettes, imprimerie, etc.

On estime que les opérations au comptant et à terme qui s'effectuent à la Bourse

---

(1) Voir, pour plus de détails, le *Rentier* du 27 février 1893 : *Les 27,931 actionnaires de la Banque de France.*

de Paris, dépassent annuellement 100 milliards : nous avons, dans d'autres études, établi très approximativement ces chiffres, car ils ne reposent que sur des données problématiques ; il faut croire cependant qu'ils présentent quelques apparences de réalité, puisque le Gouvernement, en proposant de frapper d'un impôt de 0.10 par 1,000 fr. les seules affaires à terme, estime que cette taxe rapportera au budget 10 à 12 millions par an (1).

Sur les 20 milliards de valeurs étrangères qui sont entrées dans les portefeuilles français, nous estimons que la France possède, tant en titres de rentes qu'en actions et obligations diverses :

5	à 6	milliards de valeurs russes ;	
2 1/2	à 3	—	— espagnoles ;
1	à 1 1/2	—	— italiennes ;
2	à 2 1/2	—	— autrichiennes-hongroises ;
1 1/2	à 2	—	— turques et égyptiennes ;
2 1/2	à 3	—	— argentines, péruviennes, brésiliennes, portugaises, grecques ;
1 1/2	à 2	—	— suisses, belges, hollandaises, anglaises, américaines, danoises, suédoises, norvégiennes, etc.

Ces quelques grôs chiffres forment déjà un total de 16 à 20 milliards ; nous ne sommes pas loin du compte que nous avons établi.

En ce qui concerne les valeurs russes, nous sommes plutôt au-dessous de la vérité. Les statistiques relatives aux valeurs espagnoles et italiennes ont pu être établies par les paiements des arrérages en France, par les renouvellements des feuilles de coupons ; pour l'Autriche-Hongrie, des documents publiés en Autriche même, au moment des dernières opérations relatives à la *Valuta*, ont permis de fixer les chiffres que nous indiquons. Pour les autres fonds, les données sont approximatives ; nous ne pensons pas qu'elles s'éloignent de la réalité (2).

## XI.

### CE QUE RAPPORTENT ANNUELLEMENT LES VALEURS MOBILIÈRES.

Combien rapporte annuellement cette masse de valeurs mobilières et fonds d'État français et étrangers ? Nous estimons que ces revenus annuels peuvent atteindre 4 milliards. Les revenus taxés pour percevoir l'impôt sur les valeurs mobilières sont, comme on l'a vu, de 1,693 millions. Les revenus non taxés qui comprennent les rentes françaises, les bons du Trésor, la dette viagère et remboursable qui font partie du chapitre 1<sup>er</sup> du budget des dépenses du ministre des finances,

(1) Voir le *Rentier* du 17 janvier 1893.

(2) Nous publions aux Annexes des détails sur l'évaluation des capitaux français en Autriche, en Espagne, en Italie, en Russie, d'après des documents officiels.

s'élèvent au total de 1,273,364,942 fr., c'est-à-dire que, tous les ans, le Trésor public paie, en intérêts et amortissements, cette somme énorme. Les rentes 3 p. 100 perpétuelles et 4 1/2 p. 100 absorbent 761 millions 6; le 3 p. 100 amortissable, 119 millions d'intérêts, plus 25 millions d'amortissement, soit au total 144 millions. Voilà déjà 900 millions d'intérêts payés annuellement aux détenteurs de rentes sur l'État. La dette viagère s'élève à 222 millions et nous ne parlons pas des 288 millions de la dette remboursable, c'est-à-dire des intérêts payés sur les bons du Trésor, ni des annuités acquittées tous les ans par l'État.

Si aux 1,693 millions de revenus taxés nous ajoutons les 1,273 millions payés annuellement par le chapitre 1<sup>er</sup> du budget du ministère des finances, le revenu des rentiers, en titres mobiliers français, s'élève annuellement à 2,966 millions, soit, en chiffres ronds, à 3 milliards; si nous comptons seulement les intérêts des rentes françaises (900 millions), ceux des bons du Trésor et de la dette viagère (250 millions), soit en tout, 1,150 millions, et que nous ajoutions ces chiffres aux 1,693 millions de revenus taxés, nous pouvons dire exactement que les rentiers français sur les valeurs mobilières françaises qu'ils détiennent, perçoivent 2,843 millions par an.

Reste à chiffrer le revenu fourni par les valeurs étrangères. Il ne doit pas être moindre de 1,200 à 1,300 millions par an, ce qui représenterait 6 p. 100 sur un capital placé de 20 milliards. Pendant de longues années, les valeurs étrangères ont rapporté 6, 7, 8 p. 100; on a pu acheter de la rente russe 5 p. 100 à 80 fr., alors que la rente 3 p. 100 de ce pays est maintenant à 80 fr.; les fonds autrichiens et hongrois, qui se négocient tout près du pair et donnent 4 p. 100 aujourd'hui, ont rapporté pendant longtemps 7, 8, 9 et même 10 p. 100; les valeurs et fonds italiens se sont capitalisés pendant de longues années à 7 et 8 p. 100; pour évaluer le revenu des valeurs et fonds étrangers, il faut, en quelque sorte, établir une moyenne entre l'intérêt promis aux souscripteurs, lors des émissions de ces fonds, et celui qu'ils donnent depuis quelques années. Ainsi : 2,800 à 2,900 millions de revenu annuel sur les valeurs françaises; 1,200 à 1,300 millions sur les valeurs étrangères, soit, au total, 4 milliards à 4 milliards 200 millions, tels sont les revenus perçus par nos rentiers sur les titres de rentes, actions et obligations qu'ils détiennent, titres qui s'élèvent, en capital, à 80 milliards, en tenant compte, approximativement, de la quantité de valeurs françaises possédées par des étrangers, tels sont les chiffres qui ressortent de la statistique nouvelle que nous venons d'établir et qui confirment nos précédentes évaluations.

## XII.

### LA STATISTIQUE DES ÉTABLISSEMENTS FINANCIERS. — LA FORTUNE IMMOBILIÈRE ET LA FORTUNE MOBILIÈRE DEPUIS LE COMMENCEMENT DU SIÈCLE.

80 milliards de valeurs françaises et étrangères rapportant annuellement 4 milliards; 100 ou 120 milliards d'opérations annuelles à la Bourse de Paris; plus de

4,000 (1) personnes, agents de change, banquiers, intermédiaires, sociétés financières, s'occupant de négociations sur les valeurs de Bourse, tel est le résumé du mouvement financier de notre époque. Quand on songe qu'au commencement du siècle la France ne possédait pas la millième partie des valeurs de Bourse dont elle dispose aujourd'hui! 6 ou 7 valeurs étaient cotées à la Bourse de Paris et représentaient un capital de 200 à 300 millions. Il est vrai qu'il y avait, comme aujourd'hui, 60 agents de change pour les négocier, ce qui prouve que leur monopole est resté immuable, alors qu'autour de ces officiers ministériels tout a changé : les gouvernements, les hommes et les choses.

Comparées aux valeurs immobilières, les valeurs mobilières ont pris un développement prodigieux. Il y a soixante ans, la valeur des biens meubles représentait 52 p. 100 de la valeur des propriétés immobilières dans les successions. La proportion dépasse aujourd'hui 95 p. 100, c'est-à-dire que la fortune mobilière des particuliers est presque aussi grande que leur fortune immobilière. Les valeurs successorales, sur lesquelles les droits de succession ont été perçus en 1826, — époque à laquelle a été publiée pour la première fois cette statistique, — étaient de 457 millions pour les meubles et de 880 millions pour les immeubles.

Les valeurs mobilières ne représentaient, à cette époque, que 52 p. 100 de la valeur des propriétés immobilières. En 1888, la proportion atteint 95 1/2 p. 100;

(1) D'après des renseignements extraits de la statistique de 1891, le nombre d'établissements financiers existant en France fin 1891 se décomposerait comme suit :

	NOMBRE		TOTAL.	Nombre d'employés au-dessus de 5.
	d'établissements.	d'associés.		
Changeurs de monnaies . . . . .	87	16	103	»
Escompteurs. . . . .	1,210	163	1,373	»
Agents de change. . . . .	186	»	186	909
Banquiers. . . . .	1,253	523	1,776	7,529
Caisses d'avances ou de recettes, etc..	118	45	163	571
Caisses ou comptoirs de bons ou coupons commerciaux, d'escompte, d'épargne, de crédit ou de capitalisation.	28	1	29	18
Caisses ou comptoirs d'opérations sur valeurs. . . . .	414	100	514	201
Sociétés françaises ou étrangères opérant à l'étranger et tenant en France une caisse pour emprunts ou pour paiement de coupons. . . . .	8	»	8	56
Sociétés anonymes immobilières . . .	9	»	9	17
Sociétés de crédit. . . . .	66	»	66	»
	<u>3,379</u>	<u>848</u>	<u>4,227</u>	<u>9,301</u>

Il y a Paris seulement : 64 changeurs, 52 escompteurs, 60 agents de change, 261 banquiers, 84 caisses d'avances. 6 caisses de bons ou coupons, 327 caisses ou comptoirs pour opérations de Bourse, 6 sociétés payant des coupons étrangers, 9 sociétés immobilières, 12 sociétés de crédit. Dans ces chiffres sont compris le nombre d'établissements et celui des associés. Le montant total des capitaux sociaux versés ou non versés par les sociétés de crédit par actions s'élève à 715,587,000 fr. pour toute la France.



les valeurs successorales comprennent 2 milliards 624 millions de valeurs mobilières et 2 milliards 747 millions de propriétés immobilières (1).

### XIII.

#### LES PERTES DE L'ÉPARGNE. — LES KRACHS DEPUIS 1830. — LA PÉRIODE CONTEMPORAINE.

Et cette fortune mobilière, à quelle richesse encore bien plus grande ne serait-elle pas parvenu, sans les pertes qu'elle a subies! Combien de milliards ont été dissipés dans des entreprises industrielles et financières, dans des sociétés françaises et étrangères, dans des emprunts étrangers! Il serait difficile de dire, parmi les diverses classifications et les divers types d'emprunts, de fonds d'État, de titres de sociétés, de compagnies d'assurances, de compagnies de chemins de fer, de banques, et quels chemins de fer! quelles banques! quelles assurances! le genre particulier qui a fourni le plus de désastres. M. C. Juglar a montré que les crises de Bourse, les commotions industrielles, les déceptions, les ruines du capital confiant se sont produites périodiquement, sans que les malheurs du passé servent de leçon et d'exemple!

« Il semble », écrivait M. Léon Say en 1886, « qu'il y a un accident économique qui se produit toujours de la même façon et qui se reproduira probablement pendant bien des siècles, sans changement, que l'expérience peut faire prévoir, mais qu'elle a toujours été hors d'état de prévenir, et que sans doute elle ne préviendra jamais, parce qu'il est le résultat d'une maladie morale qu'on ne pourrait guérir qu'en modifiant la nature humaine. Quand les habitants d'un pays ont accumulé des épargnes extraordinaires dont le montant dépasse ce que le train courant des affaires peut absorber aisément, ils sont pris de vertige; ils se mettent à la recherche de placements avec inquiétude, avec hâte et bientôt avec une furie singulière. C'est comme une frénésie qui leur fait perdre le jugement et qui les livre, bourgeois, rentiers et paysans, capitalistes petits et grands, à des courtiers véreux qui les dupent et qui les volent. Ils ne se rendent plus compte des conditions naturelles des affaires; ils n'écoutent plus les conseils de la prudence, et *comme les papillons, ils se brûlent à toutes les chandelles. Ils perdent le sentiment de la réalité et croient au surnaturel* (2). »

Combien ces réflexions sont vraies! et à quelles nombreuses « chandelles » se sont brûlés les rentiers et les capitalistes, à toutes les époques et sous tous les régimes!

La première explosion de la commandite eut lieu en 1837 et 1838. Presque toutes les créations de cette époque ont disparu. Beaucoup d'actionnaires savent-ils aujourd'hui que les actions de *Mines d'asphalte de Pyrinont-Seysset*, émises à

---

(1) *Sous-commission juridique de la Commission extra-parlementaire du cadastre*. Discours de M. Alfred Neymarck : séance du 12 novembre 1891. Fascicule n° 2, p. 118 à 124. Voir le tableau des successions et donations de 1868 à 1889 dans le *Bulletin de statistique et de législation comparée*, p. 336 et suiv., 1890.

(2) *Les Interventions du Trésor à la Bourse depuis cent ans*. In-8°. 1886. Alcan, édit., p. 23.

1,000 fr., se sont négociées à 10,200 fr. pour tomber ensuite à zéro ? Le *Seyssel allemand* a valu 1,200 fr. ; le *Seyssel belge*, 1,925 fr. ; le *Bitume élastique Polonceau*, 1,500 fr. ; l'*Asphalte de Lobsann*, 6,000 fr. ; le *Bitume Maurel*, 2,900 fr. ; le *Mastic bitumineux végétal coté* 2,150 fr. Que sont devenus tous ces bitumes et tous ces mastics, que sont devenus tous ces titres ? Que reste-t-il de ces primes fantastiques qui ont séduit et ruiné tant de familles (1) ?

Dans le même temps, on vit se créer, sur tous les points du territoire, un nombre de mines proclamées intarissables. Combien peu ont tenu les promesses des émetteurs ? Les actions des mines de *Mouzaïa* ont valu 585 fr. ; celles de *Decazeville* 6,500 fr. en 1846. Faut-il parler des actions de *Galvanisation du fer* qui se négocièrent à 3,000 fr. en 1838 ; des *Hauts fourneaux du Nord*, qui eurent acquéreurs à 1,575 fr. ; des *Mines réunies*, qui valurent 1,150 fr. en 1847.

On se rappelle encore les colossales ruines de 1848 ! Le 3 p. 100 tomba à 32 fr. 50 c. ; le 4 1/2 p. 100 à 48 fr. 50 c. ; la Banque de France fit 950 fr. ; les actions du chemin de fer de Paris à Versailles tombèrent à 90 fr. ; celles de Strasbourg à Bâle, à 65 fr. ; celles de Paris à Orléans, à 385 fr. ; celles du Nord, à 302 fr. 50 c. ; celles de Lyon, à 280 fr. ! mais pour grand nombre de sociétés, comme pour les fonds d'État, il y eut alors cas de force majeure. De 1852 à 1856, le mouvement recommence ; il y eut des mois, des quinzaines qui ont vu naître plus de compagnies que pendant les quatre années réunies du gouvernement républicain ; mais quelles épreuves, quelles ruines ! Un gros volume seul pourrait contenir la nomenclature de ces sociétés qui ont fait appel aux capitaux et ont disparu, ne laissant aux souscripteurs que des chiffons de papier.

Nous arrivons à la période contemporaine. En 1866, l'année de Sadowa, des fluctuations énormes eurent lieu sur toutes les valeurs et on a toujours conservé à la Bourse le souvenir du 5 juillet 1866 (2). Pendant cette année, le 5 p. 100 autrichien 1852 oscilla de 77 à 57 ; l'italien de 65.80 à 35 fr. 90 c. ; le 5 p. 100 russe 1862, de 92 à 78 fr. ; toutes les valeurs françaises et étrangères furent violemment secouées.

En 1868 et 1869, ce fut la crise des chemins de fer espagnols et portugais : le Saragosse, coté 775 fr. en 1863, tombe à 50 ; le Séville-Xérès-Cadix, qui valait à pareille époque 520 fr., est mis en faillite ; les actions du Nord de l'Espagne ne font plus que 40 fr. ; celles des Portugais, naguère encore au-dessus de 500 fr., se négocient à 29 fr.

En 1871, le 3 p. 100 tomba à 50 fr. 35 c. ; le 4 1/2 à 74 fr. 50 c. ; les obligations du Nord à 285 fr. après 275 en 1870 ; les actions de la Banque à 2,325 fr. ; celles du Nord à 860 fr. ; de l'Est à 370 ; de l'Ouest à 465 ; de l'Orléans, à 725 fr. ; du Midi à 560 ; de Lyon, à 735 ; les autres valeurs à l'avenant : et depuis la guerre,

---

(1) Voir, sur ce sujet, une brochure très curieuse de M. A. Pagès du Port, ancien député, intitulée : *Le Crédit de l'État et le Crédit industriel*. Paris, Librairie internationale, 1886.

(2) Le 5 juillet 1866, le *Moniteur officiel* annonçait que l'empereur d'Autriche cédait la Vénétie à l'empereur Napoléon III. C'était la fin de la guerre austro-prussienne. Dans la Bourse du 5 juillet, toutes les valeurs sur lesquelles la spéculation était le plus engagée à la baisse, haussèrent dans des proportions énormes. L'italien qui était à 42 fr. le 2 juillet, à 48 fr. le 4 juillet, s'élève à 70 fr. ; le 3 p. 100 français qui était à 63 fr. 80 c. le 2 juillet, à 65 fr. 40 c. le 4 juillet, fit 69 fr. 30 c. le 5 juillet ; plusieurs valeurs haussèrent de 50 fr., 100 fr., 150 fr., 200 fr. chacune.

surtout, c'est par milliards que se chiffrent les pertes subies par les capitalistes sur des valeurs françaises et étrangères.

Faut-il parler de la faillite du Pérou, de la Turquie, de l'Espagne ?

Depuis quinze ans seulement, depuis 1878, que de sociétés fondées et disparues ! Pendant les années qui précédèrent le *krach* de 1882, sur tous les murs on lisait des affiches qui conviaient le public à des émissions. Ce fut une véritable fièvre. Rentiers, porteurs de titres, spéculateurs, ne faisaient aucune attention aux conseils de prudence qui leur étaient donnés. Dans les *Débats*, l'*Économiste français*, la *Revue des Deux-Mondes*, MM. Léon Say, Leroy-Beaulieu, Cucheval-Clarigny, A. Cochet, faisaient entendre de courageux avertissements. Une spéculation insensée conduisait les valeurs à des prix hors de proportion avec leurs revenus. Dans une étude remarquable, intitulée : *l'Heure du péril*, M. Cucheval-Clarigny disait que « l'heure de la prudence était venue pour tout le monde ! » Vains efforts ! Les petits capitalistes étaient désolés, — nous ne voulons pas dire furieux, — quand ils n'avaient pas pu se faire attribuer des actions au pair à la répartition. Ils cherchaient les valeurs qui faisaient « prime » ou « pouvaient monter », ou bien encore étaient conduites par des « syndicats ». Ils couraient à la Bourse, achetaient, revendaient ; des étages de spéculateurs se superposaient les uns aux autres ; « on se passait, en courant, de main en main le flambeau de la hausse » (1), croyant à l'éternité de cette hausse. Tout le monde gagnait ; tout le monde était content. Le réveil fut terrible. Cette folie coûta cher à l'épargne. Pendant le courant de l'année 1881, on a pu évaluer le montant des émissions de valeurs offertes au public à 7 milliards de francs (2). Ce capital était représenté, la majeure partie, par des versements en nature, c'est-à-dire par des apports, et par des versements en espèces. Ces 7 milliards de valeurs nouvelles constituaient un capital hors de proportion avec les facultés de l'épargne. La crise était inévitable. Des capitaux considérables furent engloutis !

La Banque Européenne et le groupe appelé « Valeurs Philippart », l'Union générale, la Banque de Lyon et de la Loire, la Société française financière, la Banque de prêts à l'Industrie, la Banque nationale, la Société nouvelle de Banque et de Crédit, le Crédit de France, le Crédit de Paris, la Banque romaine, toutes valeurs admises à la cote officielle de la Bourse de Paris, ayant été l'objet d'opérations énormes, au comptant et à terme, sont tombées en faillite. Il y a là plusieurs centaines de millions perdus (3).

---

(1) *Les Interventions à la Bourse*, par Léon Say, p. 24.

(2) M. Léon Say a indiqué ce chiffre dans un de ses discours à la Chambre en 1883. Voir : *Une Année de discussion*. Les 7 milliards s'appliquent aux émissions faites en Europe ; pour la France seule, le chiffre dépassait 2 milliards ; mais la plupart des émissions faites sur les autres marchés revenaient sur le nôtre, d'une façon directe ou indirecte : c'est ce qui explique le chiffre de 7 milliards indiqué par M. Léon Say.

(3) Les deux Bourses des jeudi 19 janvier et 21 janvier 1882 sont les journées les plus caractéristiques de la période du *krach*.

Le 19 janvier, ce ne sont pas des exécutions, ce sont des hecatombes, qui se produisent sur le marché. On a baissé de : 1 fr. sur le 3 p. 100 ; 1 fr. 05 c. sur le 3 p. 100 amortissable ; 1 fr. 27 c. sur le 5 p. 100 ; 25 fr. sur la Banque d'escompte ; 30 fr. sur la Banque de Paris ; 35 fr. sur le Crédit de France ; 70 fr. sur le Crédit foncier ; 15 fr. sur le Crédit général français ; 36 fr. 25 c. sur le Crédit lyonnais ; 35 fr. sur la Société générale ; 45 fr. sur la Franco-Égyptienne ; 10 fr. sur la Banque parisienne ; 7 fr. 50 c. sur la Banque russe et française ; 1.100 fr. sur l'Union générale ; 37 fr. 50 c. sur

L'Union générale a valu 3,200 fr. ; la Banque de Lyon et de la Loire 1,400 à 1,500 fr. ; la Société française financière 1,027 fr. 50 c. ; la Banque de prêts à l'industrie 650 fr. ; la Banque nationale 812 fr. 50 c. ; la Société nouvelle 850 fr. ; le Crédit de France 900 fr. ; le Crédit de Paris 900 fr. ; la Banque romaine 800 fr. Tous ces titres ne valent pas aujourd'hui le papier qui a servi à les confectionner, car, suivant un mot de M. Léon Say, « il y a quelque chose d'écrit dessus ».

Si nous ajoutions à cette liste funèbre de valeurs tombées en faillite et admises par les agents de change à la cote officielle, celle des sociétés qui, fondées par actions, cherchaient à créer, pour leurs titres, un marché en banque, quel long et triste martyrologe n'aurions-nous pas à dresser !

Que sont devenus le Crédit provincial, le Syndicat financier lyonnais, la Banque de crédit français, l'Union mobilière, la Rente mutuelle, la Rente industrielle, l'Union provinciale, le Comptoir financier et industriel, la Banque de la Nouvelle-Calédonie, la Banque de Paris et de Bretagne, la Banque d'arbitrages et de crédit, la Banque centrale de crédit, la Banque générale des rentes et valeurs, la Banque d'épargne et de crédit, la Société générale d'escompte, la Banque de Rhône et Loire, la Banque française, la Banque des provinces, de l'Union financière, de la Rue Laffitte, et tant d'autres, dont nous oublions les noms, qui s'étaient fondées un

---

le Bône à Guelma ; 60 fr. sur le Lyon ; 60 fr. sur le Midi ; 100 fr. sur le Nord ; 25 fr. sur l'Orléans, 5 fr. sur les Allumettes ; 50 fr. sur le Gaz ; 40 fr. sur les Omnibus ; 10 fr. sur le Panama ; 175 fr. sur le Suez ; 20 fr. sur les Délégations Suez ; 65 fr. sur les Parts de fondateur ; 110 fr. sur les Parts civiles de Suez ; 1 fr. sur l'Italien ; 210 fr. sur la *Timbale* Lænder-Bank ; 40 fr. sur la *Timbale* hongroise ; 38 fr. 75 c. sur la Banque ottomane ; 55 fr. sur le Mobilier espagnol, etc.

La Bourse du 21 janvier n'a pas de précédent. Jusqu'à trois heures moins vingt, c'était un silence de mort ; on ne pouvait rien vendre ; les agents de change n'exécutaient plus d'ordres : partout on ne voyait que des figures consternées. Au premier étage de la Bourse, il y avait une affluence considérable de spectateurs.

L'Union tombe à 1,000 fr. ; le Suez à 2,050 fr. ; la Part à 1,425 fr. ; le Rio à 600 fr. ; le 5 p. 100 à 112 fr. ; le 3 p. 100 à 80 fr. 90 c.

Puis, dans le dernier quart d'heure un violent mouvement se produit : les cours se relèvent brusquement ; on annonce successivement 100, 200, 500 fr. de hausse sur l'Union. A chaque reprise, des applaudissements éclatent. Les physionomies changent. On se sépare sur de meilleures impressions. On dit que la haute banque intervient ; que M. Bontoux a déclaré au syndicat des agents de change qu'il « était prêt à tout pour sauver la place », que la Banque de Paris lui « prend son affaire serbe » et le sauve ! Que ne dit-on pas !

Le 28 janvier avait lieu une réunion des grandes maisons de banque pour empêcher le marché de s'effondrer : sous la caution solidaire de tous les agents de change de Paris, une somme de 85 millions fut mise à leur disposition par l'intermédiaire de la Banque de France.

Le 31 janvier, un nouveau ministère était formé : il était composé de MM. de Freycinet, Léon Say, Jules Ferry, Varroy, Tirard, Billot, Jauréguiberry, de Mahy, Cochery, Humbert.

Le 1<sup>er</sup> février, jour de la liquidation des rentes, on dit que le Trésor emploie 100 millions en reports et que la coulisse constitue un fonds commun de garantie de plusieurs millions. Le 2, MM. Bontoux et Feder sont arrêtés. Une interpellation de M. Salis est adressée aux ministres de la justice et des finances. M. Humbert répond que la loi sera appliquée ; le ministre des finances, M. Léon Say, dit qu'il n'avait jamais vu une Bourse pareille à celle du 1<sup>er</sup> février.

Le 7 février, le Tribunal de commerce de Lyon prononce la dissolution des charges d'agents de change de cette ville ; des liquidateurs judiciaires sont nommés.

Le 8 février, le syndicat des agents de change de Paris, M. Moreau, demande au Parlement une loi reconnaissant la validité des affaires à terme.

On connaît la suite des événements : faillite de l'Union générale, faillite et disparition de presque toutes les sociétés fondées dans cette période de spéculation.

peu partout, dans la banlieue de Paris, dans les départements, dans les grandes villes, comme dans les petits cantons.

La plupart de ces banques avaient réussi à grouper autour d'elles une clientèle nombreuse, pour laquelle tous les services financiers étaient effectués gratuitement. Peu à peu le capitaliste ou le rentier, séduit par ces avantages gratuits en apparence, car ils devaient lui coûter bien cher, chargeait ces banques du soin de ses intérêts, souscrivait ou achetait des titres que ces maisons mettaient en souscription. L'épargne a ainsi subi des pertes incalculables, car toutes ces officines ont effectué de nombreuses émissions d'actions et d'obligations, de mines, de charbonnages, de sociétés plus diverses les unes que les autres, émissions auxquelles elles accordaient, « par faveur » et en première ligne, un droit de souscription à leurs clients et actionnaires.

Voici, d'après les journaux de l'époque, une liste d'une centaine de ces sociétés qui devaient enrichir leurs souscripteurs :

Halage à vapeur, Tramways, Omnibus, de Marseille, Docks et entrepôts de France, Bons de travaux publics, Société des Pyrénées, Entrepôts libres, Compagnie industrielle du Gaz, Huîtrières de Marennes, Corderies du Maine, Constructions de la Villette, Pâtes alimentaires, Raffineries Étienne Cézard, Panoramas Saint-Honoré, Detaille, Eaux d'Oran, Eaux d'Hyères, Verreries de Vierzon, Constructions de la Seine, de Passy, Chantiers de la Seine, Usines d'Auteuil, Hôtels de Nice, Pétrole d'Italie, Charbonnages d'Auzits, de Pienza, de Communay, du Var, du Nord, du Rhin, de Florifoux, Mines de l'Uruguay, Salins de la Méditerranée, Charbonniers de Paris, Chauffage industriel, Comptoir français et industriel, Comptoir général des rentes françaises, Comptoir et Gazette des capitalistes, Crédit de l'industrie, Comptoir national de crédit, Comptoir national de l'épargne, Comptoir financier, Crédit foncier de la marine, Crédit minier, Crédit rural, Fabrication et taillerie de diamants, Docks de la carrosserie, Domaine de la Malmaison, de Vaudepart, Épargne immobilière, Compagnie de la fertilisation, Forges de la Seine, Forges d'Ivry, Usines à gaz réunies, Grands bouillons parisiens, Grande tuilerie de Bourgogne, Grande imprimerie, Houillères de Figeac, Huîtrières de Portugal, Journal Le Beaumarchais, La France nouvelle, Le Fermier, La Journée, Le Patriote, Le Petit Caporal, Les Petites-Nouvelles, Le Cri du Peuple, Société des kaolins de Bretagne, Lessive Phénix, Magasins réunis, Marchés aux chevaux, Société calédonienne, Société forestière foncière, Société industrielle et commerciale, Société viticole française et étrangère, Société viticole française et espagnole, Tabacs français, Terrains de la place Saint-Georges, Tramways de l'Eure, de Rueil-Marly, de Roubaix à Tourcoing, Union métallurgique, Vidanges et engrais, Vidanges militaires, Wagons réfrigérants ! Quelle triste nomenclature que nous pourrions étendre encore ! Que valent maintenant ces titres ? Les syndicats de faillite ou liquidateurs judiciaires peuvent répondre.

XIV

CÉ QU'A COUTÉ LE KRACH DE 1882 — ENSEIGNEMENTS ET AVERTISSEMENTS. — LE CAPITAL ET LES REVENDICATIONS SOCIALES. — DE L'ACCORD NÉCESSAIRE DU CAPITAL ET DU TRAVAIL.

Sans parler des millions et des milliards que ces valeurs ont fait perdre à l'épargne, M. Léon Say a pu dire avec raison que le *krach* de 1882 avait coûté une nouvelle rançon de plusieurs milliards, payée à la spéculation, comme la rançon de 1871 a été payée aux Allemands (1), et depuis cette époque, nous avons assisté aux chutes retentissantes du Comptoir d'escompte, de la Société des métaux, des Dépôts et comptes courants, nous avons vu les suspensions ou réductions de paiement des provinces argentines, du Portugal, la baisse considérable des fonds brésiliens, uruguayens, helléniques, des obligations Cordoba, Mendoza, Catamarca, Corrientes, etc. On a calculé que, sur les valeurs argentines, brésiliennes, uruguayennes, portugaises, espagnoles, grecques, il avait été perdu près d'un milliard par l'épargne française, et pour clore ce relevé, faut-il parler du Panama (2) ?

Ces milliards perdus dans les fonds d'État, dans des valeurs de toute catégorie n'ont pas cependant ralenti la marche progressive de l'épargne française : nos rentiers ont pris la sage habitude de répartir leurs placements ; leurs risques sont ainsi fort divisés et quand une valeur vient à sombrer, c'est une perte, sans doute,

(1) Voir : *La Politique financière de la France*, par Léon Say (*Journal des Économistes*), novembre 1882, p. 159.

(2) Nous indiquons, dans le tableau suivant, le taux d'émission des emprunts argentins, brésiliens, espagnols, grecs et portugais, comparés aux cours actuels, et l'écart en moins-value :

	COURS		PERTE.
	d'émission.	mars 1893.	
Argentin 6 p. 100, 1881. . . .	459 »	225 »	234 »
— 5 p. 100, 1884. . . .	426 24	310 »	116 27
— 5 p 100, 1886. . . .	418 75	330 »	88 75
Cordoba 6 p 100, 1888. . . .	482 60	80 »	402 60
Catamarca 6 p 100, 1888. . . .	473 75	103 »	343 75
Corrientes 6 1/2 p. 100, 1888 .	465 »	130 »	335 »
Mendoza 6 p 100, 1888. . . .	470 »	120 »	350 »
Bresiliens 4 1/2 p 100, 1883. .	89 »	74 »	15 »
— 4 1/2 p 100, 1888 .	97 »	74 »	23 »
— 4 p 100, 1889 . . . .	90 »	68 50	21 50
Bahia 5 p. 100, 1888. . . . .	480 »	312 »	168 »
Cuba 5 p 100, 1890 . . . . .	467 »	430 »	37 »
Hellénique 5 p 100, 1881 . .	373 »	329 »	23 »
— 5 p 100, 1884 . . . .	346 50	346 50	24 »
— 4 p 100, 1887 . . . .	395 »	310 »	85 »
Portugais 4 1/2 p 100, 1888-89.	485 »	150 »	325 »
— 4 p 100, 1890 . . . .	436 50	130 »	306 50
— 4 1/2 p 100, 1891. . . .	437 50	363 »	74 50

pour ceux qui en possèdent quelques-unes, mais ce n'est pas un désastre irréparable. On a dit que si l'humanité n'était pas désolée par la guerre et les épidémies, la terre ne serait ni assez vaste ni assez productive pour contenir et nourrir ses habitants. Il semble aussi, quand on jette un coup d'œil d'ensemble sur l'histoire financière de notre époque, quand on voit, depuis le commencement du siècle, la progression merveilleuse de la fortune mobilière, et qu'on suppose, d'un côté, les plus-values et les bénéfices acquis, de l'autre, les pertes subies, il semble que de véritables « saignées de capitaux », pardonnez-moi cette expression, aient été nécessaires pour empêcher la France de devenir trop riche.

Non certes, un pays n'est jamais trop riche ni en hommes, ni en capitaux, ni en revenus ; mais il faut désirer que les crises presque périodiques qui, tantôt pour une cause, tantôt pour une autre, se déchainent sur un marché financier et le couvrent de ruines, servent d'avertissement, et engagent nos rentiers à être plus prudents que jamais dans le choix de leurs placements. Il faut s'efforcer de les mettre à l'abri des manœuvres des hommes sans conscience et sans scrupule ; il faut aussi les prémunir contre eux-mêmes, contre leurs propres entraînements, leurs engouements enthousiastes et leurs découragements subits. « Le Français, disait, il y deux siècles, le chancelier d'Aguesseau, n'a pas changé de caractère depuis Jules César. Extrême en tout, il passe sans milieu de l'excès de confiance à l'excès de défiance. Il n'y a pas de pays où l'on puisse hasarder plus aisément des entreprises qui ne roulent que sur l'opinion (1) ! » Les faits ont démontré la vérité de ces paroles.

Ce n'est plus de nos jours que Jacques Laffitte pourrait dire que les capitalistes ont « le rôle de l'oisif » et que leur peine, « qui n'est pas trop sévère », doit être l'économie (2).

Ils ont bien d'autres soucis !

Quelles que soient les valeurs qu'ils possèdent ou veulent acquérir, il leur faut être vigilants, attentifs ; ils doivent apprendre, par eux-mêmes, à se faire une opinion raisonnée.

Un rentier doit surveiller son portefeuille, absolument comme un propriétaire d'immeubles, soucieux de ses propres intérêts, se rend compte de l'état locatif et de la situation matérielle de ses immeubles et propriétés. Celui qui se borne à acheter des valeurs pour en détacher les coupons à leur échéance, sans se préoccuper de la marche des entreprises dans lesquelles il a placé ses capitaux, commet une grande imprudence.

Il faut désirer aussi que les pouvoirs publics, dans les mesures économiques et financières qu'ils proposent, adoptent ou rejettent, apportent une extrême sagesse, cette sagesse que M. Thiers, « soit qu'il parlât de la forme du gouvernement, des impôts, du crédit (3) », recommandait, sans cesse, à tous, comme le premier devoir, comme le souverain bien. Un projet de loi mal conçu, un tarif douanier insuffisamment étudié, un budget mal équilibré, des impôts arbitrairement établis,

---

(1) Œuvres du chancelier d'Aguesseau, précédées d'une étude biographique, par M. E. Falconnet. 2 vol., Chaix et C<sup>ie</sup>, imp. ; Paris, 1865.

(2) *Réflexions sur la réduction de la rente*, par Jacques Laffitte ; in-8°. 1884 ; Paris, Bossange frères, éditeurs.

(3) Voir : Discours de Léon Say, prononcé à Saint-Germain, le 20 septembre 1880, lors de l'inauguration de la statue de M. Thiers.

un mot prononcé à la légère à la tribune, peuvent faire un mal incalculable à la fortune publique et privée.

Nos députés devraient avoir sans cesse présents à l'esprit les chiffres considérables que représentent de nos jours les titres de rente française, ceux des compagnies de chemin de fer, ceux de toutes ces sociétés financières et industrielles qui ont émis des centaines de millions de morceaux de papier qui s'appellent rentes, actions, obligations.

Ils ne devraient pas oublier que cette fortune mobilière de 80 milliards de valeurs, rapportant bon an, mal an, 4 milliards, est démocratisée à l'infini et qu'elle excite bien des convoitises et des récriminations de la part des apôtres de la liquidation sociale.

Quelle riche aubaine, si ces milliards étaient partagés, par part égale, entre tous les citoyens ! Cela ferait près de 2,000 fr. par tête. Quelle illusion ! Partagés entre tous, ils n'ajouteraient pas une miette au pain du pauvre ! Comme l'écrivait Michel Chevalier (1), « la mise en commun de toutes les richesses, en supposant que cette violence n'eût pas pour effet nécessaire de réduire fortement la production en détruisant la confiance qui est le fluide vital de l'industrie, ne créerait que des pauvres de plus. La pauvreté universelle en serait le produit net. » Ces 80 milliards existent sans doute ; mais ils ne sont que la représentation mobile d'autres valeurs ou créances de natures diverses comme les 19 milliards d'actions et d'obligations de chemins de fer, les 3 milliards d'obligations du Crédit foncier, les 2 milliards 1/2 d'obligations de villes et de départements. Qu'est-ce donc que les 3 milliards d'obligations du Crédit foncier sinon la représentation de prêts hypothécaires ou communaux ? Ceux qui rêvent le partage des biens en commun additionnent d'un côté, toutes les propriétés immobilières, toutes les usines, toutes les industries, et de l'autre, l'or, l'argent, les billets de la Banque de France, tout le capital des valeurs mobilières ; ils totalisent ainsi la richesse de la fortune de la France, sans s'apercevoir de leur erreur et de leur folie ! Ils confondent le contenant et le contenu. Le jour où ils voudraient s'emparer de cette fortune, de ce capital, ils l'auraient fait disparaître, car le capital ne vit, n'existe et ne prospère qu'avec la sécurité ; frappez-le, il se réduit ; frappez-le plus fort, essayez de l'atteindre, il se cache, il fuit devant vous ; prenez-le : il disparaît entre vos mains ; ce n'est bientôt plus qu'un chiffon de papier, car vous avez détruit ce qui faisait sa force, augmentait son crédit et sa valeur même : la confiance.

Les futurs liquidateurs de la société commettent une erreur plus grave encore, lorsque, s'attaquant au capital lui-même, ils le considèrent comme l'ennemi de l'ouvrier et de tous les travailleurs. Ils oublient que ce capital abhorré, se répand comme une manne bienfaisante dans la société ; il excite et anime le travail ; il lui fait produire tout le bien dont il est capable. S'il est le nerf de la guerre, il est aussi celui de l'industrie. C'est lui qui solde les matières premières, les outils et la main-d'œuvre. « Son abondance détermine le chiffre des affaires ; sa rareté les restreint. Le niveau du capital marque celui du travail ; ce sont comme deux fleuves dont le premier alimente le second et dont les crues coïncident ainsi que les étiages (2). » Les titres négociables, par la mobilisation des capitaux, par le

(1) *Journal des Débats*, mars 1848. Lettres de Michel Chevalier, sur l'*Organisation du travail*. Voir un article de M. de Molinari sur Michel Chevalier, dans les *Débats* du 31 décembre 1879.

(2) Conférence faite par M. E. Cheysson, aux ouvriers de l'usine Pyat ; in-8°, 1885, imp. Chaix.



développement du crédit, quelles qu'aient été les fautes commises, quels qu'aient été les abus de la spéculation, et, il faut le dire, aussi grave qu'ait été leur influence sur les mœurs mêmes du pays, ont transformé le monde et ont permis la réalisation, dans ce dix-neuvième siècle qui s'achève, d'œuvres gigantesques qui, sans leur intervention, auraient été impossibles. Ce capital, tant décrié, a été, comme l'a dit Bastiat, « le blé du travail », et à mesure qu'il a augmenté, « sa part proportionnelle a diminué au profit de celle du travail ». Aucune des deux classes, travailleurs ou capitalistes, ne peut prospérer si l'autre n'est également florissante : « elles ne peuvent réussir l'une sans l'autre », disait Cobden (1), et dans une société comme la nôtre, suivant encore l'expression de M. E. Levasseur (2), « plus il y a de capital, plus il y a de travail : ce sont deux alliés nécessaires ».

Alfred NEYMARCK.

7 mars 1893.



---

ANNEXES

---

I

LES ÉMISSIONS PUBLIQUES EN FRANCE ET EN EUROPE DE 1871 A 1892.

De 1871 à 1885, le total des émissions publiques en Europe se serait élevé à 100 milliards 459 millions, se décomposant comme suit :

Emprunts d'États et de villes : 52 milliards 787 millions ;

Établissements de crédit et sociétés industrielles : 47 milliards 672 millions.

Dans ce total, la France serait décomptée pour 20 milliards 589 millions.

Emprunts d'États et de villes : 8 milliards 425 millions ;

Établissements de crédit, chemins de fer, sociétés industrielles : 12 milliards 163 millions ;

Les détails les plus complets sur ces souscriptions et émissions ont été donnés dans le *Moniteur des intérêts matériels* de M. de Laveleye et reproduits par le *Bulletin de statistique du ministère des finances*, t. XX, p. 281 à 299.

De 1885 à 1892, le total des émissions faites en Europe se chiffrerait par 50 milliards, sur lesquels 7 milliards concernent la France. Voici le chiffre d'ensemble de cette statistique :

TABLEAU.

---

(1) Discours de Rochdale, 26 juin 1861.

(2) *Prechts d'économie politique*. Paris, 1886, lib. Hachette. P. 76.

	ÉMISSIONS	
	en France.	totales en Europe.
	MILLIONS.	
<b>1871 à 1885</b> . . . . .	20,589	100,459
<b>1886</b> . . . . .	1,118.7	6,708
<b>1887</b> . . . . .	1,119	4,996
<b>1888</b> . . . . .	1,686	7,850
<b>1889</b> . . . . .	712	12,678
<b>1890</b> . . . . .	344	8,147
<b>1891</b> . . . . .	1,578	7,558
<b>1892</b> . . . . .	303	2,510
	<hr/> 27,449.7	<hr/> 150,906

Nous ne donnons ces totaux qu'à titre de document et sous réserves. Pour avoir des résultats absolument exacts, il faudrait tenir compte des remboursements par anticipation, des conversions d'emprunts ayant, comme contre-partie, l'émission d'un nouvel emprunt.

## II

### LES CAPITAUX FRANÇAIS EN AUTRICHE.

(Correspondance austro-hongroise du 1<sup>er</sup> novembre 1892.)

Sans parler du mouvement commercial, dont les chiffres sont naturellement variables, on peut évaluer, sans la moindre exagération, à 1,270 millions de florins, ou 2 milliards 540 millions de francs, les valeurs de Bourse austro-hongroises qui sont classés dans les portefeuilles français. Ce chiffre est plutôt inférieur à la réalité. Il comprend 600 millions de florins en titres de rentes, 480 en obligations, 163 millions en actions et 27 millions en valeurs diverses, telles que lots et titres d'assurances. Or, si l'on prend pour base de calcul un revenu moyen de 4 1/2 p. 100, la somme d'intérêts que l'épargne française en retire annuellement s'élève, en chiffres ronds, à 125 millions de francs. C'est à peu près la douzième partie du revenu total que procure aux capitalistes français leur portefeuille de titres.

Ce n'est pas tout. En thèse générale, l'acquisition des valeurs austro-hongroises par l'épargne française date d'une époque où les prix d'achat étaient extrêmement avantageux. Les rentes et la plupart des valeurs à revenu fixe ont émigré à des cours qui représentaient environ 60 p. 100 de leur valeur nominale. Il y a donc lieu d'ajouter au chiffre du revenu indiqué ci-dessus le montant des remboursements au pair, ainsi que l'augmentation du capital engagé représentée par les cours actuels.

Quant aux fonds qui ont été placés dans des entreprises par actions, ils ont eu, il est vrai, des fortunes plus diverses. Mais, pour ceux-là également, le plateau penche visiblement du côté du gain. Il est, en effet, un assez grand nombre de ces entreprises franco-autrichiennes dont les actions sont cotées fort au-dessus du pair, tandis que nous n'en voyons qu'une seule dont le capital social (10 millions de francs) ait entièrement disparu, et deux autres qui n'ont pas donné les résultats attendus, savoir : une compagnie internationale de chemin de fer dont les dividendes sont un peu maigres, et une société minière et métallurgique dont la situation, sans être compromise, semble un peu précaire. En ce

qui concerne deux établissements de crédit qui avaient été fondés en 1881 à l'aide de capitaux français, l'un à Vienne, l'autre dans les pays hongrois, ils ont remboursé intégralement aux actionnaires, lors de leur liquidation, le capital engagé.

### III

#### LES CAPITAUX FRANÇAIS EN ITALIE.

(Voir les rapports officiels de la Commission de vigilance sur l'administration de la Dette publique, publiés tous les ans par le gouvernement italien.)

En 1888-1889, le Gouvernement italien a envoyé, en France, pour le service de ses divers emprunts :

DETTES.	MAISONS.	PLACES.	SOMMES PAYÉES.
5 p. 100. . . . .	De Rothschild frères.	Paris	112,100,019 <sup>f</sup> 15
3 p. 100. . . . .	—	—	1,142,615 74
Obligations Savone. . . . .	—	—	150,982 71
— Toscane . . . . .	—	—	1,255,974 02
— Livournais . . . . .	—	—	3,424,250 88
— Pistoia . . . . .	—	—	10 10
5 p. 100 romain, 1857. . . . .	—	—	8,145,450 »
5 p. 100 — 1860-1866. . . . .	—	—	2,957,635 97
Obligat. Victor-Emmanuel, 1863. . . . .	Crédit industriel.	—	3,405,462 61
— Canal Cavour. . . . .	—	—	546,386 97
Dette Blount . . . . .	Société générale.	—	1,646,403 11
			<hr/>
			134,775,191 <sup>f</sup> 26

En 1890-1891, le Gouvernement a envoyé à :

MM. de Rothschild, pour le paiement de la rente 5 p. 100 . . . . .	96,277,336 <sup>f</sup> 04
Au Crédit industriel et commercial pour paiement divers . . . . .	4,263,600 69
A la Société générale . . . . .	2,111,584 16
	<hr/>
Totaux. . . . .	102,652,520 <sup>f</sup> 89

Avec les sommes nécessités par le service des obligations Savone, Toscane, Livournais, 5 p. 100 romain 1857 et 1866, les sommes payées en France, en 1891, par le Gouvernement italien s'élèvent, en chiffres ronds, à 120 millions.

Capitalisés à 4 1/2, ces 120 millions représenteraient une valeur de 2,666 millions, correspondant au chiffre de titres divers italiens que posséderait la France.

Il est nécessaire de faire observer que, par suite des cours du change, grand nombre de porteurs étrangers ont pu faire recevoir leurs coupons en France : il y aurait, de ce chef, un certain nombre de millions à déduire des 2 milliards 666 millions que nous indiquons.

Du reste, à l'occasion du change décennal des titres de rente italienne démunis de coupons, le gouvernement italien reconnut l'opportunité de dresser une statistique de la quantité de titres de rentes qui pouvaient circuler à l'étranger.

Jusqu'alors, cette statistique pouvait être faite approximativement en calculant le montant des remises faites semestriellement par le gouvernement italien à ses correspondants étrangers pour le paiement des coupons : les fluctuations du change et l'agio sur l'or ont

rendu ces évaluations fort difficiles, car grand nombre d'Italiens, pour bénéficier de cet agio, faisaient encaisser leurs coupons à Paris, Londres ou Berlin.

Or, d'après les renseignements qui ont été recueillis au 30 juin 1892, 584,803 titres de rente 5 p. 100 italienne, représentant en tout 93,258,900 fr. de rente, auraient été échangés, comme nombre de titres le quart et comme somme le tiers du total.

Cette répartition serait ainsi établie par pays :

	NOMBRE de titres.	VALEURS en rentes. — Francs.		NOMBRE de titres.	VALEURS en rentes. — Francs.
France . . . . .	269,859	43,459,415	Afrique française. .	132	15,260
Allemagne. . . . .	213,474	32,818,970	Russie. . . . .	15	3,820
Angleterre. . . . .	53,308	10,052,220	Espagne . . . . .	15	2,625
Autriche-Hongrie .	17,940	3,332,750	Portugal . . . . .	14	2,425
Hollande . . . . .	21,021	2,462,305	Turque . . . . .	63	4,640
Suisse . . . . .	7,442	886,840	Roumanie. . . . .	9	1,600
Belgique . . . . .	1,214	137,280	Amérique du Nord .	17	1,295
Danemark . . . . .	124	58,325	Amérique du Sud. .	19	445
Bavière. . . . .	134	21,655	Égypte. . . . .	3	20

La France tiendrait donc le premier rang ; viendraient ensuite l'Allemagne, l'Angleterre et l'Autriche-Hongrie.

Les 43 millions 1/2 de rente italienne que posséderait la France représenteraient, aux cours actuels, un capital de 950 millions environ. Mais à ces chiffres, il conviendrait d'ajouter le montant des obligations de chemins de fer italiens et valeurs diverses, telles que les rentes Pontificales, obligations Sardes, Canal Cavour, etc., pour le service desquelles le Gouvernement italien fait des remises semestrielles à la Société générale et au Crédit industriel et commercial chargés de payer les coupons en France.

Pendant l'année 1890-1891, les paiements effectués, de ce chef, par le Crédit industriel et commercial se seraient élevés à 4,263,600 fr. 69 c. et par la Société générale à 2,111,584 fr. 16 c., soit en tout 6,375,184 fr. 85 c. de rentes. En réduisant ce chiffre à 5 millions de rentes, pour tenir compte des valeurs pouvant appartenir à des étrangers et des sommes comprises pour les amortissements, ce serait, y compris la rente italienne, 48 millions 1/2 de rentes diverses de ce pays que nous posséderions en France, soit pour un capital de 1 milliard 50 millions environ. En ajoutant le montant des emprunts Pontificaux qui représentent, capitalisés à 4 1/2 p. 100, près de 250 millions, ce serait au minimum 1,300 millions de valeurs italiennes que posséderait la France. Ces chiffres nous semblent un minimum.

#### IV

#### LES CAPITAUX FRANÇAIS EN RUSSIE.

A l'exception des lots russes 1864-1866, dont la cote à la Bourse de Paris et la publication des tirages sont interdites par la loi de 1836 sur les loteries ; à l'exception aussi de plusieurs valeurs russes qui se négocient sur le marché en banque, telles que les obligations Koslow-Voronège, Orel-Griasi, 4 p. 100 russe Nicolas, 4 p. 100 russe Nicolas 1890, actions et obligations des chemins de fer russes, obligations de la Banque centrale du Crédit foncier de Russie, tous les autres fonds russes sont cotés et se négocient à la Bourse de Paris.

Le capital nominal des divers emprunts russes inscrits à la cote s'élèvent à 8 milliards 422 millions.

Dans le tableau qui suit, nous indiquons les noms des emprunts, le capital nominal, le prix d'émission, les cours actuels (février 1893), le nombre de titres amortis fin 1891.

NATURE des emprunts.	CAPITAL nominal. Millions.	PRIX d'émission.	NOMBRE de titres amortis.
5 p. 100 1822. . . . .	160	77 p. 100	
4 p. 100 1867, 1 <sup>re</sup> émission . .	300	61 1/2 p. 100	18,062,500 fr.
4 p. 100 1889, 2 <sup>e</sup> émission . .	277,75	63 1/2 p. 100	15,905,000
5 p. 100 1878, Orient. . . . .	1,200	divers	21,359,900 roubles.
5 p. 100 1879, — . . . . .	1,200	—	18,666,600 —
4 p. 100 1880. . . . .	600	—	15,089,500
6 p. 100 1883 . . . . .	200	—	—
4 p. 100 1889 (or) . . . . .	500	86.45 p. 100	2,137,500 1 <sup>er</sup> déc. 1891.
4 p. 100 1890 — . . . . .	360	93 p 100	1,575,000 —
4 p. 100 1890 — . . . . .	300	divers	512,500 —
4 p. 100 1890 — . . . . .	41,76	89,75 p. 100	176,500 —
4 p. 100 Consolidé, 1 <sup>er</sup> . . . . .	700	89,75	2,425,000 oct 1891.
4 p. 100 — , 2 <sup>e</sup> . . . . .	1,241,99	91 1/2 p. 100	4,325,000 —
4 p. 100 — , 3 <sup>e</sup> . . . . .	320	97,65 p. 100	1,100,000 —
3 p. 100 1891 (or) . . . . .	500	79,75	
4 p. 100 1990 (Intérieur) . . .	300		400,000 nov. 1891.
3 p 100 Transcaucasien . . . .	222,60		10,335,000 —
Total . . . . .	8,424,10		

En décomposant ces divers emprunts, sans parler de ceux qui se négocient en banque et qui sont très répandus dans les portefeuilles français, on peut se rendre compte très facilement du montant des valeurs russes appartenant à nos rentiers. Les 4 p. 100 1867, 1869, 1880, de même que les rentes 4 p. 100 or 1889 et 1890, et le 4 p. 100 consolidé ont été presque exclusivement et entièrement souscrits en France. Toutes ces rentes se négocient aux environs du pair ; on peut donc, pour la facilité des calculs, les décompter d'après leur capital nominal. Ces seuls emprunts s'élèvent au total de 5 milliards 140 millions, sur lesquels 61 millions ont été amortis. Mais nous possédons de fortes parties d'emprunt d'Orient, de 4 p. 100 intérieur et de 3 p. 100 transcaucasien ; quant à l'emprunt 3 p. 100 1891, au capital nominal de 500 millions, 200 millions ont été placés en France ; le solde de l'emprunt se trouve dans les caisses du gouvernement russe. En ne tenant aucun compte de ces divers emprunts, on voit que c'est au minimum 5 milliards de valeurs russes qui se trouvent dans les portefeuilles français.

## V

### LES CAPITAUX FRANÇAIS EN ESPAGNE.

La France a prêté à l'Espagne des sommes considérables. « Rente 4 p. 100 Extérieure, rente 4 p. 100 Intérieure, dette 2 p. 100 amortissable, dette 2 p. 100 Extérieure amortissable, Obligations hypothécaires de Cuba 6 p. 100 1886, Obligations hypothécaires de Cuba 5 p. 100 1890, sont cotées officiellement à la Bourse de Paris. La dette espagnole

---

(1) Dans son ouvrage sur le *Marché financier en 1892*, M. A. Raffalovich estime que dans les seules années 1887 et 1888, près de 2 1/2 milliards de fonds russes ont été achetés par nos capitalistes français sur les marchés allemands qui se débarrassaient de ces valeurs.

Extérieure 4 p. 100 représente un capital nominal de près de 2 milliards exigeant un service annuel d'intérêts de 79 millions environ. La dette intérieure se chiffre, en capital nominal, à 1,935 millions, et, en intérêts annuels, à 77 millions. Sans parler des obligations de Cuba, la dette publique de l'Espagne, au 1<sup>er</sup> janvier 1890, s'élevait, en capital nominal, à 6 milliards 207 millions, exigeant un service annuel d'intérêts de 233 millions.

« Ce n'est pas tout.

« Les compagnies des chemins de fer andalous, Asturies-Galice-Léon, Badajoz, Madrid-Cacérés, Est de l'Espagne, Nord de l'Espagne, Lerida à Reus, Madrid-Saragosse-Alicante, Ouest et Sud de l'Espagne, Linares à Almería, Porto-Rico, Zafra à Huelva, Séville-Xérès-Cadix, Valence à Liria, etc., ont été constituées avec des capitaux français et sont, en réalité, des compagnies françaises ayant leur siège social à Madrid. L'Espagne a environ 9,000 kilomètres de chemins de fer en exploitation : les épargnes de nos rentiers ont fourni la presque totalité des fonds nécessaires à leur construction.

« Nous avons, à la cote officielle de la Bourse de Paris, près de 4 millions d'obligations de ces compagnies, et près d'un million d'actions. Que représentent, aux cours d'émission, ces diverses valeurs ? Plus de 2 milliards. Le capital-actions des seules compagnies des chemins de fer andalous, Nord de l'Espagne, Lerida-Reus et Madrid-Saragosse représente, au prix d'émission, 428 millions.

« Quant aux obligations des compagnies de chemins de fer espagnols cotées à la Bourse de Paris, leur nombre, avons-nous dit, s'élève à environ 4 millions de titres, remboursables à 500 fr. l'un, soit, au total, à 2 milliards, et valant, soit au prix d'émission, soit au cours actuel, de 1,200 à 1,500 millions.

« Est-ce tout ?

« Nous nous sommes intéressés dans grand nombre de sociétés de crédit et compagnies industrielles espagnoles : nos capitalistes détiennent la majeure partie de leurs actions et obligations. On trouve à la cote officielle : la Banque hypothécaire d'Espagne, la Banque générale de Madrid, le Crédit mobilier espagnol, les actions et obligations du Gaz de Madrid, les mines d'Agua-Tenidas, d'Aguilas, d'Escombrera-Bleyberg, les tabacs des Philippines. Sur le marché en banque, se négocient, en outre, plusieurs valeurs espagnoles de chemins de fer, mines, assurances, etc. En s'en tenant seulement aux titres de rente, actions et obligations de chemins de fer de la Péninsule que nos capitalistes possèdent, nous estimons que l'ensemble des placements que nous avons effectués en Espagne dépasse 2 milliards 1/2, si même il n'atteint 3 milliards, pouvant se décomposer comme suit : 1 milliard en rentes ou fonds espagnols garantis par l'État, 1,500 millions à 2 milliards en actions et obligations de chemins de fer et valeurs industrielles.

« Ces divers placements rapportent, en moyenne, 5 p. 100, car ils n'ont pas tous été effectués alors que les valeurs espagnoles se cotaient à leurs plus hauts cours : ce serait donc 125 à 150 millions de francs par an que percevraient de ce chef nos capitalistes français. » (Extrait du *Rentier* du 17 janvier 1892.)

Les compagnies des chemins de fer andalous, Nord de l'Espagne et Saragosse ont à payer, en France, annuellement, près de 67 millions par an, comme intérêt et amortissement de leurs titres :

	Millions.
Andalous . . . . .	7 1/2
Nord de l'Espagne . . . . .	34
Saragosse . . . . .	26 1/2
<b>Total . . . . .</b>	<b>68</b>

VI

DROITS DE TIMBRE PAR ABONNEMENT DES TITRES DES SOCIÉTÉS ET VILLES ÉTRANGÈRES.

Valeurs sur lesquelles les droits ont été assis pendant les années 1880 à 1889 :

ANNÉES.	VALEURS.	ANNÉES.	VALEURS.
	Francs.		Francs.
1880. . .	2,178,997,000	1885. . .	3,217,368,000
1881. . .	2,404,329,000	1886. . .	3,373,085,000
1882. . .	2,790,429,000	1887. . .	3,694,913,000
1883. . .	3,094,023,000	1888. . .	3,499,072,000
1884. . .	3,206,768,000	1889. . .	3,529,561,000

VII

MONTANT DES DROITS DE TIMBRE PERÇUS SUR LES VALEURS ÉTRANGÈRES (FONDS D'ÉTAT, SOCIÉTÉS ET VILLES), DE 1880 A 1889.

	Francs.	Francs.
1880 Fonds d'État (droits au comptant) . . . . .	883,500	
Sociétés et Villes (droits par abonnement) . . . . .	1,255,200	2,138,700
1881 Fonds d'État. . . . .	2,208,900	
Sociétés et Villes . . . . .	1,453,200	3,662,100
1882 Fonds d'État. . . . .	2,074,700	
Sociétés et Villes . . . . .	1,612,800	3,687,500
1883 Fonds d'État. . . . .	553,000	
Sociétés et Villes . . . . .	1,648,800	2,201,800
1884 Fonds d'État. . . . .	1,026,800	
Sociétés et Villes . . . . .	1,674,000	2,700,800
1885 Fonds d'État. . . . .	1,753,600	
Sociétés et Villes . . . . .	1,642,800	3,396,400
1886 Fonds d'État. . . . .	967,900	
Sociétés et Villes . . . . .	1,819,000	2,786,900
1887 Fonds d'État. . . . .	1,222,500	
Sociétés et Villes . . . . .	1,835,000	3,057,500
1888 Fonds d'État. . . . .	2,122,800	
Sociétés et Villes . . . . .	1,716,000	3,838,800
1889 Fonds d'État. . . . .	3,379,100	
Sociétés et Villes . . . . .	1,723,000	5,102,100

VIII

DROITS DE TRANSMISSION DE TITRES DES SOCIÉTÉS FRANÇAISES ET ÉTRANGÈRES, CHEMINS DE FER, COMPAGNIES, ENTREPRISES, ETC.

Valeurs sur lesquelles les droits ont été assis depuis 1869, par période quinquennale :

ANNÉES.	VALEURS.	ANNÉES.	VALEURS.
	Francs.		Francs.
1869. . .	8,173,418,748	1884. . .	16,843,043,469
1874. . .	9,373,913,126	1889. . .	17,662,914,538
1879. . .	12,700,041,106	1890. . .	18,553,919,403

IX

DROITS DE MUTATIONS ENTRE VIFS, A TITRE GRATUIT ET PAR DÉCÈS, PERÇUS DEPUIS  
1869, PAR PÉRIODE QUINQUENNALE, SUR :

- 1° Les fonds d'État français et étrangers ;  
2° Les valeurs mobilières françaises et étrangères.

	Francs.	Francs.
	—	—
<b>1869</b> Fonds d'Etat français. . . . .	5,622,539	
Fonds d'État et valeurs étrangères . .	1,502,406	7,124,945
<b>1874</b> Fonds d'Etat français et étrangers. . .	7,844,430	
Valeurs françaises et étrangères . . .	8,607,441	16,451,871
<b>1879</b> Fonds d'Etat . . . . .	15,562,421	
Valeurs . . . . .	15,895,823	31,458,244
<b>1884</b> Fonds d'Etat . . . . .	10,996,509	
Valeurs . . . . .	17,556,661	28,553,170
<b>1889</b> Fonds d'Etat . . . . .	16,691,923	
Valeurs . . . . .	25,760,383	42,452,306
<b>1890</b> Fonds d'Etat . . . . .	17,795,159	
Valeurs . . . . .	31,180,474	48,975,933

OBSERVATION. — En 1869, les droits de donation et de succession perçus sur les *valeurs des sociétés françaises* ont été confondus avec les droits afférents aux *biens meubles*.

X

DROITS DE TIMBRE PERÇUS SUR LES BORDEREAUX DES AGENTS DE CHANGE ET DES  
COURTIERS, DE 1869 A 1890, PAR PÉRIODE QUINQUENNALE.

ANNÉES.	DROITS.	ANNÉES.	DROITS.
—	—	—	—
	Francs.		Francs.
<b>1869.</b> . . .	516,000	<b>1884.</b> . . .	753,600
<b>1874.</b> . . .	778,800	<b>1889.</b> . . .	761,000
<b>1879.</b> . . .	1,029,600	<b>1890.</b> . . .	760,600



**XI. — SOCIÉTÉS DE CRÉDIT.**

NOMS des SOCIÉTÉS.	NOMBRE de TITRES.	CAPITAL VERSÉ.	REVENU du DERNIER EXERCICE (1894).	TOTAL DES INTÉRÊTS et DIVIDENDES.	COURS 31 décembre 1892.	VALEUR DES TITRES au 31 décembre 1892.	PLUS-VALUE SUR LE CAPITAL VERSÉ.	MOINS-VALUE SUR LE CAPITAL VERSÉ.
	Mille.	Millions.	Francs.	Millions.	Francs.	Millions.	Millions.	Millions.
Banque de France. . . . .	182,5	182,5	105,59	30,220,175	3,900	711,750	529,250	"
— d'Escompte . . . . .	50	25	12,5	625	"	7,500	"	17,500
— de Paris. . . . .	125	62,5	30	3,750	642,50	80,312	17,812	"
— transatlantique . . . . .	40	10	12,5	500	419	6,760	"	3,240
Compagnie algérienne. . . . .	30	15	27,5	825	430	14,400	"	600
Comptoir national d'escompte de Paris. . . . .	150	75	12,5	1,875	73,500	73,500	"	1,500
Crédit algérien . . . . .	16	4	20	320	772,50	8,352	4,352	"
Crédit d'Algérie . . . . .	60	15	12,5	750	430	40,200	"	4,800
Foncier de France. . . . .	341	170,5	60	20,460	1,000	341,000	170,5	"
Foncier d'Algérie et de Tunisie . . . . .	120	15	15,625	1,875	570	21,000	6	"
Société marseillaise . . . . .	60	15	26,04	1,562,4	675	25,500	10,5	"
Crédit lyonnais . . . . .	400	100	30	12,000	757,50	203,000	103	"
— mobilier . . . . .	60	30	"	"	130	7,800	"	22,2
Société générale. . . . .	240	60	13,02	3,121,8	469	52,560	"	7,440
Banque commerciale . . . . .	16	8	"	"	310	4,960	"	3,040
— maritime . . . . .	60	15	"	"	370	7,200	"	7,800
— parisienne . . . . .	50	25	"	"	355	17,500	"	7,500
— russe et française . . . . .	40	20	"	"	230	11,200	"	8,800
— des Pays autrichiens. . . . .	200	100	22,50	4,500	490	98,000	"	"
— hypothécaire d'Espagne . . . . .	100	20	15	1,500	500	20,000	"	"
— du Mexique. . . . .	300	40	20,32	4,064	535	47,000	7	"
— Ottomane. . . . .	500	125	17,50	8,750	574	162,000	37	"
Foncier d'Autriche . . . . .	120	24	32,50	3,900	1,095	95,400	71,4	"
— Égyptien . . . . .	160	20	6	960	470	15,200	"	4,800
— Canadien . . . . .	50	6,25	8	400	480	5,250	"	1
— Hongrois . . . . .	97	24,25	18,60	1,804,2	650	38,800	14,55	"
Mobilier espagnol. . . . .	95	"	64,17	2,566,8	70	6,650	"	"
Banque d'Algérie . . . . .	40	40	95	50	1,050	42,000	2	"
— Guadeloupe. . . . .	6	3	110	132	1,235	7,350	4,35	"
— Guyane. . . . .	1,2	0,6	110	672	900	1,080	48	"
— Martinique . . . . .	6	3	142	672	810	4,860	1,860	"
— Réunion . . . . .	6	3	35,50	213	550	3,300	300	"
— Indo-Chine . . . . .	16	2	30	320	730	5,520	3,520	"
— Consignations. . . . .	14	3,5	"	"	322,50	4,655	1,155	"
— Haïti. . . . .	20	5	38,50	770	716	9,320	4,320	"
Caisse Lécuyer . . . . .	24	12	13,27	318,48	500	12,000	4,550	"
Entrepreneurs . . . . .	50	5	14	700	191	9,530	4,550	"
Naud. . . . .	51,6	5,16	6,50	333,4	135	6,966	1,805	"
<b>Totaux. . . . .</b>		<b>1,239,26</b>		<b>110,363,235</b>		<b>2,199,395</b>	<b>985,705</b>	<b>92,220</b>

**XII. — COMPAGNIES HOUILLÈRES DU NORD ET DU PAS-DE-CALAIS.**

NOMS DES COMPAGNIES.	NOMBRE D'ACTIONS OU PARTS	COURS ACTUEL.	TOTAL.	REVENU DE 1891.	TOTAL.
Aniche . . . . .	3,600	11,800	49,480,000	951,91	3,428,716
Anzin . . . . .	28,800 1/100	4,570	131,616,000	243 »	6,998,400
Bully-Grenay . . . . .	18,000	3,150	56,700,000	195 »	2,850,000
Brusy . . . . .	3,000	13,750	41,250,000	800 »	2,400,000
Carvin . . . . .	3,945	1,950	5,325,750	60 »	315,600
Courrières . . . . .	30,000 1/10	4,500	90,000,000	210 »	4,200,000
Crespin-Anzin . . . . .	8,000	225	1,800,000	»	951,720
Douchy . . . . .	3,744	3,500	13,104,000	255 »	604,800
Dourges . . . . .	1,800	9,150	16,470,000	336 »	282,300
Drocourt . . . . .	3,500	4,650	16,275,000	75 »	180,000
Escarpelle . . . . .	6,000	2,850	11,100,000	30 »	128,500
Feray . . . . .	3,500	725	2,537,500	35 »	»
Flechinelle . . . . .	5,000	300	1,500,000	»	3,900,000
Leus . . . . .	3,000	28,500	85,500,000	1,100 »	1,020,600
Liévin . . . . .	2,816	10,200	29,713,200	350 »	978,328
Marais 30 P. 100. . . . .	800	14,000	11,200,000	1,222 91	1,860,508
Mauchin . . . . .	1,800	11,500	20,700,000	380 »	1,400,000
Ostricourt . . . . .	4,000	4,500	18,000,000	»	»
Thivencelles . . . . .	6,000	2,400,000	14,400,000	»	»
Vicoigne-Neux . . . . .	5,000	60	300,000	1,000 »	4,000,000
4,000	19,300	77,200,000	1,000 »	»	»
Totaux . . . . .		686,701,450			34,271,772

**XIII. — COMPAGNIES D'ASSURANCES-INCENDIE.**

NOM des COMPAGNIES.	NOMBRE des ACTIONS.	PREX NOMINAL.	VERSEMENTS EFFECTUÉS.	TOTAL.	PREX EFFECTIF à déboursER PAR ACTION (Cours 15 Oct. 1893).	TOTAL.	REVENU du DÉBITET EXERCICE (1894).	TOTAL.
Assurances générales . . . . .	2	1,000	1,000	2	32,250	64,5	1,300	2,6
Le Phénix . . . . .	4	1,000	1,000	4	9,000	26	1,286	1,144
La Nationale . . . . .	10	5,000	1,250	2,5	29,000	58	1,056	2,112
L'Union . . . . .	2	5,000	1,250	2,5	16,400	33,2	625	1,260
Le Soleil . . . . .	13	500	500	6	5,000	60	180	2,160
La France . . . . .	2	5,000	1,250	2,5	14,500	23	500	1
L'Urbaine . . . . .	5	2,500	250	1,25	5,250	26,25	180	900
La Providence . . . . .	2	2,500	625	1,25	8,350	16,7	320	640
Le Nord . . . . .	2	1,000	250	1,25	3,000	6	80	160
L'Algle . . . . .	4	500	125	2,4	6,100	24,4	230	920
La Faternelle . . . . .	6	1,000	400	2,4	4,285	38,35	100	900
La Constance . . . . .	20	500	200	3	1,775	5,7	5,7	150
L'Abeille . . . . .	12	1,000	350	3	4,42	31,3	1,008	600
Caisse générale agricole . . . . .	24	500	125	3	1,775	5,7	5,7	150
Le Monde . . . . .	40	500	200	8	915	9,8	»	»
La Foncière . . . . .	80	500	125	10	180	14,4	8,16	652,8
La Métropole . . . . .	40	500	250	10	70	2,8	»	»
La Clémentine . . . . .	24	500	187,50	12	75	1,8	»	»
Totaux . . . . .	233		187,50	67,9		439,203		15,248,8

**XIV. — ASSURANCES-VIE.**

NOMS des COMPAGNIES.	NOMBRE des ACTIONS.	PRIX NOMINAL.	TOTAL.	VERSEMENTS EFFECTUÉS.	TOTAL.	PRIX EFFECTIF à débours PAR ACTION COURS (15 février 1893).	TOTAL.	REVENU du dernier EXERCICE (1891).	TOTAL.
	Mille.	Francs.	Millions.	Francs.	Millions.	Francs.	Millions.	Francs.	Francs.
Assurances générales . . . . .	2	1,500	3	1,500	3	75,000	150	1,800	3,600,000
L'Union (1) . . . . .	2	5,000	10	50 Rente A.	11	5,500	11	175	350,000
La Nationale (1) . . . . .	3	5,000	15	50 Rente A.	105	35,000	105	804	2,392,000
Le Phénix . . . . .	8	5,000	4	1,000	8	32,000	2,56	1,000	800,000
La Caisse paternelle . . . . .	40	500	20	125	5	118	4,72	5	200,000
La Caisse des Familles . . . . .	12	500	6	100	1,2	5	6	"	"
Le Monde . . . . .	40	500	20	125	5	245	9,8	10	400,000
L'Urbaine (2) . . . . .	42	1,000	12	1,000	12	2,075	24,9	78,40	940,800
Le Soleil . . . . .	12	1,000	12	250	3	335	4,02	10	120,000
L'Aigle . . . . .	24	500	12	500	12	250	6	10	240,000
La Confiance . . . . .	6	1,000	6	250	1,5	230	1,74	10	60,000
Le Patrimoine . . . . .	5	1,000	5	250	1,25	55	275	"	"
L'Abéille . . . . .	4	1,000	4	250	1	450	1,8	15	60,000
La France . . . . .	10	1,000	10	250	2,5	380	3,8	"	"
La Foncière . . . . .	40	1,000	40	250	10	150	6	8,16	320,400
Le Nord . . . . .	3	1,000	3	250	75	200	6	"	"
La Providence . . . . .	12	1,000	12	250	3	115	1,38	"	"
<b>TOTAUX . . . . .</b>	<b>227,8</b>		<b>194</b>		<b>62</b>		<b>358,855</b>		<b>9,688,200</b>

(1) Il n'a été fait aucun aprel de fonds sur les actions de la compagnie l'Union ni sur celles de La Nationale. Sur chaque action il a été simplement fait un dépôt de 50 fr. Rente A., qui représentent pour les 3,000 actions de la compagnie l'Union, 100,000 fr. Rente A., et pour les 3,000 actions de la Nationale, 150,000 fr. Rente A.

(2) Toutes les actions de l'Urbaine ne sont pas libérées entièrement, il y a un certain nombre qui sont libérées seulement de 200 fr.

**XV. — ASSURANCES-ACCIDENTS.**

NOMS des COMPAGNIES.	NOMBRE des ACTIONS.	PRIX NOMINAL.	TOTAL.	VERSEMENTS EFFECTUÉS.	TOTAL.	PRIX EFFECTIF à débours PAR ACTION COURS (15 février 1893).	TOTAL.	REVENU du dernier EXERCICE (1894).	TOTAL.
	Mille.	Francs.	Millions.	Francs.	Millions.	Francs.	Millions.	Francs.	Francs.
Le Soleil . . . . .	20.	500	10	125	2,5	355	7,1	12 96	259,200
Le Secours . . . . .	20	500	10	125	2,5	225	4,5	"	"
L'Urbaîne . . . . .	24	500	12	125	3	390	9,36	15 "	360,000
Le Patrimoine . . . . .	10	500	5	125	1,25	130	1,3	"	"
La Caisse des Familles . . . . .	6.	500.	3	125	75	65	39	"	"
L'Abelle. . . . .	8	500	4	125	1	235	1,88	7 "	56,000
La Providence . . . . .	10	500	5	125	1,25	200	2	"	"
<b>TOTAUX . . . . .</b>	<b>98</b>		<b>49</b>		<b>12,25</b>		<b>26,53</b>		<b>675,200</b>

**XVI. — ASSURANCES MARITIMES.**

Assurances générales . . . . .	400.	12,500	5	5,000	2	6,350	2,54	125 "	50,000
La Sécurité . . . . .	300	5,000	1,5	1,250	375	700	21	"	"
L'Océan . . . . .	200	5,000	1	1,250	25	1,050	21	76 80	15,360
Le Lloyd français . . . . .	2,400	5,000	12	1,875	4,5	425	1,02	"	"
La Méusine. . . . .	400	5,000	2	1,250	5	4,900	1,96	350 "	140,000
La Réunion. . . . .	1,200	3,500	4,2	875	1,05	450	54	"	"
Le Comptoir maritime. . . . .	600	5,000	3	1,750	1,05	2,125	1,275	125	75,000
La Prévoyance . . . . .	400	5,000	2	1,250	5	4,500	1,8	300	120,000
<b>TOTAUX . . . . .</b>	<b>5,900</b>		<b>30,7</b>		<b>10,225</b>		<b>9,555</b>		<b>400,360</b>

**XVII. — ASSURANCES-GRÊLE.**

L'Abelle . . . . .	16,000	500	8	100	1,6	290	4,64	20 "	320,000
--------------------	--------	-----	---	-----	-----	-----	------	------	---------

**XVIII. — VALEURS D'ASSURANCES: RÉCAPITULATION.**

	CAPITAL	VALEUR	REVENU
	VERSE.	ACTUELLE.	de 1891
	Millions.	Millions.	Millions
Assurances-Incendie . . .	67,9	439,2	15,2
— Vie. . . . .	62	333,6	9,6
— Maritimes . . .	10,2	9,5	4
— Grêle. . . . .	1,6	4,6	3
— Accidents . . .	12,2	26,5	6
TOTAUX . . . .	153,9	813,4	26,1