

**Collection Title** \_\_\_\_\_

Nelson W. Aldrich

**Series/Volume** \_\_\_\_\_

Box 81

**Shelf/Accession No.** \_\_\_\_\_

LC 77-38 (1/70)

**NELSON ALDRICH**

**Monetary Commission**

**MISCELLANY**

*For criticism*  
Cashier \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_ Bank

Sir:

In pursuance of the task imposed upon it by Congress to make recommendations for the reform of the national currency, The National Monetary Commission is seeking information concerning the proportion of payments made on an average throughout the country from day to day by means of checks and other instruments of credit. On several occasions in the past the Comptroller has made requests of this kind which have been generally and courteously answered by the banks <sup>but the last and largest was not this largest.</sup> ~~of the country.~~ It is desired on this occasion to get a response from ~~every~~ <sup>all kinds</sup> banking institutions ~~of the country~~ in order that the returns may be as complete as possible and as representative as possible. ~~Similar inquiries~~ <sup>are</sup> being made for the Monetary Commission in England, France, Germany and <sup>other</sup> various countries of Europe for purposes of comparison with the practice in our own country. For this reason and on account of the importance of the present investigation and of the purpose for which it is to be used, it is earnestly requested that the recipients of this blank will kindly give it their best attention and fill it out with care and return it promptly to the Comptroller.

Information is also desired to supplement the other inquiries of the Monetary Commission concerning various matters, such as the number of depositors, methods of payment of wages, etc., as indicated in the questions relating thereto on the accompanying blank. The statistics asked for in all the questions on the blank are of such importance as to warrant <sup>will be published only in a general summary.</sup> urging on you to aid in making ~~them~~ <sup>being truly confidential.</sup> them thoroughly complete.

This request is made, not only of the banks which are conducting business under the national banking act, but also of all other banking institutions of all kinds in the country. It is hoped that the response from the latter will be as

~~general and complete as from those connected with the Comptroller's office.~~

~~Such a courtesy will be greatly appreciated not only by the Comptroller but by the members of the Monetary Commission, and a great aid will be rendered to the work of this commission as well as a service of considerable importance to the country.~~

Trusting that your institution will be able and willing to give us all the information asked for and that you will find it possible to transmit your report promptly after March 6th, I am,

Respectfully yours,

\_\_\_\_ Comptroller.

(Confidential  
Not to be Published)

(1)

Deposits made in this bank for the week March 1 to 6 inclusive, 1909.

Deposits.

	Gold	Silver	Paper cur-	Checks, drafts, Checks, drafts: Total.
Deposits to credit of	coin	coin	rency	etc. etc. etc. etc. to be collected
	:	:	:	local banks
	:	:	:	out of town
Retail dealers	:	:	:	:
Wholesale dealers	:	:	:	:
City, state or national government	:	:	:	:
All other depositors	:	:	:	:
Total -----	:	:	:	:

2 Please estimate the average weekly amount of pay rolls paid by your customers in cash.

Question 1. Does the above statement show about the usual proportion of checks, drafts, etc., to total deposits? If not, please indicate how much it differs therefrom.

Answer 1.

3) Please estimate the average weekly amount of pay rolls paid by your customers by check.

Question 2. Do employers in your community - individuals, partnerships and corporations - pay wages by checks?

Answer 2.

Question 3. What is the aggregate of the weekly payrolls of the above employers?

Answer 3.

Question 4. What percentage of the aggregate payrolls is paid in checks?

Answer 4.

Question 5. What proportion of the above aggregate payrolls is paid (a) weekly? (b) monthly?

Answer 5.

(a) (b)

4. State the aggregate amount of individual deposits at close of business of March 6  
5. State the aggregate amount of other deposits including the balances of other banks  
and the deposits of city, state or national government ~~at the same date~~  
(G) State ~~Please give~~ the total number of ~~depositors other than city, state~~ accounts, evidence of bank accounts, on hand  
~~or national government, size of accounts, amount of individual deposits and~~ and ~~government~~  
~~cash on hand in this bank at the close of business on March first, 1907, classified~~  
as follows: very

*Chart*

Number of detections of the main activity is 0.75 ± 0.01

Chrys. 1

Number of accounts with balances under \$200.

### Class 2

Number of accounts whose usual balance is between \$200 and \$1000

Class 3

Number of accounts ~~whose~~ <sup>at balances</sup> annual balance is over \$1000

### Class 3

Total deposits at close of business March 31st - other

Total deposits at close of business March 1st, other than city, state or national government

Total deposits at close of 6 since March 1st, of city, state  
or national government

~~at close of business on March 6th~~  
Cash on hand, viz:

Carrie on the 10th, 1912:

1. Gold coin \_\_\_\_\_

2. Gold certificates

3. Silver, dollars

4. Silver, fractional-----

6. Silver certificates \_\_\_\_\_

7. National bank notes

May be included with major 8.

Respectfully yours,

Cashier

### Bank

- 17 - L'impôt sur les opérations de bourse. Timbre de quittance. Droit d'Inscription des numéros des titres sur les bordereaux.
- 18 - Droits de transfert et de transmission.
- 19 - Délais de livraison des titres nominatifs.
- 20 - Du droit d'exécution.
- 21 - Délais de livraison des titres au, porteur. Du droit d'exécution.
- 22 - Des livraisons et des exécutions au marché en banque?

Troisième Division. Les opérations à terme.

- 23 - Opérations à terme. Définition. Levée des titres. Livraison des titres. Différences.
- 24 - Les reports.
- 25 - Opérations à l'émission.
- 26 - Des opérations à prime.
- 27 - Opérations à primes, isolées.
- 28 - Opérations à prime contre ferme.
- 29 - Opérations ferme contre prime.
- 30 - Opérations prime contre prime.
- 31 - De l'utilité des combinaisons précédemment exposées.
- 32 - Du stellage.
- 33 - Des liquidations. Réponse des primes.  
La liquidation centrale.
- 34 - Mécanisme de la liquidation centrale.  
Le cours de compensation.
- 35 - Quelques considérations pratiques. Nature des ordres.
- 36 - Durée des ordres.
- 37 - Des couvertures.
- 38 - Des quantités négociables.

- 39 - De la faculté d'escompte.
- 40 - Des petites primes.
- 41 - Indications de la cote.
- 42 - Liquidations de quinzaine et de fin de mois.
- 43 - Conditions des titres livrés en liquidation.
- 44 - Défaillance des receveurs d'ordre ou des donneur d'ordre.
- 45 - Les frais. Transfert. Courtages.
- 46 - Impôt sur les opérations de bourse.

Quatrième Division. Du change. De la négociation des lettres de change et des métaux précieux

- 47 - Généralités.
- 48 - Fonction de la lettre de change, sa mise dans le commerce.
- 49 - Fluctuation du change; gold point.
- 50 - Comment est fongibilisée la lettre de change.
- 51 - Cotation des changes.
- 52 - Papier court et papier long.
- 53 - Fonctions spéciales du papier long; sa mise en pension.
- 54 - Différents mode de cotation; unités cotées.
- 55 - Fixation de la cote.
- 56 - Comment se font les négociations de change.
- 57 - Négociation des métaux précieux.

Cinquième Division. Des Bourses Départementales.

- 58 - Généralités.
- 59 - Bourses à parquet et bourses non pourvues de parquet.

PREMIERE DIVISION. Bourses. Courtiers, Agents de Change  
Coulissiers. Nature des titres négociés.

I - La Bourse est un marché public de marchandises et valeurs mobilières. Elle est le rendez-vous de ceux qui ont à négocier des marchandises ou des valeurs soit pour leur compte personnel soit pour le compte de leurs commettants.

Quand il s'agit des marchandises proprement dites, blés, farines, alcools etc, la Bourse est usuellement appelée : Bourse de Commerce. Quand il s'agit des valeurs mobilières, la Bourse est dite Bourse des Valeurs.

A la Bourse de commerce opèrent des courtiers en marchandises; la profession de courtier est libre, mais elle ne l'a pas toujours été. Elle était monopolisée sous l'ancien régime. Elle fut rendue libre en 1791, monopolisée à nouveau en l'an IX de la République, c'est-à-dire à l'époque où le législateur établit les bourses de commerce (28 Ventôse), en d'ailleurs même temps qu'étaient institués les agents de change, puis à nouveau rendue libre par la loi du 18 juillet 1866.

2 - A la Bourse des valeurs opèrent les agents de change, dont la profession est monopolisée. Elle était monopolisée sous l'ancien régime, comme la profession de courtier avec laquelle elle fut confondue longtemps. Elle fut rendue libre par la loi du 17 Mars 1791, monopolisée à nouveau par la loi du 28 Ventôse an IX. Mais tandis qu'en 1866 la loi rendit libre le courtage des marchandises, la profession d'agent de change resta monopolisée. Elle l'est encore.

3 - Les agents de change ne sont pas seuls à opérer en Bourse comme courtiers, ainsi qu'en le verra plus loin. Voici en quoi

consistent les attributions des agents de change.

1°- En tant que courtiers, ils ont le droit exclusif de négocier les effets publics et autres susceptibles d'être cotés (art. 76 du Code de Commerce) (1).

2°- En tant que courtiers, de négocier les lettres de change, billets et tous papiers commerçables (art. 76 du Code de Commerce);

3°- Constater le cours de ces valeurs; (art. 76<sup>du</sup> C. de Com.)

4°- Avant la loi du 18 Juillet 1866, ils partageaient avec les courtiers de commerce le privilège de négocier les matières métalliques. Le courtage étant devenu libre en matière de marchandises, le droit des agents de change a disparu de ce fait. Mais ils ont seuls le droit de constater le cours des valeurs métalliques (art. 76 du Code de Commerce);

5°- Les agents de change délivrent les certifications exigées pour le transfert des rentes, dans les conditions prévues par l'arrêté du 27 Prairial an X, l'ordonnance royale du 14 Avril 1819, et les décrets du 12 Juillet 1883 et 10 Juin 1884.

(Décret du 7 Octobre 1890, article 76.) Ces attributions sont excluives.

---

(1) Il est à remarquer que les agents de change ne doivent pas révéler les noms de leurs donneurs d'ordres (article 19, arrêté du 27 Prairial an X). Dès lors, à la différence du courtier proprement dit qui met les parties en rapports personnels et s'efface, l'agent de change les met en rapport mais les dissimule. L'agent de change est donc, à plus exactement parler, un commissionnaire. Aux termes de l'article 94 du Code de Commerce, est commissionnaire celui qui s'engage en son propre nom entre les parties.

6°- Ils sont chargés de la publication du Bulletin Officiel des oppositions à la négociation des titres au porteur. (Loi du 15 Juin 1872, art. 11). La publication leur est exclusive.

7°- Ils peuvent être commis par justice à l'effet de négocier certaines valeurs, notamment les effets remis en gage (art. 93 du Code de Commerce, art. 70 du décret du 7 Octobre 1890);

8°- Ils doivent être commis par justice pour l'aliénation des biens des mineurs, dans les conditions prévues par la loi du 27 Février 1880.

Les agents de change sont à Paris au nombre de 70. (il sera parlé plus loin des agents de change départementaux).

Il forment une compagnie, et une émanation élective de cette Compagnie, la Chambre syndicale, composée d'un Syndic et de huit membres, est chargée des attributions disciplinaires et généralement de tout ce qui concerne les intérêts collectifs de <sup>la</sup> cette corporation. Les agents de change <sup>sont</sup> nommés par décret <sup>ils</sup> du Président de la République, sont placés dans les attributions disciplinaires du Ministre des finances. (Les agents de change des bourses départementales sont dans certains cas placés soit dans les attributions du ministre des Finances, soit dans les attributions du ministre du commerce).

4- Les agents de change ont seuls le droit, aux termes de la loi, de faire les négociations des effets publics et autres susceptibles d'être cotés. On considère toutefois que les titres qui n'ont pas fait l'objet d'une admission expresse à leur cote, soit que les agents de change n'aient pas cru devoir les adopter, soit que les titres ne réunissent point les

conditions requises, peuvent être négociés librement (1).

Il existe donc des intermédiaires libres appelés banquiers, (le plus souvent coulissiers), négociant au marché en banque, (également appelé coulisse) des valeurs, dites valeurs en banque ou valeurs de coulisse.

Fréquemment on entend à la bourse opposer ces deux mots : le Parquet, la Coulisse. On désigne par le Parquet, le marché des agents de change, à cause de l'emplacement parqueté sur lequel ils stationnent. La Coulisse, ~~étiquette~~ est dénommée ainsi ~~épaulé le marché en banque, en raison de ce que, jadis,~~ les banquiers se tenaient dans un étroit couloir appelé la Coulisse.

Le nombre des coulissiers n'est pas limité. Est coulisseur qui veut s'établir, réunir un capital pour se mettre en mesure de satisfaire aux exigences de la profession, payer patente et s'intituler banquier. Mais, parmi les banquiers, un certain nombre ~~d'entre eux~~ se réunissent, se syndiquent, conviennent de règles communes et veillent, sous l'autorité d'une Chambre syndicale élective, à l'application d'une discipline professionnelle. Il existe trois groupes en dehors desquels, il faut encore le répéter, la profession reste libre. Ce sont les syndicats des banquiers en valeurs au comptant, le syndicat des banquiers en valeurs à terme, et la coulisse de la rente française.

---

(1) Arrêt de la Cour de Cassation du 1er Juillet 1885. Recueil de Sirey 1885. l. 257.

Il est à remarquer que, bien que les négociations en rente française soient attribuées par la loi au monopole des agents de change, bien que le fait de se livrer aux actes réservés aux agents de change soit un délit puni d'une amende (1) on tolère que, à côté des agents de change, des coulissiers négocient des rentes françaises comme leurs puissants concurrents. On n'exerce contre eux aucune poursuite pour immixtion dans les fonctions d'agents de change, mais leurs opérations ne sont pas reconnues en justice. Aussi la coulisse des rentes ne prend-elle pas le titre de Syndicat. En effet les syndicats professionnels sont reconnus par la loi et ces syndicats peuvent procéder et agir en justice. On ne peut donc reconnaître la qualité de syndicats à des groupements de personnes exerçant un métier illicite. La tolérance dont jouit le marché de la coulisse des rentes <sup>se</sup> procède de cette considération que le Crédit de l'Etat est intéressé à ce que les négociations sur les rentes soient libres et aussi larges que possible, nonobstant la loi qui confie aux seuls agents de change la négociation des effets publics.

(1) Art. 8 de la loi du 28 Ventôse an IX.

Cette peine est très grave. C'est une amende qui est, au minimum, du douzième du cautionnement, et, au maximum, du si-xième. Quel est le cautionnement qui servira de base ? Est-ce celui de l'an IX (60.000 francs) ? Est-ce le cautionnement actuel (250.000 francs) ? La Cour de Cassation a admis comme base le cautionnement de l'époque où le délit a été commis. (28 Aout 1857. S. 1857.1879 - 14 Janvier 1860. S. 1860 I. 481 - Trib. correctionnel de Lyon 12 Mars 1906. Journal l'INFORMATION du 9 Mai 1906). Cette solution est appuyée par M. Boistel (Droit Commercial, p. 431) et par M. Ruben de Couder (Dictionnaire de Droit Commercial, V<sup>e</sup> Agent de change 112). Mais elle est vivement critiquée par la majorité des auteurs (Buchère, Traité des Opérations de Bourse N<sup>o</sup> 114 - Lyon-Caen et Renault, Traité de Droit Commercial, t. IV N<sup>o</sup> 904 - Mollot, Bourses de Commerce, N<sup>o</sup> 15 - Dalloz, Rép. V<sup>e</sup> Bourse 164 - Rolland de Villargues, Rép. Du Notariat, V<sup>e</sup> Bourses de Commerce - Albert Broussois, Du monopole des agents de change et de sa suppression, p. 88) Il n'est pas admis de circonstances atténuantes en matière d'immixtion dans les fonctions d'agent de change (Trib. corr? Seine

5 - Enfin une autre catégorie de banquiers s'occupe de la négociation des lettres de change et des Bons du Trésor. La loi réserve également aux agents de change la négociation de ces effets, mais les agents de change, en présence du développement des valeurs mobilières et de cette circonstance que la négociation des effets de commerce est peu rémunératrice, abandonnent cette partie de leurs attributions au commerce libre. Ils ne négocient jamais une lettre de change; ils se bornent à recevoir la cote toute faite par les banquiers et à l'insérer à leur cote officielle. On appelle ces négociateurs libres des banquiers, voire des courtiers de change. On ne se sert jamais, ~~pour le designer~~, ~~à leur adresse~~, du vocable coulissier.

Signalons que ces banquiers, négociateurs de lettres de change, endosSENT parfois la lettre de change, objet de l'opération, ~~au profit de l'acheteur~~; ils négocient alors la lettre de change par eux-mêmes et pour eux mêmes, devenant partie au contrat. Quand ils se bornent à la passer à l'acheteur sans l'endosser, ils agissent positivement comme courtiers, négociant pour compte d'autrui.

6- Nous allons maintenant rapidement voir la nature des valeurs que négocient les agents de change et les coulissiers.

(Suite du renvoi de la page 5)

24 Juin 1859 et sur appel, Paris 2 août 1859. S. 1860. l. 481.  
- Mollot Bourses de Commerce, N° 16 - Ruben de Couder, Dictionnaire de Droit commercial, N° 115 - Buchère, Traité des Opérations de Bourse, N° 119.

communes aux courtiers d'assurances et aux courtiers interprètes et conducteurs de navires.

Ajoutons que, dans toute compagnie ayant une chambre syndicale il est institué une caisse commune dont l'administration est confiée à la chambre syndicale (Décret du 7 octobre 1890, art. 26).

Mentionnons encore que dans les bourses à parquet le décret du 1<sup>er</sup> Octobre 1862 joint aux conditions d'aptitudes exigées des candidats aux fonctions d'agent de change, la production d'un certificat d'aptitude et d'honorabilité signé par le chef de plusieurs maisons de banque ou de commerce.

Enfin divers décrets avaient conféré aux agents de change près des bourses à parquet le droit de certifier le transfert des inscriptions nominatives de rente des différents types assignées payables à la Trésorerie du département où ils exercent, lorsque ces transferts auraient pour objet d'autres inscriptions nominatives (V. notamment pour la rente 3 %, le décret du 28 Mai 1896). Un décret du 24 Décembre 1896 a étendu leur compétence à toutes les rentes nominatives sans distinction, et quel que soit le département sur lequel les arrérages sont ordonnancés.

Nous examinerons le mécanisme des opérations au comptant, et le mécanisme des opérations à terme. A propos des unes et des autres, nous verrons les différences dans la manière de les négocier, soit au parquet (marché des agents de change) soit en coulisse (marché en banque), dans la manière de coter les cours, les différences dans les conditions de règlement, et nous examinerons enfin les négociations des lettres de change.

*l'Etat*

Les opérations de bourse sont des achats et des ventes. Elles ont pour objet 1°- les titres des emprunts contractés par les Etats, les villes, les départements et les circonscriptions territoriales des pays étrangers <sup>mais</sup> ayant personnalité distincte de celle de l'Etat, telles que les Provinces et les Etats réunis par un lien fédéral, 2°- les titres des entreprises privées ou publiques constituées sous la forme de sociétés par actions, c'est-à-dire les parts sociales dites actions ordinaires, actions privilégiées, actions de jouissance, parts bénéficiaires, parts de fondateur, et les titres de créance, obligations, bons, etc. Les règles des opérations sont, les unes générales et relèvent des conditions ordinaires du commerce; les autres spéciales au commerce des valeurs mobilières en Bourse. Nous prendrons pour guide les règles du marché financier de Paris.

*francs*

Les titres sont libérés intégralement ou partiellement. Ils sont intégralement libérés quand le propriétaire, qu'il soit souscripteur ou cessionnaire, n'a plus aucun versement à faire afférent au titre. Exemple : Une action de 100 *francs* d'une Société est dite intégralement libérée, quand les 100 *francs* de numéraire qu'ils représentent dans le capital énoncé

ont été entièrement versés. Les titres sont partiellement libérés quand il reste un ou plusieurs versements à faire avant que la valeur soit intégralement libérée. Exemple: une action de 100 francs est libérée de 25 francs. C'est qu'il y aura lieu de verser 75 francs afférents à ce titre, en un ou plusieurs versements.

7- Les valeurs mobilières sont nominatives, mixtes ou au porteur.

Le titre nominatif porte le nom de son propriétaire et les intérêts ou dividendes sont payés sur présentation du titre lui-même. Le titre mixte se distingue du précédent en ce que les coupons d'intérêt ou de dividende peuvent être détachés du titre et sont payables au porteur. Le titre au porteur ne porte pas de nom du propriétaire; le porteur en est présumé propriétaire et les coupons sont, comme dans le cas précédent, payés au présentateur.

Les titres nominatifs ou mixtes ne peuvent être valablement livrés à l'acheteur que lorsque celui-ci a été immatriculé comme titulaire sur les registres du débiteur au titre et qu'un nouveau titre a été délivré par suite de cette opération. Cette opération est appelée transfert.

On distingue trois sortes de transfert, le transfert réel, le transfert d'ordre et le transfert de garantie.

Le transfert réel est celui qui s'opère par l'effet d'une réquisition du titulaire du titre nominatif adressé à l'établissement débiteur, tendant à l'annulation du titre existant et à la création d'un nouveau titre au nom d'une tierce personne. Le transfert se suffit à lui-même, il peut être la conséquence, soit d'un acte à titre gratuit, soit d'un acte à titre onéreux. Il est possible du droit de 0,75 %.

Le transfert d'ordre, ou de forme, est celui qui a pour objet toute modification de l'immatricule d'un titre faite en exécution d'un acte distinct de la déclaration de transfert, soit que le titre reste au nom du même titulaire avec une modification de son état civil, soit que le titre soit immatriculé au nom d'un nouveau titulaire (donation, rente par acte notarié).

Ces transferts sont exempts d'impôt, car ils sont effectués en exécution d'actes qui en sont eux-mêmes exempts, ou d'actes pour lesquels l'impôt a été payé.

On appelle encore transfert "d'ordre" une opération aujourd'hui tombée en désuétude, qui avait pour but de garantir l'observation du secret professionnel par les agents de change: l'agent de change signait un premier transfert au nom de son frère acheteur, lequel opérait le transfert au nom de son client; le transfert intermédiaire est appelé transfert d'ordre, et il est exempt d'impôt.

Ce dernier transfert, comme le transfert réel, est devenu très rare; les agents de change ne se livrant entre eux que des titres au porteur (N. de 1890 art. 47).

Le transfert de garantie, (prévu par l'article 91 du Code de Commerce,) a pour objet d'établir le gage des titres dont la transmission s'opère par un transfert sur les registres de la Société; il est exempt de droit lorsqu'il n'emporte pas mutation de propriété.

On appelle conversion le fait de faire transformer un titre nominatif ou mixte en titres au porteur ou un titre au porteur en titre mixte ou nominatif.

Le transfert après négociation est opéré de la manière suivante. Le vendeur signe une feuille de transfert, par laquelle il prie le débiteur au titre (Etat ou Entreprise privée) de transporter sa qualité de rentier ou d'actionnaire à son acquéreur. De son côté, l'acquéreur signe une autre feuille appelée feuille d'acceptation de transfert. Le vendeur remet donc à la Caisse publique ou privée 1° sa feuille de transfert, 2° le titre et 3° la feuille d'acceptation de transfert. Quand l'opération est terminée par les écritures au sein de l'établissement débiteur, le transfert est effectué, le titre négocié ~~au porteur~~. Un nouveau titre est remis à l'acquéreur portant son nom et sa qualité.

En pratique c'est l'intermédiaire du vendeur (agent de change ou banquier) qui requiert le transfert au nom de son client. Beaucoup de sociétés ne veulent procéder au transfert que lorsqu'un agent de change a certifié les signatures, même quand la vente a été faite sans le concours d'un agent de change. Spécialement en matière de transfert des rentes françaises des titres nominatifs, la signature d'un agent de change est toujours nécessaire.

Les titres au porteur est livré à l'acquéreur par simple tradition. L'art 2279 du Code Civil dit : En fait de meubles possession vaut titre. Ces mots signifient que la détention d'un titre mobilier fait présumer que le détenteur en est propriétaire. La mise en possession d'un titre au porteur par simple livraison en transmet donc la propriété.

#### Deuxième Division. Opérations au comptant.

8- Les opérations de bourse sont faites au comptant ou à terme. L'opération au comptant est une opération réglable immédiatement ou dans un délai très court, titre contre argent, argent contre titre. L'opération à terme est réglable dans un délai fixé d'avance. Nous allons nous occuper tout d'abord des opérations au comptant.

On comprendra très facilement le mécanisme des opérations, en suivant, dans l'ordre logique où ils se produisent, les phénomènes qui les consomment. Comment donne-t-on un ordre de bourse ? Suivons cet ordre au marché et voyons comment il sera exécuté. Une fois l'exécution faite, comment le donneur d'ordre le contrôlera-t-il, comment l'opération sera-t-elle réglée, quels seront les frais que devra supporter le donneur d'ordre, les délais qu'il devra subir, quelles seront les voies de re-

?

cours en cas de retard ou de défaillance du receveur d'ordre, à quoi s'expose le donneur d'ordre contrevenant aux conditions inhérentes au contrat. A toutes ces questions les explications suivantes répondront, en même temps qu'elles feront connaître le fonctionnement du marché financier.

9- Les ordres sont passés aux agents de change soit à cours fixe, soit au mieux, soit au cours moyen. Exemple, d'un ordre à cours fixe : "Veuillez m'acheter 1 obligation du Crédit Foncier 1895 à 465 francs" ou bien "Vendez 3 actions de la Compagnie Edison à 1100 frs" ou bien "Achetez 3 francs de rente française 3 %", à 98 francs.

francs

à 98 francs

Un ordre au mieux sera libellé de même; mais aucun cours ne sera fixé, puisque l'agent de change achètera ou vendra au prix auquel il trouvera soit à acheter soit à vendre. Pour un ordre au cours moyen, ~~soit libellé de même~~, mais l'indication du prix sera remplacée par les mots cours moyen, ou tout simplement par les lettres c.m.

On appelle cours moyen, celui qui est à égale distance du plus haut cours et du plus bas cours cotés. Avant bourse c'est à dire avant l'ouverture de la séance, les agents de change et leurs commis, se sont réunis dans une salle spéciale. Les uns offrent des titres au cours moyen, les autres en demandent. Ni les uns ni les autres ne savent quel sera ce cours; ce sera la séance qui le déterminera. Quand une offre et une demande se sont rencontrées, le marché est conclu. Il n'y manque que le <sup>1/2</sup> prix. Un coup de cloche annonce l'ouverture de la Bourse; les agents de change et leurs commis quittent la salle spéciale et se rendent dans la salle publique autour des rampes en corbeille. La séance commence.

Au fur et à mesure que les négociateurs ont traité, ils donnent leurs cours à un enregistreur dont les relevés serviront à l'établissement de la cote. Quand la cote sera établie il suffira aux parties qui ont traité au cours moyen de prendre le plus haut et le plus bas cours, d'en déterminer la moyenne pour déterminer le prix de leur négociation.

S'il n'y a qu'un seul cours coté, ce seul cours tiendra lieu de cours moyen.

S'il n'y a pas de cours, les opérations seront considérées comme non faites.

Il peut arriver qu'un ordre au cours moyen ne soit pas exécuté. Un agent de change a pu ne pas trouver de contre partie. Le donneur d'ordre ne peut réclamer de ce chef.

10- Au marché en banque c'est-à-dire en coulisse, les ordres sont reçus soit à cours fixe, soit au mieux. Il n'est point procédé, en banque, aux opérations au cours moyen. Le donneur d'ordre et le banquier peuvent toutefois convenir qu'une opération sera exécutée au cours moyen; mais en tel cas, le banquier aura contracté une obligation personnelle et l'opération qu'il aura contractée au regard de son client sera distincte de celle qu'il aura contractée au marché public (1).

---

(1) L'agent de change ne peut contracter personnellement au regard de son client. L'art. 85 du Code de commerce lui défend de faire le commerce pour son propre compte. Il en résulte que investi d'un ordre de bourse, il ne peut passer pour son exécution une convention particulière avec son donneur d'ordres. Or l'art. 85 du Code de commerce étant spécial à l'agent de change, le banquier coulissier peut passer une convention et agir par intervention personnelle. Dans la pratique, il devra, s'il intervient personnellement au contrat prévenir son client. En certains cas l'intervention personnelle résultera des circonstances.

11- Comme on le verra plus loin, quand nous nous occuperons des opérations à terme; les négociations à terme portent sur une quantité minima, 25 titres ou une certaine quantité de francs de rentes d'une nation. Or il est à noter qu'on peut négocier au comptant, au minimum, une coupure, c'est-à-dire une action, ou une obligation, un Bon, etc. Certaines obligations - notamment les obligations de la Ville de Paris ou du Crédit Foncier sont divisées en quarts, en cinquième. C'est alors que les coupures portent le nom de quart d'obligation, cinquième d'obligation. Cette circonstance n'infirme point notre observation. Elle la confirme au contraire. Bref on peut négocier au minimum la coupure créée par le débiteur au titre, Etat, ville, entreprise privée.

*affair  
en 4 bpa*

La durée des ordres dépend de l'accord des parties. Un ordre peut être donné valable pour la durée de la bourse, ou à révocation c'est-à-dire jusqu'à l'époque où le donneur d'ordre aura déclaré le retirer s'il n'est pas exécuté. Toutefois pour éviter des erreurs, les agents de change et banquiers stipulent souvent que, sauf avis contraire, tout ordre est considéré comme étant à révocation. Mais les ordres à révocation eux-mêmes ne peuvent avoir une valeur durant un temps illimité. Il est donc souvent entendu que, passée la semaine dans laquelle l'ordre à révocation n'aura pas été exécuté, l'ordre sera considéré comme révoqué, de façon que, au sein de chaque maison de banque ou de chaque office d'agent de change, on partira à nouveau ses nouveaux ordres tous les lundis. Cette condition se trouve mentionnée souvent sur les agents de change et banquiers imprimés des recours d'ordres, qui se mettent ainsi à couvert contre toute surprise.

Lorsque les agents de change et banquiers après la fermeture de la bourse rentrent dans leurs bureaux, ils procèdent au dépouil-

lement. Ils relèvent les opérations qu'ils ont faites avec leurs collègues et s'adressent réciproquement des engagements confirmatifs des opérations qu'ils ont contractées, pour éviter toute erreur. On comprend à merveille que dans la mêlée et le bruit, des erreurs se produisent. L'un a acheté au lieu d'avoir vendu; un autre a trop acheté ou trop vendu. Advient aussi qu'un chiffre a été mal entendu ou mal transcrit sur le carnet. Bref les opérations ayant été contractées verbalement en bourse, il importe que ce régime fiduciaire fasse place à un autre plus positif. Le dépouillement comporte également inscription, sur les livres, des opérations faites, ainsi que des noms des donneurs d'ordres pour le compte de qui elles ont été contractées. Avis leur en est aussitôt donné.

*Confidential*

12 - Le donneur d'ordres contrôlera son avis au moyen de la cote; Il devra avoir été avisé à des cours dans les limites posés par les cours inscrits. Sans doute il pourra se produire des cas où il aura légitimement faculté de demander des cours plus favorables que ceux quels il aura été avisé, bien que les cours qui lui auront été appliqués aient été réellement pratiqués. Dans ce cas son mandataire aura été indiféle. On comprendra que, dans cet ordre d'idées, il soit impossible de prévoir la nature des discussions qui se produiront. Le donneur d'ordres s'adressera aux Chambres syndicales des agents de change ou banquiers, et si besoin est, à la justice. Toujours est il que dans l'immense majorité du cas, l'instrument du contrôle, c'est la cote.

Les cours des valeurs admises à la cote des agents de change sont portés sur un bulletin dit Cote Officielle.

Les cours des valeurs de coulisse admises par le Syndicat des banquiers au comptant sont publiés dans une publication spéciale dit Cote du Syndicat des banquiers en valeurs au comptant.

Les cours des valeurs en coulisse qui n'ont fait l'objet d'aucune décision d'un syndicat quelconque; qui sont négociés au marché en vertu du phénomène naturel qui fait converger offres et demandes de valeurs sur une même place sont relevés par les cotes libres. Celles-ci publient en outre, le cours de toutes les valeurs, celles du marché officiel, et celles des syndicats de la coulisse. Les plus connues sont : le cours de la Banque et de la Bourse (Cote Desfossés) et la cote de la Bourse et de la Banque (Cote Vidal).

A la Cote Officielle des agents de change, les cours sont inscrits dans l'ordre des négociations. La Cote du Syndicat du banquier en valeur au comptant porte seulement le plus bas et le plus haut cours. Les cotes libres inscrivent, toutefois, en outre, le cours de clôture des valeurs de coulisse.

13- Lorsque l'agent de change ou banquier acheteur pour compte d'un donneur d'ordre a reçu les titres, le règlement s'opère entre le dernier et son mandataire par la délivrance et la remise d'espèces. Il en est de même chez l'agent de change ou banquier vendeur, <sup>dans ses rapports avec</sup> et le donneur d'ordre. [Les titres doivent être réguliers, libres de toute opposition à négociation, et de la jouissance stipulée.

L'agent de change ou le banquier qui livrerait des titres faux, ou des titres perdus ou volés sur lesquels il existerait une opposition à négociation serait infailliblement exposé à se voir refuser la livraison ou condamné à remettre des titres

réguliers et libres (1). Par application du même principe, l'agent de change ou le banquier ne peut livrer des titres sortis à un tirage attributif de certains droits (2).

- 14- La jouissance est le droit aux intérêts ou aux dividendes. Elle part de la date du dernier paiement. Exemple ; le 19 Octobre 1908, la rente 3% française était cotée au comptant 95<sup>f</sup>40 jouissance octobre 1908. Ces derniers mots signifient que l'acheteur a droit au coupon d'intérêts qui suit celui d'Octobre 1908. Ce dernier a été détaché par le propriétaire qui a joui de sa propriété. [Pour les actions des sociétés, les coupons sont numérotés. On négocie donc ex coupon 6 ou 7, par exemple, ce qui veut dire que l'acheteur aura droit seulement aux coupons de dividendes postérieurs ex coupon 6 ou ex coupon 7.

(1) Le propriétaire dépossédé de titres au porteur a faculté de faire opposition à la négociation et au paiement des intérêts et dividende et du capital exigible en recourant à une procédure spéciale prévue par les lois du 15 Juin 1872 et du 8 février 1902. Il se met donc ainsi en mesure d'obtenir dans un certain délai un duplicata de ses titres. Malheureusement cette procédure n'est pas applicable aux valeurs négociées dans un marché étranger. Il serait à souhaiter qu'un Congrès International préparat une liquidation semblable dans tous les pays et assurât la protection des propriétaires contre la perte et le vol des titres au porteur.

(2) Pour éviter toute difficulté à cet égard, la négociation des titres soumis à un tirage est faite en bourse ex droit au tirage quelques jours avant le tirage (article 45 du règlement des agents de change du 30 Janvier 1899) cinq jours avant pour les titres au porteur, sept jours avant pour les titres nominatifs.

Les titres irréguliers quant à la jouissance peuvent être refusés. Toutefois dans le mois qui précède l'échéance, si le propriétaire a détaché le coupon, il peut vendre et livrer valablement, mais l'acheteur en tiendra compte dans le règlement du coupon manquant. Cette faculté n'est réservée qu'en faveur des titres français.

- 15- Enfin les titres négociés sont censés être en règle au regard du fisc pour l'acquit des droits de timbre qui frappent les titres.
- 16- Les frais que devra payer le donneur d'ordres sont les droits de courtage, l'impôt sur les opérations de bourse, l'impôt de quittance, et dans certains cas seulement, le droit d'inscription des numéros des titres sur le bordereau; le droit de transfert sur les titres nominatifs.

Le courage des agents de change est de 0,10 % du montant net de la négociation avec minimum de 0,50 c par bordereau. Le droit est porté à 0,25 % du montant des négociations effectuées en vertu des pièces contentieuses. Ce tarif est obligatoire pour les agents de change (2).

---

(1) On négocie à la bourse de Paris la rente française en considérant les coupons comme détachés quinze jours avant leur échéance. Ainsi la rente française 3 % est munie de coupons échéant les 1<sup>er</sup> Janvier, 1<sup>er</sup> Avril, 1<sup>er</sup> Juillet, 1<sup>er</sup> Octobre. On négocie jouissance Janvier dès le 16 Décembre qui précède, jouissance avril dès le 16 Mars, jouissance Juillet dès le 16 Juin; jouissance octobre dès le 16 Septembre.

(2) Il a été fixé par arrêté ministériel du 22 juillet 1901.

Le tarif du courtage en coulisse est libre. Toutefois dans la plupart des cas, il est perçu 0,25% par titre pour les valeurs d'un prix inférieur à 250 francs, ~~et 10%~~ pour les titres d'une valeur inférieure. Le minimum de perception est de 0,50%.

Deux ordres exécutés dans une même bourse, l'un d'achat, l'autre de vente, ne donnent droit qu'à un seul courtage, (ce que l'on appelle le franco). Le courtage est compté sur les négociations, soit du côté de la vente, soit du côté de l'achat qui donne lieu à la perception la plus forte.

Mais pour qu'il y ait lieu à franco, il faut que l'opération soit afférente au même marché. En d'autres termes le franco n'a pas lieu entre valeurs négociées par les agents de change et valeurs négociées par les banquiers.

17- L'impôt sur les opérations de bourse est, pour chaque partie contractante, de 0f10 par 1000 frs ou fractions de mille francs; ce droit est réduit au quart (0fr 0125 par fraction de 1000 francs) pour les négociations sur les rentes françaises (Loi du 28 Avril 1893 et du 31 Décembre 1907).

Les bordereaux contenant décharges des titres ou quittances des sommes, sont passibles du timbre spécial des quittances de 0f10, établi par la loi du 23 Août 1871.

Il est loisible à tout acquéreur de titres de demander à son agent de change l'inscription des numéros sur le bordereau de livraison. Cette mention est assujettie à une rémunération de cinq centimes par titre (art. 13 de la loi du 15 Juin 1872 et art. 11 de la loi du 10 Avril 1873).

Les transferts de titres nominatifs sont assujettis à un impôt spécial de transmission.

18  
Le transfert d'un titre nominatif ou mixte, la conversion d'un titre nominatif ou mixte en un titre au porteur sont assujettis à un impôt spécial, dit droit de transmission.

Ce droit est de 0fr 75 % net, c'est-à-dire sans échéance supplémentaire. (Lois des 13 Juin 1857, 16 Juin 1871, et 23 Juin 1872 et 26 Décembre 1908)

Le droit de transfert est à la charge de l'acheteur. Il est perçu pour le compte du Trésor, par les sociétés au moment de l'opération. Versé par le banquier ou l'agent de change pour le compte de l'acheteur, il doit être nécessairement remboursé par ce dernier.

Les transferts de rentes françaises provenant des négociations sont exempts du droit de 0,75 %. (1)

19- Les délais de livraison sont différents suivant qu'il s'agit de titres nominatifs ou de titres au porteur.

(1) Il existe un droit de transmission sur les titres au porteur, ~~mais il est perçu lors du paiement des coupons d'intérêt et de dividende.~~

Le droit de transmission sur les titres au porteur est versé par les compagnies, établissements divers, sauf recours de celles-ci contre les détenteurs de leurs titres au moment du paiement des intérêts et dividendes. Ce droit est vingt-cinq centimes % sans décimes (art. 3 de la loi du 29 Juin 1872 et du 26 Décembre 1908) d'est une taxe annuelle et obligatoire calculée sur le capital de tous les titres, évalués par leur cours moyen pendant l'année précédente, ou, à défaut de cours, par estimation selon les règles prévues par l'article 16 de la loi du 22 frimaire an VII.

Il n'y a point de droit de transmission sur les titres au porteur de rentes françaises et étrangères. La conversion de titres au porteur en titres nominatifs est exempte de droits, en vertu de la loi du 26 Décembre 1908.

Les titres nominatifs achetés doivent être à la disposition du donneur d'ordre dès le lendemain du jour où ils sont entrés dans la Caisse de l'agent de change. Si après la vingtaine bourse qui suit celle où la négociation a été faite les titres n'ont pas été remis au donneur d'ordre, celui-ci peut mettre l'agent de change en demeure d'exécuter le contrat et notifier cette mise en demeure à la Chambre syndicale des agents de change qui prend les mesures propres à assurer l'exécution du marché, aux risques et périls de l'agent de change. A Paris la Chambre syndicale ne peut se refuser à opérer cette exécution (On dit d'alors que l'argent de change est exécuté) devrait elle en supporter les conséquences (1).

20- L'agent de change acheteur qui n'a pas reçu les titres de son confrère vendeur peut, à la quinzième bourse qui suit celle de la négociation, afficher son confrère/vendeur et requérir de la chambre syndicale des agents de change de racheter le titre pour compte dudit vendeur et aux risques et périls de ce dernier.

Les fonds provenant de la vente des titres nominatifs doivent être à la disposition du donneur d'ordre dès le lendemain de la consommation du transfert. Passé le délai de la vingtième bourse qui suit la négociation, le donneur d'ordre peut recourir aux mesures auxquelles l'acheteur peut recourir, c'est-à-dire provoquer l'exécution de l'agent de change. De son côté l'agent de change vendeur peut, à la quinzième bourse qui suit celle de la négociation, requérir l'exécution de son confrère par les soins de la Chambre syndicale.

Les délais ci-dessus sont augmentés de 8 jours pour les titres dont les transferts sont soumis à l'agrément des Conseils d'administration.

Les titres au porteur doivent être mis à la disposition des acheteurs dès le lendemain de la livraison effectuée par le vendeur. Dans leurs rapports entre eux, les agents de change doivent livrer les titres avant la dixième bourse qui suit celle de la négociation. Ils doivent, passé ce délai, requérir le rachat pour compte de l'agent vendeur, par les soins de leur Chambre syndicale. De son côté, le donneur d'ordre peut, après la quinzième bourse qui suit celle où la négociation a été faite, après avoir mis l'agent de change en demeure, par acte extra judiciaire, de livrer notifier en la même forme dans les vingt quatre heures cette mise en demeure à la Chambre syndicale des agents de change. Celle-ci prendra les mesures nécessaires et au besoin assurera par elle même la bonne fin du contrat (art. 55 du décret du 29 juin 1898).

Les fonds provenant des ventes doivent être à la disposition des donneurs d'ordres dès le surlendemain du jour où ils ont été remis à l'agent de change. A noter encore que l'agent de change vendeur en face d'un collègue qui ne prend pas livraison, peut requérir le rachat par les soins de la chambre syndicale pour compte de son confrère acheteur, passé la dixième bourse qui suit la négociation. Le donneur d'ordre vendeur qui n'est pas réglé passé la quinzième bourse pourra s'adresser à la chambre syndicale des agents de change comme il a été dit ci-dessus à propos du donneur d'ordres acheteur.

22- Les négociations en banque ne sont pas soumises, quant aux livraisons, aux mêmes délais. En théorie, on peut concevoir qu'un acheteur ou un vendeur au comptant puisse exiger ses titres et son argent aussitôt après la négociation, pourvu qu'il satisfasse incontinent aux obligations de l'acheteur

ou du vendeur lesquelles sont de payer le prix d'achat et de livrer les titres vendus suivant le cas ; cependant un certain délai est nécessaire à l'égard du banquier, qui agit comme intermédiaire et qui se trouve, en fait, soumis lui-même à des délais. Les banquiers syndiqués du marché de Paris réunis en syndicat professionnel dans les conditions de la loi du 21 Mars 1884, ont établi que les titres au porteur doivent être livrés par le vendeur avant la septième bourse qui suit celle de l'opération. Ce délai expiré, l'acheteur pourra mettre en demeure son vendeur par lettre recommandée, en avisant la chambre syndicale de ce syndicat. Celle-ci opérera le rachat pour le compte du défaillant à la dixième bourse qui suivra le jour où elle aura reçu l'avis.

Le donneur d'ordre aussi peut être exécuté. Un agent de change n'est point tenu d'accepter un ordre s'il n'a reçu avant toute négociation les effets à négocier ou les fonds destinés à en acquitter le montant. Mais il peut avoir été amené à faire crédit à son donneur d'ordre. Or dans le cas où après avertissement par lettre recommandée, le donneur d'ordre n'est pas, dans le délai de 3 jours à partir de l'envoi de la lettre, donné satisfaction à la demande de titres ou d'argent, ~~accompagnés le cas échéant de son acceptation~~, il peut être procédé immédiatement au rachat des titres vendus ou à la vente des valeurs acquises.

Troisième division.

## Des opérations à Terme

23- L'opération à terme est celle qui engage les parties depuis le jour du contrat, mais dont l'exécution est renvoyée à une échéance fixée d'avance (1). Par exemple: Pierre achète le premier du mois cent titres au 15 courant à 100 francs (2). Le 15 du mois, jour de l'échéance, donc du règlement, la liquidation de l'opération s'effectuera. Pierre devra prendre livraison et payer le prix, 10.000 francs (3).

Au contraire, a-t-il vendu cent titres à 100 francs ? En liquidation, c'est-à-dire le 15 du mois, Pierre devra livrer 100 titres et recevoir 10.000 francs (4).

D'où première solution à intervenir à la suite des opérations à terme: la levée des titres achetés, par l'acheteur, la livraison des titres vendus, par le vendeur.

Il se peut que l'acheteur à terme ne veuille pas prendre livraison. En ce cas, il revendra les titres à la même échéance, et il ressortira de ces deux opérations une différence dont il sera, suivant le cas, débiteur ou créancier.

Exemple: Pierre acheteur de cent titres à 100 francs les

(1) Art. 1185 du Code Civil.

(2) Dans les exemples donnés, il n'est tenu compte ni des impôts, ni des courtages, pour simplifier les explications.

(3) Article 1650 du Code Civil.

(4) Article 1603 du Code Civil.

revend à 110. Débiteur de 10.000 Francs, créancier de 11.000 francs, il ressort en balance, créancier de 1.000 francs.

Au contraire, a-t-il revendu à perte, par exemple à 90 francs ? Débiteur de 10.000 francs, créancier de 9.000 francs, il ressort débiteur de 1.000 francs.

Acheter en vue de revendre plus cher, c'est spéculer à la hausse.

Spéculer à la baisse, c'est faire l'opération inverse, c'est vendre d'abord, dans l'espérance de racheter, à prix moindre, ensuite plus tard (1). *Par exemple, en les appuyant des comptes résultant des opérations nous ne pourrions faire faire le mélange*  
Quand Pierre a acheté pour revendre, et quand il a revendu, ou bien quand il a vendu pour racheter et quand il a racheté, il ressort, en balance, créancier ou débiteur, par suite de la compensation de sa dette et de sa créance (2).

Exemple : Compte de liquidation de Pierre, ayant acheté 100 titres à 100 francs qu'il a revendus 110 francs.

Achats	Doit	Ventes	Avoir
100 titres à 100 Frs....	10.000	100 titres à 110 Fr....	11.000
Solde créditeur.....	1.000		
	<u>11.000</u>		<u>11.000</u>
	<u>=====</u>		<u>=====</u>
	<i>Benefice 1000 fr</i>		

(1).On a souvent peine à comprendre la Vente à découvert qui est l'opération originale de la spéculation à la baisse, souvent aussi on la considère comme illégitime. L'anecdote suivante l'expliquera; et la légitime. M. Boscary de Villeplaine, adjoint au Syndic de la Compagnie des Agents de Change, conversait avec Napoléon au sujet de la discussion au Conseil d'Etat de l'art. 422 du Code Pénal (aujourd'hui abrogé) "Sire, dit M. Boscary de Villeplaine lorsque mon porteur d'eau est à ma porte, commettra-t-il un stellionat en me vendant deux tonneaux au lieu d'un qu'il a? Certainement non parce qu'il est toujours certain de trouver à la rivière celui qui lui manque. Eh bien! sire il y a à la Bourse une rivière de rentes." ( Mémoire des agents de change au Ministère des Finances 1843, p. 44, à la note ).  
(2) Articles 1289 et 1290 du Code Civil.

24- Les opérations à terme font l'objet de reports. Il importe d'en expliquer sommairement le but et le mécanisme.

But. On suppose, dans l'exemple ci-dessus, que Pierre, acheteur au 15 courant de cent titres à 100 francs, se trouve désireux, le 15 courant étant arrivé, de prolonger son échéance au 30 du mois.

Mécanisme. Il revendra donc, ce même jour, 15 courant, les titres à un cours spécial, appelé cours de compensation (1) et rachètera en même temps à l'échéance de fin courant, à ce même cours de compensation, augmenté d'une somme appelée prix du report. On suppose le cours de 110 francs comme cours de compensation et le prix du report à 1 franc. Voici l'opération sur deux comptes :

Donnons d'abord le premier compte :

Pierre, son compte de liquidation au 15 courant.

Achats	Doit	Ventes	Avoir
---	---	---	---
100 titres à 100 fr ...	10.000	100 titres à 110 fr.	
Solde créditeur ..... 1.000		(cours de compensation) .11.000	
	11.000		11.000
		<i>Benefice 100 francs</i>	

Voici maintenant le second compte à fin courant.

Pierre, son compte de liquidation à fin courant.

Achats	Doit	Ventes	Avoir
-----	v-----	-----	-----
100 titres à 110 Fr....	11.00	Néant	
(110 f. + 1 )			

Ainsi deux comptes ont été établis: l'un, comportant une opération liquidée, faisant ressortir l'opérateur créancier ou débiteur suivant le cas, d'une somme à toucher ou à verser; l'autre portant une nouvelle opération, qui, à la liquidation suivante, fera l'objet d'un règlement, c'est-à-dire d'une autre liquidation

(1) Le cours de compensation est un procédé de comptabilité en vue d'unifier les opérations de report. Il est fixé par une entente au marché public. Les chambres syndicales des associations fixent ce cours.

soit par la levée des titres, soit par une revente, soit par un autre report. Le report a donc eu exactement les effets d'un renouvellement d'échéance.

Des capitalistes désireux de placer temporairement leur argent le placent en report. En liquidation, ils achètent en bourse des titres aux acheteurs désireux de prolonger leurs opérations ils les leur revendent à l'échéance suivante au cours de compensation augmenté du prix du report.

En liquidation, les opérations sont faciles en raison de l'abondance des capitaux reporteurs. S'il ~~y a~~ <sup>disponibles</sup> beaucoup de capitaux, si les engagements à la hausse sont ~~nombreux~~ <sup>peu</sup>, les reports sont bon marché.

Si les capitaux sont ~~très nombreux~~ <sup>abondants</sup> et si les achats ne sont pas nombreux, le report est au pair.

Dans le cas où ce sont les titres qui manquent, ~~ce~~ ce sont les vendeurs qui paient une prime pour ne pas livrer; il y a déport.

Exemple : Pierre Vendeur de 100 titres à 100 ne peut livrer. Il paiera par exemple 1 fr. par titre de déport, son compte de liquidation portera un rachat au cours de compensation. Son compte à l'échéance suivante portera vente au cours de compensation diminué de 1 fr.

25 - Certaines opérations à terme se font à une époque non fixée, quoique l'échéance soit prévue. Telles les opérations à l'émission. Des spéculateurs s'engagent à livrer, lors de la délivrance des titres d'une émission en cours. Donc on appelle opérations à l'émission, les négociations sujettes au règlement à l'époque où certaines formalités seront accomplies, et où la délivrance des titres sera matériellement possible.

Certaines émissions de titres font l'objet de réduction dans la répartition, une fois la souscription close. Ce phénomène donne lieu à des opérations spéciales appelées ventes de résultats.

On vend, on achète les résultats de souscription de 3.000 francs de ~~de~~ rente, par exemple, ou de 100 titres, etc.

26- Parmi les opérations à terme, il en est de spéciales appelées opérations à prime. Ce sont des achats au sujet desquels l'acquéreur se réserve la faculté d'abandonner le marché moyennant une somme, fixée d'avance. Exemple: Pierre achète au 15 courant cent titres à 120 francs, dont 5 francs (1) L'opération est inscrite 120/5.

A un moment fixé pendant les opérations de liquidation, appelé réponse des primes ( C'est le jour de bourse qui précède celui consacré aux reports, ) Pierre devra faire savoir, ou qu'il est acheteur ferme, à 120 francs, ou bien qu'il renonce au marché, en abandonnant 5 francs par titre à son vendeur.

En règle générale, les cours des opérations à prime sont d'autant plus élevés que la prime à abandonner est plus petite. Exemple: Une valeur vaut couramment 100 francs.

On imagine le cours de . . . . . 120 frcs. dont 5 "

On imagine maintenant le cours de . . . . . 125 frcs. dont 2 50

De même on imagine le cours de . . . . . 127 frcs. dont 1 "

Il n'y a pas de règle absolue pour ces écarts, comme il n'est pas de règle absolue de prix, en général. L'offre et la demande les font varier. [ L'échéance joue aussi un rôle sur l'écart des primes. Ainsi une opération à prime à l'échéance d'un mois ou de six semaines ou de deux mois coûte plus cher qu'une opération à l'échéance ~~de~~ <sup>prochain</sup> ~~quinzaine~~ ~~mois~~. ]

---

(1) L'expression dont va indiquer la somme à abandonner. Elle synthétise l'engagement ainsi conçu: Pierre achète des titres à 120 francs, dont il abandonne 5 francs, s'il ne lève pas le marché.

On considère que les marchés à primes ont été pratiqués en France à la suite d'une opération spéciale faite par Law en 1718 pour frapper les imaginations et déterminer des achats d'actions de sa Banque. Il acheta deux cents actions à 6 mois pour une somme supérieure de 40.000 livres au prix qu'elles valaient alors ( 300 L) étant entendu que si dans six mois les actions ne valaient pas 500 livres, il abandonnerait les 40.000 livres à son vendeur. C'était un véritable marché à primes et Law en le contractant affirmait sa foi dans la hausse des actions. Des achats considérables se produisirent alors dans le public ( Voir Edmond Guillard, ,les opérations de Bourse, page 24 )

- 27- Les opérations à prime donnent lieu à des combinaisons multiples au gré de l'opérateur. On en indiquera les principales: a) opérations à primes isolées; b) opérations à prime contre ferme; c) opérations ferme contre prime; d) opérations à prime contre prime.

Opérations à primes isolées.- L'opération à prime isolée est l'opération à prime réduite à sa plus simple expression.

Exemple Un capitaliste, un spéculateur veut acheter des titres; mais il redoute la baisse et préfère, pour le cas où la dépréciation serait trop considérable, se réservé la faculté de renoncer au marché moyennant une certaine somme. Il achètera comme on l'a vu dans l'exemple ci-dessus, par hypothèse, à 120/5.

Si l'on reste dans cette hypothèse, il se produira ceci: De même que l'intérêt de cet acheteur peut être de renoncer à son marché moyennant 5 francs par titre, de même son intérêt peut être de lever son marché. En ce dernier cas comme on l'a déjà dit son opération deviendra une opération ferme. Voici les 2 cas ~~par un temps~~

Exemple d'une opération où la prime est abandonnée. Le cours de réponse des primes ayant été par hypothèse, de 114 francs :

Pierre: son compte de liquidation au 15 courant.

Achats	Doit	Ventes	Avoir
---	---	---	---
100 titres à 120/5 . . . .	. néant	Néant	
Primes abandonnées . . . .	500	Solde débiteur. . . .	500

Perde 500 f

Au contraire, si l'on imagine que le cours de la réponse a été tel que Pierre a eu intérêt à lever son opération, il est devenu acheteur ferme, et il peut, naturellement, prendre livraison de ses titres, ou les revendre, ou se faire reporter, cela va de soi. L'opération étant en effet, devenue ferme, sera régie par les principes généraux rappelés ci-dessus pour les opérations fermes. Tel est le second cas. Restons-y un instant encore, pour voir sur un compte l'effet d'une vente ferme postérieure.

Si l'on suppose l'opération à prime levée et l'opération liquidée par une vente à un cours que l'on étaillit par hypothèse à 130 francs,<sup>(1)</sup> le compte de Pierre s'établira comme suit :

Pierre, son compte de liquidation au 15 courant:

Achats	Doit	Ventes	Avoir
---	---	---	---
100 titres à 120/5	12.000	100 titres à 130 ..	13.000
Solde créditeur	1 000		
	13.000		13.000

Benefice 1000 f

Aussi, Dans tout le cours de la quinzaine, l'opérateur à prime a eu faculté de vendre ferme si les événements ont pu l'amener à faire ainsi une opération avantageuse .

L'opération ci-dessus fait état d'une vente ferme survenue après un achat à prime. Mais, au lieu d'une vente ferme, il peut être procédé à une vente à prime. En ce cas l'opération ressort de la combinaison prime contre prime, examinée plus loin (à la combinaison d, prime contre prime )

(1) Le cours de 130 f est hypothétique. Observez que, à part du cours de 130, notre achat à prime a pris à rebours, même à forte de la valeur qui inférieure à 120.

Il y a lieu de passer maintenant à l'examen de la vente à prime isolée.

On a dit que l'opération à prime était un achat auquel l'acheteur, pouvait renoncer. L'inverse ne se produit pas. Le vendeur d'une prime ne peut renoncer au marché. Il est à la disposition de l'acheteur, ~~mais il lui a fait payer son pouvoir dans l'écart, c'est à dire dans la différence entre le cours des opérations fermes et le prix de l'opération à prime.~~ <sup>détenteur de titres</sup>

La vente à prime isolée convient à un ~~capitaliste~~ désireux de profiter de l'écart qu'il y a entre les cours du ferme et les cours des opérations à prime pour mieux vendre. Exemple : Le ferme sur une valeur est à 100, le cours des primes est 120/5. Pierre vend 100 titres à 120/5. Si l'achat est levé par l'acheteur, Pierre, en somme, a bien vendu <sup>ferme</sup> puisqu'il a vendu ses titres à 120, alors qu'ils valaient 100. Si l'achat est abandonné, Pierre conserve ses titres, mais les 500 francs de prime qu'il touche atténuent, adoucissent, amortissent la perte qu'il éprouve sur la valeur qu'il possède.

L'opération à prime n'est donc pas, comme des esprits superficiels l'ont dit jadis, une opération de jeu.

Le joueur est téméraire. Au contraire, celui qui se réserve quand il achète, celui qui limite d'avance sa perte, comme celui, qui, vendant, s'assure contre le danger, gèrent leur avoir et se comportent avec prudence.

- 28- Opérations à prime contre ferme. - On a vu, dans l'exemple qui précède, un acheteur à prime qui a vendu ferme quelque temps après son achat. La combinaison peut être conçue et exécutée dans un temps très rapproché, faite le même jour, presque au même moment, liée en quelque sorte. L'opérateur conçoit les opérations simultanément.

Que l'on imagine donc que Pierre achète cent titres au 15 courant à 120/5, et qu'il vende simultanément ferme à 100 Frs.

Pierre a inscrit immédiatement, sur le papier, une perte: la différence entre 120 et 100, c'est-à-dire 20 francs par titre. Mais si une grande baisse survient, et si la prime achetée est abandonnée, le jour de la réponse des primes, Pierre sera dans la position d'un spéculateur à la baisse qui voit se produire le phénomène attendu, et qui a limité sa perte éventuelle en cas de hausse.

Voici les hypothèses et de la levée et de l'abandon de la prime achetée.

On suffre que,

Au jour de réponse des primes, l'opération à prime est levée. Le compte s'établira comme suit:

Pierre; son compte de liquidation au 15 courant.

Achats	Doit	Ventes	Avoir
---	--	---	--
100 titres à 120/5.....	12.000	100 titres à 100 F....	10.000
		Solde débiteur.....	2.000
	12.000		12.000
		<i>Perte 2000 h</i>	

Au contraire la baisse est-elle survenue, à telle enseigne que Pierre a eu intérêt à renoncer à son marché à 120/5 et à racheter ferme? Qu'on imagine alors un cours de rachat de 80 francs. Le compte de Pierre sera établi comme suit:

Pierre; son compte de liquidation au 15 courant.

Achats	Doit	Ventes	Avoir
---	--	---	--
100 titres à 120/5	Néant	100 titres à 100 fr	10.000
Primes abandonnées	500		
100 titres à 80 fr...8.000			
Solde créditeur	1.500		
	10.000		10.000
		<i>Bénéfice 1500 h</i>	

La combinaison prime contre ferme, pour le spéculateur à la baisse, à pour but de limiter sa perte, en l'assurant contre la hausse, sans limiter son bénéfice. Pour le ~~capitaliste~~<sup>detenteur de titres</sup>, la combinaison permet à celui qui a vendu et qui peut être amené à regretter sa vente en raison d'une hausse très grande ultérieure à consentir une perte, mais à garder ses titres pour les mieux vendre, le cas échéant.

- 29- Opérations ferme contre prime.- Cette opération a pour but de couvrir, d'amortir le risque d'un achat ferme.

Un acheteur ferme est, en effet, exposé à la baisse, à l'infini. Pierre a acheté cent titres à 100 francs pour 10.000 francs. Si ses titres baissent à 90, 80, 70, etc, Il perd, sur ses titres, 1000, 2000, 3000 francs, etc.

Pour diminuer sa perte éventuelle ou parce que cet acheteur estime que la hausse, si elle survient, ne saurait aller bien loin, cet acheteur ferme- qui aura acheté cent titres à 100 francs - par exemple à vendu 100 titres à prime 120/5. Voici comment se présentera son compte, au cas de levée de la prime.

Pierre; son compte de liquidation au 15 courant.

Achats	Doit	Ventes	Avoir
-----+	-----	-----	-----
100 titres à 100 fr...10.000		100 titres à 120/5 .... 12.000	
Solde créditeur	2.000		
	12.000		12.000

Bénéfice 2000

Au contraire, l'opération à prime est-elle abandonnée ?

Pierre est en face d'une opération d'achat ferme. Et s'il la lit plus tard quide au moyen d'une vente, à 90 francs, par exemple, le compte

se présentera comme suit:

Pierre; son compte de liquidation au 15 courant .

Achats	Doit	Ventes	Avoir
—	—	—	—
100 titres à 100 Fr... 10.000		100 titres à 120/5 Primes abandonnées 100 titres à 90 Frs Solde débiteur	Néant 500 9.000 500
	10.000		10.000
	=====	=====	=====
		Perte 500 fr.	

Pierre a donc atténué sa perte de 500 francs, ~~qui devait faire 1000 francs par vente à 90~~

En effet, s'il avait acheté ferme à 100 francs, sans se couvrir par une prime, lorsqu'il eût revendu à 90, il eût perdu 1000 francs. Au contraire, s'étant couvert, par une vente à prime, il a sauvé 500 francs sur la perte qu'il éprouvait.

30-

Opérations à prime contre prime.- Si l'on se rappelle que les cours des opérations à prime sont d'autant plus élevés que les primes sont petites, une combinaison peut utiliser cette différence de prix. Qu'on s'imagine donc un acheteur de cent titres à 120/5 au 15 courant, qui les revend à 125/2f50 à la même échéance. On verra le compte qui en résultera, au cas où les primes sont levées, et au cas où les primes sont abandonnées

Les primes sont-elles levées ? Voici le compte :

Pierre; son compte de liquidation au 15 courant.

Achats	Doit	Ventes
—	—	—
100 titres à 120/5 Solde créditeur	12.000 500	100 titres à 125 Fr
	12.500	12.500
	=====	=====
		Bénéfice 500 fr.

Les primes sont-elles abandonnées ? voici le compte:

Pierre; son compte de liquidation au 15 courant:

Achats	Doit	Ventes	Avoir
100 titres à 120/5 Primes abandonnées	Néant 500	100 titres à 125/2,50 Primes abandonnées Solde débiteur	Néant 250 250
	500		500
	=====	Porté 250 f	=====

Cette combinaison a pour but de limiter, soit le bénéfice, soit la perte.

Il peut arriver qu'une prime soit abandonnée et qu'une autre soit levée. Par exemple, le cours de réponse des primes est 121 francs. L'opération à prime achetée sera levée, tandis que l'opération à prime vendue sera abandonnée. En ce cas, Pierre devient acheteur ferme de cent titres à 120 francs, et son prix d'achat est atténué du montant des primes dont il a été crédité.

31- Ainsi donc:

1°- L'opération à prime isolée, convient à l'acheteur désireux de limiter sa perte, et au capitaliste, détenteur de titres, désireux d'atténuer, en devenant vendeur à prime, la moins-value dont il peut être amené à souffrir.

2°- L'opération prime contre ferme, convient au capitaliste détenteur de titres, qui, les ayant vendus, se résout à payer une différence pour mieux vendre plus tard. Elle convient aussi au vendeur à découvert, désireux de s'assurer contre une hausse excessive. Elle limite sa perte sans limiter son bénéfice éventuel.

3°- L'opération ferme contre prime, convient à l'acheteur désireux d'amortir sa perte éventuelle. Elle arrête un bénéfice sans limiter la perte, mais en atténuant cette dernière du montant de la prime.

Enfin, 4° l'opération à prime contre prime convient au spéculateur désireux de limiter et le bénéfice et la perte éventuels.

Sans doute, il existe d'autres combinaisons, telles que la vente d'une quantité ferme contre achat d'une double quantité à prime (opération dite à cheval) ; telles que les achats et ventes de primes à échéances différentes, l'échelle notamment, opération par laquelle un acheteur vend à prime à la liquidation courante et, en même temps, achète une autre prime à la liquidation suivante. Toutes les combinaisons sont le fruit de la réflexion, et sont suggérées par les événements.

Il est cependant une opération à prime spéciale qu'il importe de définir et dont il y a lieu d'expliquer le mécanisme. C'est le stellage. Cependant elle est peu pratiquée.

32. Le stellage est une opération par laquelle une personne, dite acheteur de stellage, doit, à une certaine échéance, se déclarer acheteur ou vendeur d'une certaine quantité de titres, au regard d'une autre personne contractante, vendeur de stellage.

Cette opération n'est autre que la synthèse d'une opération (au regard de l'acheteur de stellage) d'achat d'une quantité à prime double d'une quantité ferme vendue. A l'égard du vendeur de stellage, l'opération se présente comme une quantité de ferme achetée contre vente d'une double quantité à prime.

Exemple: Une valeur est cotée, au 15 courant, 100 francs, tandis qu'à prime dont 5 francs, et à même échéance, elle est cotée 120 francs. Si Pierre achète à prime cent titres dont cinq à 120 francs, contre vente de cinquante titres à 100 francs, il ressortira acheteur au cas où il leverait, en réponse des primes, à un prix de revient qui sera 140 francs. Mais au cas où

il abandonnerait les primes, le prix de vente, diminué des primes de 5 francs par titre abandonné du côté de l'achat, ressortirait à 90 francs.

En effet, imaginons un compte dans lequel Pierre est acheteur de 100 titres à 120 dont 5 et vendeur de 50 titres à 100. Il lève l'opération à prime. Il ressort acheteur de 50 titres. En capitaux il ressort débiteur de 7000 francs. Les 50 titres lui reviendront donc à 140 fr. (7.000 : 50 = 140).

S'il abandonne la prime, il ressort vendeur de 50 titres. Le prix de sa vente (5000) est diminué de la prime de 500 frs qu'il doit. Il sera donc vendeur à 90 frs (4500 : 50 = 90).

Si donc au lieu d'acheter 100 titres à prime à 120/5 contre achat de 50 ferme à 100 Pierre achète un stellage au prix libellé comme suit : 140/90, il aura faculté d'être acheteur d'une quantité de titres à 140 francs mais il devra au plus tard le jour de la réponse des primes, se déclarer acheteur ou vendeur.

En cas de grande hausse ou de grande baisse, Pierre acheteur de stellage, est sûr d'être en bénéfice. A partir du cours de 140 francs, il se déclarera acheteur. A partir du cours de 90 francs, il se déclarera vendeur.

Mais la stagnation des cours, leur oscillation se fixant à un chiffre intermédiaire entre 140 francs et 90 francs mettra Pierre en perte. Cependant cette perte sera, dans l'espèce actuelle, au maximum, de 25 francs par titre. La perte, en effet, ne peut être supérieure par titre à la moitié de l'écart entre les deux termes du stellage (140 - 90 - 50 : 25 = 25).

En effet :

Si l'on cote, le jour de la réponse des primes 90, Pierre

qui est obligé de répondre, ne se déclarera certainement pas acheteur, à 140 francs, de titres qu'il ne peut revendre qu'aux environs de 90 francs. Il se déclarera donc vendeur et les cours de réponse ne le mettront ni en gain ni en perte. Vendeur à 90, acheteur à 90, son compte se balance, sans gain ni perte.

Mais si l'on cote 91 francs, il se déclarera vendeur et

perdra 1 frcs. 00 par titre

\_\_\_\_\_ 92 ~~il perdra~~ 2 frcs. 00 \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_ 93 \_\_\_\_\_ 3 frcs. 00 \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_ 94 \_\_\_\_\_ 4 frcs. 00 \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_ 95 \_\_\_\_\_ 5 frcs. 00 \_\_\_\_\_

et ainsi de suite. Au fur et à mesure que le cours de réponse des primes s'élève au-dessus de 90 francs, Pierre aura intérêt à se déclarer vendeur à ce cours plutôt qu'acheteur, et il sera cependant en perte. C'est ainsi qu'au cours de réponse des primes de 115, Pierre, se déclarant vendeur à 90, perdra une différence de 25 francs par titre.

Cependant il est à remarquer qu'à 115 francs, cours de réponse des primes, Pierre peut tout aussi bien se porter acheteur à 140 francs que vendeur à 90. En effet, s'il se porte acheteur à 140 et qu'il revend au cours de la réponse des primes, 90, il perdra 25 francs par titre comme dans l'autre cas.

A partir de 115 francs, Pierre aura intérêt, non plus à se porter vendeur, mais à se porter acheteur plutôt que vendeur:

En effet si l'on cote Frcs. 116,15, en se portant acheteur à 140	il perdra 24 fr. par titre
_____ 117 _____ 23 ____ par titre	
_____ 118 _____ 22 ____ par titre	
_____ 119 _____ 21 ____ par titre	
_____ 120 _____ 20 ____ par titre	

Plus le cours de réponse s'élèvera vers 140, plus la perte ira s'affaiblissant. A 140 Pierre n'éprouvera plus de perte. A partir de ce cours commencera le bénéfice.

Ainsi les deux termes d'un stellage présentent une échelle montante et descendante de pertes dont le sommet sera le cours moyen entre ces deux termes. Ce cours moyen déterminera la perte maxima que pourra subir l'acheteur de stellage.

Il reste à examiner la situation de Paul, vendeur de stellage.

A tous les cours intermédiaires entre 140 et 90, il sera en bénéfice dans la proportion où Pierre sera en perte. Mais, au cas de hausse ou de baisse considérable, sa perte ne peut être limitée que par la limite du mouvement. A partir de 140, il est exposé à se voir demander des titres à ce cours; il est aussi exposé si le titre baisse au-dessous de 90, à s'en voir livrer à ce dernier prix. Pierre, acheteur du stellage, a donc pour lui, les grands mouvements de bourse et contre lui leur oscillation modérée; tandis que Paul, vendeur de stellage a pour lui la stagnation relative des cours, et contre lui, les grands mouvements(1) Comment s'effectuent les liquidations ? Liquider, c'est apurer, régler. L'acheteur qui lève ses titres, liquide par la levée.

(1) Yves Guyot et Raffalovich, Dictionnaire du Commerce, de l'Industrie et de la Banque, au mot stellage, par Emmanuel Vidal.

De même le vendeur qui livre. L'acheteur qui a revendu a liquidé son opération, Mais cette opération, comme celle du vendeur qui a racheté, ne présente liquidation que par l'établissement des comptes. De même pour le reporteur; de même pour le reporté

Les personnes qui traitent entre elles à la bourse - agents de change entre eux, banquiers entre eux, - fixent un moment, appelé réponse des primes, où elles déclarent le parti qu'elles ont pris. Un jour après, commence la liquidation proprement dite.

Les acheteurs qui ne veulent pas livrer revendent ou se font reporter; les vendeurs qui ne veulent pas livrer rachètent ou repartent.

Après quoi commence, au sein d'un bureau commun, le travail de la liquidation centrale.

- 34- Pour en faire saisir le mécanisme, il importe de rappeler que le cours de compensation est un prix conventionnel destiné à faciliter les livraisons et les règlements dans les Bourses et les Marchés.

Cela posé, en faisant fonctionner hypothétiquement un marché, on suppose cinq personnes : Pierre, Paul, Jacques, Guillaume, Ernest.

Pierre a vendu, en Bourse, 100 titres à Paul, à 100 francs, pour 10.000 francs.

Paul les a revendu à Jacques, à 101 francs, pour 10.100 Frs

Jacques les a revendus à Guillaume, à 102 francs, pour 10.102 francs.

Guillaume les revend à Ernest à 103 francs pour 10.103 francs.

Que se passe-t-il au moment de l'échéance, dans le cas où la compensation ne s'opère pas ?

Pierre livre les 100 titres à Paul; ce dernier lui donne 10.000 francs.

Paul nanti des 100 titres, les apporte à Jacques, qui les paie 10.100 francs.

Jacques va chez Guillaume, lui remet les 100 titres et encaisse 10.200 francs.

Enfin Guillaume se rend chez Ernest, qui décaisse 10.300 francs et conserve les titres.

Il y a là un dérangement considérable de personnes, des écritures nombreuses, des mouvements de fonds, des mouvements de titres.

Le système compensateur, autrement dit le service central de liquidation, a pour but de parer à ces divers inconvénients.

Voici son fonctionnement:

Pierre, Paul, Jacques, Guillaume, Ernest, sont invités par un chef de service commun, service appelé liquidation centrale à liquider tous leurs engagements à un cours appelé cours de compensation, fixé, par exemple, à 101,50.

Grâce à ce service il n'y aura pas de livraisons successives de titres à Paul, Jacques, Guillaume. La livraison de titres se fera entre Pierre et Ernest exclusivement, en passant, pour ainsi dire par-dessus la tête de Paul, Jacques et Guillaume.

*la fin*  
~~La livraison de titres se fera entre Pierre et Ernest exclusivement en passant, pour ainsi dire par-dessus le titre de Paul, Jacques et Guillaume.~~

La liquidation centralise donc les livraisons de titres entre les vendeurs et les acheteurs. Elle peut recevoir, en outre, les différences dues par les débiteurs et payer les créditeurs en faisant elle-même le service des titres.

Les comptes de chacun s'établissent de la façon suivante:

Pierre a vendu 100 titres à Paul et les livre à Ernest sur les indications de la liquidation centrale, au cours de compensation de 101,50.

Il est crédité de 10.000 Francs, prix de vente à Paul, et débité de 10.150 francs, cours de compensation, soit une balance à son débit de 150 francs.

Les comptes de Paul, de Jacques, de Guillaume, s'établiront comme suit:

Compte de Paul.

<u>Doit</u>	<u>Avoir</u>
Acheteur de Pierre à 100 .....	10.000
Compensation à 101,50	10.150
101,	10.100
	20.250
	20.250
Compensation à 101,50 ....	10.150
Vente à Jacques à 101 .....	10.100

Résultat : une balance au crédit de Paul de 100 frcs. (1)

Compte de Jacques.

<u>Doit</u>	<u>Avoir</u>
Acheteur de Paul à 101.....	10.100
Compensation à 101,50 .....	10.150
	20.250
	20.350
Compensation à 101,50....	10.150
Vente à Guillaume à 102 .....	10.200

Résultat : une balance au crédit de Jacques de 100 francs.

(1) Les deux compensations à 101 fr 50 figurent au compte. Comme ce sont au débit et au crédit deux sommes égales, elles pourraient, elles devraient même, en bonne comptabilité être supprimées du compte, mais nous les y laissons pour montrer tout ce qui se passe au sein de la liquidation centrale. Paul a acheté des titres pour 10.000 Francs qu'il doit; il les livrera à la liquidation centrale et en recevra 10.150 francs. Il en est crédité. Il a vendu les titres à 101 francs pour 10.100 francs. Il les achète à la liquidation centrale au cours de compensation et de 10.150. Il en est débité. Même observation pour les autres comptes.

Compte de Guillaume.

<u>Doit</u>	<u>Avoir</u>
Acheteur de Jacques à 101,50	Compensation à 101,50 10.150
102 ..... 10.200	Vente à Ernest à 103 10.300
Compensation à 101,50 10.150	
<u>20.350</u>	<u>20.450</u>

Résultat: une balance au crédit de Guillaume de 100 FR.

Ernest, enfin décaisse 10.150 francs en prenant livraison des titres de Pierre.

Il a acheté à Guillaume à 103 francs, soit 10.300 Francs et la compensation a lieu à 101,50, soit 10.150. Il doit donc encore 150 francs sur son prix d'achat.

Voici donc la situation qui établit <sup>est au sein de</sup> la liquidation centrale:

<u>Débiteurs</u>	<u>Créanciers</u>
Pierre ..... 150 Fs	Paul ..... 100 Frs
Ernest ..... 150 Fs	Jacques ..... 100 Frs.
<u>300 Fs.</u>	Guillaume ..... 100 Frs.
	<u>300 Frs.</u>

Avec les 300 francs que Pierre et Ernest lui versent, la Liquidation Centrale paie Paul, Jacques & Guillaume.

Le cours de compensation a donc eu pour résultats: 1° de faciliter, par les soins de la Liquidation Centrale, les livraisons entre les négociants dans un marché public; 2° de permettre à ce service commun de remplir sa fonction de receveur et de payeur d'argent.

Et il a bien pour effet d'opérer la compensation de plein droit par application de l'article 1990 du Code civil, en éteignant deux dettes.

En effet, Pierre vend à Paul, qui vend à Jacques et ainsi de suite.

~~Paul, acheteur de Pierre, est obligé au paiement de son prix (Code civil article 1650)~~

~~Quand, à la fin de la liquidation, Pierre a livré à Paul qui a payé un prix, ce prix entre en compte sur les livres de Pierre qui est débiteur.~~

~~Le résultat de ce compte est :~~

~~Comptant à 100, le bilan est à 100.~~

~~Débit :~~

~~Crédit :~~

~~10.000~~

~~10.000~~

~~D'après ce compte, Pierre est créditeur de 10.000 francs. Il en a touché 10.000 francs, soit 10.000 francs le prix de ce qui lui est dû. Par contre, il doit à Paul 1.500 francs. Par contre, Paul est débiteur à Pierre de 10.000 francs et créditeur de 10.000 francs, soit 10.000 francs.~~

~~Paul étant débiteur et créditeur au sein d'un mandat commun, débit et crédit se compensent et il n'y a plus rien à régler. Par contre, Paul est débiteur à Pierre de 10.000 francs et créditeur de 10.000 francs, soit 10.000 francs.~~

~~en outre~~

~~Les cours de compensation servent pour les reports; ils facilitent aussi les règlements des opérations de donneurs d'ordres qui ont opéré dans plusieurs maisons différentes.~~

A la Bourse de Paris, le cours de compensation est fixé en liquidation par le syndic des agents de change pour les titres officiellement cotés, et par un membre de service à la Chambre Syndicale des Banquiers en valeurs à terme, pour les valeurs du marché libre.

35- Pour donner aux considérations qui précèdent une portée pratique, il importe maintenant de suivre les opérations en se plaçant au point de vue du donneur d'ordres.

les ordres

Comment sont-ils donnés? Quelle en est la durée?

Comment les contrôle-t-on à la cote? A quelles conditions les ordres sont ils donnés, dans la plupart des cas. Comment certains ordres spéciaux aux petites primes sont ils suivis? Quels sont les jours consacrés aux liquidations? Quels sont les frais que le donneur d'ordre doit supporter? Qu'advient-il au cas de défaillance soit du receveur d'ordres, soit du donneur d'ordres?

Pour les valeurs se traitant au marché officiel, les achats et les ventes peuvent être faits, soit au premier cours soit au dernier, soit à un cours limité, soit au mieux. On ne traite pas au cours moyen, sauf conditions préalables et spéciales, comme au comptant.

Mais de même que, au marché au comptant, les agents de change traitent avant bourse au cours moyen c'est à dire à un cours inconnu au moment où ils traitent, qui sera déterminé par les cours inscrits à la cote, ces officiers ministériels traitent à terme au premier cours, sans le connaître. Puis quand ils sont entrés en séance, le premier cours porté à la cote officielle détermine le prix de leur négociation. Cette procédure n'est point pratiquée au marché en banque. ~~Les ordres sont donc passés aux agents de change au premier cours à cours fixe, au mieux, parfois au deuxième cours.~~

En banque, les ordres sont passés à cours fixe, au mieux. On peut aussi indiquer le moment où un ordre doit être exécuté, c'est-à-dire au début de la séance, en clôture de la séance.

36 - Les ordres ont suivant convention durée d'un jour, d'une semaine ou sont valables jusqu'à la liquidation inclusivement. Dans la pratique les agents de change et les banquiers disent dans leurs lettres d'avis que les ordres à révocation sont valables durant la semaine et doivent être renouvelés le lundi, faute de quoi ils sont considérés comme périmés.

37- Dans bien des cas l'acceptation des ordres est subordonnée au dépôt d'une couverture.

La couverture est une somme déposée en paiement anticipé soit pour la levée des titres à acheter, soit pour la différence qui pourra résulter d'une revente, soit par le vendeur pour assurer sa livraison ou payer la différence en cas de rachat. Quand elle est remise en titres au porteur, le donneur d'ordre doit signer en la déposant un ordre de vente de ces titres le cas échéant. Faute de ce faire le caractère de la couverture, s'il est dénié pourra être prouvé par la production des circonstances qui ont accompagné la remise.

L'agent de change ou banquier peut se réservé la faculté de demander un supplément de couverture au cas où les événements l'auraient rendue insuffisante, et faute de ce faire de liquider l'opération à terme engagée, ~~avant-découverte~~. Mais il faut pour cela une stipulation expresse.

Spécialement pour les achats à prime, l'intermédiaire a le droit d'exiger qu'il lui soit remis au jour de la réponse pour le cas où l'opération devient ferme, un supplément de couverture, et que faute par le donneur d'ordres de satisfaire à cette demande, l'opération peut être liquidée à l'expiration du délai qui lui a été donné.

- 38 - Les quantités minima de négociation à terme sont déterminées par le type de rente. Ainsi pour les rentes 3 %, pour ~~les fonds d'Etat~~, c'est 3000 frs de rente ou la moitié soit 1500, pour les rentes 4 %, 4000 frs de rente ou moitié. Pour les autres valeurs, la quantité minima est 25 Titres.
- 39 - L'acheteur à terme a faculté de demander ses titres avant l'échéance, en offrant l'argent. C'est ce qu'on appelle la faculté d'escompte. Mais il est à remarquer qu'il n'en est pas de même lorsque le vendeur a payé un départ en liquidation précédente, pour ne pas livrer et reculer l'échéance de la livraison. (Voir N° 24)
- 40 - On traite fréquemment ~~au~~ en coulisse ~~que~~ des rentes des opérations à prime dont 10 centimes par 3 frs de rente et dont 0,05 c. par 3 fr. de rente pour le lendemain, c'est-à-dire en exposant par achat 50 fr pour 1500 de rente 3 % au cas d'opération dont 0,10 c. et 25 pour 1500 de rente 3 % au cas d'opération dont 0,05. On dit vulgairement de ces opérations : dont deux sous pour demain, la a lieu, dont un sou pour demain (réponse des primes à 2 heures).
- 41 - La Cote officielle des agents de change ne constate pour le ~~ferme~~ que quatre cours : le premier, le plus haut, le plus bas et le dernier; mais on n'en traite pas moins à des cours intermédiaires. [Les cours des primes figurent dans les colonnes réservées aux cours du ferme et au-dessous de ces cours, mais leur inscription sur telle ou telle colonne n'indique point le moment où elles sont traitées. [Les cotes en banque portent les cours du ferme dans l'ordre suivant : début, plus bas, plus haut, dernier. On traite aussi aux cours intermédiaires. Pour les primes, deux cours sont publiés, le plus bas et le plus haut sans indication de temps également.

, 42 - Au marché de Paris les négociations à terme sont pratiquées à quinzaine ou à fin de mois.

Au marché des agents de change on négocie à quinzaine, sauf les rentes françaises, les actions du Crédit Foncier, de la Banque de France et des chemins de fer que l'on négocie à fin de mois. Les opérations à prime sont faites à quinzaine, à fin de mois, à l'extrême délai à la troisième liquidation. Pour les valeurs dont les négociations sont soumises à une seule liquidation par mois, les opérations à prime ne peuvent dépasser, quant à l'échéance, la deuxième liquidation. On traite souvent des opérations à prime dont 10 centimes par 3 frs de rente pour le lendemain (soit 50 frs pour 1500 frs de rente). La réponse des primes pour le lendemain s'effectue le jour fixé à 2 heures.

Au marché en banque, en coulisse, toutes les opérations à terme sont à l'échéance de fin de mois. Les opérations à prime sont faites à un mois, à deux ou à trois mois. Ce dernier cas se produit rarement. *De ce fait, ce sont des petites opérations à prime en coulisse des rentes. (voir n° 66)*

La liquidation de quinzaine se poursuit ainsi :

Le 14, réponse des primes (ou le 13 si le 14 est un jour férié) à 1 h 1/2.

Le 15 (ou le jour qui suit, si le 15 est un jour férié), liquidation des opérations;

Le lendemain, confection des comptes et leur envoi;

Le jour qui suit, les débiteurs doivent régler;

Le surlendemain de ce jour; les comptes créditeurs sont payés.

La liquidation se fin de mois se poursuit ainsi :

La veille du dernier jour du mois (ou l'avant-veille en cas de jour férié), réponse des primes à 1 h. 1/2.

Le dernier jour du mois (ou si ce jour est férié, à la première bourse du mois suivant) liquidation, ventes, achats, reports;

Le lendemain, confection et envoi des comptes;

Le jour qui suit, paiement des comptes débiteurs;

Le surlendemain de ce jour, paiement aux comptes créditeurs.

Il y a lieu de remarquer que si la réponse des primes qui précède la liquidation est effectuée à 1 h. 1/2, les opérations à prime pour le lendemain font l'objet d'une réponse qui est effectuée à 2 heures. Or tout spécialement le jour de la réponse des primes qui précède la liquidation, la réponse s'effectue à 1 h. 1/2 pour toutes les opérations à prime survenues à échéance, y compris les opérations faites la veille.

Le jour de la liquidation, il est pratiqué des négociations en liquidation courante, et en liquidation prochaine; les cours des affaires traitées pour la liquidation prochaine ~~compris dans tous les jours plus tard~~ sont tous ~~compris dans tous les jours plus tard~~ ~~le prix du report~~. ~~le prix du report~~ ~~compris dans tous les jours plus tard~~ c'est-à-dire que le report est compris dans le prix payé par l'acheteur; ~~celui~~ il doit donc préciser si son ordre passé un jour de liquidation doit être exécuté en liquidation courante ou en liquidation prochaine. Faute d'indication précise, l'ordre est exécuté en liquidation courante.

Autant que possible, les donneurs d'ordres doivent faire parvenir leurs instructions pour la liquidation avant le jour des reports. Les reports ayant lieu le dernier jour de Bourse

du mois, ces instructions doivent parvenir ce jour là avant midi au plus tard. Il est même de beaucoup préférable de les donner la veille. En cas de livraison de titres, les valeurs doivent parvenir à l'intermédiaire, au plus tard le quatrième jour de bourse du mois suivant. Toute position à terme, acheteur ou vendeur, pour laquelle les instructions (lever ou faire reporter pour achat; livrer ou reporter pour vente ou compensations) font défaut le matin avant bourse du jour des reports peut être prorogée d'office sur la prochaine liquidation.

Les observations que nous avons exposées au sujet de l'état matériel des titres à livrer à propos des opérations au comptant sont - cela va de soi - applicables aux opérations à terme. Nous allons exposer ce qui se produit au cas de défaillance d'un intermédiaire ou d'un donneur d'ordre. Nous parlerons ensuite des frais occasionnés par les opérations à terme.

44 - Au cas où un intermédiaire est défaillant la Chambre syndicale de la compagnie ou du syndicat auquel il appartient prend immédiatement les mesures nécessitées par les circonstances. Elle rachète les titres qu'il a vendus, elle revend les titres qu'il a achetés et les créanciers ont alors à faire valoir leurs droits sur des créances liquides. C'est ce qu'on appelle l'exécution. Les donneurs d'ordres se trouvent ainsi liquidés et ont à faire valoir leurs droits. Le donneur d'ordre lui aussi quand il manque à ses engagements peut être exécuté. La faillite d'un commerçant a pour effet de lui faire perdre le bénéfice du terme. De même si, par un acte quelconque, il diminue les sûretés qu'il a données à son intermédiaire. Il en est de même s'il se déclare insolvable et demande ainsi sa propre exécution. Toutefois le retard que met un spéculateur à payer son compte

de liquidation ne lui fait perdre le bénéfice du terme, en principe; mais si le dernier jour de la liquidation, ~~quand il n'a pas été effectué~~ un spéculateur reporté n'a point effectué le règlement de son compte, l'agent de change est en droit de le liquider. Passé cette date, l'agent de change n'a plus le droit de procéder à l'exécution à moins qu'il n'ait stipulé auprès de son donneur d'ordres qu'il ne le reportait qu'à la condition du règlement dans un délai qu'il aura fixé.

Comme le droit d'exécuter en liquidation est accordé à l'agent de change par l'art. 69 du Décret du 7 Octobre 1870, on conteste au coulissier l'existence de ce droit. Mais rien n'empêche le banquier de stipuler de son donneur d'ordres qu'il effectue le report sous condition du paiement immédiat du compte de liquidation des opérations antérieures.

45 - Les frais de transfert des titres nominatifs levés en liquidation sont à la charge des acheteurs. Ils sont, comme il a été expliqué lorsque nous avons parlé des opérations au comptant de 0,75% du montant de la négociation.

Les négociations donnent lieu à des frais de courtage ou de commission dont voici les tarifs. Le tarif actuel des courtrages des agents de change de Paris date du 22 Juillet 1901; il a été établi par arrêté du ministre des finances dans les attributions duquel sont placés les agents de change près les Bourses pourvues d'un parquet. Voici ce tarif.

Rente Française. . . . .	(12 fr,50 par 1.500 fr. (de rente 3 % perpétuelle (ou amortissable.
Fonds d'Etats étrangers : Se négociant en capital ou en rentes. . . . .	(25 fr. pour la plus petite (coupe négociable à terme (et successivement dans la (même proportion.
<b>Actions et Obligations:</b>	
Pour les actions et obligation lorsque le cours est inférieur à 250 fr. . . . .	{ Of 25 par act. ou Oblig.
Pour les action et obligation lorsque le cours est compris entre 250 et 500 fr.	{
Pour les action et obligation dont le cours dépasse 500 francs. . . . .	{ Of 50 " " " { 0.10 % du montant de la négociation.
Opérations de Reports : Rente française. . . . .	\$12.50 par 1500 fr. de (rente 3 % perpétuelle ou (amortiss. et 1750 fr. de (rente 3 1/2 %.
<b>Sur toutes autres valeurs:</b>	
Pour les valeurs soumises à la double liquidation. . . . .	{ 1/20 % du montant de la négociation.
pour les valeurs soumises à la liquidation mensuelle. . . . .	{ 1/12 % du montant de la négociation.
A titre exceptionnel sur les fonds étrangers dont le cours est supérieur à 60 fr.	{ 15 fr pour la plus petite (coupe négociable à terme et successivement dans la même proportion.
Pour la plus petite quantité se négociant à terme sur les fonds d'Etats étrangers 25 fr.	
Pour les valeurs dont le cours est inférieur à 200 fr. . . . .	(ofr 25 par titre.
Pour les titres valant de 200 à 400 fr. . . . .	(Of 50 par titre.
Pour les titres au-dessus de 400 frs. . . . .	{ 1/80 % (Of 125 par 100 (fr. du montant de la négociation.

Les tarifs ci-dessus sont applicables à toutes les certifications de signatures données par les Agents de Change, lorsqu'elles ne se rapportent ni à un achat ni à une vente.

Pour les valeurs non entièrement libérées, les droits indiqués ci-dessus ne sont calculés que sur le montant net de la négociation, déduction faite de la partie non versée.

Seux opérations dans une même Bourse, l'une d'achat, l'autre de vente, ne donnent lieu qu'à une seule commission applicable à la valeur qui donne le chiffre le plus élevé. Toutefois le franco n'a pas lieu entre le terme et le comptant.

Au marché en banque les commissions usuelles sont les suivantes :

Pour la rente française : 12,50 par 1.500 de rente 3 %.

Pour la plus petite quantité se négociant à terme sur les fonds d'Etats étrangers, 25 fr.

Pour les valeurs dont le cours est inférieur à 50 fr. . . . . . . . . . . (0 fr 25 par titre.

Pour les titres valant de 50 à 400 fr. (0 fr 50 par titre.

Pour les titres au-dessus de 400 fr. (1/8 % (0f.125 par cent (francs) du montant de (la négociation.

La commission est réduite de moitié pour les primes dont 0 fr 10 abandonnées sur la rente française.

Tous les reports sont soumis aux commissions pleines et non aux commissions spéciales de report du parquet.

Toute opération sur valeur cotée ou non cotée faite directement suivant conventions spéciales est assujettie aux tarifs ci-dessus.

Quatrième Division. Du Change. De la négociation des Lettres de change et des métaux précieux.

46 - L'article 76 donne aux agents de change le privilège de négocier seuls pour compte d'autrui les lettres de change. Il y a longtemps que les agents ont renoncé à cette prérogative, et, en fait, ils ne négocient pas une seule lettre de change; cette branche du commerce est exercée librement par un groupe de courtiers spéciaux dont les transactions établissent les cours, les agents n'intervenant que pour leur donner l'estampille officielle.

*Il convient de*

~~la loi~~ peut se rendre compte de ce qu'est ~~le~~ commerce; il faut indiquer, en quelques mots, ce qu'est la lettre de change et, puisqu'on la traite comme une marchandise soumise aux fluctuations de l'offre et de la demande, rechercher pour la satisfaction de quels besoins on l'a transformée jusqu'à la limite du possible, en une chose fongible.

47 - Nous n'avons pas à analyser ici le contrat de change au point de vue théorique. Il nous suffira de dire que, créée pour le règlement de créances particulières, la lettre de change arrive en circulant, à avoir pour fonctions d'assurer les paiements internationaux ~~sans~~ acceptation de personnes. D'où la recherche plus ou moins active de cette monnaie, donnant lieu à la hausse ou à la baisse de son prix d'achat entre des limites que nous aurons à déterminer.

Comment la lettre de change, née de relation privée, arrive-t-elle à être une matière de marché ?

Supposons Pierre de Paris, débiteur de Louis de Londres.

Va-t-il le payer en numéraire ou en billets de banque, en assu-

mant des frais coûteux de transport et d'assurance ? Il est plus simple qu'il acquière une lettre de change tirée par exemple par Paul de Paris sur Lucien de Londres. Il l'endossera à Louis qui la recouvrera <sup>sur</sup> ~~de~~ Lucien, de sorte que, sans déplacement de numéraire, Pierre se sera acquitté envers Louis, tandis que Lucien se sera acquitté envers Paul.

Remarquons qu'à Paris, Pierre Paul auront trouvé tous deux avantage à l'opération, l'un en payant sa dette, l'autre en recouvrant sa créance sans voyage de numéraire.

Donc vendeur et acheteur de lettres de change ont intérêt à se rencontrer. C'est l'office des courtiers de faire coïncider leur offre et leur demande.

48 - Le débat de cette offre et de cette demande fixe la cote. Si Paris a fait de gros achats à Londres et que Londres, au contraire, ne soit que faiblement débiteur de Paris, les lettres de change sur Londres vaudront cher; dans le cas contraire, elles seront offertes et leur cours baissera. Mais à la hausse comme à la baisse, le cours du change a une limite: c'est, à la hausse, le point où le débiteur aurait plus d'intérêt à assurer le paiement en espèces qu'à acheter du papier à un cours trop élevé; c'est, à la baisse, le point où le créancier, plutôt que de négocier son papier à bas prix, trouverait avantage à faire faire son encaissement dans le pays de son débiteur; dans les deux cas, cette limite est ce qu'on nomme le gold point; point de "sortie" du numéraire, dans le premier cas, et point "d'entrée" dans le second.

49 - Tels sont les principes qui régissent le cours du change.

Nous laissons de côté les considérations qui ont trait aux rapports entre la cote change et la situation économique géné-

rale ou la situation monétaire d'un pays déterminé. Les principes établis, nous nous poserons une seule question : comment arrive-t-on à ramener à des valeurs d'équivalence des valeurs qui se différencient soit par les signatures qui leur donnent l'existence, soit par l'intervalle qui sépare l'époque de la négociation de celle du paiement; autrement dit, comment arrive-t-on à fongibiliser les titres, comment se fait la cote des changes ?

Qu'est-ce qu'achète celui qui acquiert une lettre de change ? Il achète le droit d'être payé du montant nominal de l'effet, mais dans un certain délai. Il y a lieu d'observer, de plus, que la certitude du paiement est subordonnée à la solvabilité des signataires garants.

*D'où la seconde a qu'une valeur théorique!*  
 D'où cette <sup>deux</sup> double conséquence : 1° - l'acheteur en représentation de l'escompte jusqu'à encaissement, aura droit à une bonification sur le montant nominal; 2° - deux effets d'un même montant nominal, et établis à un même délai, devraient être cotés à deux cours différents selon la valeur des signatures. Nous verrons qu'en fait, au marché de Paris, cette seconde conséquence ne se produit pas.

50 - Ces observations nous permettent d'expliquer la cote des changes telle qu'elle est publiée par l'Union des Banquiers. Voici la cote du 17 Octobre 1908 .

	Chèque Versement Papier court.		Papier à trois mois	Escompte à l'étranger
Londres	25 08/ à 25 11/		25 10 1/2 à 25 13 1/2	2 1/2
Allemagne	122 3/4 à 123		122 15/16 à 123 3/16	4 %
Belgique	99 1/2 à 99 5/8		99 5/8 à 99 3/4	3 %
Espagne	446 à 451		444 à 449	4 1/2
Hollande	207 15/16 à 208 7/16		208 à 208 1/2	3 %
Italie	99 11/16 à 99 15/16		99 3/4 à 100	5 %
New-York	513 3/4 à 516 3/4		512 1/2 à 515 1/2	6 %
Portugal	451 à 461		449 à 459	6 %
Saint Pétersbourg	263 1/8 à 265 1/8		262 1/2 à 264 1/2	5 1/2
Suisse	99 13/16 à 99 15/16		99 7/8 à 100	3 1/2
Vienne	104 9/16 à 104 13/16	104 9/16	à 104 13/16	4 %

Escompte Hors Banque - Paris 2 1/8 Londres 1 7/8 Bruxelles 2 1/8

Banque de France - Escompte.... 3 % Intérêts des avances... 3 1/2 %

Bons du Trésor - de 1 à 3 mois.. 1 % - de 3 à 1 an ... 1 1/2 %

Les cours sont établis à vue, c'est-à-dire comme si le paiement était immédiatement exigible; seulement sur ces cours on tient compte, pour chaque effet, à l'acheteur du délai d'attente, en le bonifiant d'un intérêt calculé pour ce délai, d'après le taux de l'escompte du pays où l'encaissement doit être effectué; ce taux est indiqué pour chaque place dans la colonne de droite

(1) La cotation à vue est pratiquée depuis le 1er Mai 1907; antérieurement on distinguait selon que les effets se négociaient à vue ou à trois mois. Dans le premier cas, on procédait comme aujourd'hui, par une bonification au profit de l'acheteur pour le délai qui pouvait lui être imposé; au contraire, dans le second cas, comme les cours étaient établis en tenant compte d'un délai de trois mois, si le temps restant à courir jusqu'à l'échéance était moindre, c'était le vendeur qui était bonifié d'un escompte pour la différence; dans le premier cas on cotaît tel cours moins l'escompte; dans le second cas on cotaît tel cours et l'escompte.

On peut voir que les indications de cours sont portées entre deux limites extrêmes; par exemple le papier à trois mois sur Londres est indiqué entre 25 10 1/2 et 25 13 1/2 la liv. sterling. Ces indications ne correspondent pas comme les cours cotés sur les titres de bourse, à des cours effectivement pratiqués au cours de la séance; mais à des limites extrêmes entre lesquelles se fixe le cours moyen. Certains auteurs indiquent en outre que les cours varient entre ces limites selon la valeur des signatures; mais en fait, sur le marché de Paris, on traite comme si les signatures étaient équivalentes.

51 - La cote de change comporte deux compartiments sous deux séries de cours différentes : l'un est consacré au papier court l'autre au papier long.

Le papier court est celui qui est payable dans un délai inférieur à 1 mois, le papier long est celui qui est payable dans un délai supérieur à un mois.

Etant donné que sur le prix du change on fait pour chaque effet le décompte de l'intérêt à déduire pour le délai de paiement, on concevrait une cotation unique, puisque le délai est compensé, jour pour jour, par une réduction de prix. Cependant la nécessité de la double cotation a pour cause une véritable dualité des marchés pour le papier long et pour le papier court.

Au point de vue économique en effet les deux catégories d'effets ne jouent pas le même rôle. La fonction du papier court est restreinte à celle d'un instrument de paiement; sa valeur est donc réglée exclusivement par la situation de place.

Paris est-il en solde, débiteur de Londres, le papier sur Londres sera recherché; au contraire la place de Londres ressort-elle débitrice, les cours sur Londres baisseront. Dans le premier cas, le change est dit défavorable; dans le second cas il est dit favorable.

52 - L'offre et la demande de papier long sont influencées, non seulement par la situation de place, mais encore par d'autres causes.

Tout d'abord, il est des acheteurs qui n'achètent du papier pour placer leurs fonds. "C'est donc au taux de l'intérêt qu'ils ont surtout égard. L'élévation du taux de l'escompte sur une place au-dessus du taux pratiqué sur les autres places de même ordre provoque une demande plus active d'effets longs et tend à en faire hausser le prix" (1). Les compagnies de chemins de fer notamment placent souvent leurs disponibilités en achétant du change.

En second lieu, le papier long comporte un élément de spéculation qui fait défaut au papier court : cet élément c'est le bénéfice que pourra réaliser l'acquéreur en faisant escompter son papier hors banque à un taux inférieur au taux officiel dans le pays où doit avoir lieu le paiement. D'où un bénéfice qui se chiffrera par la différence entre le taux de l'escompte qui sera venu en déduction de son prix (taux officiel), et le taux réel auquel il fera escompter hors banque son effet; le bénéfice sera naturellement d'autant plus grand qu'on sera plus loin de l'échéance.

---

(1) V. Article sur le change de M. Aug. Arnauné, dans Dictionnaire d'Economie politique de Léon Say.

*M* Dans le même ordre d'idées, des banquiers pratiquent la "mise en pension" du papier long. Ils achètent par exemple du change sur Londres à 2<sup>1</sup> 1/8, et ils le mettent "en pension" jusqu'à l'échéance dans une grande banque qui leur retient 2 1/2. Ils bénéficient de 1/8, qui est l'écart entre le taux de l'escompte pratiqué au marché et le taux de pension. Quant aux grandes banques chez lesquelles le papier est mis en pension, elles ne le prennent pas directement à leur compte, c'est qu'elles peuvent avoir intérêt à diviser leurs risques, et à avoir, moyennant un faible écart, des répondants disséminés. Elles ont, de plus, l'avantage de ne pas courir le risque du change : l'effet ne leur est pas endossé; elles le tiennent au dépôt et le rendent à l'échéance au déposant, qui procède à l'encaissement ou à la négociation.

Ainsi, effets courts et effets longs, sont deux sortes de marchandises distinctes, répondant à des besoins distincts, dont les prix varient sous des influences distinctes; d'où les deux séries de cotations.

53 - Nous aurons fini avec ces courtes notes sur la cotation du change quand nous aurons dit qu'à Paris on cote l'incertain, c'est-à-dire que l'on cote en monnaie nationale les cours d'une quantité fixe de monnaie étrangère. Cette règle est générale, et parmi les places étrangères il n'y a guère que Londres et Pétersbourg qui cotent le certain, c'est-à-dire qui indiquent en monnaie étrangère le prix d'une somme fixe en monnaie nationale.

A part Londres où le cours coté est celui de la Livre sterling et l'Espagne où l'on cote le cours de 500 pésetas, la

place de Paris cote le prix de 100 ~~unité~~ de monnaie étrangère : 100 florins, pour la Hollande, 100 marks, pour l'Allemagne, 100 couronnes pour Vienne, 100 roubles pour Pétersbourg, 100 dollars pour New-York, 100 francs pour la Belgique, la Suisse et l'Italie.

54 - Chaque jour la cote, ~~est~~ arrêtée par un comité de banquiers et de courtiers, ~~qui~~ est communiquée à la compagnie des agents de change qui la publie à la suite de la cote officielle.

Comme nous le disions au début en effet, les agents de change ont depuis longtemps renoncé non seulement à exercer leur monopole en cette matière, mais même à négocier des lettres de change concurremment avec les courtiers libres. Les négociations se font à la Bourse des valeurs, soit directement entre banquiers, soit par l'intermédiaire des courtiers de change.

55 - Comment se font les négociations ?

Tous les jours, à l'heure de la Bourse, les courtiers et représentants des banquiers se réunissent dans un local qui leur est spécialement affecté. Les affaires qui n'ont pu se traiter dans le particulier sont portées au groupe, d'ailleurs restreint, où les cours s'établissent à la criée comme dans les grands ~~gros~~ groupes des valeurs mobilières.

Les courtiers qui vendent du papier peuvent déclarer le nom de leur mandant, ou, si ce dernier a intérêt à ne pas de découvrir, ne le désigne~~re~~ à leur co-contractant qu'en fin de séance. Ici encore interviendrait une difficulté tenant à la spécification de la marchandise vendue, si la pratique ne la résolvait d'une manière courante : il se peut, en effet, que telle maison ne veuille pas ou ne veuille plus accepter telle signature, qui ne lui ins-

pire pas confiance ou dont son portefeuille est suffisamment pourvu; mais alors ou bien le courtier sait à l'avance que son papier ne sera pas agréé par tel confrère qui demande, ou bien si l'affaire se conclut et que le papier ne soit pas accepté, on procède par voie de compensation chez un confrère, par voie de "passage de noms"/

En général le courtier fait sienne l'affaire qu'il traite, et il l'applique ensuite à son client au cours moyen, en prenant son bénéfice dans le cours; certaines maisons cependant se bornent à appliquer purement et simplement l'affaire au cours pratiqué, en se réservant alors un courtage qui sans être officiellement fixé, est établi par l'usage (par exemple de 1/2 centimes à 1/4 de centime pour le change sur Londres, de 1/16 à 1/32 de centime pour le change sur Berlin).

Dans ses rapports avec ses co-contractants, le courtier ne répond que de la livraison du papier : si son mandant ne livre pas, il doit se procurer le papier, en perdant le cas échéant le l'écart du change. Mais il ne répond pas du non paiement à l'échéance, n'ayant pas endossé l'effet. La perte est alors pour le mandant qui a agréé la signature.

Le commerce du change connaît les marchés à découvert. On peut rendre pour dans huit jours 1000 livres à tel cours; ou a alors huit jours pour se procurer le papier. Les affaires à terme sont conclues pour des délais assez rapprochés, à huit jours, à quinze jours; on traite aussi à un terme plus long quelquefois, mais rarement à trois mois.

Les marchés sont toujours suivis de livraison, les marchés par différence ne sont pas pratiqués.

56 - L'or et l'argent se traitent en barre au titre de 1000/1000, c'est-à-dire absolument purs de tout alliage.

OR - Les cours se cotent en tant pour mille de prime ou de perte et sont basés sur la valeur en monnaie d'un kilogramme d'or, déduction faite des frais de frappe, soit net 3.437 francs pour un kilogramme.

ARGENT - Depuis le 2 Janvier 1901, les cours se cotent en francs, c'est à dire que la Cote officielle exprime en francs et centimes le prix du kilogramme d'argent fin.

Cinquième Division - Des bourses départementales.

57 - Quand on examine le régime de la bourse, on a en vue principalement, presque exclusivement, ce qui a trait à la bourse de Paris. Cependant le marché financier français comprend aussi les bourses de province, dont l'importance a diminué considérablement à mesure que les affaires convergeaient sur la place de la capitale, mais dont l'activité est encore suffisamment alimentée pourtant par les négociations sur valeurs locales.

L'accaparement des transactions par le marché de Paris a donné lieu à des récriminations dont la presse s'est fait l'écho; divers moyens ont été préconisés pour donner un regain de vitalité aux bourses de province qui se plaignent de végéter péniblement. Ce n'est pas cet aspect de la question que nous avons à envisager ici; nous voulons seulement donner quelques indications générales sur les règles d'ordre intérieur, par lesquelles ces bourses se différencient de celle de Paris.

58 - Les bourses de province se distinguent en deux catégories : celle des bourses à parquet, et celle des bourses dépourvues de parquet. On appelle parquet un emplacement légèrement exhaussé, entouré de barrière et réservé aux agents de change, pour permettre au public de les trouver et pour les isoler tant qu'ils procèdent à leurs négociations.

Les bourses de province pourvues de parquet sont celles de Lyon, Bordeaux, Marseille, Nantes, Toulouse, Lille. Le parquet de Nice a été supprimé en 1887. Aux termes de l'article 14 du décret de 1890, les bourses comportant au moins six offices peuvent être munies d'un parquet par décret, après obtention de certains avis. Actuellement la place de Dunkerque est la seule qui, en fait, ait plus de 6 agents de change sans être munie d'un parquet; il est vrai que les 11 agents qui y négocient sont en même temps courtiers d'assurances et interprètes et conducteurs de navires.

59 - Les différences entre les bourses à parquet et les bourses dépourvues de parquet ne sont pas considérables.

Tout d'abord, dans celle de la première catégorie, les agents de change dépendent du ministère des finances (décret du 2 Juillet 1862), alors que dans celles de la seconde catégorie ils dépendent du ministère du commerce (ou du ministère des colonies quand ils exercent dans une possession française). (V. Ordre du 3 Juillet 1816 et du 6 Avril 1834).

Dans les bourses à parquet, une chambre syndicale doit être élue chaque année; le nombre des membres varie avec celui des membres de la corporation (art. 17 du décret de 1890, modifié par le décret du 29 Juin 1898).

Dans les bourses dépourvues de parquet, c'est à l'assemblée générale des agents de change et au tribunal de commerce

que ressortissent les attributions corporatives, qui dans les bourses à parquet sont exercées par la Chambre syndicale, (présentation de successeurs, ~~honoraires~~ <sup>honorariat</sup> etc.)

On s'est demandé si l'approbation donnée par une chambre syndicale à la nomination d'un agent de change ~~indigne~~ peut engager sa responsabilité vis à vis des tiers lésés. Il va de ~~sû~~ que la même question ne se pose pas en ce qui concerne l'Assemblée générale qui dans les bourses sans parquet exercent les mêmes attributions. En ce qui concerne les chambres syndicales, cette question nous paraît devoir être tranchée dans le sens de la responsabilité. (1)

Ces chambres syndicales ont, de plus, des pouvoirs disciplinaires. Toutes les chambres syndicales, depuis le décret de 1890 ont le pouvoir de prononcer des peines. Avant ce décret, la chambre syndicale de Paris avait seule ce pouvoir, que lui avait conféré une ordonnance du 29 Mai 1816.

Aux termes de l'article 23 du décret de 1890, les peines que peut prononcer la chambre syndicale sont le blâme, la censure, l'interdiction de l'entrée de la bourse pendant un mois. Elle donne son avis sur les peines plus graves (suspension et révocation).

Au point de vue disciplinaire, les agents des bourses dépourvues de parquet sont placés sous l'autorité de chambres syndicales mixtes établies suivant le décret du 5 janvier 1867, et qui sont

---

(1) Lyon Caen et Renault. Traité de droit commercial, t. 4.  
N° 883 bis.