

NELSON ALDRICH

monthly commission

MISCELLANY

C'est à ce moment que le gouvernement se décida à consolider le crédit des compagnies; et que furent conclues les conventions de 1859 (Conventions de Franqueville).

L'esprit de ces conventions était d'assurer la rémunération des capitaux engagés. On distinguait, pour chaque compagnie, l'ancien et le nouveau réseau; le nouveau réseau, moins productif jouissant d'une garantie d'intérêt à 4 %, et un revenu minimum étant réservé à l'ancien réseau; au surplus, en raison du trafic procuré à l'ancien réseau par la création du nouveau réseau, il était convenu qu'une partie des recettes des anciennes lignes serait réservée sur le réseau secondaire. Ce système faisait donc supporter les insuffisances des lignes nouvellement construites, d'une part à l'Etat au moyen de la garantie d'intérêts, d'autre part aux actionnaires par le déversement d'une partie des recettes de l'ancien réseau (clause du déversoir) (1).

Le crédit des compagnies se releva alors rapidement et elles purent facilement placer leurs obligations à des taux avantageux. Quant à la construction des lignes, voici quel fut le résultat des conventions de 1859, qui furent d'ailleurs revisées à plusieurs reprises, en 1863, en 1868 et en 1869: de 1859 à 1870, la longueur des lignes exploitées avaient augmenté de 8.365 kilomètres; et celle des lignes concédées était passée de 16.441 kilomètres à 23.440 kilomètres.

(1) V. Etude de M. Gomel dans le Dictionnaire d'Economie Politique de Léon Say.

Après 1870, nouvelle crise. Malgré les difficultés avec lesquelles le pays se trouve aux prises, l'Assemblée Nationale poursuit l'oeuvre de construction et de 1871 à 1875, on ne concède pas moins de 4.680 kilomètres de voies ferrées? Puis c'est la construction du réseau d'Etat en 1878 par suite de la reprise de réseaux de compagnies secondaires en faillite. Enfin c'est le plan de Freycinet, qui donne lieu à la création du 3 % amortissable. Plan trop vaste; car il devient évident que l'Etat ne pourrait pas suffire à la construction de 10.000 kilomètres environ de chemins de fer nouveaux qui avaient été classés par la loi du 17 juillet 1875.

75. Alors interviennent les fameuses conventions de 1883 si décriées, qui cependant ont permis à l'industrie des chemins de fer de prendre son essor jusqu'au point où elle est arrivée aujourd'hui.

Par ces conventions, les six grandes compagnies étaient déclarées concessionnaires de 12.687 kilomètres de voies en exploitation, en construction ou à construire. On supprimait la distinction entre l'ancien et le nouveau réseau et l'on confondait toutes les recettes et dépenses en un seul compte. Sur les recettes les compagnies devaient prélever de quoi assurer le service de leurs emprunts et le paiement du dividende garanti à leurs actionnaires, l'Etat devant parfaire à l'insuffisance, le cas échéant, et l'excédent de recette devant être reversé à titre de remboursement de ces avances.

Nous n'avons pas ici à juger les conventions de 1883; nous nous bornerons à constater que, de même que celles de 1859 avaient permis la construction du deuxième réseau, elles ont permis la construction du troisième réseau?

76. A côté des grands réseaux, il se forma un grand nombre de réseaux d'intérêt local, dont le rôle ne pouvait être que subsidiaire et qui, cependant, au cours de cette histoire extrêmement complexe, cherchèrent à empiéter sur le domaine des grands réseaux.

Cependant la loi de 1865 avait tracé le rôle que les chemins de fer d'intérêt local devaient jouer dans l'économie générale de l'industrie des transports, en établissant une règle précise pour la participation de l'Etat, des départements et des communes à desservir.

"Les chemins - disait la circulaire ministérielle qui portait à la connaissance des préfets la loi nouvelle - devront avoir pour objet de relier les localités secondaires entre elles ou avec les grandes lignes actuellement décrétées en suivant, soit une vallée, soit un plateau, mais en évitant de traverser les grandes vallées ou les faîtes de montagnes, points sur lesquels se trouvent généralement accumulés les ouvrages les plus dispendieux. Ce n'est qu'en se renfermant dans ces limites qu'il sera possible de réaliser, dans la construction de ces nouvelles voies, les conditions d'économie qui, seules, permettront au département d'en supporter les charges."

Malheureusement les intentions du législateur de 1865 n'ont pas été respectées; beaucoup de ces lignes locales - qui ne devaient desservir que des besoins restreints - furent construites à grands frais absolument comme les voies à grand trafic.

C'est que les promoteurs se souciaient moins de construire des lignes répondant aux besoins auxquels doivent faire face les lignes d'intérêt local que de créer des tronçons destinés à être rachetés par l'Etat ou à se souder les uns aux autres de manière

à concurrencer les grands réseaux. De là des résistances opposées par le Gouvernement aux demandeurs en concession, qui en détournant la loi de 1865 de son véritable objet, retardèrent la construction des lignes d'intérêt local dont on aurait eu réellement besoin. Cependant en 1870, 1819 kilomètres de chemins de fer d'intérêt local avaient été concédés dans 26 départements, et 293 kilomètres étaient livrés à l'exploitation.

La loi de 1865 avait eu le tort d'instituer un système de subvention dont l'inconvénient essentiel était d'assurer un premier capital à des promoteurs qui ne s'occupaient ensuite que de passer la main, après avoir soutenu les cours pendant un certain temps. C'est la loi du 11 Juin 1880, complétée par le décret du 6 août 1881 qui a établi la législation générale applicable en la matière. Cette loi substitue au système des subventions celui des garanties d'intérêt à fournir par l'Etat et les départements.

De cette époque date la création d'un grand nombre de compagnies de chemins de fer d'intérêt local dont le rôle se borne à desservir les régions auxquelles n'accèdent pas les grandes artères. De là la constitution d'un réseau à mailles serrées qui assure la circulation secondaire sur toute l'étendue du territoire.

En même temps, se développe dans l'intérieur des villes l'emploi de la traction mécanique qui se substitue à la traction animale. Paris donne l'exemple, et la formation de son réseau de tramways dits "de pénétration" - donne naissance à un grand nombre de grosses sociétés. Les sociétés de traction étendent d'ailleurs leur action sur la province, et la création de filiales et d'omnium est, à la fin du 19^e siècle, l'occasion d'une émission considérable de papier.

Actuellement la cote officielle ne mentionne pas moins de soixante sociétés de chemins de fer secondaires ou de tramways, pour la France et les Colonies.

77. Le marché financier français s'est occupé dans une très large mesure des chemins de fer étrangers. En 1837 on négociait en coulisse, plus tard au parquet, des actions d'une société en commandite par actions : Bayard de la Vingtrie et Cie, pour l'exploitation de la ligne de Naples à Castellamare. Les événements d'ordre politique, financier, boursier ne permirent pas qu'un développement considérable fut donné aux négociations des valeurs étrangères des chemins de fer, mais la maison de Rothschild s'intéressa aux premières compagnies de chemins de fer pour l'exploitation de la région Nord Italienne et Sud Autrichienne qui formèrent plus tard la compagnie des chemins de fer Lombard, dont les titres apparurent à la cote en 1856. En 1852 s'était constitué sous l'impulsion de MM. Isaac et Emile Péreire le Crédit Mobilier qui s'intéressa et intéressa le marché financier aux chemins de fer Ouest Suisse et Central Suisse, plus tard aux chemins de fer autrichiens, aux chemins de fer Orientaux François Joseph, au chemin de fer du Nord de l'Espagne, de Cordoue à Séville et à la grande société des chemins de fer Russes, tandis qu'une banque un peu bruyante dans ses procédés, fondée et dirigée par M. Mirès participait à la fondation de la compagnie royale du chemin de fer portugais, la compagnie des chemins de fer romains, la compagnie des chemins de fer de Pampelune à Sarragosse. En 1858, un décret du 22 Mai énonça les conditions que devaient remplir désormais les compagnies de chemins de fer construits hors du territoire pour être admis aux négociations et à la cote officielle.

Rothschild

à la cote officielle des agents de change. Mais figuraient déjà auparavant les actions des chemins de fer Anvers à Gand; Anvers à Rotterdam, Autrichiens, Central Suisse, François-Joseph Italie par le Simplon, Lombards et Italie centrale, Manage à Erquelines, Naples à Castellamare, Ouest de la Suisse, Romains, Rome à Frascati, Russes, Saragosse, Tarragone à Reuss, Victor-Emmanuel, et les obligations Tarragone à Reuss.

L
78.

D'après le rapport de M. Alfred Neymarck à l'Institut International de statistique (session de 1907) les valeurs de chemins de fer et tramways figurant à la cote officielle au 31 décembre 1906 étaient représentées par 5.843.608 titres représentant un capital nominal de 20.167.834.000 et un capital au cours du 31 décembre de 20.416.927.640 francs. L'annuaire de la Cie des agents de change fait mention de 71 sociétés.

Il y aurait eu à la même date pour 32 sociétés, 16.442.426 titres de sociétés étrangères de chemins de fer pour un capital de 7.541.329.600 frs et un capital au cours du 31 décembre 1906 de 5.900.200.600.

Nous relevons au marché en banque au 31 décembre 1907, 6 sociétés de chemins de fer et tramways, dont le capital nominal global représente 10.960.000 francs. Mais l'observation qui domine la statistique des valeurs étrangères en général, domine bien plus fortement celle des valeurs en banque, car ne figurent aux négociations que la quantité de titres sur lesquels un abonnement a été contracté pour les droits fiscaux. La rareté de certaines transactions interdit de conclure de la valeur nominale ^{aussi} à la valeur effective.

L

79. Nous nous sommes étendus sur la création des chemins de fer et leur développement parce qu'ils ont marqué d'une forte empreinte le progrès industriel de la France et le développement du crédit dans ses rapports avec la Bourse. Mais de nombreuses sociétés se sont constituées de 1820 à 1852 pour l'exploitation de forges et usines diverses, de mines, de transports. Les forges utilisent le combustible de la région exploitées par des sociétés civiles depuis longtemps en exploitation.

C'est à dessein que nous avons parlé de la période de 1822 à 1852, car à cette dernière date vont se constituer deux sociétés spéciales de crédit, le Crédit foncier et le Crédit Mobilier. L'une et l'autre développeront considérablement la valeur mobilière en même temps d'ailleurs que d'autres sociétés concurrentes. Citons les principales :

1822. Forges et Fonderies de la Loire et de l'Ardèche.

1824. Forges d'Audricourt.

1826. Forges de Decazeville.

1828. Salines de l'Est.

1836. Le Creusot.

1838. Houillères de la Haute Loire.

1838. Houillères de Montchanin. Houillères de Blanzay. Houillères de la Chazotte. Mines de Montreux-Saint-Etienne? Houillères du centre du Flénu. Galvanisation du fer, usines Chameroy et Cie. Filatures de lin d'Amiens.

De 1830 à 1838 se fondèrent beaucoup de sociétés anonymes bâtarde, par une sorte de la dénaturation de société en commandite. On faisait remplacer la commandite par des parts et il était stipulé dans les statuts que le gérant pouvait être remplacé sans que le fait entraînât la dissolution de la société.

Les titres des sociétés formées sur cette base dit M. Claudio Jannet (1) se montrèrent en grand nombre à la Bourse à partir de 1832.

"Les entreprises industrielles les plus diverses furent mises en société de cette sorte. Une affaire était-elle douteuse, les fondateurs pour échapper aux responsabilités personnelles que ce régime entraîne pour les directeurs de la société, mettaient à sa tête comme gérant un homme de paille. Les asphaltes, la fabrication des bougies eurent le don de surexciter les espérances des actionnaires, et leurs actions atteignirent des prix qui n'ont jamais été égalés depuis. Les actions des asphaltes de Pyramond-Seyssel de 1.000 frs valurent 10.260 frs en 1838. Ce fut une éclosion d'entreprises fantastiques qui rappelait celle du South sea Bubble en 1720. M. Leroy-Beaulieu fait remarquer que la naïveté des actionnaires d'alors, appartenant tous à la haute bourgeoisie et aux professions libérales, dépassait encore celle des pauvres diables, qui de nos jours se laissent prendre aux prospectus des agences financières. Cette poussée d'agiotage correspondait à une expansion exagérée du crédit. La crise commencée en Angleterre en 1837 atteignit la France en 1838 et balaya sans merci toutes ces sociétés."

(1) Le Capital, la spéculation et la finance page 510.

C'est à cette même époque que des combinaisons de loteries prirent une telle proportion que le législateur crut devoir intervenir. La loi du 21 mai 1836 les interdit désormais, sauf les loterie de bienfaisance dont les lots seraient représentés par des objets mobiliers, que l'administration a pouvoir d'autoriser. Nous poursuivons notre énumération.

- 1842. Houillères d'Azincourt;
- 1843. Houillères de Chalennes sur Loire;
- 1845. Forges de Chatillon et Commentry. Mines de Mouzaïa Christofle et Cie - Gaz du Nord - Gaz de l'Est.
- 1846. Forges et usines de la Basse Indre. Glaces et verreries de Montluçon - Comptoir de l'industrie linière;
- 1847. Compagnies des mines de la Loire qui réunit les Mines de la Loire proprement dite, les houillères de Montrambert, les houillères de Rive de Gier, les Houillères de Saint-Etienne Forges et fonderies de l'Horme, Gaz Lebon père et fils.
- 1849. Hauts fourneaux de Maubeuge - Forges de Denain et Anzin - Mines de Teriès.
- 1850. Compagnies d'armement maritimes - Compagnie de navigation mixte - Houillères et chemin de fer d'Epinal.
- 1851. Messageries nationales (services maritimes).

80.

Nous arrivons à l'ère des grandes sociétés de crédit.

C'est de l'époque troublée de 1848 que date le Comptoir d'Escompte. Ses attributions se sont étendues au point qu'il constitue aujourd'hui un de ces établissements qu'on appelle les grands magasins financiers et dont les plus marquants sont le Crédit Lyonnais, la Société Générale et le Crédit Industriel et Commercial, qui se sont fondés sous le second Empire. L'idée qui a présidé à la fondation du Comptoir d'Escompte remonte toutefois à une époque antérieure à 1848.

A la suite d'une crise commerciale qui s'était produite en 1827-1828, une ordonnance royale du 21 août nomma une commission spéciale pour examiner les mesures convenables pour rendre aux transactions et à la circulation générale leur régularité habituelle. Les travaux de cette commission eurent pour résultat la formation d'un Comptoir d'Escompte à Paris dans le but de servir d'intermédiaire entre le Public et la banque de France. Le Trésor remit au Comptoir d'Escompte en plusieurs fois 1.760.000. La Banque de France de son côté avança au Comptoir d'Escompte 4 millions sous la garantie de la Ville de Paris, le Comptoir d'Escompte put ainsi effectuer l'escompte commercial des effets à deux signatures. L'opération toute spéciale devait prendre fin en 1832.

En avril 1832 le Comptoir d'Escompte liquida : la liquidation fut laborieuse et se traduisit par une perte nette de 276.126 fr.95 dont le Trésor supporta 67.729^f45 et la ville de Paris 208.397,50.

On a vu, d'autre part, la tourmente causée sur le marché financier lors de la Révolution de 1848. Comme nous l'avons dit quand nous avons examiné les divers états de la dette inscrite, et le mouvement des titres de chemins de fer, le marché financier

fut à cette époque dans un déplorable marasme et comme les catastrophes financières ont des répercussions multiples qui engendrent d'autres malheurs, nombre de maisons d'escomptes de papier de commerce furent obligées, les unes de liquider, les autres de suspendre leurs opérations.

Le 4 mars 1848, (1) le gouvernement provisoire décréta l'établissement d'un comptoir d'escompte sous le titre de Dotation du petit commerce. Le 7 mars, le décret constitutif des comptoirs nationaux d'escompte fut rédigé. En voici les bases et les principales dispositions statutaires communes à tous les comptoirs établis en France en 1848 et 1849. Les particuliers, l'Etat et les villes étaient appelés à fournir chacun un tiers du capital des comptoirs; le premier tiers, celui des particuliers, devait être entièrement versé et représenté par des actions; les deux autres tiers étaient représentés chacun par des Bons du Trésor et des obligations municipales déposés dans la caisse du comptoir. Outre ce capital, tous les comptoirs (Lyon et Douai exceptés) reçurent de l'Etat, à l'époque de leur formation, un prêt subventionnel en espèces, portant intérêt à 4 % au profit de l'Etat. Presque tous ces prêts furent remboursés au bout de trois années.

"Le but principal des comptoirs était l'escompte; cependant ils y pouvaient rattacher toutes opérations tendant à faciliter la circulation des effets, telles que les encaissements pour correspondants, les recouvrements pour les départements ou l'étranger, l'ouverture de comptes courants, etc. Presque tous les comptoirs admirent le papier payable, dans distinction dans toute la France; cependant quelques-uns se restreignirent à certaines villes; d'autres au contraire, l'étendirent à des

(1) La partie guillemetée qui suit est empruntée à l'histoire des banques en France de M.A.Courtois Paris 1881 p.178,179,181,182,217 et 218.

pays étrangers voisins, d'autres enfin à l'étranger, sans limite statutaire. Quand au maxima du nombre de jours des billets, ils furent presque tous fixés vers 105 à 60 jours.

"Tous les comptoirs pourraient escompter des effets munis de deux signatures seulement, ou même d'une seule, mais, dans ce cas, garantis soit par un récépissé de dépôt de marchandises, soit par un dépôt en compte courant.

"La durée de chaque société fut de trois ans, à l'exception de St. Jean d'Angély où on ne la fixa qu'à deux.

"La ville de Paris fut, naturellement, la première dotée de cette nouvelle institution; un arrêté du 7 mars créait le Comptoir National d'Escompte de Paris, un décret du 8 le constituait, un arrêté du 9 nommait M. Pagnerre directeur de ce comptoir, enfin le 10 Mars en arrêtait les statuts.

"A l'imitation de Paris, un grand nombre de villes de Province enfantèrent des établissements analogues.

"Le capital total des comptoirs ainsi établis (leur nombre a été de 67) fut de 130.449.500 frs savoir en actions (nominalement) 43.483.500, en bons du Trésor 43.482.500 et en obligations des villes 43.483.500. Il y avait loin du capital nominal au capital réel.

"De 1850 à 1852, quarante-quatre comptoirs sur soixante-sept furent prorogés de trois nouvelles années.

"Jusqu'alors les comptoirs d'escompte sont nationaux plus que particuliers; ils fonctionnent avec des garanties du Trésor et des villes où ils sont établis, garanties équivalentes, en quelque sorte, à un capital. La loi du 10 juin 1853 eut pour objet de mettre fin à cet ordre de choses; les comptoirs et sous-comptoirs rentrèrent dans le droit commun; on put les proroger, en établir de nouveaux, mais sans concours ni garantie de l'Etat, des départements ou des communes, ni sans aucune de ces dérogations au droit commun qui constituaient, en leur faveur, un véritable privilège. Cette loi, bien entendu, ne put avoir d'effet rétroactif et ne fut applicable aux établissements dont nous nous occupons qu'au fur et à mesure de l'expiration des prorogations accordées antérieurement.

"Dans ces conditions, douze comptoirs départementaux furent reconstitués sous forme anonyme en 1854-55, et quelques autres sous la forme en commandite.

"Le décret du 25 juillet 1854 appliqua au Comptoir d'Escompte de Paris la loi du 10 juin 1853, en le prorogeant pour 30 années à partir du 18 mars 1857, et retranchant du capital social les participations de l'Etat et de la ville, ce qui le ramena à 20 millions. Le doublement de ce capital fut toutefois autorisé dès cette époque. Son objet, en vertu des nouveaux statuts, s'étendit non seulement à l'escompte des effets de commerce, comme auparavant, mais encore aux avances sur rentes françaises, actions et obligations de sociétés anonymes françaises, aux paiements et aux recouvrements à Paris, dans les départements et à l'étranger, etc, à l'ouverture de souscriptions, de comptes courants, d'une caisse de dépôts, etc. Le montant cumulé du

passif, y compris les traites ou mandats à échoir et des effets en circulation avec l'endossement ou la garantie du Comptoir, ne dut jamais excéder six fois le capital réalisé.

"Un décret impérial plus récent, du 25 mai 1860, a introduit quelques modifications à ces statuts. La plus importante consiste à autoriser le Comptoir d'escompte à établir des agences, tant en France que dans les colonies françaises et à l'étranger.

"Il émit également le solde des 40 millions de son capital, chiffre autorisé dès 1854, mais réalisé seulement en 1860. En 1867, ce capital fut encore doublé et porté à 80 millions". (1)

Le 4 Mars 1889, M. Denfert-Rochereau, directeur du Comptoir, se suicida. On apprit alors que sous son impulsion le Comptoir d'Escompte avait garanti des achats considérables de cuivre opérés par M. Secrétan et la Société des Métaux. La foule des déposants se rua sur le Comptoir d'Escompte. Grâce au sang-froid et à l'initiative de M. Rouvier, ministre des finances, des mesures énergiques arrêtaient la panique. Une avance de 40 millions fut faite par la Banque de France au Comptoir d'Escompte; mais cet établissement qui aurait pu poursuivre dès lors sa carrière, entra néanmoins en liquidation à cause de la mésestime publique qui s'était manifestée, et se reconstitua à nouveau sous le nom de Comptoir National d'Escompte de Paris.

Le capital fixé à l'origine à 40 millions, divisés en 80.000 actions de 150 francs a été porté un an après à 80 millions. Il fut successivement réduit à 75 millions, augmenté à 100 millions (1895) à 150 millions (1900). Enfin il vient d'être porté, en 1909, à 200 millions.

81. Nous arrivons maintenant à la création du Crédit foncier et du Crédit Mobilier. La fondation de ces deux établissements date de 1852.

En même temps que se construisaient en France les chemins de fer, dont l'établissement était l'occasion d'un large appel au crédit, on pensait à recourir encore au crédit pour l'exploitation de la propriété foncière et pour le développement de l'agriculture.

La propriété immobilière éprouvait les difficultés les plus grandes à se procurer des capitaux à des taux modérés, cela en raison de plusieurs causes, dont les principales étaient l'incertitude du régime foncier (on était avant la loi de 1855 sur les ^{criptions} ~~transcriptions~~) et surtout l'impossibilité pour l'emprunteur de procéder à un remboursement à brève échéance.

La solution du problème devait consister à mettre entre les prêteurs et les emprunteurs un intermédiaire, qui, d'une part, aurait des moyens d'investigation assez puissants pour s'enquérir de la validité du gage proposé, et qui, d'autre part, ayant consenti le prêt, se substituerait à l'emprunteur pour émettre dans le public des titres de créance à longue échéance.

C'est le décret du 28 février 1852 qui pour la première fois a formulé ces principes en posant les conditions dans lesquelles fonctionneraient les sociétés qui se fonderaient pour jouer ce rôle. Aussitôt fut constituée, à Paris, avec privilège pour 25 ans dans le ressort de la Cour d'Appel, la Banque Foncière de Paris, société de crédit foncier; au capital de 25 millions (décret du 28 Mars 1852); et d'autres sociétés similaires se créèrent dans les départements, à Marseille, à Nevers, à Lyon, à Toulouse. Mais avant la fin de l'année, avait lieu la fusion de toutes ces sociétés en une seule, le Crédit Foncier de France (décret du 10 décembre).

La nouvelle société recevait de l'Etat une subvention de 10 millions, son capital était porté à 60 millions, et il s'obligeait à faire des prêts dans des conditions déterminées. Un premier emprunt de 200 millions fut émis, qui réussit médiocrement.

Un décret du 21 décembre 1853, puis un autre du 6 juillet 1856, vinrent alors modifier les conditions de fonctionnement de la grande institution.

Nous n'avons pas à relater ici ces conditions. Indiquons seulement que l'établissement, à qui sont octroyés certains privilèges, en procédure surtout, est placé sous la surveillance étroite de l'Etat.

A partir de cette époque, d'ailleurs le Crédit Foncier se développe rapidement.) En 1860 il fonde le Crédit Agricole, qui a pour objet d'aider à l'essor de l'agriculture. Mais la nouvelle société se livra à des opérations imprudentes qui motivèrent son absorption par le Crédit Foncier (1877). Postérieurement, en 1882, la Compagnie absorbait une autre Société, la Banque Hypothécaire qui s'était fondée trois années avant dans le but de se livrer aux mêmes opérations que le Crédit Foncier, mais sans jouir des mêmes privilèges. Comme nous le verrons, l'institution a développé considérablement son action à la fin du siècle dernier, et son capital a été porté successivement à 30 millions (1862), 60 millions (1862), 90 millions (1869) 130 millions (1877) enfin, en 1882 à la suite de la fusion avec la Banque Hypothécaire à 200 millions, chiffre auquel il est aujourd'hui fixé.

Les opérations du Crédit Foncier sont de deux sortes. Il pratique le prêt à court terme, c'est à dire remboursable dans le délai de 10 ans au plus; mais il pratique surtout les prêts à long

terme remboursables par annuités. En représentation des sommes qui font l'objet de ces dernières opérations, il émet des obligations avec ou sans lots; dans le cas où l'emprunteur est une ville, un département ou un établissement public, les obligations émises sont dites "Communales". Le capital social doit être toujours égal au vingtième au moins du montant des obligations en circulation. Certaines règles rigoureuses sont édictées pour assurer la solidité du nantissement.

De 1853 à 1908 le Crédit Foncier a réalisé 152.622 prêts hypothécaires, pour un total de 5.698 millions. Dans ce total il y a 70.680 prêts pour 3.313 millions d'une durée de 60 à 75 ans; 21.655 prêts pour 1.094 millions d'une durée de 50 à 59 ans.

De 1860 à 1908, il y a eu 38.128 prêts communaux pour une somme totale de 3.803 millions. En totalisant ces chiffres on obtient, depuis 1853, 190.740 prêts pour une somme de 9.501 millions.

Sur ce total de 9.501 millions, consentis depuis 1853, le montant au 31 décembre 1908, des prêts hypothécaires restant ~~est~~ de 2.118.348.000 francs; celui des prêts communaux de 1.852.783.000 frs. Le montant des obligations foncières et communales étaient, à la même époque de 2.480 millions pour les premiers et de 1.712 millions pour les secondes.

Si l'on veut se rendre compte par un coup d'oeil d'ensemble du développement des opérations du Crédit Foncier depuis 1853, voici un tableau qui en résume la progression.

Au 31 Décembre	Prêts hypothécaires	Prêts communaux Millions de francs.
1853	26.7	
1869	829.8	521.1
1885	1906.0	859.9
1900	1885.4	1451.6
1905	2010.1	1579.0
1906	2018.4	1714.1
1907	2103.9	1788.5
1908	2118.3	1852.8

Le caractère de la garantie hypothécaire qui s'attache aux obligations du Crédit Foncier est assez mal défini. Deux choses sont certaines c'est que, d'une part, le Crédit Foncier ne prête que sur hypothèque, et d'autre part, que ses engagements sont mesurés sur ses créances. Mais peut-on dire que l'hypothèque soit transférée au porteur de l'obligation ? Nullement; car aucun immeuble n'est offerte spécialement à la sécurité de telle ou telle obligation. On invoque bien que la loi de 1860 en autorisant le Crédit Foncier à faire des avances aux communes, a déclaré que les créances provenant des prêts communaux seraient affectées par privilège au paiement des obligations, mais il ne s'agit là que d'un dépôt fait dans le gage commun de deux séries d'obligations; il n'est pas question de garantie hypothécaire proprement dite, qui doit, par essence affecter le caractère de spécialité.

Un des gros problèmes qui intéressent les économistes français est d'organiser, à côté du crédit foncier, le crédit agricole proprement dit; celui-ci différant de celui-là en ce qu'au lieu d'affecter la terre au crédit on lui affecterait le *cheptel* c'est-à-dire les instruments et les animaux attachés à l'exploitation. On a beaucoup tâtonné à ce sujet depuis un demi siècle. Nous avons mentionné en 1860 la création du Crédit Agricole, et l'échec de la tentative. Depuis lors on a pensé que la solution serait dans la mutualité. La loi du 5 novembre 1894 a créé les Sociétés locales de Crédit agricole; celle du 20 juillet 1885 sur les Caisses d'épargne permet à ces caisses de disposer d'une partie de leurs fonds en faveur de l'agriculture; celle du 17 novembre 1897, renouvelant le privilège de la Banque de France, contient des dispositions importantes en faveur du crédit agricole. Enfin la loi du 31 Mars 1899 a organisé les caisses régionales.

Toute cette organisation est extrêmement intéressante; mais étant donné qu'elle ne donne pas lieu à émission de papier de bourse, l'examen n'en rentre pas dans le cadre que nous nous sommes assigné.

82.

Tandis que se fondait le Crédit Foncier de France, il était constitué à Paris une Société Générale de Crédit Mobilier. Un décret du 18 Novembre 1852 autorisa la création de cette société anonyme, libre d'ailleurs, c'est-à-dire dégagée de toute attache gouvernementale. Elle comptait parmi ses fondateurs MM. Emile et Isaac Péreire, Benoît Fould, Adolphe d'Eichpall, le baron Seillière le duc de Mouchy, Ernest Audre, Henri de Noailles, le duc de Galliera, de Abaroa, Charles Mallet, le Comte de Morny, G. Marc des Arts.

L'idée n'était pas nouvelle. Il existait depuis 1882, une banque de spéculation, la Société Générale de Bruxelles qui paraît avoir servi de modèle aux fondateurs. En 1830, M. Emile Péreire avait publié les grandes lignes du plan que devait se tracer la société sous le titre de Compagnie d'assurances mutuelles pour l'escompte des effets. On opposait alors le crédit mobilier au crédit foncier, en général et l'une institution à l'autre, ce qui était tout à fait inexact. Le crédit ^{im}mobilier suppose une hypothèque, le crédit mobilier suppose un prêt sur gage mobilier. Or la Société générale de Crédit Mobilier souscrivait des actions ou des obligations dans différentes entreprises industrielles ou de crédit, et avait ensuite à s'en défaire dans le public, comme il le pouvait en mettant en oeuvre la publicité et le mécanisme des opérations de bourse. Elle émettait des obligations qui lui servaient à mettre en oeuvre ce programme qui devait il est vrai contribuer puissamment à développer les valeurs mobilières. La société générale de crédit mobilier fut constituée au capital de 60 millions, avec pouvoir d'émettre 600 millions d'obligations.

Créer des sociétés financières industrielles, tel paraît avoir l'objectif de la Société générale de crédit mobilier. Mais il y a la manière, et celle qu'affectionna le plus la société générale de crédit mobilier paraît avoir été celle qui a occasionné son déclin, que l'idée ait été juste ou non. La société générale

(1) Journal du Commerce, 6 septembre 1830.

de Crédit mobilier poursuivait la constitution des nombreux monopoles de fait au moyen de la fusion de plusieurs sociétés. C'est ainsi qu'apparut le privilège de la société des *Petites Voitures* celle de la *Compagnie des Omnibus*, des *Paquebots Transatlantiques* la fusion des compagnies du *Gaz* et la combinaison de la *Société Immobilière*. Voici ~~ci-dessous~~ une liste, d'ailleurs incomplète, des opérations dans lesquelles de 1852 à 1867, s'intéressa la Société générale de Crédit Mobilier.

La souscription aux obligations du Crédit foncier; la fusion des chemins de fer de Rhône et Loire; l'emprunt du Grand Central; les traités avec les chemins ^{de fer} du Midi, du Grand Central et de l'Est; les traités avec la compagnie de Strasbourg et des mines de la Silésie; la société de Rivoli; le traité avec les mines de la Loire; la Fusion des Omnibus, la compagnie des anciennes Salines de l'Est; la compagnie générale Maritime, la Société Autrichienne des chemins de fer de l'Etat; la Fusion des chemins de fer de l'Ouest; la compagnie de chemin de fer de Dôle à Salins; la Fusion de ce chemin dans la Cie de Paris à Lyon; la Cie de chemin de fer de Saint-Rambert; la cie; du chemin des Ardennes; le traité entre la compagnie des Ardennes et la Cie de l'Est; le réseau des routes agricoles des Landes; les chemins de fer de l'Ouest et du Central Suisse, la canalisation de l'Ebre, la Compagnie générale du Gaz; la Cie des Paquebots transatlantiques; le Crédit Mobilier Espagnol; le *Crédit Mobilier Italien*; la Compagnie *Immobilière*; la Fusion de l'*Immobilière* et des Ports de Marseille; la Compagnie du chemin de fer François-Joseph; la Banque Ottomane; la grande compagnie des chemins de fer Russes; la Cie du chemin de fer de Cordoue à Séville; le chemin de fer du Nord de l'Espagne; la Compagnie du Gaz de Madrid; le Rachat

des actions du chemin de fer de François Joseph, contre des obligations lombardes; la Cie d'Assurances "La Confiance"; la Compagnie "La Paternelle"; l'Emprunt du Mexique; l'Emprunt Ottoman; le chemin de fer du Midi et du canal latéral à la Garonne; la compagnie impériale des voitures à Paris; la compagnie du Phénix espagnol; la Société générale de commerce et d'industrie à Amsterdam, l'International financial Society; la Cie des Entrepôts et Magasins généraux de Paris, etc, etc.

Peu après l'annexion de la Savoie (1860) les administrateurs par suite d'une entente avec la Banque de Savoie (1864) essayèrent de faire échec au monopole de la Banque de France, d'émettre des billets à vue et au porteur. La Banque de France triompha dans la lutte, et cet échec, comme par ailleurs les embarras éprouvés par des excès d'immobilisation obligèrent la société générale de Crédit Mobilier à recourir au doublement de capital. En 1867, le Crédit Mobilier était créancier de 80 millions de la compagnie Immobilière. Celle-ci, surchargée de maisons et de terrains qu'elle ne pouvait ni louer ni vendre était hors d'état de payer. Les administrateurs de la Société générale de Crédit Mobilier durent alors céder la place à un autre conseil. La société fut refondue en 1871 sous le titre de Société de Crédit Mobilier. Elle fusionna en 1902 avec un établissement dénommé l'Office des Rentiers et une autre société, le Crédit Mobilier français, au capital actuel de 45 millions de francs, fut constitué à cette époque.

Voir Courtois. Histoire des Banques en France. Paris 1881 page 245.

83. Pendant que se fondaient à la même époque un certain nombre de sociétés sur le modèle du Crédit mobilier telles que la Caisse Générale du chemin de fer fondée par M. Mirès, la Caisse Générale des actionnaires qui disparurent après quelques années de prospérité, des suites de leurs excès de spéculations, les Banques de la Martinique, de la Guadeloupe, de la Réunion, du Sénégal, la Banque de l'Algérie (fondée en 1851) se constituaient pour l'escompte du papier de commerce. Puis se fondèrent successivement le Crédit Industriel et commercial en mai 1859, au capital originaire de 60 millions (il est actuellement de 100 millions) le Crédit Foncier colonial en octobre 1860 au capital de 3 millions (il a été mis en liquidation en 1892 après avoir été porté au capital de 12 millions); le Crédit Lyonnais en juillet 1863, au capital originaire de 20 millions (il est actuellement de 250 millions), la Société générale, en mai 1864 au capital originaire de 120 millions (il est actuellement de 400 millions); la Société Marseillaise de Crédit Industriel et Commercial, en octobre 1862, au capital originaire de 20 millions (il est actuellement de 50 millions), et la Société de dépôts et comptes courants, en octobre 1863, au capital originaire de 20 millions porté ultérieurement à 60 millions, qui est entrée en liquidation en 1891.

Ces sociétés qui, à ces époques participaient aux emprunts publics ne s'adonnèrent que peu à peu à la pratique de l'émission des valeurs mobilières et aux participations financières. Elles commencèrent par demander des dépôts à vue ouvrirent des comptes de chèques, pratiquèrent l'escompte du papier de commerce, l'avance sur titres, l'ordre de bourse, puis s'enhardirent au fur et à mesure que le succès couronna leurs efforts.

84. L'impulsion donnée aux valeurs mobilières par les institutions de crédit mobilier comme on les appelait alors, ne doit pas faire perdre de vue le rôle utile rempli à cet égard par la Banque de France.) D'après les statuts de 1808, la Banque de France était autorisée à accepter comme troisième signature des effets de commerce remis à l'escompte; soit des actions de la Banque de France, soit des rentes 5 %. Elle pouvait faire des avances sur effets publics à la condition qu'elles fussent faites à échéance déterminée. La loi du 17 mars 1836 autorisa la banque à faire des avances sur tous effets publics sans condition d'avance. C'est à partir de cette époque que la banque a commencé à prêter sur dépôt de rentes françaises. Un décret du 3 Mars 1852 étendit aux actions et obligations de chemins de fer le bénéfice des avances que la Banque faisait sur titres de rentes. Un décret du 28 Mars lui permit de faire des avances sur les obligations de la Ville de Paris. Bien plus, de 1858 à 1861, elle procéda à l'émission et à l'écoulement d'obligations pour le compte de compagnies françaises de chemins de fer. Le montant de ces titres procura aux compagnies une somme de 1.200.307.500 francs. Enfin un décret du 13 Janvier 1867 permit à la banque de ^{les} recevoir comme équivalent à une troisième signature.) On sait que la Banque de France se charge de la garde des titres. Ce service qui en 1860 était utilisé par 18.226 déposants pour des valeurs représentant 916 millions n'a cessé de croître. En 1890, il y avait 46.558 déposants pour une masse de titres représentant 3.988 millions 1/2. A la fin de 1908, il y avait 94.998 déposants et 7.646 millions de valeurs déposées.

En ~~Vu~~ d'une convention passée en mai 1895 entre le ministère des finances de Russie et la Banque de France, cet établissement reçoit les titres de la dette publique ~~russe~~ au porteur, en représentation desquels elle remet aux déposants des certificats nominatifs timbrés à leurs frais. Elle surveille les tirages des titres amortissables et au cas de sortie à ces tirages pour les titres au porteur dont elle a délivré des certificats nominatifs, elle prévient les titulaires, sans assumer de ce chef aucune responsabilité. A la fin de 1908 les certificats ainsi délivrés par elle étaient au nombre de 102.123. C'est également en 1895 que la Banque de France décida de recevoir des ordres de bourse qu'elle transmettait ^{rait} aux marchés français pour compte de ses clients. En 1908 elle a transmis 98.721 ordres pour 500 millions de capitaux.

85.

Indiquons maintenant les principales sociétés par actions qui se formèrent de 1852 à 1867. A cette époque une loi sur les sociétés par actions interviendra qui devra retenir notre attention.

La création des Messageries Maritimes remonte au 22 Janvier, 1852; celle des Docks du Havre au 29 juillet 1852, celle de la compagnie générale des eaux au 14 Décembre 1853, celle de la compagnie générale des Omnibus de Paris au 22 février 1855, celle de la compagnie parisienne d'éclairage et de chauffage par le gaz au 22 décembre 1855; celle des Forges et chantiers de la Méditerranée au 17 juin 1857, celle de la Compagnie Maritime du Canal de Suez au 2 décembre 1858, celle de la compagnie générale transatlantique au 25 août 1861, celle de Châtillon-Commentry au 10 Juillet 1862, celle des Docks et Entrepôts de Marseille le 30 novembre

1863, celle des Entrepôts et Magasins généraux de Paris le 18 juin 1864, celle de la Compagnie générale des Voitures au 5 août 1866, celle de Fives-Lille le 5 novembre 1868, etc.

86. Toutes ces entreprises par actions se sont formées sous un régime légal différent selon l'époque de leur création. Les imperfections des lois sur les sociétés paralysent l'éclosion de ces associations sans empêcher toutefois la formation d'un grand nombre; la gêne éprouvée, les inconvénients résultant d'une répression excessive de certains actes non contraires en soi à la moralité commerciale, le défaut de châtement d'actes commis à la faveur de lacunes amènent le législateur à modifier les dispositions précédentes. C'est sous le second Empire que fut donnée la liberté à la société anonyme et cette circonstance a contribué considérablement à l'essor de ces sociétés.

La loi reconnaît quatre sortes de sociétés commerciales :

La société en nom collectif dans laquelle les associés sont responsables des dettes contractées par la société sur tous leurs biens personnels.

La société en commandite, dans laquelle une ou plusieurs personnes sont responsables sur tous leurs biens, d'une part, et une ou plusieurs personnes sont responsables jusqu'à concurrence d'une certaine somme qu'elles énoncent au contrat, d'autre part. Cette seconde catégorie d'associés prend le nom de bailleurs de fonds ou commanditaires. (Il importe soit dit en passant de ne pas confondre le prêteur d'argent à une société avec un commanditaire. Le premier est un créancier, le second un associé).

La société en commandite par actions dans laquelle l'élément commandite est représenté par des porteurs d'actions transmissibles

par la voie ordinaire du commerce, transfert, endossement ou tradition pure et simple quand les actions sont au porteur. L'associé (ils peuvent être plusieurs) responsable sur tous ses biens prend le nom de gérant.

La société anonyme, formée uniquement d'actionnaires s'engageant à verser une somme correspondante au montant de chaque action. Ce sont des sociétés de capitaux. Elles sont dirigées par un ou plusieurs administrateurs, mandataires des actionnaires.

Ainsi le Code de Commerce de 1807 déclarait ne reconnaître que trois sortes de sociétés, la société en nom collectif, la société en commandite et la société anonyme (art. 19). En même temps il déclarait que la Société anonyme ne pouvait exister qu'avec l'autorisation du Gouvernement.

L'obligation imposée par le Code de commerce aux sociétés anonymes de se pouvoir de l'autorisation préalable du Gouvernement entrava le projet de cette forme d'association. Pendant toute la durée de l'Empire on ne s'écarta guère de la société en nom collectif ou de la commandite simple. Jusqu'en 1815, il n'y eut d'autres sociétés anonymes autorisées que la Banque de France, la Compagnie des Ponts sur la Seine, celle des Canaux d'Orléans et du Loing, celle des Messageries et quelques compagnies industrielles.

Puis sous la poussée des nécessités, il se forma des sociétés par actions par une sorte de subterfuge.

La loi n'interdisait pas à un commanditaire de céder sa part. Elle ne lui interdisait pas de la diviser. Elle n'interdisait pas de décider que tous les commanditaires agiraient de même. Ainsi se produisirent nombre de sociétés en commandite par actions, lesquelles n'étaient en somme, que des sociétés en com-

mandite dans les conditions du code de commerce, dans la formation desquelles les promoteurs avaient mis à profit cet adage que ce qui n'est pas défendu est permis.

Il suffisait de permettre que le gérant de telles sociétés put être remplacé sans entraîner la dissolution de la société pour que ces sociétés en commandite par actions fussent, en fait, de véritables sociétés anonymes. Ce pas fut vite franchi. On vit alors des sociétés naître dans les conditions les plus audacieuses; des actions de 50 francs, de 20 francs, voire de 1 franc furent lancées et le scandale provoqua de grands ravages dans le monde de la petite épargne.

Une première tentative de réforme eut lieu en 1838; pour couper le mal dans sa racine, le gouvernement d'alors saisit la Chambre des Députés d'un projet de loi dans lequel il proposa de supprimer la commandite. Reculant devant ce remède radical; la Commission de la Chambre remplaça cette suppression par celle de l'action au porteur.

Cette tentative n'aboutit pas. Pendant près de vingt années les sociétés continuèrent à être uniquement régies par les prescriptions du Code civil et du Code de commerce.

Une seconde tentative de réforme eut lieu en 1856. Le 17 juillet de cette année, il parut une loi sur les sociétés en commandite par actions. Cette fois, le législateur avait pris son parti de l'action au porteur. Elle s'était si fort implantée dans le sol industriel qu'il était impossible de l'en déraciner. Mais il entoura les sociétés qui adoptaient ce mode de division de leur capital de tant d'entraves, de tant de difficultés, qu'il comprima leur fonctionnement et paralysa leur essor.

La loi du 17 juillet 1856 fut une oeuvre de réaction violente; en voulant atteindre le but, le législateur le dépassa.

En 1863, troisième tentative manifestée par une loi d'importation anglaise, la loi du 25 mai sur les sociétés à responsabilité limitée.

C'était un acheminement vers l'anonymat libre.

Cette étape fut franchie par la loi du 24 juillet 1867, qui supprima pour les sociétés anonymes la nécessité de l'autorisation gouvernementale et leur permit de se constituer librement.

Pour les sociétés en commandite par actions comme pour les sociétés anonymes les actions devaient être d'un taux minimum de 500 francs (sauf le cas où le capital social serait de 200.000 frs et au-dessous, auquel cas le minimum des actions était ramené à 100 francs). Elles pouvaient être mises au porteur après libération de moitié. Une assemblée générale annuelle devait approuver les comptes de l'exercice après rapport d'un conseil de surveillance ou de commissaires. Pour les sociétés anonymes, les apports devaient être approuvés après dépôt et discussion d'un rapport spécial. Les actes de sociétés en commandites par actions et anonymes devaient être publiés. Certaines pénalités étaient prononcées contre les fondateurs de sociétés qui auraient émis des actions dans des conditions irrégulières et de graves responsabilités civiles étaient encourues par ces mêmes fondateurs et les premiers administrateurs de sociétés qui seraient déclarées nulles par les Tribunaux.

Cette loi libérale pour l'époque apparut plus tard trop sévère et elle fut modifiée en 1893, comme nous allons le voir. Mais ses inconvénients n'apparurent qu'après l'éclosion considérable de sociétés qui suivit la guerre de 1870, après que le crédit

public se fut prodigieusement développé sur les nécessités des emprunts publics causés par la nécessité de payer l'indemnité de guerre, la réfection de l'outillage, et les appels au crédit résultant des besoins des entreprises privées? Fidèle à notre méthode qui consiste à montrer le phénomène se développant après avoir exposé sa genèse, nous allons parler immédiatement des réformes dont la loi de 1867 fut l'objet dans la suite.

La loi du 1^{er} août 1893 est venue abaisser à 100 frs et à 25 francs la limite minimum du taux des actions, et faire disparaître quelques sanctions, considérées comme arbitraires, notamment la responsabilité du passif social encourue par les fondateurs et premiers administrateurs au cas de nullité de la société. Ceux-ci sont déclarés responsables des conséquences de leurs fautes soit lors de la formation de la société, soit pendant la société, soit pendant la gestion. Les actions doivent rester nominatives jusqu'à leur libération intégrale.

La loi de 1893 contient une mesure assez critiquable et assez critiquée, inspirée toutefois par le désir du législateur de mettre fin à protéger les actionnaires souscripteurs en espèces contre l'exagération des apports. Les actions des apporteurs doivent rester nominatives et innégociables pendant deux ans à partir de la formation de la société. Cette mesure n'atteint pas son effet car l'exagération des apports est un phénomène indépendant de la disposition. D'ailleurs plus l'apporteur se trouve gêné dans l'exercice de ses droits, plus il se fait rémunérer pour compenser les inconvénients dont il souffre. Pour tourner la loi nombre d'apporteurs se sont faits attribuer non des actions mais des parts de fondateurs.

La part de fondateur, appelée aussi part bénéficiaire est un titre donnant une participation aux bénéfices. Elle ne donne pas droit à la reprise d'un capital à l'expiration de la Société. Puisqu'il n'y en a pas eu; puisqu'elle est représentative d'un concours de fondation à rémunérer.

Il s'ensuit que l'apporteur qui reçoit des parts de fondateur perd son capital s'il a apporté quelque chose. Mais cela lui importe peu s'il reçoit des parts dont la négociation à bon prix le fera recevoir des sommes importantes qu'il considérera comme payant l'apport qu'il a fait.

Il semble toutefois douteux qu'un apport effectif de biens puisse être représenté par des parts de fondateur. Le seul fait d'avoir recours à l'obtention des parts de fondateur en pareil cas indique l'intention de faire échec à la disposition de la loi de 1893.

Ajoutons que s'il est interdit à l'apporteur de négocier des actions d'apport pendant deux ans, il n'est point défendu d'en faire cession, laquelle doit être signifiée à la société qui délivrera les titres au cessionnaire deux ans après la constitution de la société.

Une loi du 9 juillet 1902 est venue autoriser la création d'actions de priorité. Cette loi n'était peut être pas nécessaire car la législation ne défendait pas la création de telles actions.

La réforme de la loi sur les sociétés est toujours à l'étude. En 1902, le Ministre de la justice a nommé une commission extra-parlementaire "pour la protection de l'épargne populaire". Cette commission a élaboré trois projets que le gouvernement à son tour a déposés en 1903 devant les Chambres, qui ont été rapportés par

M. Chastenet; qui sont devenues caducs, ont été présentés à nouveau et attendent la discussion. Le premier a trait aux sociétés par actions; il exige certaines mentions sur les bulletins de souscription, facilite le groupement des actionnaires et institue une publicité spéciale (La loi du 30 janvier 1907 dont nous parlerons plus loin a emprunté ses dispositions au projet de 1903). Le second projet a trait aux droits des obligataires et des porteurs de parts. Elle leur permet de se grouper en sociétés. D'après la loi française une société suppose une mise en commun de biens ou d'argent en vue d'un profit. Il en résulte que les sociétés d'obligataires ou de parts n'ont point d'existence légale. Le projet remédie à cet inconvénient. Le troisième projet soumet les sociétés étrangères désireuses d'établir une succursale en France au dépôt de l'acte constitutif de la société au Greffe du Tribunal de commerce du lieu où sera établie la succursale, et à une certaine publicité. Sur ce point encore la loi du 30 Janvier 1907 a utilisé le projet.

Enfin la loi du 30 Janvier 1907 est venue rendre obligatoire la publication de certaines dispositions essentielles des statuts des sociétés par actions, dans un recueil spécial dit le Bulletin annexe du journal officiel. Cette publication doit précéder toute émission, introduction, et d'une façon générale toute opération devant avoir pour but de faire pénétrer des titres de sociétés actions, obligations, parts, bons, dans le monde de l'épargne. Les statuts des sociétés étrangères y doivent être intégralement publiés.

En dehors des quatre types de sociétés que nous avons examinés, le législateur reconnaît diverses associations auxquelles elle

accorde ou refuse la personnalité civile, telle que les syndicats professionnels, les syndicats de crédit agricole, les associations, les associations en participation. Ces dernières notamment se forment par certaines opérations commerciales limitées,. Un syndicat de garantie qui se forme pour aider à la réussite d'une émission, un syndicat de spéculation, sont des associations en participation. Il est à signaler que les associations en participation n'ont point la personnalité civile, c'est à dire qu'elles ne représentent pas un être distinct de la personne de leurs associés. Elles ne peuvent donc ni posséder des biens, ni agir en justice. Ses membres seuls pourraient agir. Certaines ont une tendance à se faire confondre avec des sociétés anonymes. En d'autres termes certaines gens désireux d'échapper aux formalités exigées pour la formation des sociétés anonymes, donnent aux associations qu'ils créent, la forme d'association en participation, par des procédés plus ou moins variés, en émettant des titres au porteur notamment. Ces associations sont nulles et l'émission des actions peut suivant les cas constituer un délit.

87. L'éclosion des titres au porteur dans la deuxième moitié du XIX^e siècle a eu certains inconvénients. Ils se prêtent aux dissimulations au regard du fisc et la recherche des titres la remise en possession des propriétaires est difficile en cas de perte, vol, abus de confiance, bref de dépossession involontaire. Une série de mesures, telles que la précaution impartie aux dépositaires d'exiger la justification du paiement des droits de successions, devaient parer aux dissimulations au regard du fisc. La loi du 25 février 1901 décide à l'art. 15 que les sociétés ou compagnies, agents de change, changeurs, banquiers, escompteurs, officiers publics ou ministériels, ou agents d'affaires qui seraient dépositaires

taires, détenteurs ou débiteurs de titres, sommes ou valeurs dépendant d'une succession qu'ils sauraient ouverte, devront adresser, soit avant le paiement, la remise ou le transfert, soit dans la quinzaine qui suivra ces opérations, au directeur du département de leur résidence, la liste de ces titres, sommes ou valeurs.

Quant aux titres perdus ou volés, une loi du 15 juin 1872 a donné aux propriétaires dépossédés le moyen de se faire délivrer des duplicata de leurs titres passé un certain délai. Ils doivent faire opposition à la négociation et publier à cet effet une mention dans un Bulletin spécial dit Bulletin Officiel des Oppositions. Toute négociation faite au mépris de cette publication est rejetée sans effet à l'égard de l'opposant. Cette loi a été amendée et perfectionnée par une loi du 8 février 1902. Des efforts considérables ont été faits en vue d'une entente internationale ayant pour objet la création d'un Bulletin international des oppositions et l'adoption de règles internationales en la matière. L'Institut de Droit International lors de ses diverses sessions, le Congrès International des valeurs mobilières en 1900 ont formulé des vœux en ce sens. D'éminents professeurs de droit, tels que MM. Lyon-Caen, Thaller, Wahl, des écrivains spéciaux tels que MM. Neymarck et Emmanuel Vidal n'ont cessé de la préconiser comme un moyen de favoriser l'essor des valeurs mobilières. La sécurité dans la valeur même du titre est la première condition que le capitaliste doit rechercher. Il doit ensuite avoir la sécurité dans la possession (1).

(1) Une discussion sur la question a été soulevée le 5 janvier 1909 à la Société d'Economie politique. La question a été exposée par M. Emmanuel Vidal auquel ont répondu MM. Lyon-Caen, Verroust, André Sabatier, Neymarck, Paul Leroy Beaulieu.

88- On estime qu'au 31 décembre 1869 le total des valeurs françaises inscrites à la cote officielle de la Bourse de Paris représentait 25.612 millions en capital nominal et les autres valeurs 1.500 millions. Il, y aurait eu à cette époque environ 10 milliards de valeurs étrangères, ce qui représenterait 37 milliards en capital nominal et au cours 34 milliards environ (1).

Les désastres de la guerre de 1870 eurent le don de surexciter l'amour-propre national. Dans toutes les classes de la société se manifesta une sorte de fièvre d'activité que le marché financier a partagé, avec ses qualités et ses défauts.

Nous avons parlé, quand nous avons examiné l'état de la Dette publique, des emprunts de libération du territoire, ainsi que des appels au crédit rendus nécessaires plus tard, en 1878 pour la réalisation de ce qu'on a appelé le plan Freycinet. Le mouvement des valeurs mobilières qui se produisit alors fut considérable.

Nous sommes obligés d'y revenir à cause de l'importance du phénomène et à cause notamment du rôle que jouèrent les valeurs mobilières étrangères dans la situation monétaire. Nous empruntons les détails qui suivent au mémorable rapport adressé à l'Assemblée Nationale par M. Léon Say au nom de la commission du budget de 1875.

(1) V. E. Théry. Les valeurs mobilières en France. Mémoire au Congrès International des Valeurs mobilières de 1900. Paris.

Les préliminaires de paix signés à Versailles, le 26 février 1871, avaient stipulé, dans l'article 2, le paiement de 5 milliards francs, dont 1 milliard en 1871 et le reste dans un espace de trois années. L'article 7 du traité de paix signé à Francfort, le 10 mai 1871, précisa davantage les époques et les formes du paiement. Les échéances furent déterminées comme il suit :

30 jours après le rétablissement de l'ordre dans Paris	500.000.000
Dans le courant de 1871.	1.000.000.000
Le 1er Mai 1872.	500.000.000
Le 2 Mars 1874.	3.000.000.000

Ensemble :	5.000.000.000

Le gouvernement français devait, en outre, payer le 3 Mars de chaque année, les intérêts au taux de 5 % l'an sur les 3 derniers milliards, tout en conservant la faculté, à charge de prévenir trois mois à l'avance, de devancer par des à-comptes l'échéance finale du 2 Mars 1874... Quant au mode de paiement, il consistait en or ou en argent, en billets de la banque d'Angleterre, de la Banque de Prusse, de la banque Royale des Pays-Bas, de la banque nationale de Belgique, en billets à ordres ou en lettres de change négociables de premier ordre, valeur comptant sur ces mêmes pays.

Le Trésor Français au lieu d'attendre les échéances ci-dessus pour régler les traites contractées par les traités de Versailles et de Francfort, les escompta de façon à ne plus rien devoir en septembre 1873.

L'indemnité fut effectivement payée, jusqu'à concurrence de 4.248.326.374 francs en lettres de change. Pour réaliser cette

somme énorme, le gouvernement français a dû, dans l'espace de deux ans et demi, acheter pour 5.862.807.290 francs de lettres de change sur l'Allemagne, l'Angleterre, la Hollande, la Belgique sauf à convertir ces dernières en change allemand, ce qui explique l'écart des deux chiffres ci-dessus. Ces sommes ont été représentées par 120.000 effets, qui comprenaient depuis des billets de moins de 100 francs jusqu'à des traites de plus de 5 millions de francs, les uns ayant pour cause des exportations de marchandises ou des ventes de titres, les autres, les circulations de banques avec leurs succursales. Des mesures diverses durent être prises par le Trésor français pour assurer une stabilité relative aux changes pendant une période où des opérations si anormales par leur amplitude venaient changer toutes les conditions du marché. Si l'on prend pour type le change sur Londres, le cours moyen des achats de livres st. fut de 25 fr 4943; le cours le plus élevé fut de 26 fr. 18 3/4 en octobre 1871. La prime de l'or en barres à la bourse de Paris monta alors de 25 %; mais ces cours élevés ne durèrent que quelques jours. Une des plus ingénieuses combinaisons fut la charge imposée au syndicat de garantie du second emprunt de 3 milliards, de fournir 709 millions de francs de change étranger à des conditions déterminées : On intéressait par là, dit M. Léon Say, dans son rapport sur le Paiement de l'indemnité les grandes maisons de banque, non seulement à la souscription de l'emprunt, mais encore au maintien, dans les limites raisonnables, du cours du change, ^{c'étaient} puisque ces maisons de banque qui courraient, aux lieu et place du Trésor, le risque de la hausse des changes jusqu'à concurrence d'un achat de 700 millions de francs. Les ventes de valeurs étrangères sur les places de l'étranger, permirent de réaliser d'une façon relativement aisée l'opération à la

fois délicate et formidable de l'acquisition des lettres de change sur l'étranger.

89. Après la période des grands emprunts d'Etat vint la période des entreprises privées. Les assurances se développèrent considérablement. De 1876 à 1880 il ne se constitua pas moins de 40 compagnies d'assurances qui n'eurent d'ailleurs la plupart qu'une existence éphémère puis vinrent les banques. La plupart des banques avaient fait d'excellentes affaires. Leur prospérité engendra des créations similaires, hâtives et audacieuses. En 1872 se fondait le Crédit général français au capital de 1.200.000 frs . porté successivement à 3 millions, 6 millions, 20 millions (en 1879) la Banque de Paris et des Pays-Bas, au capital de 125 millions, réduit plus tard à 75 millions. En avril 1874 fut créée la Banque Parisienne au capital de 25 millions. En 1878, le 3 juin, fut créée l'Union Générale, au capital de 25 millions, ultérieurement porté à 5 millions, la Banque d'Escompte de Paris vient ensuite (29 octobre 1878); avec un capital de 100 millions; puis la Banque hypothécaire de France (7 avril 1879) avec 100 millions de capital, puis la Banque Nationale (9 août 1879) avec 30 millions; l'Union Mobilière (14 août 1879) avec 10 millions; la Société Nouvelle de Banque et de crédit (15 octobre 1879) avec 20 millions; la Caisse mutuelle de reports (2 novembre 1879) avec 30 millions; la banque Russo Française (28 février 1880) avec 25 millions; l'Epargne populaire (28 avril 1880) avec 20 millions; le Crédit provincial (10 Mars 1880) avec 12.500.000 frs.... et le flot montait toujours.

Nous ne venons que d'énumérer les principales créations de l'époque, mais les journaux d'annonces légales de Paris, publièrent, pendant les années 1878, 1879 et le premier semestre 1880,

les statuts de plus de 150 sociétés financières dont 10 à peine existent aujourd'hui. Le Krack de l'Union générale vint arrêter leur essor.

Il est toutefois à signaler auparavant qu'en Octobre 1880 fut fondée la compagnie du canal interocéanique du canal de Panama.

90. L'Union générale avait été fondée en 1878 dans un but à la fois financier, politique et religieux.

Le programme politique, il faut le dire, fut rempli. Les entreprises fondées par l'Union générale n'ont pas toutes été heureuses, mais quelques-unes ont vécu et vivent prospères. L'Union générale a fondé la compagnie La Réassurance, les Brasseries Austro-Hongroises, l'Alpin, la Société franco-hongroise, la Société de Tréfait. Elle eut pu prospérer, mais elle avait, nous l'avons dit, un programme politique et religieux.

Ce plan consistait à supplanter les financiers israélites et protestants sur le terrain des émissions financières et de servir à la fois la cause royaliste en France, papale en Italie. Le conseil d'administration de l'Union générale que présidait M. Boutaux, un des familiers du Comte de Chambord, comprenait les noms des personnes les plus marquantes dans les parts royalistes. La République en France s'était établie au prix des plus grandes difficultés. Une tentative du Maréchal de Mac Mahon, président de la République, installé au pouvoir par les partis réactionnaires, tentative désignée par la date de sa première manifestation : le 16 Mai (1877) avait échoué et les élections d'Octobre 1898 avaient donné une majorité écrasante au parti républicain groupé autour de Gambetta. Il y avait une revanche à prendre.

(1) G. Bontoux l'Union générale, sa vie, sa mort, son programme. Paris 1888, pages 243 à 346.

La poursuite d'un tel but n'était pas sans danger. Le prétexte antisémite ne pouvait tromper personne car la constitution des grandes sociétés financières anonymes affaiblissait singulièrement ce qu'on appelait la prépondérance juive. Mais le programme réel ou apparent, exigeait de grandes ressources vite acquises, et dès sa constitution, l'Union générale entreprit une campagne de hausse sur ses propres actions, pour réaliser des augmentations de capital, et des bénéfices par la revente à de hauts cours de titres ainsi rachetés. Dans ce but elle employa en achats de ses propres titres les fonds et ceux de ses déposants

L'Union Générale éleva à la faveur de la hausse ainsi produite son capital, originaire de 25 millions à 100 millions de francs, et elle se servit du nouveau fonds pour poursuivre sa campagne de hausse. C'est ainsi que les titres de l'Union Générale et de ses créations montèrent à des taux insensés, à un chiffre dépassant globalement le milliard, alors qu'aucun fait économique ne justifiait la hausse continue et systématique de tous ces titres.

Sans autre cause que le mirage causé par cette hausse artificielle la foule se rua sur les titres de l'Union Générale et sur les autres compartiments de la cote. C'est un fait bien connu que tout se tient à la bourse et que lorsque se produit un boom les valeurs similaires en profitent. Gens de toutes conditions, nobles et riches oisifs, commerçants grands et petits, modestes épargnants, employés et garçons de bureau, tout le monde achetait et revendait. Le mal s'étendit sur les autres places financiers français. A Lyon une banque, la Banque de Lyon et de la Loire, présidée par M. Charles Savary avait imité l'Union générale et poussé à l'agiotage une clientèle de gens de toute con-

dition. Or il advint que la banque de Lyon et de la Loire voulut, elle aussi, créer des sociétés en Autriche. Elle créa donc le Crédit Maritime de Trieste, mais elle recontra en Autriche même des difficultés que lui avait suscitées M. Bontoux désireux d'éliminer un rival. L'échec du Crédit maritime de Trieste amena la baisse des actions de la Banque de Lyon et de la Loire dans les premiers jours de Janvier 1882, et l'Union Générale dont les fonds s'épuisaient par les rachats qu'elle opérait en bourse, se trouvait dans la nécessité d'en acheter davantage. Mais quand l'Union générale vit ses fonds s'épuiser, elle ferma ses caisses.

Le 10 Janvier 1882, les actions de l'Union générale étaient cotées 3020 francs. Le 16 janvier, 2750; le 18 janvier 2.400; le 19 janvier 1.300, le 27 janvier 900.

abs.
Le 28 janvier l'Union générale suspendit ses paiements. Le Conseil d'administration annonçait de graves mesures, mais on ne savait lesquelles et les cours de l'Union s'effondrèrent davantage. On clôtura à 600. Le lendemain, les cours étaient 450. Le 30 janvier le conseil d'administration sollicitait du tribunal la nomination d'un administrateur judiciaire.

Le 1^{er} février MM. Bontoux et Fédér l'un président du Conseil d'administration, et l'autre directeur étaient arrêtés.

L
L'Union Générale avait décidé, en novembre 1881, d'augmenter son capital de 50 millions. La souscription avait eu lieu. Les nouveaux fonds versés étaient engloutis. L'assemblée, convoquée pour le 3 février 1881, pour ratifier la sincérité de la souscription et du versement, (et qui n'aurait pu que constater, en fait, l'engloutissement du nouveau capital) ne put avoir lieu.

MM. Bontoux et Feder furent condamnés à l'amende et à la prison par arrêt de la Cour de Paris du 19 Mars 1883.

Les conséquences de la chute de l'Union Générale furent considérables. Le Parquet des agents de change de Lyon ne put payer. Sur 30 agents de change, 14 étaient débiteurs de 65 millions à leurs confrères. Les débiteurs aussi bien que les créanciers restèrent "en panne". Un liquidateur judiciaire fut donné aux 30 agents de change de Lyon. Les créanciers reçurent des obligations que la chambre syndicale des agents de change de Lyon rachète chaque année aux enchères.

Les agents de change de Nice qui avaient transmis à Paris et à Lyon des ordres d'une riche clientèle, et qui, il faut le dire aussi avaient spéculé pour leur propre compte, prirent des arrangements qu'ils ne purent tenir. Un décret du 29 janvier 1889 supprima le Parquet des agents de change de Nice.

Les agents de change A Paris la situation fut extrêmement grave. Ils devaient 175 millions à la clientèle. Si personne ne venait au secours des agents de change le monopole semblait. Ce n'était pas ce qui paraissait le plus grave. Le monopole n'était qu'un principe suranné qui avait engendré des abus. Mais ce qui eut été irrémédiable c'était la situation qui allait en résulter pour le Trésor. Depuis longtemps la conversion de la rente 5 % était à l'étude. Les sociétés de crédit, les banquiers n'eussent plus de longtemps procéder à une seule émission si le marché financier était désorganisé. Ils avaient placé des sommes considérables en reports. Qu'allait-il advenir si leurs titres reportés leur restaient sur les bras ?

La Banque de France prêta alors 80 millions de francs à la Chambre syndicale des agents de change sous la garantie de la mai-

son de Rothschild pour 40 millions et des principales sociétés de crédit pour les 40 autres millions. De son côté l'Etat intervint et effectua des reports pour une somme de 165 millions en liquidation de février. Des reports furent prolongés de mois en mois pendant sept mois (1). Le marché fut, à la suite de cet événement si complètement désorganisé qu'on a été dans l'impossibilité pendant des mois et même des années d'y faire des opérations d'une certaine envergure en dehors de l'opération de la conversion de la rente 5 % en 4 1/2 % opérée en 1883.

On a évalué à 4 milliards l'ensemble de la moins value qui se manifesta sur toutes les valeurs de la cote à cette époque. Dans des conditions, la rente apparut peu à peu comme le fonds de refuge nécessaire de l'épargne et la conversion fut rendue possible. L'opération fut timide néanmoins et ne porta réduction que de 1/2 %.

On a essayé de créer une légende sur l'Union Générale. Elle aurait été a-t-on dit victime de manoeuvres à la baisse. Il apparaîtrait au contraire qu'elle s'est livrée, dès sa constitution, à une manoeuvre à la hausse qui devait la conduire à sa perte. On a prétendu que la déclaration de faillite de cette société, avait été arbitraire, or la société était en suspension de paiements; elle avait fermé ses caisses et elle n'a pu répartir -(non pas 96 % comme on a dit,-) mais 68,05 % à ses créanciers que par une liquidation pénible qui dura huit ans et occasionna de nombreux procès aux actionnaires dont les versements, une fois les procès perdus par eux, constituèrent la majeure partie de l'actif dis-

(1) V. Léon Say. Les interventions du Trésor à la Bourse depuis 100 ans. Annales de l'Ecole des Sciences politiques 1889.

tribuable. M. Bontoux annonça, en 1902, un ouvrage qui devait faire connaître quelles mesures iniques avaient été prises contre sa banque. Le Journal l'Aurore (1) l'en défia et publia quelques documents inédits. M. Bontoux renonça à la publication.

91. Après la chute de l'Union Générale et de la Banque de Lyon et de Loire, nombre de sociétés financières engorgées de titres qu'elles n'avaient pas écoulés, durent se mettre en liquidation. Le crédit général français du baron d'Erlanges et des frères Berthier; le Comptoir industriel de France et des Colonies qui avait pris la suite des affaires d'une banque européenne créée en Belgique par M. Philippart, le Crédit de France, le Crédit de Paris, la Banque Romaine, création de M. Le Pelletier, la Banque Nationale de M. Blanchard notamment, cessèrent leurs affaires. De 1882 à 1887, une série de faillites financières amenèrent au prétoire de la justice répressive nombre de lanceurs d'entreprises pour constitution irrégulière de Sociétés par actions et distribution de dividendes fictifs.

En 1889 se produisit la chute du Comptoir d'Escompte presque aussitôt réorganisé sous le nom de Comptoir National d'Escompte de Paris. En 1891 la Société des dépôts et comptes courants, après avoir été déclaré responsable du passif de la compagnie d'assurances le Crédit viager dut entrer en liquidation. En 1894, la banque d'Escompte au capital de 25 millions était déclarée en faillite. En 1895 se fondèrent la Banque française de l'Afrique du Sud au capital de 50 millions, et la Compagnie française des Mines d'or et d'exploration au capital de 12 millions 1/2. En 1901 la première, la Banque Française de l'Afrique du Sud entra en liquidation et la Banque française pour le commerce et l'industrie fut fondée au capital de 60 millions dont 40 millions étaient

(1) Numéros des 19, 20, 21, 24 juin, 17 juillet, 6 et 7 septembre 1902.

apportés par la Banque Française, de l'Afrique du Sud et 20 millions par la Banque internationale de Paris qui avait elle même pris la suite de la banque franco-egyptienne. Dans le courant de cette même année 1901 la compagnie française de mines d'or et d'exploration se reconstitua au capital de 30 millions, en ajoutant à son actif quelques éléments dépendant de la Banque Française de l'Afrique du Sud. Le capital actuel est de 17 millions 500.000 francs. En 1904 la Banque de l'Union Parisienne se constitua au capital de 40 millions prenant la suite des affaires et l'actif de la Banque Parisienne.

92. Pendant que les sociétés financières liquidaient, se transformaient, fusionnaient, le Comptoir National d'Escompte, réorganisé, le Crédit Lyonnais, la Société Générale augmentaient leurs capitaux et leurs moyens d'action sollicitant les dépôts, établissant des succursales, en province et même à l'étranger pratiquent largement l'escompte du papier de commerce, le compte courant employant ses capitaux en reports, la transmission des opérations de bourse, et surtout largement l'émission des valeurs mobilières.

Le Crédit Lyonnais, dont le capital est de 250 millions, possède, en dehors de ses deux sièges principaux de Lyon et de Paris, 53 agences à Paris et dans la banlieue, 173 en province 18 à l'étranger, dont 13 en Europe.

La Société Générale dont le capital vient d'être porté à 400 millions possède 89 succursales, agences ou Bureaux, à Paris et dans la banlieue, 638 agences à Paris, 2 à l'étranger et une filiale correspondante à Bruxelles et à Anvers le Comptoir national d'Escompte au capital actuel de 100 millions, possède 36 succursales à Paris, 14 dans la banlieue, 14 en province, 23 à l'étranger et dans les Colonies.

Le Crédit Industriel constituée actuellement au capital de 100 millions a 50 succursales dans Paris, et une agence à Londres

Ainsi se sont constituées les grandes sociétés de crédit en France. Elles pratiquent l'escompte des effets de commerce; le compte courant. Nombreuses sont celles qui ont supplanté, remplacé le banquier moyen, le petit escompteur d'autrefois qui faisait payer très cher ses services au commerce. Mais elles ne l'ont pas complètement supprimé. Il existe en dehors des grandes banques locales par actions, nombre de banquiers établis à leur compte personnel, ou associés en nom collectif, ou gérants de sociétés en commandite. Ces sociétés de crédit paient les coupons à leurs clients ou se chargent de l'encaissement des intérêts dividendes et arrérages. Elles reçoivent des dépôts de titres au point qu'on peut évaluer aux trois quarts de la fortune mobilière française les titres se trouvent dans les caisses de la Banque de France des établissements de crédit et des banques. Elles reçoivent des ordres de bourse qu'elles transmettent aux marchés auxquels ces ordres sont destinés. Elles vendent et achètent au guichet des valeurs mobilières. Elles pratiquent l'émission, le change des monnaies, la location des coffres forts encourageant ainsi les colères pour leurs négociations des valeurs mobilières des agents de change d'une part et des changeurs d'autre part, en sorte que l'on voit se produire exactement contre elles les manifestations des petits commerçants contre les magasins de nouveautés. Mais nous arrivons là à la manifestation d'un phénomène économique caractéristique de l'évolution des sociétés, que l'on constate par ailleurs dans le domaine scientifique, Ce phénomène d'ailleurs est loin de s'exercer avec la rigueur brutale que certains polémistes affirment dans des publications un peu bruyantes.

La prépondérance des grandes sociétés existe, mais il n'y a pas monopole de droit. On a prétendu que les quatre grandes sociétés de crédit, le Comptoir d'escompte, le Crédit Lyonnais, la Société Générale, le Comptoir Industriel et Commercial, auxquels on joint pour la circonstance la Banque de Paris et des Pays-Bas, la Banque de l'Union Parisienne et la Banque française pour le commerce et l'industrie, jouissaient d'un monopole de fait. Le monopole est loin d'être tel qu'on le présente, car nombre d'émissions sont faites en dehors de ces grandes sociétés. Ce sont il est vrai des émissions secondaires, mais on ne peut pourtant pas considérer comme négligeables et parfois comme fort importantes par les capitaux et par leur objet celles auxquelles procèdent la Société Marseillaise de Crédit Industriel et Commercial, la Banque de l'Indo-Chine, le Crédit Mobilier Français, le Crédit Algérien, la Banque de Bordeaux, la Banque Privée, etc., etc..

L'Etat peut aujourd'hui faire une émission de rentes sans avoir recours aux sociétés de crédit. Le Crédit foncier place lui-même ses obligations. Les Compagnies de Chemins de fer en font autant. Elles ont vendu, en 1907, 623.530 obligations pour 263.600.000 frs, et, en 1908 903.986 obligations pour 385.600.000 frs. Le Crédit hypothécaire n'est pas lui-même le monopole du Crédit foncier. Chaque étude de notaire est en fait une petite institution de Crédit foncier. Le Crédit Agricole constitué en 1894 par l'institution des caisses locales et régionales de crédit agricole, met le capital aux mains des paysans. Il existe en dehors du Sous-Comptoir des Entrepreneurs, de nombreuses banques faisant crédit aux entrepreneurs. Quoi qu'on dise, le crédit n'est pas monopolisé en France.

Il est toutefois exact que le Comptoir national d'Escompte, le Crédit Lyonnais, la Société générale, le Crédit industriel et commercial, joints à la Banque de Paris et des Pays-Bas, forment un consortium pour les grandes émissions, notamment pour les emprunts russes qui ont demandé depuis une quinzaine d'années un effort considérable. Ils s'adjoignent parfois la Banque française pour le Commerce et l'Industrie et la Banque de l'Union Parisienne, sans avoir comme on l'a trop souvent répété un monopole de l'émission des valeurs mobilières.

93. A la fin de décembre 1908 le nombre de sociétés de crédit françaises cotées au marché financier était de 37 représentant un capital nominal versé de 1.492 millions.

Dans son rapport à l'Institut International de Statistique, session de 1907, M. Alfred Neymarck évaluait à 155 milliards la valeur au 31 décembre 1906 des titres mobiliers se négociant en France, savoir : 150 milliards pour le marché de Paris dont 132 pour le marché officiel et 18 pour le marché en banque. En dehors des rentes françaises évaluées à 24 milliards, des obligations du Trésor à 256 millions, des colonies et protectorats à 657 millions, de la Ville de Paris à 2 milliards 78 millions, des départements et villes à 178 millions, il estimait la valeur s d'assurances à 702 millions, les valeurs du Crédit foncier à 4 milliards 447 millions, des banques et des sociétés de crédit à 3 milliards 101 millions, les valeurs des grandes compagnies de chemins de fer et de Navigation à 218 milliards 268 millions, des chemins de fer et tramways à 2 milliards 200 millions, les valeurs d'électricité à 519 millions, des Forges et Fonderies à 946 millions, des houillères à 998 millions. Bref un ensemble de valeurs françaises représentant 64 milliards 678 millions.

Les valeurs étrangères représenteraient 67 milliards dont 13 milliards de fonds d'Etat Russe nominal et 9 milliards 985 millions valeur réelle. Les fonds d'Etats divers représenteraient 50 milliards nominal et 47 milliards valeur réelle. Les chemins de fer représenteraient 7 milliards 1/2 valeur nominale et 5 milliards 900 millions valeur réelle.

Cette statistique sommaire ne s'applique qu'aux valeurs du marché officiel. Quant aux valeurs du marché en banque, toutes celles cotées à terme sont étrangères; et au comptant 2/5 environ des valeurs sont des valeurs françaises, les 3/5 sont des valeurs étrangères.

En 1880 le total des valeurs mobilières françaises circulant en France pouvait être évalué à 45 milliards et demi, les valeurs étrangères à 15 milliards pour les valeurs à la cote officielle. En comptant les valeurs des marchés départementaux et des marchés en banque pour 10 milliards, on arrive à un total de 70 milliards. L'éclosion formidable des valeurs mobilières qui a suivi le Krach de 1882 ne s'est toutefois produit sans secousses. La chute des banques qui se sont produites après le Krach représente une déperdition de richesses considérables. La déconfiture de la Compagnie du Canal interocéanique du Canal de Panama, survenue en 1889, la baisse des valeurs argentines en 1890, le krach des mines d'or en 1895, la dépréciation d'un grand nombre de valeurs de tramways en 1901, ont interrompu et contrarié le phénomène.

94.

On vient de le voir. Le crédit public s'est produit par l'appel aux capitaux. Et le contrat qui est intervenu entre celui qui les demandait - Etat ou entreprise - et celui qui les apportait, s'est manifesté par un acte: la valeur mobilière. La valeur mobilière à son tour, par la facilité de diffusion qui est ~~de~~

sa qualité propre a développé le crédit public. Or il a fallu, pour que le double phénomène se produisît aisément qu'il existât un marché public où celui qui veut vendre son titre ou celui qui veut en acheter pussent se rencontrer. Sans doute le vendeur et l'acheteur n'ont point nécessairement besoin d'un marché public, et, dans la pratique, il advient que tel commerce est exercé dans que les marchandises qui en font l'objet soient offertes ou demandées au sein d'une bourse. Mais les marchés publics n'en sont pas moins utiles et leurs fonctions accessoires activent simplement la production et la circulation des richesses.

La Bourse des valeurs est à la valeur mobilière ce qu'est la bourse des marchandises, la foire, le marché au commerce des marchandises.

Le marché financier est un organe accessoire parce que, dans le phénomène de la création de la valeur mobilière, dans le contrat qui les met dans la circulation, il n'intervient pas. Lorsque tel Etat emprunte il remet un titre à qui lui apporte de l'argent. De même fait une société financière qui procède à une émission. L'organe accessoire n'en est pas moins éminemment utile puisque, s'il n'existait pas, le public ne consentirait pas à souscrire des titres dont il ne pourrait se défaire par une vente en cas de besoin d'argent.

Cette considération nous conduit à l'examen du marché financier français pris en lui-même. Est-ce un instrument destiné à faciliter la diffusion des valeurs mobilières ? Remplit-il bien sa fonction ?

On ne peut contester qu'il l'ait remplie, mais il est de toute évidence qu'il n'a pu la remplir qu'à la condition de jouir de la plus grande liberté.

Le marché financier fut constitué en l'an IX de la République dans des conditions telles que, s'il avait conservé son armature, ou bien il n'y aurait pas eu de marché financier, ou bien le marché financier se serait constitué en révolte contre la loi.

Imagine-t-on un marché financier reposant sur 60 personnes, nommées par le gouvernement auxquelles il est interdit de faire des affaires pour leur propre compte, d'avoir des associés, des représentants, de garantir les opérations de la clientèle, de négocier des valeurs sans s'être fait remettre les titres par les vendeurs et l'argent par les acheteurs, de coter des fonds d'Etats étrangers ? de deux choses l'une : ou le marché public se constituera en dehors de ces 60 personnes, ou ces 60 personnes empêcheront le marché public de se constituer.

Ce fut le premier de ces deux phénomènes qui se produisit.

D'une part la coulisse imprima au marché public le mouvement qui lui était nécessaire et d'autre part la Compagnie des agents de change, bénéficiant du mouvement, conquit peu à peu "les libertés" sans l'octroi desquelles elle aurait disparu. Les coulissiers négociaient à terme pour leur propre compte, et pour leurs clients. Ils pouvaient négocier des valeurs étrangères. Ils transportaient leurs groupes du boulevard à la bourse et de la bourse au Boulevard, à toute heure du jour et même de la soirée. Ils faisaient payer moins cher leurs services à la clientèle que les agents de change. et ceux-ci protestèrent.

Les gouvernements laissèrent protester, puis comme peu à peu, les agents de change négociaient à terme eux aussi, traitaient des valeurs étrangères, imitaient les coulissiers, le pouvoir leur accorda ce qu'il leur avait interdit, sans jamais toutefois leur accorder la suppression de la coulisse. (En 1898 cependant un

phénomène de régression se produisit. Nous l'expliquerons et l'apprécierons plus loin).

Ainsi s'expliquent la tolérance dont la coulisse fut l'objet durant le XIX^e siècle et les lois successives qui modifièrent dans ses détails dans certaines conditions de fonctionnement l'oeuvre du législateur de l'an X.

96. Mais auparavant il importe de faire mention d'une mesure spéciale qui fut prise en 1816 en faveur des agents de change. Ils sont devenus à cette époque propriétaires de leurs charges comme à l'époque antérieure à la Révolution. Ils étaient depuis l'an IX, nommés par le Gouvernement et chargés d'une commission révocable. La loi va leur permettre de présenter leurs successeurs à l'agrément du Gouvernement.

Ce droit de présentation fait dans la pratique l'objet d'une vente. L'agent de change qui se retire vend non pas sa charge; mais il vend à son successeur le droit de ~~sa~~ présentation. Voici dans quelles conditions est intervenue cette mesure.

Le budget de l'exercice 1815 ayant fait apparaître un excédent de dépenses de 133.433.000 francs, le gouvernement de la Restauration dut se préoccuper de rechercher des ressources pour le combler.

Aussi par la loi du 28 avril 1816, les agents de change ainsi que les notaires, avocats à la Cour de Cassation, avoués, greffiers, huissiers, courtiers et commissaires priseurs acquirent le droit de présenter leurs successeurs moyennant un supplément de cautionnement de 40 millions pour l'ensemble de ces offices ministériels.

C'est ce droit, conféré aux officiers ministériels de présenter leurs successeurs, droit que les bénéficiaires peuvent vendre, qui

a été considéré comme le retour au système de la vénalité des offices. Le système a été fort critiqué. Il a notamment cet inconvénient grave de placer l'Etat en face de l'obligation ^{éventuellement} d'indemniser les titulaires dans une proportion de plus en plus considérable, à moins qu'il ne laisse perpétuellement le mal exister, faute de pouvoir soit indemniser, soit racheter (1).

On ne saurait faire rentrer la loi de 1816 parmi celles qui ont été destinées à assouplir le marché financier. Eriger une profession en office ministériel ce n'est pas la moderniser. Mais il en fut différemment des dispositions de 1823, 1862, 1885. Une ordonnance royale du 12 novembre 1823 autorisa les agents de change à coter les cours des effets publics étrangers ~~en considérant qu'ils n'avaient pas ce droit et que l'arrêt du Conseil du 7 août 1785 le lui interdisait.~~

(1) C'est ce qu'à magistralement fait remarquer Rossi. (Cours d'Economie politique t. 1 p. 309).

"Plus on avance, disait-il déjà en 1840, plus le mal s'aggrave. Le jour où le Gouvernement voudrait enfin recouvrer sa pleine liberté d'action, il n'aurait qu'à opter qu'entre deux graves inconvénients; une sorte de spoliation révolutionnaire, ou bien un sacrifice énorme pour le Trésor public; et cela pour avoir sanctionné la transformation d'une fonction personnelle en une propriété transmissible, et laissé revivre ainsi en partie du moins et sous une certaine forme, une vieille coutume née des misères du Trésor Bpyal sous François 1^{er}, et qui devait rester à jamais ensevelie avec les fiefs, les jurandes, les substitutions et les servages de l'ancien régime. L'augmentation des cautionnements, qui eut lieu en 1816, ne justifiait point ce retour vers le passé.

Aussi cette bizarre compensation fut-elle, ce me semble, plus encore le prétexte que le motif de ce rétablissement partiel d'un vieil abus contre lequel, même sous l'ancien régime, s'élevaient des voix imposantes.

"C'est une gangrène, s'écrie le duc de Saint-Simon en parlant de la vénalité des emplois militaires, qui ronge depuis longtemps tous les ordres et toutes les parties de l'Etat, sous laquelle il est difficile qu'il ne succombe, et qui n'est heureusement point ou fort peu connue dans tous les autres pays de l'Europe."

98. Une loi du 2 juillet 1862 autorisa les agents de change près des bourses pourvues d'un parquet à s'adjoindre des bailleurs de fonds, c'est à dire des commanditaires.

Une loi du 28 mars 1885 a reconnu légaux tous les marchés à terme, même ceux qui se résoudraient par une différence et levé les obligations spéciales faites aux agents de change de nature à paralyser ces sortes d'opérations.

Enfin une loi du 14 avril 1898 est venue couronner ce qu'on a appelé, improprement d'ailleurs, ^{réorganisation du} la marché financier.

Il importe à propos de la loi de 1885 et de la loi de 1898 d'étudier spécialement les conditions qui ont présidé à leur élaboration.

La première à une portée économique dépassant le terrain de la bourse. Tous les marchés à terme sont reconnus légaux.

La seconde est spéciale au marché financier.

99. La loi sur les marchés à terme est d'une importance considérable au point de vue économique. Elle marque non seulement un progrès social parce qu'elle ne présente plus la monstrueuse immoralité qui s'étalait jadis et qui consistait à permettre à des spéculateurs de se refuser à payer leurs différences en invoquant l'exception de jeu, mais un progrès philosophique, un progrès dans les idées générales. Le marché à terme n'est pas seulement un contrat dont le règlement est renvoyé à une certaine époque, un contrat s'exerçant à travers le temps ~~et l'espace; c'est un contrat~~ ~~avec des marchandises généralisées.~~

On sait que les opérations de bourse qu'elles portent sur des marchandises ou des valeurs mobilières, ont pour objet des choses in genere, qui sont remplacées les unes par les autres, les unes tenant lieu des autres et réciproquement.

Sans doute on peut concevoir, on conçoit même très aisément, puisque dans le commerce de détail, il n'en est pas autrement, un marché portant sur tel objet pris en soi : Marchandises contre l'argent, argent contre marchandises, ^{que ce soit au comptant} ou à terme. Pierre vend à Paul tel objet payable immédiatement ou bien Pierre vend à Paul tel objet 100 francs payables dans trois mois ; c'est un marché à terme portant sur un corps certain.

Mais l'immense majorité des marchés à terme ^{de commerce} porte sur des choses fongibles généralisées, non spécialisées.

Un spéculateur entre chez un commissionnaire en marchandises; il lui achète cent pipes d'alcool ou bien cent sacs de sucre. Ces cent pipes d'alcool, ces cent sacs de sucre ne sont pas chez le commissionnaire. Ces marchandises, ces quantités, le commissionnaire qui s'en porte vendeur ne les a pas même nécessairement en magasin. Le contrat a porté sur une marchandise d'un certain type que le vendeur fournira à l'échéance.

Or qu'il s'agisse d'alcools, de sucres, de blés, de farines, de laines, de cuivres à la bourse de commerce, il est convenu ^{Toujours} que les marchandises seront ^{d'un} type courant, applicable à tous les contrats.

Il en est de même en matière de valeurs mobilières (1).

Les valeurs mobilières sont donc fongibilisées. Par application de ce principe, Pierre va chez Paul, banquier; il lui achète vingt-cinq actions du Crédit Foncier fin courant. Il se peut que

(1) C'est par application de ce principe que l'article 46 du décret du 7 octobre 1890 porte que "les négociations ne portent que sur des quantités sans aucune spécification par voie d'indication de numéros ou autrement des titres négociés".

le marché soit spécialisé mais dans l'immense majorité des cas, il ne lui achète pas vingt-cinq actions portant les numéros 1 à 25 ou 25 à 50 ou 51 à 75, mais Il lui achète vingt-cinq titres, n'importe lesquels, pourvu que ce soient des actions du Crédit Foncier. ~~Or cette condition est de règle à la Bourse.~~ *(Celle condition est de règle à la Bourse.)*

C'est cette condition fondamentale, pour ainsi dire nécessaire, des opérations à terme, qui fait parfois conclure par certains esprits à leur inexistence, à leur fictivité. Où étaient les marchandises lors de la vente, où étaient les valeurs lors du contrat ? On ne les trouve pas, et on conclut à l'inexistence et à la fictivité des contrats. Or, ces marchandises, on ne les trouve pas, parce qu'on ne peut pas les trouver, parce que, encore une fois, les contrats ont eu pour objet des choses in genere, parce que la nature des opérations est telle que la spécialisation a été bannie, pour la commodité même des marchés. On voit où gît l'erreur des détracteurs des marchés à terme. Une opération a porté sur des choses fongibilisées et l'on s'ingénie à les traiter comme marchés portant sur des corps certains. Il n'est pas étonnant que lorsqu'on cherche dans un contrat ce que l'on ne peut y trouver, on soit amené à conclure à l'inexistence de l'objet, donc à la fictivité du contrat.

Sans doute, avant 1885, on reconnaissait la validité de marchés portant des choses fongibles, ou même sur valeurs mobilières généralisées, mais quand le juge ne voyait pas les marchandises circuler, quand il ne lui était présenté que des comptes de différences, il s'opérait en lui un travail psychologique qui lui faisait conclure à la fiction. Tout cela ne repose sur aucune réalité, pensait-il. Et si l'un des spéculateurs soutenait cette thèse, ~~qui avait facilement cours,~~ *qui avait facilement cours,* ~~et était aisément acceptée~~ par ailleurs, dans les milieux populaires, l'exception de jeu opposée par le débiteur était aisément

accueillie. L'article 1965 du Code Civil déclara que la loi n'accorde aucune action pour dette de jeu. Le marché à terme se résolvant par une différence était donc considéré comme dette de jeu. Or, depuis 1885; il est établi que le marché à terme est légal, et si l'opérateur a entendu jouer, il doit supporter les conséquences de ses actes.

100. Depuis longtemps les financiers, les économistes, les hommes d'affaires demandaient la reconnaissance légale des opérations à terme et même des opérations à découvert ou se résolvant par les différences.

Dès 1801, le comte Mollien, s'entretenant avec le premier Consul, lui disait : (1)

"Il est vrai, Général que ces marchés (les marchés à terme) ont été proscrits avant la Révolution par un arrêté du Conseil; mais, lorsqu'on voit qu'ils n'ont jamais été plus nombreux que depuis cette époque, on pourrait se demander si c'est la loi ou les marchés à terme qu'il faut accuser. Quand on considère ensuite la marche de toutes les transactions civiles, on voit que tout se résout en marchés à terme, c'est par eux que les villes sont approvisionnées, que les armées s'entretiennent; c'est sur eux que reposent toutes les grandes combinaisons du Commerce; on applaudit à l'habileté du négociant qui achète des denrées pour une somme décuple de ses capitaux, parce qu'il a tellement calculé les besoins de la consommation que la vente est assurée pour lui avant l'échéance des termes qu'il a pris pour les paiements.

"Pourquoi ce qui est en honneur sur toutes les places de l'Europe ne serait-il pas légitimé dans le lieu qu'on appelle la Bourse? Objectera-t-on qu'à la Bourse les marchés à terme ne sont pas toujours sérieux? Faudra-t-il donc renoncer aux lettres de change, parce que de mauvais commerçants en abusent?

.....

(1) Mémoires d'un ministre du Trésor public t. 1, pp. 251 à 273.

"Si des abus se sont introduits dans des transactions de Bourse, on doit surtout en accuser la jurisprudence qui les place hors du domaine de la loi; s'ils violent la foi publique, les tribunaux doivent d'autant moins se refuser à prendre connaissance; leur devoir est de rechercher et de punir cette violation.

"Quand un homme libre a pris des engagements téméraires, c'est dans leur exécution qu'il doit trouver la peine de son imprudence et de sa mauvaise foi; l'efficacité de la peine est dans l'exemple qu'elle laisse, et, certes, ce n'était pas un bon exemple donné par la jurisprudence de 1786 que l'annulation du corps du délit au profit du plus coupable.

"Les marchés de Bourse ont un caractère particulier, c'est que les deux contractants qui ne se connaissent pas s'obligent par la médiation d'un agent de change, qui est l'homme de la loi; il est reponsable devant la loi de tous ses actes; il n'en est donc aucun qu'elle doive refuser de juger.

"Les objections communes contre les marchés de bourse sont : qu'on ne peut pas vendre un objet dont on n'a pas la possession, et que la loi ne peut pas reconnaître un marché qui n'aurait pas dû être fait. Ces objections ne sont au fond qu'une pétition de principe : il me semble que la loi ne doit pas défendre ce qu'elle ne doit pas punir; elle ne doit pas interdire à Paris un mode de transactions accrédité par un long usage à Londres et à Amsterdam.

"Je ne prétends pas conclure que les marchés à terme sont exempts d'abus, mais je demande, pour réprimer ces abus, que les contractants soient jugés selon la loi commune des contrats.

Les marchés à terme, à la bourse, n'en était pas moins, sinon interdit au moins déclaré impraticable, par les textes des vieilles ordonnances sur la bourse, les arrêts du conseil de 1774, 1785 et 1788. L'arrêté du 27 Prairial an X exigeait que l'agent de change eut en mains les titres qu'il négociait et l'argent nécessaire aux négociations. Sans doute pour composer avec la nécessité de l'époque, on considérait bien que les marchés à terme étaient permis à condition qu'ils fussent sérieux. En tous cas, s'ils n'étaient pas appuyés sur la détention, ils étaient illégaux.

C'était d'ailleurs, ainsi que le comprenaient les agents de change au lendemain de la publication de l'arrêté du 27 Prairial an X. En effet, le 10 fructidor an X ils se réunissaient et prenaient une décision par laquelle ils devaient se livrer les titres dès le lendemain de la négociation.

101

Le Code de Commerce n'ajouta rien aux dispositions de la organique de la Bourse, mais il apporta des précisions. Il résultait bien des travaux préparatoires du Code que le marché à terme à découvert (c'est à dire le véritable marché à terme supposant crédit sous le rapport de la marchandise et de l'argent) était interdit aux agents de change. Les particuliers pouvaient le pratiquer. Sans doute, à leur égard, il y aurait jeu ou il n'y aurait pas jeu selon les circonstances, mais aucun texte n'interdisait à telle personne de s'engager envers une autre à livrer des valeurs à une certaine échéance. Tout spécialement l'agent de change ne pouvait se rendre garant des opérations pour lesquelles il s'entre-mettait. Ainsi disposait l'art. 86 du code de commerce. Or s'il prêtait son ministère à des opérations à terme, il contrevenait à l'art. 86 et encourait l'amende et la destitution (art. 87).

La lecture de ce rapport sur le Titre V du Code de commerce de 1807 est formel sur ce point. Le rapporteur Jard Panvillier s'exprimait en parlant ainsi des agents de change

"Au surplus la loi honore leur profession, en déclarant qu'
"elle ne peut être exercée par un homme qui a fait faillite, à
"moins qu'il n'ait été réhabilité; et elle porte la prévoyance en
"leur faveur jusqu'à leur interdire la possibilité de se mettre
"dans le cas de l'exclusion par ce motif, en leur défendant sous
"peine de restitution irrévocable, de faire des opérations de com-
"merce ou banque pour leur propre compte, et de se rendre garants
"de l'exécution des marchés dans lesquels ils s'entremettent.

.... "L'espèce de confiance absolue que doivent leur accorder
"ceux qui ont recours à leur ministère nécessite cette mesure.
"Il ne faut pas qu'ils puissent s'exposer à compromettre les inté-
"rêts de leurs clients en compromettant leur propre fortune par

une entreprise hasardée ou malheureuse.

"C'est ce que la loi a voulu prévoir par une disposition
 "que quelques uns d'entre eux trouveront peut-être trop sévère,
 "mais qui aura l'approbation de tous ceux qui sont sages et de
 "bonne foi, et qui est plus que jamais nécessaire, aujourd'hui
 "que le jeu sur les effets publics est devenu une fureur qui cause
 "la ruine d'une multitude de particuliers, sans aucun avantage pour
 "le gouvernement, ni pour les possesseurs de rentes sur l'Etat,
 "qui les considèrent comme une propriété réelle et nécessaire à
 "conserver.

"La garantie à laquelle quelques agents de change ne crai-
 "gnent pas de s'engager par l'appât d'un droit de commission plus
 "ou moins fort, pour un marché dans lequel l'acheteur et le vendeur
 "négocient des effets qu'ils n'ont pas, et que souvent le décuple
 "de leur fortune effective ne pourrait pas réaliser, compromet non
 "seulement leur fortune et quelquefois leur honneur personnel, mais
 "encore la réputation de leur compagnie, que les honnêtes hommes
 "qui la composent ont intérêt de conserver intacte. Nous devons
 "espérer que la crainte d'être nécessairement poursuivis comme
 "banqueroutiers, en cas de faillite, en imposera à ceux que leur
 "propre intérêt bien entendu n'a pu empêcher jusqu'ici de contrac-
 "ter des engagements si hasardeux, et qu'à défaut de trouver des
 "garants solvables, les hommes imprudents ou sans consistance, qui
 "ont puisé chez les anglais la funeste manie de ce qu'on appelle
 "vulgairement agiotage, renonceront à ce jeu dangereux pour se
 "livrer à des professions plus honorables et plus utiles.

Ainsi l'agent de change ne peut pratiquement prêter son mi-
 nistère à des opérations à terme, les particuliers qui voudront le
 pratiquer pour leur propre compte, comme font les anglais (ainsi

que dit Jard Panvillier) resteront libres. Ils ne trouveront, en tous cas, pas d'agents de change pour garantir leurs opérations.

On a vu que le marché financier français était débile sous le premier Empire et qu'à l'époque de la Restauration, les emprunts publics étaient adjugés à des maisons de Londres et d'Amsterdam. A cette époque les agents de change pratiquaient l'opération à terme dominés par la nécessité. Des spéculateurs se passaient d'eux! Il fallait donc ou violer les règlements ou les observer mais, en ce dernier cas, se condamner à la disparition à brève échéance.

102. Un procès retentissant, l'affaire de l'agent de change Perdonnet contre M. Forbin Janson vint rappeler aux agents de change la rigueur des règlements qu'ils transgressaient. La Cour de Paris et la Cour de Cassation (11 août 1824) déclarèrent en vigueur les vieux arrêts du Conseil de l'ancienne royauté, l'arrêté du 27 Prairial an X, et décidèrent que l'exception de jeu était opposable aux intermédiaires qui se chargent de marchés à terme sur les effets publics sans que le dépôt préalable de ces effets et de l'argent destiné au paiement ait été effectué.

Le haut commerce parisien s'émut. Il rédigea un parère que nous reproduisons d'après le rapport de M. Alfred Naquet ^{sur} ~~que~~ le projet de loi devenu loi sur les marchés à terme en 1885. (1)

(1) Chambre des députés.
Documents Parlementaires. Session 1882. N° 1196.

PARERE de 1824.

"Nous banquiers, négociants, commerçants et capitalistes
"soussignés. Certifions :

"1° Que la formule d'engagement énoncée ci-dessous (1) est
"la seule en usage pour les opérations faites à la Bourse, sous la
"désignation de marchés fermes ou opérations à terme;

"2° Que dans toutes ses opérations, sans en excepter aucune,
"le vendeur seul accorde terme à l'acheteur, et que celui-ci peut
"se faire livrer les effets par lui achetés, à sa première réqui-
"sition;

"3° Que les marchés dont il s'agit se liquident par la li-
"vraison des effets vendus, soient qu'ils existent dans les mains
"du vendeur au moment où la livraison est exigée par l'acheteur,
"soit que le vendeur les fasse acheter pour en opérer la livraison;

"4° Que dans tous les cas, il a toujours, d'un côté, l'achat
"d'une chose qui doit être payée, et, de l'autre, la vente d'une
"chose qui doit être livrée, ce qui ne permet pas d'envisager ces
"sortes d'opérations comme des paris sur les cours des effets pu-
"blics;

"5° Que les marchés à terme, appelés marchés fermes, tels qu'
"ils sont en usage aujourd'hui à la Bourse de Paris, c'est à dire
"restreints au terme de soixante jours, soumis à la condition de la
"livraison anticipée, lorsqu'elle est réclamée par l'acheteur, sont
"également dans l'intérêt du Gouvernement et du Commerce; - du
"Gouvernement parce que l'Etat ne pourrait faire les négociations
"de rentes nécessitées par le système des finances adopté mainte-
"nant, sans le secours de ces sortes de marchés; et cependant le
"système des finances, basé sur le crédit, est une des conditions
"principales de la force et de la puissance du gouvernement moder-
"ne; - du Commerce, parce que ces marchés offrent aux porteurs de
"rente un moyen certain, expéditif et peu onéreux de se procurer,
"aussitôt qu'ils le veulent, les fonds dont ils ont besoin, en
"donnant pour garantie ces mêmes rentes; que d'un autre côté les
"capitalistes y trouvent le moyen de placer leurs fonds pour aussi
"peu de temps qu'ils le veulent et avec la certitude d'y rentrer
"à leur volonté. Ainsi, d'un côté, les rentes deviennent un véri-
"table signe représentatif et augmentent la masse des capitaux,

(1) Voici la formule à laquelle il était allusion

"Acheté (ou vendu) de M. (quantité de titres)
"jouissance courante, livrables en liquidation de (échéance)
"ou plutôt, à la volonté de l'acheteur, contre le paiement de la
"somme de

"Fait double à Paris, le (date) signature

Les mots "plus tôt à la volonté de l'acheteur" indiquent la
faculté d'escompte accordée à l'acheteur.

"et, de l'autre, tous les capitaux inactifs trouvent un emploi d'
 "autant et d'aussi peu de durée qu'il convient à leurs possesseurs.
 "Cette augmentation de signes représentatifs et de capitaux circu-
 "lant tend nécessairement à en faire baisser le prix, c'est-à-dire
 "l'intérêt, et, par là, rend au Commerce le plus utile de tous
 "les services.

"Par ces motifs, les soussignés estiment que les marchés dont
 "il est question sont indispensables dans la situation présente de
 "la France, et que la jurisprudence adoptée par la Cour royale
 "(qui s'appuie sur d'anciens arrêts du Conseil, rendus à une époque
 "et dans des circonstances qui ne peuvent être assimilées en aucu-
 "ne manière à celle où nous nous trouvons), est en opposition avec
 "les véritables intérêts politiques et commerciaux de notre pays.

"Signé : J. LAFFITTE, Mallet frères, Rougemond de Lowemberg,
 "Périer frères, Pillet-Vill, Guérin de Froncin, L. Durand, J. Le-
 "fevre, Dechapeaurouge, César de Lapanouze, Goulard, J.F. Chevals,
 "Ardoin-Hubbard, Oppermann, Mandrot, Thuret, Jonas Hagermann,
 "André Cottier, A. Vassal, A. Odier, J.A. Blanc-Collin, G. CACCIA,
 "Gabriel Odier, J. Labat.

103/

La jurisprudence persista dans le même sens durant 9 ans,
 mais comme elle manifestait quelques tendances dans un sens libé-
 ral, M. Harlé demanda à la Chambre des députés du Gouvernement de
 Juillet des mesures répressives contre la spéculation. Garnier
 Pagès lui répondit (séance du 23 janvier 1833).

"Si vous admettez avec M. Harlé que le vendeur à terme aura
 "déposer d'avance l'inscription de rente, vous rendriez des opéra-
 "tions réelles souvent impossibles; il en est des rentes comme de
 "toutes les autres marchandises.

"Un exemple vous fera mieux comprendre ma pensée : je sup-
 "pose que la place d'Anvers, la place d'Amsterdam ou celle de
 "Londres cotent la rente à un prix plus élevé que la place de
 "Paris, et cela arrive tous les jours : eh bien, de quel droit vien-
 "driez-vous empêcher un banquier qui a donné l'ordre d'acheter
 "à Londres, à Amsterdam ou à Anvers, et qui ne peut ni déposer la
 "rente qui ne lui est point encore arrivée, ni en indiquer le numé-
 "ro, de quel droit l'empêcherez-vous de vendre cette rente livrable
 "à l'époque où elle doit lui arriver.

"L'empêcher de faire cette opération, ce serait le forcer à

"jouer, puisque ce serait lui faire courir les chances de hausse
 "ou de baisse qui peuvent se présenter dans l'intervalle du moment
 "de l'achat sur une place étrangère au moment où il aura cette va-
 "leur entre les mains.

La proposition Harlé fut rejetée.

104. Le 12 juillet 1842 MM. Baguenault, Hottingner, de Rothschild
 Fould, CH. Laffitte, Larieu, Lavareille adressaient au gouvernement
 le parère suivant :

"Nous soussignés, banquiers et capitalistes, après avoir pris
 "connaissance de la déclaration faite en 1824 par les principales
 "maisons de la place de Paris, nous nous empressons de la confir-
 "mer de la manière la plus explicite, et croyons devoir appeler
 "l'attention du ministre sur la difficulté et même l'impossibilité
 "qu'éprouveraient les grandes opérations financières qui se rat-
 "tachent au crédit public, si ce mode de négociation, consacré par
 "les habitudes et les nécessités de la place; devait être entravé.

105. En 1867 le Gouvernement Impérial nomma une Commission chargée
 d'examiner la question des marchés à terme. M. L. Chevalier, mem-
 bre de la Commission de 1867, fit à ce propos un remarquable rap-
 port concluant à la nécessité de la reconnaissance légale des mar-
 chés à terme.

106. Après la débacle de l'Union Générale en 1882 le scandale
 apparut considérable. La Bourse avait donné un spectacle effra-
 yant. Les agents de change avaient complètement violé les règles
 de leur profession. Mais il faut dire à leur décharge que, depuis
 le commencement du siècle, ils avaient été forcés de les violer
 et que les gouvernements, en tolérant leurs agissements alors que
 les courtiers étaient placés dans les attributions du ministre des
 finances, avaient une part dans la responsabilité encourue du fait
 que certains textes n'avaient pas été appliqués. Toutefois, si l'on
 songeait à l'adage est modus in rebus, il était certain que, dans
 l'octroi des crédits à la clientèle, les agents de change avaient

manqué de mesure. Le spectacle donné par cette même clientèle n'était pas moins scandaleux. Nombre de personnes qui occupaient un certain rang social ne se gênaient pas pour refuser de payer leurs différences.

La jurisprudence admettant l'exception de jeu en matière d'opérations à terme différencielles leur permettait cette attitude.

L'opinion publique s'émut.

de
Le 8 février 1882, la Chambre de Commerce Paris adopta une résolution par laquelle le Gouvernement devait être saisi d'une demande de modification des lois existantes, au rapport de M. Gustave Roy.

Ce rapport s'exprimait comme suit, dans sa conclusion :

"Une jurisprudence qui pourrait permettre à un spéculateur de faire deux affaires de même importance, chez deux agents de change différents, l'une à la hausse, l'autre à la baisse; d'exiger le paiement de celui qui lui présenterait un bénéfice, d'invoquer l'exception de jeu vis à vis de l'autre, pour ne pas payer la perte qui résulterait de l'opération, une telle législation, dis-je, ne saurait être maintenue plus longtemps; elle est condamnée par ce fait seul.

"L'expérience a prouvé que l'exception de jeu n'a jamais protégé que la mauvaise foi et n'a fait qu'encourager les excès de la spéculation, ainsi que le disait M. Andrieux, dans un rapport présenté à la Chambre en 1877, au nom de la septième Commission d'initiative.

"Par ces raisons, et attendu que la législation actuelle, loin d'empêcher le jeu, l'encourage; attendu que la mauvaise foi trouve un appui dans la jurisprudence adoptée;

"Attendu qu'en matière commerciale; comme en tout autre, il convient de laisser à chacun la plénitude de sa liberté en même temps que la responsabilité de ses actes, j'ai l'honneur de vous proposer d'écrire à M. Le Ministre du Commerce pour confirmer la lettre de la Chambre du Commerce du 25 novembre 1877 et demander que le gouvernement présente aux chambres une loi déclarant que l'article 1965 du Code civil n'est pas opposable aux obligations résultant de marchés à terme et que les articles 421 et 422 du Code pénal sont abrogés".

107.

A la Chambre des Députés, deux députés MM. Alfred Naquet et Lagrange déposèrent l'un et l'autre, une proposition tendant à la reconnaissance des opérations à terme et à découvert. Le gouver-

nement nomma de son côté une commission extraparlamentaire pour l'étude de la question. Elle était composée de MM. J. Bozérian, sénateur, président; Charles Ferry, député; Clamegeran, conseiller d'Etat, Monod, conseiller à la Cour de Cassation; Laew, procureur de la République près le tribunal de la Seine; Gay, directeur général des fonds; Pallain, directeur de l'inspection des finances; Girard, directeur du commerce intérieur; Gonse, chef de la division des affaires civiles au Ministère de la Justice; Lyon-Caen, professeur à la Faculté de Toulouse; Vavasseur, avocat à la Cour d'Appel de Paris; Baudelot, ancien Président du Tribunal de Commerce de Paris; Moreau, syndic des agents de change de Paris; Lecomte, agent de change, Alphonse Mallet, régent de la Banque de France; Girod, directeur du Comptoir d'Escompte; et Durrieu, Directeur du C Industriel et Commercial.

La Commission extraparlamentaire nomma rapporteur M. Le Professeur Lyon-Caen (aujourd'hui doyen de la Faculté de Droit *(de Paris)*) et c'est le travail élaboré par l'éminent rapporteur qui a servi d'exposé des motifs au projet que présenta le Gouvernement.

108/ Le rapporteur à la Chambre fut M. Alfred Naquet. Lorsque le projet eut été voté, M. Alfred Naquet, devenu sénateur, fut chargé du rapport devant la Haute Assemblée. Après la discussion au Sénat, le projet, légèrement amendé, revint à la Chambre et fut rapporté par M. Peulevey.

La loi sur les marchés à terme a été promulguée le 8 Avril 1885. votée définitivement le 28 mars, elle porte généralement de le nom de loi du 28 mars 1885. Les marchés à terme sont reconnus légaux. Ils l'étaient auparavant, Sur ce point la loi a eu pour but de faire disparaître les incertitudes ambiantes à cet égard, incertitudes provenant des réglemens spéciaux aux agents de change.

au sujet d'opérations à terme
 Ainsi aux termes de cette loi nul ne peut invoquer l'art. 1965 du Code civil selon lequel la loi n'accorde aucune action pour le paiement d'une dette de jeu ou d'un pari. L'art 1965 du code civil n'est pas abrogé, mais il n'est pas applicable aux opérations qui se sont résolues par une différence.

Il est à noter toutefois -cela résulte de la discussion qui s'est produite au sein de la Commission du Sénat (1) - que si les parties ont d'avance rédigé par écrit une convention aux termes de laquelle les parties ont convenu de ne pas exiger la livraison, le bénéfice de la loi ne leur sera pas acquis.

Enfin sont abrogées les dispositions antérieures faisant une obligation à l'agent de change d'avoir en mains les titres pour la vente, l'argent pour l'achat, et portant défense à l'agent de change de se rendre garant des marchés pour lesquels il s'entremet.

Notons enfin que la loi de 1885 a une portée générale. Elle s'applique aux opérations sur marchandises et sur valeurs mobilières dont les négociations sont effectuées par des intermédiaires autres que les agents de change.

Quant aux valeurs négociées par les agents de change, elles pouvaient être vendues directement au comptant par les particuliers. Elles pouvaient être vendues à terme directement, mais les opérations différentielles étaient soumises à l'exception de jeu. Depuis la loi de 1885 on ne peut plus invoquer à leur sujet cette dernière exception, mais on continue à leur sujet à invoquer le

(1) Sénat. Documents parlementaires 1884. N° 161 page 12.

Y
 privilège des agents de change. D'après une thèse juridique très contestable (Cour de Cassation 23 Mars 1893. Sirey 1893 1. 240) les opérations à terme différentielles ne peuvent faire l'objet d'opérations directes. Cette solution va contre la volonté expresse du législateur. L'opération directe, même différentielle à terme, était licite en soi, avant 1885. Elle bénéficie de la loi de 1885. L'interdire par une voie détournée c'est non seulement aller contre le vœu du législateur de 1885, mais encore contre le vœu du législateur de ventôse an IX (1).

109. Après avoir examiné la loi sur les marchés à terme nous allons procéder à l'examen de l'état de choses existant depuis 1898.

En 1893 fut établi un impôt sur les opérations de Bourse. A ce moment se produisit une phase particulièrement aigüe de la lutte plusieurs fois séculaire entre les agents de change et les coulissiers.

Cette circonstance a conduit à ce qu'on a très improprement appelé la Réorganisation du marché financier de 1898. Il importe donc de raconter sommairement l'histoire de la lutte du Parquet des agents de change contre la coulisse.

Les coulissiers étaient des personnes faisant illégalement fonction d'intermédiaires au marché public.

D'après M. Frémery (2) les noms de coulisse, coulissier, viendraient de ce que, dans les anciens locaux destinés à la

(1) Voir la note de M. Lyon-Caen. Sirey 1893 1. 240.

(2) Des opérations de bourse p. 494.

Bourse de Paris, les personnes qui opéraient sans le ministère des agents de change se réunissaient dans un couloir séparé, par une cloison à hauteur d'appui du lieu où étaient assemblés les commerçants. On appelait ce couloir : "La Coullisse".

Mais si le nom est d'usage relativement récent, l'institution - encore que l'on ne puisse donner ce nom à un groupement jadis irrégulier et pour ainsi dire amorphe - est fort ancienne.

Les courtiers, les changeurs de monnaie opérant dans les foires du Moyen-âge, sont à la fois les ancêtres des courtiers de commerce, des agents de change et des coulissiers. Mais une ordonnance de Philippe le Bel, en février 1304, ordonne, on l'a vu, que le "Change de Paris" sera sur le Grand Pont; défense est faite de l'exercer ailleurs; divers mandements du roi, en 1305, portent que nul ne doit "oser tenir change" s'il n'a pas "assentiment et congé royal". Il semble donc que ceux qui, à Paris, tenaient change ailleurs qu'au Grand Pont et, hors Paris, autre part qu'aux "ta-
bles" (lieux de changes royaux), sans assentiment ni congé (il y en a certainement eu), furent les premiers coulissiers.

De tout temps, quand il y a eu des privilèges, des hommes se sont trouvés pour les combattre. Certes, ce ne sont pas des théoriciens, des doctrinaires; ce sont tout simplement des gens que le privilège empêche de travailler librement et qui représentent cette manifestation obscure de la force des choses qui tend à la liberté du commerce. Le droit commercial ne doit sa naissance qu'à ces manifestations de praticiens en révolte apparente contre les lois, qui deviennent les ouvriers inconscients de la législation future. Du jour où il y eut un agent de change, il y eut un coulissier. Le premier appela le second voleur, puisqu'il empiétait sur son privilège. Le second lui renvoya le compliment parce