

1129



ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ
Μ. ΘΑΛΑΤΤΕ



Le Paysan

Pour gérer

1129

sa fortune

J'ai eu l'heureuse initiative

Par PIERRE DES ESSARS

Demètre Caporalis



*Librairie Larousse
Paris Paris*



BIBLIOTHÈQUE
M. QANTATTE

 Librairie Larousse PARIS



POUR GÉRER
SA FORTUNE

QUATRIÈME ÉDITION



POUR GÉRER — SA FORTUNE

CONSEILS PRATIQUES SUR LES PLACE-
MENTS DE CAPITAUX ET LES ASSU-
RANCES, PAR PIERRE DES ESSARS



LIBRAIRIE LAROUSSE. — PARIS

17, RUE MONTPARNASSE. — SUCCLE, 58, RUE DES ÉCOLES

PRÉFACE

La fortune immobilière jusqu'au milieu du XIX^e siècle formait la plus grosse part de la richesse privée; elle est passée au second rang, et c'est à la fortune mobilière qu'appartient aujourd'hui la prépondérance. Comme la terre, et plus que la terre, les titres se sont morcelés, diffusés dans toutes les classes sociales. La *rente sur l'État*, comme on disait jadis, n'a pas suffi à absorber tous les capitaux en quête d'emploi, et le public est sollicité d'acheter des valeurs de toute sorte : actions, parts de fondateur, obligations avec ou sans lots; et, malheureusement, il prend tout, il achète tout, sans réflexion, sans étude, par imitation et entraînement.

C'est que, dans des milieux même cultivés, on se fait une sorte de gloire de ne rien comprendre aux affaires financières; on répète que « les affaires, c'est l'argent des autres, » et on se contente de cette boutade. On s'imagine, au fond, que les connaissances en matière de finance sont l'apanage de quelques hommes spéciaux, et qu'il est sinon impossible, du moins très difficile, de pénétrer les arcanes d'une science aussi mystérieuse. La conséquence est qu'on

se trouve livré sans défense aux entreprises de soi-disant financiers avec lesquels la discussion est impossible, car on n'entend pas leur langage. Or ce langage et les faits qu'il exprime sont très simples, très vulgaires, très accessibles à tout le monde, et mon but est de les mettre à la portée de chacun.

Il a été beaucoup écrit sur les valeurs mobilières, la bourse, la banque, les assurances, mais pour les gens du métier. Le grand public est rebuté par les développements juridiques et économiques des traités spéciaux, et il ne les lit pas.

Il m'a semblé qu'un ouvrage de vulgarisation consacré aux diverses opérations financières qu'un particulier est nécessairement appelé à traiter dans le cours de son existence pourrait présenter une certaine utilité et comblerait une lacune dans la littérature financière.

Le plan était indiqué par la nature du sujet. Laissant de côté toute préoccupation scientifique, je me suis mis à la place d'un homme ayant quelques capitaux et cherchant à les employer de la manière la plus judicieuse.

J'ai décrit le travail qui devait précéder la décision à prendre, la nature des titres entre lesquels on a à choisir, les droits et les devoirs qu'entraîne leur possession, les intermédiaires auxquels il faut s'adresser et ceux dont il importe de décliner les services, les opérations de bourse, le rôle des banques et les avantages qu'elles offrent.

Là aurait pu se terminer ma tâche en ce qui est relatif au placement et à la gestion des capitaux, j'ai cependant cru devoir ajouter quelques notions sur le change et la question monétaire. Il y a quelque quinze ans ce chapitre

eût été un hors-d'œuvre, malheureusement il est aujourd'hui d'une poignante actualité.

La détérioration des changes pèse lourdement sur ceux qui ont eu le malheur de confier leur épargne à ces pays si bien qualifiés par M. Leroy-Beaulieu de « pays à finances avariées », et il est utile d'expliquer les causes et les conséquences d'une pareille situation.

Dans la partie consacrée aux assurances, j'ai encore suivi l'ordre des faits : souscription de l'assurance, sinistre, règlement.

Dans chaque cas j'ai indiqué, autant que je l'ai pu, la conduite à tenir, et j'ai la conviction qu'en se pénétrant des conseils contenus dans ces quelques pages, bien des difficultés, bien des mécomptes, bien des procès seront évités.

En résumé, ce petit volume est un ouvrage essentiellement pratique, il signale les faits plus qu'il ne les approfondit; mais une longue expérience me permet d'espérer que, sous sa forme concise et condensée, il pourra utilement guider le capitaliste et que, dans la plupart des circonstances, il lui permettra de défendre lui-même ses intérêts.

POUR GÉRER SA FORTUNE

I

LES CONSEILS FINANCIERS

La presse financière, les conseillers et leurs victimes.

Tous ceux qui, par goût ou par métier, s'occupent d'opérations financières ont bien vite une clientèle qu'ils n'ont pas recherchée; leurs amis et connaissances, voire les indifférents, les harcèlent de demandes de renseignements ou, comme on dit aujourd'hui, de *tuyaux*, sur le placement fait ou à faire. Si vous vous défendez de donner des conseils, vous manquez d'obligeance; si vous en donnez qui réussissent, on ne vous en sait aucun gré; si vous en donnez qui tournent mal, vous ne savez que ruiner vos amis, qui deviennent incontinent vos ennemis.

Il est curieux de voir combien cette superstition du renseignement est enracinée; la foule ne peut pas arriver à comprendre que cette masse énorme de gens qui vendent et qui achètent des titres opère à peu près au hasard. Il est possible de bien placer son argent, mais il est impossible de compter sur la hausse ou sur la baisse d'une valeur déterminée, et ceux qui annoncent l'un ou l'autre mouvement et vous engagent à profiter de leurs renseignements font à peu près le même métier que les *bookmakers*, avec cette circonstance aggravante qu'à la Bourse les pertes sont généralement plus fortes que sur le turf.

Les gens sérieux lorsqu'on sollicite leurs conseils se récusent, mais une certaine presse en donne sans qu'on ait besoin

de lui en demander. Le journal à 2 francs ou 1 franc par an est fort répandu, car notez que si l'on veut gagner beaucoup d'argent sur les renseignements de son journal on désire payer le susdit journal très bon marché; si on peut l'avoir pour rien, c'est encore mieux. Or une feuille hebdomadaire de quatre ou de huit pages, dans laquelle il y a tant soit peu de rédaction, les cours de la Bourse et les échéances des coupons, ne peut pas payer son papier, son tirage et ses frais de poste avec des abonnements de 2 francs par an. Comme il faut solder la facture de l'imprimeur et payer tant bien que mal les rédacteurs, il n'est pas difficile de comprendre que le journal à 1 ou 2 francs couvre une autre industrie et qu'il tire sa subsistance des affaires qu'il offre à sa clientèle. C'est par cette presse que se lancent les entreprises extraordinaires qui, au dire des ingénieurs les plus éminents, des financiers les plus décorés, doivent enrichir leurs heureux actionnaires en un clin d'œil; la fortune va leur venir en dormant, et des malheureux se laissent toujours prendre à ces pièges grossiers.

Ils ne font pas ce raisonnement fort simple que, si les affaires recommandées étaient si merveilleuses ou les combinaisons de Bourse prônées si sûres et si rémunératrices, le journaliste travaillerait pour son compte et s'enrichirait lui-même au lieu d'enrichir des inconnus qu'il n'a jamais vus, ne verra jamais et auxquels il ne porte aucun intérêt.

Ce que le lecteur est en droit de demander au journaliste financier, j'entends au journaliste sérieux, à celui dont la feuille se vend à un prix convenable, ce sont des renseignements sincères et bien contrôlés, permettant à un homme intelligent de se faire une opinion sur la marche d'une affaire. Le journaliste peut y joindre son avis personnel, mais il ne saurait en aucun cas suppléer au travail auquel est tenu le capitaliste qui veut placer son argent. Malheureusement les informateurs sont moins écoutés que les marchands de pronostics, et le public a beau recevoir les plus dures leçons et, ajoutons, les leçons les plus méritées, il se trouve toujours une clientèle de dupes pour faire vivre les officines véreuses.

La baisse du taux de l'intérêt y est pour quelque chose, elle a modifié dans une grande mesure les situations sociales.

Comme ceux qui sont habitués à un certain genre de vie y renoncent difficilement et ne se résignent pas à se restreindre, ils sont portés à chercher dans des placements hasardeux le moyen d'équilibrer leurs recettes et leurs dépenses, ils forment la clientèle des banquiers interlopes, et ils ne sortent de leurs mains que dépouillés et meurtris.

Deux catégories sociales sont surtout visées par les faiseurs et les aigrefins : les prêtres et les officiers. Leur inexpérience, leur droiture et aussi le désir d'ajouter quelque chose à leur revenu généralement modeste en font une proie facile. Plusieurs affaires retentissantes ont montré avec quelle simplicité ils se laissent duper et le peu de défense qu'ils ont contre les chimères et les illusions. Si quelques-uns d'entre eux nous font l'honneur de lire ces lignes, qu'ils nous en croient : si les *valeurs de père de famille* n'existaient pas, c'est pour l'armée et le clergé qu'il faudrait les inventer.

Au surplus, le placement de père de famille est souvent une excellente affaire : les gens simples qui depuis vingt à vingt-cinq ans ont tout bonnement acheté de la rente française, des actions et des obligations de nos grandes compagnies de chemins de fer se sont beaucoup plus enrichis que ceux qui ont pris des valeurs à gros revenu, dont beaucoup ont causé de cuisants déboires.

Nous poserons en règle générale et ne souffrant pas d'exception que le capitaliste qui ne veut que vivre de son revenu doit s'abstenir rigoureusement de toute spéculation. Cela ne signifie nullement qu'il doive dans ses placements s'en tenir à la rente française et aux obligations garanties par l'État ; il y a des titres étrangers qui valent amplement les titres français et sur lesquels on peut se porter, mais à condition de bien les étudier et d'agir avec réflexion.

Le capitaliste doit se persuader que dans chaque pays le capital a un prix courant déterminé par la loi de l'offre et de la demande, et que tout ce qui dépasse ce prix courant est une prime d'assurance payée par l'emprunteur pour couvrir une perte possible du capital qui lui est confié. Cette prime d'assurance ne peut pas être calculée avec une précision mathématique, ni même avec une approximation quelconque, mais

elle existe, et c'est là le point qu'il faut retenir. Si donc on achète des valeurs françaises donnant 7 ou 8 pour 100, il faut considérer qu'en consommant la totalité du coupon on consomme encore 3 à 4 pour 100 du capital, puisque les bonnes valeurs dans notre pays ne rapportent pas plus de 3 1/2 à 4 pour 100.

A l'étranger, en Allemagne notamment, le taux de l'intérêt est un peu plus élevé qu'en France, parce que l'Allemagne, avec plus d'activité industrielle, possède moins de capitaux; en achetant des valeurs allemandes, à sécurité égale, on pourra avoir un revenu réel supérieur à celui que donnent les valeurs françaises.

Mais quelle que soit la valeur que l'on achète il faut la surveiller; il n'y a pas de placement qui n'offre ses inconvénients et même ses dangers, à commencer par les plus gros seigneurs de la cote : rentes françaises, actions et obligations des chemins de fer, obligations de la Ville de Paris, etc. Les conversions, les remboursements anticipés, les créations d'impôts nouveaux ou les augmentations d'impôts anciens guettent les porteurs de valeurs; à eux donc de ne pas s'endormir et de veiller à leurs intérêts.

Il n'y a pas d'optimisme à avoir en matière de finance, il faut s'efforcer de juger les faits en eux-mêmes, mais il faut aussi se garder du pessimisme et de l'affolement. C'est sur le manque de sang-froid du public que sont basés la plupart des coups de bourse. Une nouvelle vraie ou fausse amène l'emballement dans le sens de la hausse ou dans celui de la baisse, et souvent avec un peu de réflexion on aurait vu que le fait en question ne devait avoir aucune influence sur les cours de la bourse. Du reste les hommes, et parmi eux les capitalistes, sont moutons de Panurge; on posera donc en principe qu'ils achètent toujours en hausse et vendent toujours en baisse.

Les réflexions précédentes peuvent passer pour des lieux communs; comme nous ne nous adressons pas aux professionnels de la finance, qui n'ont que faire de nos conseils, mais aux rentiers et à ceux qui cherchent à placer leur argent le moins mal possible, nous n'hésitons pas à dire des choses qui, pour banales qu'elles soient, sont bonnes à retenir et qui, étant courantes en matière de finance, forment précisément la base du métier.

II

LES FONDS D'ÉTAT

Les rentes. — La valeur des rentes, comment on l'étudie.
— Les banqueroutes. — La fausse monnaie. — Les conversions.

Les valeurs mobilières dont nous avons à nous occuper sont : les rentes française et étrangères, les actions de capital et de jouissance, les obligations, les parts de fondateur.

Les **rentes** sont des titres qu'émet un État qui a besoin d'emprunter. Il offre à ses prêteurs la promesse d'un revenu déterminé dont le capital peut n'être pas remboursable (*rente perpétuelle*) ou être remboursable dans un temps donné (*rente amortissable*).

Dans les rentes il y a un élément fixe, le revenu, et un élément variable, le capital. Suivant les circonstances, l'acheteur de rente est disposé à donner un capital plus ou moins élevé pour se procurer le revenu promis. Ce capital, déterminé par la loi de l'offre et de la demande, exprime dans la mesure du possible la valeur du revenu offert combinée avec la solvabilité de l'État emprunteur.

Les États, tout comme les particuliers, ont un crédit propre ; on peut les coter comme les banquiers cotent les commerçants pour l'escompte des lettres de change. Il y a des États honnêtes et des États qui ne le sont pas, des États solvables et des États banqueroutiers, et la liste de ces derniers s'est singulièrement allongée. De trop nombreux pays ont cessé ou suspendu leurs paiements avec un entrain remarquable et un sans-*façon* tout à fait édifiant. Il est juste de dire que les gouvernements dont les nationaux ont été lésés n'ont fait entendre aucune protestation, aucune réclamation. Les gouvernements, en général, ne connaissent les rentes étrangères que pour les frapper de taxes et d'impôts variés ; quant à les défendre, c'est une autre affaire : les gouvernements ne veulent pas « avoir d'histoires », ils encaissent l'impôt, et ne rendent pas le service dont

l'impôt est le prix. Par conséquent l'acheteur d'une rente sait à quoi s'en tenir, il est menacé de tous les impôts que la folie fiscale des parlements pourra leur suggérer, mais il n'a à compter que sur lui-même pour se défendre dans le cas où ses droits seraient méconnus.

Ajoutons que les rentiers dépouillés montrent la plus grande apathie. La moindre punition que l'on pût infliger aux États qui ont manqué à leurs engagements était de rayer leurs titres de la cote officielle, on n'en a rien fait, et telles rentes d'États dont les noms sont sur toutes les lèvres continuent à figurer en bon rang parmi les valeurs étrangères.

Cette impunité équivaut à un encouragement, et on s'étonne vraiment que les pays obérés se gênent pour payer leurs dettes quand il en coûte si peu de les répudier.

C'est à l'acheteur, dit-on, à veiller à ses intérêts, c'est vrai; mais comment doit-il étudier la situation d'un pays auquel il consent à prêter de l'argent?

La première chose dont il soit nécessaire de s'enquérir, c'est du passé du pays emprunteur. A-t-il toujours payé ses dettes, l'administration a-t-elle la réputation d'y être honnête et régulière? Le pouvoir exécutif y est-il solidement organisé? Ce point est capital, car les parlements sont toujours disposés à faire leur cour aux contribuables aux frais des créanciers de l'État, surtout quand ces créanciers sont étrangers, et il faut que le pouvoir exécutif soit assez solide et assez soucieux de ses devoirs pour résister aux suggestions du pouvoir législatif irresponsable. Ces renseignements ne sont pas difficiles à se procurer, la presse quotidienne suffit pour les fournir. Il n'est guère de Français qui ne sache à quoi s'en tenir sur le passé et sur l'organisation présente de l'Allemagne, de la Suède, de l'Autriche ou sur celle de la Grèce, du Portugal.

Les questions de politique extérieure et intérieure doivent être examinées en seconde ligne. L'État emprunteur est-il exposé à avoir la guerre avec ses voisins, suit-il une politique coloniale qui puisse l'entraîner dans des aventures? son crédit diminue. La possibilité de bouleversements intérieurs doit aussi entrer en ligne de compte, car les révolutions ont pour conséquence fatale une énorme destruction de capitaux et l'appauvrisse-

ment du débiteur. Sur ces points encore, on a facilement des données.

La partie économique du problème est encore plus importante que la partie politique, et elle est plus difficile à apprécier. Tout d'abord, qu'est-ce que l'État emprunteur veut faire ou a fait du produit des emprunts? S'il s'en sert pour des entreprises utiles, productives, comme des routes, des chemins de fer, des ports, des canaux, pour créer ou augmenter l'outillage national, il y a chance pour que l'argent prêté ne soit pas perdu; mais si les emprunts servent à boucher les trous du budget, à faire des armements, à payer des canons et des cuirassés, on aperçoit à l'horizon la « hideuse banqueroute », et le capitaliste prudent garde son argent.

Après ce premier travail, on recherchera quel est le montant de la dette par rapport aux recettes budgétaires, puis on comparera les recettes et les dépenses, et ces deux éléments seront rapportés au chiffre de la population. L'*Annuaire de la statistique et de l'économie politique* (1) et le fameux *Almanach de Gotha* donneront des éléments assez complets pour ce travail.

On saura ainsi si l'État est économe ou dépensier, si la population est ou n'est pas écrasée par l'impôt. Il faut aussi et avant tout considérer le cours du change, voir si la monnaie du pays emprunteur est de l'or ou vaut l'or. Si d'une manière permanente cette monnaie vaut moins que l'or, c'est de la **fausse monnaie**. Et il faut se garder de traiter avec les pays qui font de la fausse monnaie, d'abord parce que c'est l'indice le plus certain du désordre de leurs finances, puis parce que les impôts sont payés en fausse monnaie, et que le gouvernement débiteur de vraie monnaie doit s'en procurer en payant l'écart de prix entre la vraie monnaie et la fausse monnaie, ce qui bouleverse le budget, augmente la dette du pays et le conduit à sa ruine; bientôt les gouvernements débiteurs n'ont plus que la ressource de dire à leurs créanciers : « Vous serez payés en fausse monnaie ou vous ne serez plus payés du tout, » et les créanciers sont bien obligés de se résigner. Donc, en principe, ne pas acheter de rentes des États à papier monnaie.

(1) Paris, Guillaumin et C^{ie}, éditeurs.

Les États bien gouvernés, quand ils empruntent, gagent les emprunts sur l'ensemble des ressources de la nation ; au contraire, les États de solvabilité médiocre délèguent à leurs créanciers diverses branches d'impôts qui servent à payer les coupons et à amortir le capital de la dette. Les délégations valent mieux que rien, on en fait grand étalage dans les prospectus d'émission, mais il ne faut pas s'illusionner sur leur compte. La Grèce avait donné toute une série de gages à ses créanciers ; un beau jour elle les a repris, et personne n'a bougé. En thèse générale, il faut avoir égard beaucoup plus à la situation générale de l'emprunteur qu'au gage donné. Si, pour employer un mot connu, l'État est « honnête homme », on peut lui prêter ; dans le cas contraire, il faut s'en abstenir. Ce n'est pas à dire cependant qu'une délégation de revenus et l'institution d'un contrôle soient sans valeur, nous avons des exemples de leurs bons effets en Turquie et en Égypte ; mais il n'est pas prudent de compter d'une manière absolue sur des affectations de revenus qui peuvent être retirés, comme on l'a vu en Grèce. Les États banqueroutiers ont tant de fierté dans l'âme qu'ils ne veulent presque jamais entrer en arrangement avec leurs créanciers ; leur dignité, leur indépendance les empêchent de subir un contrôle, de se soumettre au joug de l'étranger dont ils ont subtilisé les épargnes.

Lorsqu'un pays à finances avariées ou simplement douteuses fait appel au crédit, les prêteurs devraient exiger, avec l'affectation de branches de revenus bien déterminées au service des coupons et de l'amortissement, la création d'une commission de contrôle dont la signature libérerait seule les comptables chargés du recouvrement des impôts délégués. Au moment où les gouvernements ont besoin d'argent, ils consentent à tout ; dès que vous leur avez prêté, l'opinion publique est mise en avant, et vous ne pouvez plus rien obtenir.

Le moyen que nous indiquons ici n'a pas une efficacité certaine, cependant il crée une situation avec laquelle l'État débiteur est obligé de compter, et on doit reconnaître que le contrôle international fonctionne bien en Turquie et en Égypte, ce sont des précédents plutôt encourageants ; mais, nous le répétons,

c'est avant de prêter qu'il faut exiger des garanties, car après, le débiteur se moque de vous.

S'il est dangereux de prêter à des États peu scrupuleux, il ne faut pas croire qu'en prêtant à des États de premier ordre on ne soit exposé à aucun désagrément; un ennemi vous guette, la **conversion**. Lorsqu'un pays est besoigneux, il ne recule pas devant des emprunts faits à un taux élevé sans lequel il ne trouverait pas preneur pour son papier. Il supporte la conséquence du peu de confiance qu'il inspire. Mais lorsque, par une bonne gestion politique et financière, son crédit s'élève, il est fondé à dire à ses créanciers: « Je trouve à emprunter dans des conditions plus douces que celles que vous me faites, accordez-moi ces conditions ou je vous rembourse ce que vous m'avez prêté. » Le créancier a donc à opter entre ces deux termes: une réduction d'intérêts ou le remboursement de son capital. Mais la conversion est toujours présentée de telle façon qu'il est plus avantageux d'accepter la réduction d'intérêts que le remboursement du capital. L'État qui opère une conversion serait, en effet, bien embarrassé si ses créanciers le prenaient au mot et exigeaient leur remboursement.

Dans ces termes, une conversion est une opération honnête, légitime et parfaitement régulière. Elle n'a plus ce caractère si on la déguise sous les apparences d'un impôt, car le créancier n'est pas libre de reprendre son capital s'il ne veut pas subir l'impôt. Un pays voisin a emprunté au taux de 5 pour 100; un beau jour, se trouvant gêné, il met sur la rente un impôt de 20 pour 100 et ne paye plus que 4 francs lorsqu'il avait promis 5 francs. C'est une conversion, mais une conversion forcée puisque les créanciers auraient tous demandé leur capital si on le leur avait offert; pour les particuliers on appelle cela faire faillite; pour les États, on se sert de périphrases polies: on « frappe » la rente.

On a aussi voulu « frapper » la rente française; devant la réprobation générale qu'a soulevée ce projet on s'est abstenu, mais rien n'indique que cette idée soit définitivement abandonnée et que les rentiers n'aient aucun danger à craindre.

En résumé, les placements en rentes, même en rentes des pays de premier ordre, peuvent causer des mécomptes. Quant aux

rentes des pays à finances avariées, elles sont dangereuses; nous dirions volontiers qu'elles sont les valeurs les plus dangereuses de toutes, car si on a quelques moyens d'action contre une entreprise particulière, on est complètement désarmé devant un État de mauvaise foi qui viole ses engagements.

L'expérience des faillites d'États a été complète, elle a laissé des souvenirs douloureux, mais l'histoire n'enseigne rien à personne, et les gens se font toujours prendre aux mêmes pièges. C'est pourquoi nous leur dirons : achetez des rentes si vous voulez, mais soyez toujours en éveil, car vous êtes placés entre ces écueils : la conversion et la faillite.

III

LES ACTIONS

Les sociétés anonymes, constitution. — Les statuts et les comptes rendus. — Les administrateurs. — Les commissaires. — Les assemblées. — Étude d'une société.

Après les rentes, nous avons à nous occuper des **actions**. Une action est une part du capital d'une société, soit d'une **société anonyme**, soit d'une société en commandite. Les droits et les devoirs des actionnaires sont définis d'une manière générale par les lois (loi du 24 juillet 1867, loi du 1^{er} août 1893) et par les **statuts sociaux** dans chaque cas particulier.

Les droits généraux des actionnaires sont d'assister aux assemblées constitutives et extraordinaires, quel que soit le nombre d'actions qu'ils possèdent, aux assemblées ordinaires s'ils ont le nombre d'actions prévu par les statuts ; ou de s'y faire représenter en groupant les titres d'un certain nombre d'actionnaires dont chacun n'a pas le nombre d'actions voulues.

Les actionnaires nomment et révoquent le **conseil d'administration** et les commissaires chargés de contrôler les comptes et de faire observer les statuts ; ils ont le droit de discuter et de critiquer le compte rendu, le bilan et le compte de profits et pertes. Pour les mettre à même de juger en connaissance de cause et leur permettre de communiquer en cas de besoin leurs réflexions aux autres intéressés, la loi sur les sociétés anonymes prescrit que quinze jours au moins avant la réunion de l'assemblée générale les actionnaires, même porteurs d'une seule action, peuvent prendre, au siège social, communication de l'inventaire, de la liste des actionnaires, se faire délivrer copie du bilan, du compte de profits et pertes et du rapport des commissaires. Tels sont les moyens d'information sur les opérations courantes.

En ce qui concerne la **constitution de la société**, des actes notariés attestent la souscription du capital social et le versement du quart au moins de ce capital. Les délibérations des assemblées constitutives et l'importance du capital et des

apports sont portées à la connaissance du public par des publications dans les journaux d'annonces légales; de plus, tous ces actes sont déposés au greffe de la justice de paix et du tribunal de commerce du lieu où est établie la société; là, chacun peut en prendre connaissance et même s'en faire délivrer des expéditions; enfin, moyennant la somme de 1 franc, toute personne peut exiger qu'une société anonyme lui donne la copie de ses statuts.

Les actionnaires ont des droits étendus et la loi leur donne des moyens sérieux d'information et de contrôle; en revanche, ils sont astreints à des obligations qu'ils doivent connaître.

La principale obligation des actionnaires est de payer le montant des actions qu'ils ont souscrites. Cette condition est très grave. Une société soumise à la loi de 1867 est, en effet, constituée lorsque le quart du capital est versé; dans ce cas les actions sont nominatives, on retrouve facilement les détenteurs successifs, et il se passe quelque chose d'analogue à ce qui a lieu pour les effets de commerce. Si, lorsqu'il est fait un appel de fonds, le possesseur de l'action est insolvable, on s'adresse à celui qui lui a vendu l'action, et on remonte de proche en proche la chaîne des actionnaires jusqu'à ce qu'on trouve quelqu'un qui paye. La prescription ne s'acquiert que par trente années. La conséquence de cela est qu'il s'établit entre les porteurs successifs d'une même action une solidarité qui, en cas de déconfiture de la société, peut causer de véritables ruines.

Si la société qui fait un appel de fonds est *in bonis*, elle vend les actions qui ne répondent pas à l'appel, et le propriétaire court les chances de la vente; mais si la société est au-dessous de ses affaires, en liquidation judiciaire ou en faillite, la partie non libérée des actions est un des éléments de l'actif, et les actionnaires sont astreints à la verser par tous les moyens de droit.

Lorsque les actions sont libérées de moitié, elles peuvent être mises au porteur: les détenteurs successifs des actions alors qu'elles étaient nominatives ne sont responsables des versements restant à appeler que pendant deux années à partir de la mise des actions au porteur. Tel était du moins l'état de la jurisprudence sous l'empire de la loi de 1867.

Dans le cas d'actions au porteur, il est difficile de retrouver les actionnaires et de les obliger à libérer leurs actions, mais il ne faut pas s'y fier : les malheureux actionnaires n'ont que la défensive, l'offensive appartient à des hommes de loi, toujours féconds en expédients.

Vers 1883, une société appelée *Crédit de France* et régie par la loi de 1867 tomba en déconfiture, elle avait payé un coupon. Le liquidateur émit la prétention de considérer les signataires des bordereaux de coupons et des reçus de dividende comme des actionnaires — bien que la plupart ne fussent que des garçons de banque — pour les obliger à dénoncer les véritables actionnaires. La prétention du liquidateur fut repoussée par les tribunaux, mais le fait qu'il a pu la soutenir et que, le cas échéant, d'autres moyens seraient encore mis en œuvre doit donner à réfléchir.

On peut être recherché, trouvé, obligé de payer des actions qu'on ne possède plus et auxquelles on ne pensait plus depuis quinze ou vingt ans ; quelquefois c'est la ruine. On a, bien entendu, recours contre son vendeur si on arrive à le dépister et si pour lui la prescription n'est pas acquise ; mais il faut recommencer contre lui le procès que les syndics ou liquidateurs ont fait aux frais de la liquidation. Ce n'est donc pas une affaire sans importance que d'acheter des actions partiellement libérées.

Avec les sociétés régies par la loi de 1893, le danger est moindre : les actions restent nominatives jusqu'à leur entière libération, et les titulaires, cessionnaires, intermédiaires et souscripteurs sont tenus solidairement du montant de l'action ; enfin la responsabilité des versements non appelés cesse deux ans après que le titre a été cédé.

Si la société est commerciale, la perte que peut encourir l'actionnaire est limitée au montant de l'action ; mais si elle est civile, les actionnaires peuvent être rendus solidairement responsables de la totalité du passif social, leur fortune se trouve exposée.

En résumé, avant d'entrer comme actionnaire dans une affaire, on doit prendre soigneusement ses renseignements et ne pas négliger d'examiner si la société est civile ou commerciale,

car dans l'un ou l'autre cas les responsabilités sont fort différentes.

Lorsqu'on veut acheter une action, deux cas sont à considérer : ou la valeur est en voie d'émission, de lancement, ou c'est un titre d'une société fonctionnant et par suite connue; les moyens d'information ne sont pas les mêmes dans les deux hypothèses.

Lorsqu'il s'agit d'une société nouvelle, il faut tout d'abord savoir ce qu'elle se propose de faire et examiner comment se comportent les sociétés de même nature existant déjà. On aura une première idée des chances de succès, mais cette notion est très vague, et, à raisonner par analogie, on risque fort de se tromper, car tant vaut la gérance tant vaut l'affaire. Aussi faut-il s'enquérir avec beaucoup de soin des promoteurs de l'entreprise, de leur intelligence, de leur activité, de leur honorabilité et ne pas craindre de s'adresser au besoin à des agences de renseignements. Il y a de fortes probabilités pour que des hommes portant des noms honorablement connus n'aillent pas les compromettre dans des affaires véreuses, et un conseil d'administration bien composé est une sérieuse garantie. Toutefois les créateurs de mauvaises affaires savent fort bien s'adjoindre quelques personnes bien posées, dont on exploite l'honorabilité en mettant leurs noms en vedette dans les prospectus d'émission. La présence dans le conseil d'une société en formation du général X, du colonel Y, de l'amiral Z ou de M. le comte Un tel, ancien diplomate, décoré de plusieurs ordres étrangers, au milieu de gens inconnus ou trop connus, n'est généralement pas une bonne note. Les anciens militaires ou fonctionnaires, souvent sans fortune personnelle, voient quelques jetons de présence à toucher, quelques parts de fondateur à mettre en portefeuille et ne se doutent pas qu'ils servent de paravent à des combinaisons souvent peu avouables, que, dans leur ignorance des affaires et dans leur honnêteté, ils ne peuvent ni comprendre ni même soupçonner.

Entendons-nous bien, nous n'avons nullement l'intention de dire qu'un officier, qu'un fonctionnaire retraité ne puisse figurer honorablement et utilement dans un conseil d'administration, mais nous voudrions mettre ceux qui sont sollicités en garde

contre le trafic qu'on veut faire de leur nom et de leur passé et bien expliquer à nos lecteurs que ces noms ne sont pas du tout une garantie de la valeur de l'affaire.

Après les promoteurs, il faut considérer la banque qui prête ses guichets à l'émission. Elle accorde par ce fait une sorte de patronage moral à l'affaire qu'elle présente, son intérêt lui commande de n'engager sa clientèle qu'à bon escient; seules les officines louches ne regardent qu'au bénéfice, qui est d'autant plus grand que l'affaire lancée est moins sérieuse. Lorsque l'argent du public est passé dans leurs caisses, le problème est résolu, et elles se lavent les mains des désastres qui ne manquent jamais d'arriver.

Telles sont les études préliminaires, elles ne constituent que la moindre partie de la tâche.

Nous avons dit où on peut se procurer les statuts et les actes constitutifs des sociétés; il faut en prendre connaissance.

Les statuts indiquent le montant du capital social; c'est un élément très important, car une entreprise qui n'a pas un capital suffisant ne fera rien et dévorera stérilement ce capital; une affaire qui a un trop gros capital ne donnera probablement que de maigres dividendes, le nombre des parties prenantes étant trop grand.

Savoir proportionner le capital à une affaire est chose très délicate; le mieux est de commencer avec un capital plutôt faible et de l'augmenter progressivement à mesure que l'entreprise se développe.

Le capital n'est pas nécessairement fourni en argent pour la totalité. Les lois sur les sociétés n'exigent que le versement du quart en numéraire et il y a presque toujours, pour ne pas dire toujours, des apports en nature : usines, inventions, études, concessions, promesses de vente, etc., quelquefois même la capacité d'une certaine personnalité. Il est juste de payer les éléments de prospérité apportés à une société, mais il ne faut pas dépasser la mesure. Nous connaissons tel établissement qui valait de 3 à 4 millions et qui, lors de sa transformation en société anonyme, a figuré dans les apports pour 20 millions. De pareilles majorations sont une volerie, elles conduisent rapidement les sociétés à leur ruine. Les actionnaires peuvent diffici-

lement apprécier les apports ; cependant, lorsqu'il s'agit d'une entreprise existante, on peut se renseigner auprès des gens du pays ou même des agences spéciales. Quant au prix d'une invention, c'est purement affaire de sentiment. Dans tous les cas, il est prudent de ne pas faire de trop gros avantages immédiats aux inventeurs, toujours illusionnés sur la valeur de leurs conceptions. Le mieux est de ne leur accorder qu'une part modérée du capital social, qui doit être surtout un fonds de roulement, sauf à se montrer large sur l'attribution de parts de fondateur, qui ne valent quelque chose que si l'affaire réussit.

On fait beaucoup miroiter aux yeux des candidats actionnaires les concessions accordées par l'État, les départements, les municipalités ; nous ne voulons pas en médire, mais c'est cela qu'il ne faut pas payer trop cher.

Depuis quelques années il s'est introduit des mœurs financières bizarres : les détenteurs de la puissance publique en sont arrivés à considérer comme des ennemis contre lesquels tout est permis ceux qui traitent avec eux. Les corps élus regardent comme leur devoir le plus essentiel de ruiner leurs entrepreneurs en leur cherchant de mauvaises chicanes, et des gens qui, individuellement, ont des sentiments d'honneur, deviennent en masse positivement malhonnêtes et usent de procédés qui conduiraient de simples particuliers sur les bancs de la police correctionnelle. La haine qui existait autrefois contre les traitants se retrouve maintenant contre les compagnies chargées de services publics, et c'est un état d'esprit avec lequel il faut sérieusement compter. Ajoutons que quand l'État ou d'autres seigneurs de moindre importance, tels que les départements ou les villes, sont condamnés, on n'a pas contre eux de moyens d'exécution. On ne saisit pas les biens d'une ville, il faut qu'un ministre consente à inscrire d'office au budget de cette ville le montant de la condamnation qu'elle a encourue ; et, par ce temps de courtoisie électorale, il est parfois difficile d'obtenir cette inscription. Il est donc sage de ne pas se lancer sans réflexion dans des affaires basées sur des concessions. Il faut bien voir en quoi consistent les concessions et étudier s'il n'y a pas dans le cahier des charges des articles pouvant s'interpréter contre le concessionnaire, alors même

qu'il a loyalement rempli ses engagements; car on peut parier à coup sûr qu'ils seront invoqués.

On trouve quelquefois les cahiers des charges dans le *Journal officiel*; s'ils n'y sont pas, il faut bien s'en rapporter aux dires des concessionnaires, mais exiger d'eux des explications claires, précises et détaillées dans les assemblées constitutives des sociétés anonymes.

S'il faut se méfier des concessions, il faut encore, et plus, se montrer sceptique sur les rapports d'ingénieurs. Nous avons une considération instinctive pour les ingénieurs, que nous avons l'habitude de considérer comme des savants au-dessus du soupçon; eh bien, nous avons le regret de le dire, rien de plus trompeur que ces fameux rapports d'ingénieurs. Nous en avons vu des centaines, notamment sur des mines qui ont ruiné leurs actionnaires. A les entendre, il n'y avait qu'à se baisser pour ramasser l'or, le cuivre, le fer, le charbon; le tout démontré à l'aide de formules, de mots techniques, de devis soigneusement établis pour jeter de la poudre aux yeux. Puis, au bout de deux ou trois ans de recherches, de travaux et de dépenses devant amener à bref délai de magnifiques résultats, le même ingénieur déclarait que décidément il n'y avait rien dans la mine. Cette constatation arrivait toujours quand le capital était sur le point d'être épuisé et que les actionnaires paraissaient peu disposés à en fournir un nouveau. Si les actionnaires consentaient à tenter un nouvel effort, l'ingénieur se montrait de nouveau plein d'espoir; en effet, lui ne voyait que les appointements à toucher, mais l'espoir baissait avec l'argent, pour devenir nul quand la caisse était à sec.

Il faut évidemment s'en rapporter à quelque chose; il y a heureusement beaucoup d'ingénieurs loyaux et capables; mais nous croyons devoir insister sur ce point que les rapports d'ingénieurs ne doivent pas être crus sans examen: il faut faire une part très large à l'incompétence, à l'exagération et aussi à d'autres considérations qu'il suffit d'indiquer. Un rapport d'ingénieur n'a que la valeur d'un simple renseignement, d'une première donnée; c'est une indication, rien de plus.

On comprend d'après ce qui précède quel travail et quel effort d'esprit demande l'étude complète d'une affaire; elle

ne doit pas être faite par un journaliste financier, ce n'est pas son rôle : il n'a qu'à présenter les documents qu'il peut se procurer, les publier en totalité ou par extrait ; mais que le public prétende se décharger sur un journaliste du soin de peser le pour et le contre et se décide sur ce qu'il a lu dans une feuille financière, c'est pure extravagance ; et si sur de pareils conseils il perd son argent, il n'est réellement pas digne de commisération.

Enfin il y a un élément d'appréciation qui, celui-là, est à la portée de tout le monde et qui, à notre avis, est de première importance. Depuis quelque temps, on ne fait que de rares émissions ; pour employer le mot à la mode, « on flotte », c'est-à-dire on écoule dans le public des actions déjà émises et placées dans un petit groupe d'alliés formant un syndicat. On vend ainsi des actions de sociétés qui n'en sont souvent qu'à la période d'études et de tâtonnement, 50, 100, 200 francs au-dessus du pair. Cette prime doit s'ajouter aux majorations de capital dont nous avons parlé. Or il s'agit, nous le répétons, de sociétés qui n'ont rien fait, qui n'ont encore donné aucun résultat, mais dont les bonnes affaires futures sont escomptées et payées ainsi par anticipation. S'il est juste de payer des résultats acquis, un revenu assuré et des chances de plus-value du capital et d'augmentation des intérêts, le payement de simples espérances est quelque peu prématuré, et quatre-vingt-dix-neuf fois sur cent elles ne se réalisent pas ; en ne se pressant pas trop, on achète presque toujours au-dessous du cours d'introduction les actions émises au-dessus du pair.

Lorsqu'une société est en pleine activité, qu'elle fonctionne depuis plusieurs années, le passé fournit des indications sur la manière dont elle est gérée, les bilans et les comptes rendus donnent sa situation financière, et on peut décider avec quelque connaissance de cause s'il est sage ou non de devenir actionnaire de cette société. Mais il ne s'ensuit pas que l'étude des documents publiés soit toujours facile ; ils sont ordinairement rédigés avec un optimisme de commande et une obscurité voulue, et il faut non seulement les connaissances d'un comptable, mais beaucoup de sagacité, pour analyser un bilan et un compte de profits et pertes.

Il y a cependant pour la lecture d'un bilan quelques règles que nous allons expliquer. Avant de se livrer à l'étude du compte rendu, on peut déjà se faire une idée sommaire de la valeur de la société.

Pour cela on examinera la composition du conseil d'administration; on la trouve dans l'*Annuaire des Sociétés*, de la maison Chaix, et dans l'*Annuaire des valeurs admises à la cote officielle*, publié par la chambre syndicale des agents de change. On donne dans ces ouvrages les dividendes distribués et le cours des actions pour une assez longue période et généralement depuis l'origine. Si le conseil d'administration est honorable et que l'affaire paraisse en bonne voie, après ce premier examen on se procurera les comptes rendus des cinq ou six dernières années, soit en s'adressant au siège social, soit en les demandant à un journal financier, qui, s'il ne les a pas publiés lui-même, indiquera au moins où on les trouvera.

La lecture du dernier **compte rendu** apprendra où en est la société, celle des précédents donnera l'allure générale des affaires. Mais il faut savoir lire entre les lignes, car les administrateurs sont portés à présenter leurs actes sous le jour le plus favorable et à consoler des actionnaires déçus en leur promettant un meilleur avenir; là encore il faut mettre les choses au point et n'accepter les déclarations officielles que sous bénéfice d'inventaire.

Le bilan est plus sérieux : on se trouve en face de chiffres auxquels, malgré l'opinion courante, on ne fait pas dire tout ce que l'on veut. Un bilan se compose de deux parties : l'actif qui représente ce que possède la société, le passif qui représente ce qu'elle doit.

L'actif et le passif se balancent toujours, ce qui ne veut pas dire que le *passif réel* soit égal à l'*actif réel*; il y a là un jeu d'écritures qui résulte de la comptabilité en partie double et que nous n'avons pas à exposer ici. Ceux que la question intéresse s'en instruiront en lisant un manuel de comptabilité.

Au passif figurent les ressources de la société; elles se composent :

1° Du capital social : si le capital n'est pas entièrement versé, le solde à appeler est porté à l'actif;

2° Du capital obligations s'il a été fait appel à des bailleurs de fonds ;

3° Des réserves ;

4° Des emprunts faits par la société sous toutes les formes et notamment sous forme de dépôts de fonds et de comptes courants ;

5° Des dettes non encore payées.

A l'actif, nous trouvons l'emploi des ressources ; elles sont placées en immeubles et meubles, en marchandises, en titres, en numéraire, en outillage et en créances de la société sur des tiers. Telle est généralement la structure d'un bilan.

Les ressources forment le chiffre certain d'un bilan ; l'emploi des ressources, le chiffre douteux.

Voici, par exemple, un extrait du bilan d'une banque :

Capital entièrement versé	fr.	8 756 600
Fonds de réserve		4 378 300
Fonds en dépôt.		54 835 200
		<u>67 970 100</u>

Elle en a fait l'emploi suivant :

Espèces en caisse	fr.	2 164 100
Portefeuille effets de commerce.		28 224 300
Avances sur titres.		1 331 900
Reports.		9 586 600
Portefeuille valeurs		26 990 400
Immeubles		1 070 000
		<u>69 367 300</u>

Il n'y a pas ici tout à fait égalité entre les ressources et les emplois, car nous ne faisons figurer que les chiffres principaux, mais ils suffisent pour juger de la situation de cette banque.

Les dépôts de fonds forment la partie la moins stable des ressources de la banque ; ils peuvent être réclamés d'un moment à l'autre, il faut donc être toujours prêt à rembourser une somme de 55 millions environ. Pour faire face aux demandes

des déposants, la banque possède en actif disponible ou réalisable :

Son encaisse	2 millions.
Son portefeuille commercial	28 »
Ses reports	10 »
	<u>40</u> »

Elle pourrait, en supposant toutefois que le portefeuille commercial soit de bonne qualité, se procurer dans un délai très court 40 millions sur les 53 millions qu'elle doit ; il reste comme ressource réalisable dans un temps un peu plus long le portefeuille valeurs, porté pour près de 27 millions. Que vaut ce portefeuille, dans quelle mesure est-il liquide et réalisable ? c'est ce que dira le compte rendu ; ou, si le compte rendu ne le dit pas, les actionnaires auront le droit de le demander au conseil d'administration.

En résumé, la banque en question a 53 millions de dettes exigibles à vue ou à court terme, elle a 40 millions d'actif disponible ou réalisable. Les 28 millions représentés par ses avances sur titres et ses valeurs en portefeuille sont moins liquides, car une demande subite des déposants qui la forcerait à vendre un gros stock de valeurs aurait pour conséquence la baisse de ces valeurs et probablement des pertes. Le surplus des ressources, capital et réserves, est représenté par le reliquat du portefeuille valeurs et par les immeubles.

A priori et d'après le bilan, nous pouvons penser que la situation de la banque considérée est favorable, bien que le portefeuille valeurs soit un peu élevé par rapport au portefeuille commercial.

Les bénéfices de l'année ont été satisfaisants, ils se sont élevés à 1 165 700 francs, qui, comparés aux 13 134 900 francs formant l'ensemble du capital et des réserves, représentent près de 9 pour 100.

Examinons maintenant le bilan d'une compagnie industrielle, celui d'une mine d'or du Transvaal.

La méthode à suivre est toujours la même : établir les ressources et chercher l'emploi qui en a été fait.

Comme ressources il y a :

Le capital actions	£ 560 000
Une prime sur actions nouvelles qui n'est pas ajoutée au chiffre du capital	86 250
Un capital obligations	200 000
Des avances s'élevant à	51 387
	<u>897 637</u>
En déduisant les frais d'émission des obligations . .	17 185
Il reste comme ressources réelles	880 452

Les emplois s'établissent comme suit :

Claims miniers	£ 456 043
Bâtiments et outillage	243 148
Développement de la mine	173 983
Approvisionnements	8 661
	<u>881 837</u>

La surface minière de la propriété est de 506 claims. Le claim revient à £ 901, ce qui est un prix modéré, si on le compare à celui des claims des autres mines du Witwatersrand.

Par contre, les bâtiments et l'outillage, ce dernier fort médiocre, figurent pour des chiffres qui paraissent bien élevés; au contraire, le développement de la mine n'a pas marché rapidement. Les dépenses, de ce chef, sont très au-dessous de celles qui ont été faites pour l'outillage et les bâtiments. La direction de la mine semble donc n'avoir pas su ménager convenablement ses ressources et, après avoir fait de grosses dépenses à la surface, s'être trouvée à court pour les travaux du fond. Cependant la mine est arrivée à sa période de production; en trois mois elle a recueilli pour £ 48 115 d'or avec une dépense de £ 38 901, soit un bénéfice net de £ 9 214. Pour l'année le bénéfice aurait été de £ 36 856, intérêt des obligations, des emprunts et amortissements déduits. Par rapport au capital de £ 560 000, ce revenu représente 6,58 p. 100. L'affaire est mauvaise pour les actionnaires, car une mine d'or s'épuise, et chaque coupon représente avec l'intérêt du capital une portion de ce capital. Les actions étant de 25 fr. 20, l'intérêt à 6,58 p. 100 est de 1 fr. 71. Supposons, ce qui paraît être le cas, que la durée de la mine

soit de vingt ans, la valeur actuelle d'une somme de 1 fr. 71 à recevoir pendant vingt ans au taux de 6 p. 100 est de 27, 71; par conséquent, l'actionnaire n'aurait pour ainsi dire pas d'intérêts en achetant une action au pair.

Voilà le fait brutal, celui qui ressort du bilan, mais en pareille matière il faut tenir compte d'autres circonstances. Dans le Witwatersrand il a été de règle constante qu'après quelques mois de travail le coût d'exploitation s'est abaissé et que les rendements ont toujours augmenté; or rien ne fait croire que la mine dont nous examinons le bilan se comportera autrement que ses voisines. De ce fait nous pouvons espérer une amélioration. On peut aussi compter sur une augmentation de l'extraction même du minerai, car l'étendue de la propriété est très grande. Voilà les chances favorables. Les chances défavorables sont l'abaissement toujours possible, sinon probable, des teneurs du minerai, et enfin la difficulté de quadrupler ou de quintupler la production actuelle pour rendre la mine réellement rémunératrice.

Devant un bilan comme celui que nous venons d'étudier, l'actionnaire prudent s'abstiendra ou n'achètera les actions qu'à un cours très bas. Nous l'avons déjà dit, les résultats se payent ce qu'ils valent, mais payer des espérances n'a en vérité rien qui presse.

Rappelons que l'examen d'un bilan est une question d'espèce. Le bilan d'une banque qui travaille avec son capital et ses réserves ne doit pas se présenter comme celui d'une banque qui reçoit des dépôts de fonds exigibles à vue. La première se constituera très sagement un portefeuille de valeurs sur lesquelles elle espère réaliser des bénéfices; la seconde n'aura en contre-partie de ses dépôts que des effets de commerce, des avances à court terme et des reports.

Les énonciations des bilans sont toujours assez vagues, les actionnaires ont le droit de demander au conseil d'administration et aux commissaires des explications détaillées sur chacun des articles. Toutefois il ne faut pas pousser l'inquisition à un point intolérable et qui pourrait gravement compromettre les intérêts d'une société. Il est clair que si l'actionnaire d'une banque réclamait le détail des effets en portefeuille ou celui

des déposants en compte courant, ou la divulgation du portefeuille des commandes dans une société industrielle, il livrerait aux concurrents le secret de la maison que le conseil d'administration a pour devoir de ne pas trahir, d'autant plus que ceux qui sont intéressés à le surprendre possèdent la faculté de devenir actionnaires pour les besoins de la cause en achetant vingt-cinq ou cinquante actions en liquidation, ou, plus simplement encore, ils n'ont qu'à louer des actions pendant le temps nécessaire pour faire partie de l'assemblée.

La Banque française de l'Afrique du Sud a fait juger, il y a peu de temps, que c'était à bon droit que le président du conseil avait refusé à un actionnaire certains renseignements de nature à nuire aux intérêts de la société.

profits et pertes. — Le compte de *profits et pertes* vient à la suite du bilan ; c'est un document qui doit être étudié, il est d'autant plus intéressant qu'il annonce aux actionnaires le dividende qu'ils ont à recevoir.

Les sources de profits sont habituellement détaillées, on doit les comparer aux comptes portés au bilan. Avec quelque sagacité on pourra juger si telle nature d'opérations donne des produits en rapport avec le capital qu'elle absorbe ou les risques qu'elle présente. Aux dépenses on verra si les frais d'administration se tiennent dans des limites raisonnables. Des actionnaires vigilants auront souvent à faire entendre, au sujet des frais, d'utiles observations.

Nous avons sous les yeux un compte de profits et pertes qui accuse des libéralités et des actes charitables dont le total dépasse 61 000 francs, alors que les actionnaires ne reçoivent que 120 000 francs. Il y a disproportion évidente entre ces deux chiffres ; il est impossible d'admettre qu'après avoir reçu leurs appointements et leurs salaires, les employés et ouvriers viennent encore prendre le tiers des bénéfices partageables. Les actionnaires sont fondés à se plaindre d'un pareil gaspillage fait à leurs dépens et à exiger que le conseil d'administration use avec moins de sans-gêne des fonds destinés à rémunérer le capital.

Dans l'emploi des bénéfices, il faut surveiller avec grand soin les amortissements. Chacun sait qu'un outillage s'use avec le

temps, que la valeur en diminue chaque année. Il faut donc chaque année compter le matériel pour cette valeur réduite et mettre en réserve l'écart entre le prix d'achat et le prix actuel de l'outillage, en sorte que, lorsqu'il sera mis au rebut, on ait de quoi le remplacer. Faute de faire les amortissements nécessaires, une société va à la ruine ; elle distribue chaque année avec les intérêts une partie du capital, puisqu'elle distribue une partie de la valeur du matériel, tout au moins la partie usée et non remplacée. Quel que soit le désir des actionnaires d'encaisser de gros dividendes, ils doivent approuver les amortissements plutôt que les blâmer, c'est la meilleure sauvegarde de l'avenir.

Le compte de profits et pertes doit aussi pourvoir à la réserve que la loi, prudente, exige. La réserve légale est alimentée par un prélèvement du vingtième des bénéfices nets, qui cesse d'être obligatoire quand la réserve atteint 10 pour 100 du capital social. Cette disposition est très sage, et nous ne voyons même pas d'inconvénient à ce que les conseils d'administration constituent d'autres réserves : réserves spéciales, réserves de prévoyance, etc. Elles servent s'il est besoin à régulariser les dividendes, et, en cas de déconfiture de la société, elles protègent le capital initial, qui, grâce à elles, subsiste en partie, comme le fait s'est produit pour le Comptoir d'escompte de Paris. Toutefois il y a une mesure à garder, le présent ne doit pas être sacrifié à l'avenir ; mais ce sont généralement les sociétés bien administrées qui constituent de fortes réserves et font de larges amortissements.

Consolidé

passablement couteuse

Je vous prie de bien
vouloir me donner

IV

LES OBLIGATIONS

Définition de l'obligation. — Privilège des obligataires. — Obligations remboursables au pair. — Obligations à lots. — Valeur des chances de lots.

Le capital *actions* ne suffit pas toujours aux besoins d'une grande entreprise, souvent elle lui ajoute un capital **obligations**.

Le capital représenté par des obligations est une simple commandite; l'obligataire n'a aucune part de propriété dans l'affaire à laquelle il fournit des fonds, il en est seulement créancier. L'actif tout entier de l'emprunteur, y compris les versements non appelés sur le capital actions, est le gage de l'obligataire; quelquefois même les obligations sont garanties par une hypothèque. En cas de déconfiture, les obligations viennent à leur rang.

Les obligations des chemins de fer espagnols sont de 1^{re}, 2^e, 3^e et même de 4^e et de 5^e hypothèque, ce qui veut dire qu'en cas de liquidation les obligations de 1^{re} hypothèque recevront d'abord ce qui leur est dû; lorsqu'elles seront intégralement payées, les obligations de 2^e hypothèque se présenteront et devront être payées avant que les obligations d'hypothèques suivantes aient rien à recevoir, et ainsi de suite. Le rang de l'hypothèque indique dans quel ordre les créanciers seront payés en cas de malheur, mais il ne signifie pas que les coupons des obligations de 1^{re} hypothèque doivent être payés de préférence à ceux des obligations d'hypothèques suivantes.

Les obligations hypothécaires ont les droits attachés aux prêts hypothécaires; en dehors de ce cas les obligations ne sont pas des créances privilégiées, elles ne viennent qu'au marc le franc sur l'actif social.

L'obligataire, simple bailleur de fonds, ne peut s'immiscer dans les affaires de la société; il n'est cependant pas entièrement désarmé. Comme tout créancier, si ses intérêts ne sont pas payés, il peut intenter une action en liquidation judiciaire ou même en

déclaration de faillite. Sans en arriver à ces moyens extrêmes, il peut former avec ses coïntéressés des syndicats de défense qui obligent les sociétés à tenir leurs engagements.

Nous n'avons pas en France la pratique des syndicats de défense, nous ne savons pas nous en servir; mais bien que l'application ait laissé et laisse encore à désirer, le principe en lui-même est bon. Dans de pareilles associations l'essentiel est d'avoir une vue claire et nette de l'intérêt des obligataires et de le défendre hardiment, mais de ne pas exiger l'impossible, parce qu'alors on n'obtient rien. Du reste, les votes de la majorité n'engagent pas la minorité, qui est toujours libre d'agir comme elle l'entend et de former, si elle le veut, un syndicat nouveau; toutefois, si on veut arriver à des résultats, l'union entre les intéressés est absolument nécessaire.

Vaut-il mieux s'intéresser à une entreprise comme actionnaire ou comme obligataire?

Le problème, souvent posé, ne comporte pas de solution générale; voici les considérations à envisager.

L'obligataire a sur l'actif social un droit que ne possède pas l'actionnaire, l'obligation offre par conséquent une sécurité que ne possède pas l'action: ses intérêts pourront être payés pendant de longues années, alors que l'action ne touchera pas un sou; mais l'intérêt servi aux obligations est limité; s'il ne fléchit pas dans les mauvaises années, il n'augmente pas dans les bonnes. Il est possible que le revenu et le capital de l'action s'accroissent dans de grandes proportions, alors que le revenu de l'obligation restera fixe et que le capital ne croîtra guère.

En revanche, si l'affaire périclité et que l'actionnaire soit ruiné, l'obligataire pourra bien n'avoir pas grand'chose, puisqu'il sera payé en monnaie de faillite comme tout autre créancier; le sort de l'obligataire est dans une certaine mesure lié à celui de l'actionnaire, mais ce dernier a des chances de gain qui échappent à l'obligataire. Aussi les Anglais émettent-ils souvent, au lieu d'obligations, des *actions de préférence*, qui ont droit, à concurrence d'un certain quantum, à un prélèvement sur les bénéfices avant tout autre partage. Lorsque les actions de préférence ont touché 4, 5 ou 6 pour 100 ou toute autre proportion soit des bénéfices réalisés, soit du capital qu'elles représentent,

le surplus des produits est partagé entre elles et les actions ordinaires suivant les prescriptions des statuts.

D'après ce qui précède, on voit que la préférence à donner aux actions ou aux obligations dépend de chaque cas particulier.

Nous avons indiqué comment on peut et comment on devrait étudier une société anonyme, nous n'y reviendrons pas; cette étude permet de voir si les obligations sont bien ou mal garanties. Le point le plus important est celui des ressources qui doivent faire face au paiement des intérêts et au remboursement du capital des obligations; au fond tout est là.

Comme les bénéficiers doivent payer les obligataires avant toute distribution aux actionnaires, on voit facilement dans les comptes rendus si les produits nets atteignent un chiffre suffisant pour assurer le service des emprunts.

En dehors des intérêts qu'elles doivent servir, les sociétés qui émettent des obligations s'engagent à les rembourser dans un temps déterminé. Le mécanisme du **remboursement** est fort simple. Supposons que l'emprunteur dispose annuellement de 100 000 francs pour payer l'intérêt et l'amortissement d'un emprunt remboursable en cinquante ans, le taux de l'intérêt étant de 4 1/2. La formule bien connue des *annuités*, ou plus simplement les tables d'intérêts composés et d'amortissement nous montrent que cette annuité de 100 000 francs permettra de payer les intérêts et l'amortissement d'un emprunt de 1 976 171 francs; il ne reste plus qu'à faire le tableau d'amortissement. Admettons, pour simplifier, que l'emprunt soit de 1 900 000 francs et qu'il soit divisé en 3 800 obligations d'une valeur nominale de 500 francs, rapportant 22 fr. 50. A la fin de la première année, la société payera :

Intérêts de 1 900 000 francs à 4 1/2.	85 500,00
Remboursement à 500 francs de 29 obligations. . .	14 500,00
Total.	<u>100 000,00</u>

A la fin de la deuxième année, il n'y a plus en cours que 3 771 obligations.

L'intérêt de ces obligations est de	84 847,50
On pourra amortir 30 obligations	15 000,00
Et placer	152,50
	<u>100 000,00</u>

et ainsi de suite. La somme consacrée à l'amortissement s'accroît chaque année des sommes qui servaient à payer l'intérêt des obligations amorties; l'amortissement est lent dans les premières années et très rapide à la fin.

La méthode précédente, qui n'est donnée qu'à titre d'exemple, peut servir à calculer un tableau d'amortissement, mais l'algèbre élémentaire fournit des solutions beaucoup plus rapides; ceux que la question intéresse pourront consulter avec fruit les *Placements à long terme* de M. Brasilier (1) ou les *Formules d'intérêts composés* de MM. Vintéjoux et de Reinach (2).

La plupart du temps les obligations sont émises à un prix inférieur au prix de remboursement. L'écart entre le taux d'émission et celui de remboursement s'appelle *prime*; l'obligataire, en plus des intérêts, reçoit une bonification sur le capital.

Cette bonification doit s'ajouter à l'intérêt payé. Mais, comme les obligations sont remboursées par voie de tirage au sort, on ne sait pas à quelle époque on recevra la prime, et il est tout différent de la recevoir cette année ou dans cinquante ans; on peut en calculer la valeur.

Reprenons l'exemple précédent et imaginons que les obligations soient émises à 450 francs et remboursables à 500 francs.

Pour calculer la valeur de la prime, nous ferons appel à quelques notions très élémentaires du calcul des probabilités :

1° On appelle *probabilité* d'un événement le rapport des cas où cet événement peut se produire à tous les cas possibles. Ainsi, sur nos 3 800 obligations, 29 seront remboursées à la fin de la première année. La probabilité qu'une obligation quelconque sorte au premier tirage sera $\frac{29}{3\,800}$.

2° L'*espérance mathématique* est la valeur du bien espéré multipliée par la probabilité de l'obtenir. Le bien espéré

(1) *Théorie mathématique des placements et emprunts à long terme* (Paris, 1893, G. Masson, éditeur).

(2) *Formules et tables d'intérêts composés et d'annuités* (Paris, 1885, Calmann Lévy, éditeur).

est la prime de 50 francs, l'espérance mathématique est

$$50 \times \frac{29}{3\ 800} = 0 \text{ fr. } 38.$$

Si notre obligation n'est pas remboursée cette année, elle pourra l'être l'année prochaine. Le nombre des obligations étant réduit à 3 771, et celui des obligations remboursées étant de 30, la probabilité de sortie d'une obligation sera $\frac{30}{3\ 771}$.

Le bien espéré est 50 francs à recevoir dans un an, qui, escomptés à 4 1/2 pour 100, valent aujourd'hui 47 fr. 62.

L'espérance mathématique est

$$47,62 \times \frac{30}{3\ 771} = 0 \text{ fr. } 38.$$

Un calcul analogue nous donnerait l'espérance mathématique du troisième, du quatrième tirage, et ainsi de suite. La somme de ces espérances mathématiques représente la valeur au moment de l'émission de la prime de remboursement.

Au moment d'un tirage quelconque, l'espérance mathématique est exprimée par l'écart entre le cours de la Bourse et le prix de remboursement multiplié par une fraction ayant pour numérateur le nombre des obligations qui doivent être remboursées, et pour dénominateur le nombre des obligations appelées à participer au tirage.

Les remboursements d'obligations peuvent s'effectuer de deux manières :

Tirage d'un certain nombre d'obligations prises sur l'ensemble ;

Division des obligations en séries, tirage au sort d'une ou plusieurs séries, et remboursement de toutes les obligations formant ces séries.

Pour le porteur d'une obligation, le résultat dans les deux cas est le même.

En effet, si on rembourse 1 000 obligations prises au hasard sur 30 000, la probabilité de la sortie d'une obligation est $\frac{1\ 000}{30\ 000}$ ou $\frac{1}{30}$. S'il y a 30 séries de 1 000 obligations, la probabilité de la sortie d'une série est de $\frac{1}{30}$.

Lorsqu'on possède plusieurs obligations, le résultat est différent suivant qu'elles appartiennent à une même série ou à des séries différentes. Si elles appartiennent à la série remboursée et qu'elles soient cotées beaucoup au-dessous du taux de remboursement, c'est une véritable pluie d'or qui s'abat sur leur heureux propriétaire. Si les obligations sont au-dessus du pair, c'est une perte.

Il sera sage, dans le premier cas, de prendre des obligations de la même série et, dans le second cas, des obligations de séries différentes.

Cela nous conduit à parler de l'assurance contre le remboursement de titres cotés au-dessus du pair.

Les obligations 1875 de la Ville de Paris, cotées 590 francs, sont remboursables à 500 francs. Elles ont été émises à 440 francs, la prime de 60 francs est frappée d'une taxe de 4 pour 100, soit 2 fr. 40; donc, en cas de remboursement au pair, on touchera 497 fr. 60 en tenant compte de l'impôt de 4 pour 100 sur la prime et on perdra 92 fr. 40.

Au moment où nous écrivons, il y a 381 547 obligations en cours, dont 2 945 au prochain tirage seront appelées au remboursement. L'espérance mathématique de la perte est

$$\frac{2\ 945 \times 92,40}{381\ 547} = 0 \text{ fr. } 71.$$

Il s'ensuit qu'on peut équitablement parier 0 fr. 71 contre 92 fr. 40 qu'une obligation sera remboursée. Telle est la somme que, théoriquement, le porteur d'une obligation devrait payer pour être assuré contre le remboursement au pair. Mais à ce prix l'assureur ferait une mauvaise affaire, car il doit couvrir ses frais généraux et réaliser un bénéfice, et pour cela il majore la prime dans une certaine proportion. Les banques se chargent d'assurer les titres contre le remboursement et publient leurs tarifs quelque temps avant les tirages. Cette assurance est une précaution qu'il ne faut pas négliger; faute de la prendre, on s'expose à de sérieux déboires.

Les obligations peuvent prendre la forme de véritables loteries; les obligations de la Ville de Paris, du Crédit foncier et quelques autres sont dans ce cas.

Pour faire comprendre le mécanisme de ces obligations, reprenons l'exemple, que nous avons choisi plus haut, d'une société disposant de 100 000 francs par an servant à assurer le service des intérêts et de l'amortissement d'obligations.

Supposons qu'au lieu de rembourser toutes les obligations au pair, elle décide qu'une obligation recevra un lot de 10 000 francs, une un lot de 5 000, et cinq chacune un lot de 1 000 francs, il restera 80 000 francs pour les intérêts et le surplus de l'amortissement; mais la perspective des lots fait que les prêteurs, au lieu d'un intérêt de 4 1/2 pour 100, se contentent d'un intérêt de 3 1/2 pour 100. Avec cette combinaison, au lieu d'un capital de 1 900 000 francs, on pourra se procurer un capital nominal de 2 051 400 francs ou émettre les obligations plus près du pair; de toute façon on réalisera une économie.

Les lots, qui donnent parfois une fortune à ceux qui les obtiennent, sont un puissant attrait; la petite épargne est très friande des obligations à lots, les émetteurs sont de véritables marchands d'espérances mathématiques, et il est très important de se rendre compte de ce qu'est la marchandise offerte.

Les 500 000 obligations 4 pour 100 de la Ville de Paris de l'emprunt de 1875 sont remboursables en soixante-quinze ans; elles ont été émises à 440 francs, elles rapportent annuellement 22 fr. 50 et donnent lieu à des tirages semestriels comprenant :

1 lot de	100 000 francs.
1 — de	50 000 —
3 — de	10 000 —
4 — de	5 000 —
25 — de	1 000 —

Reportons-nous au premier tirage :

L'espérance mathématique du lot de 100 000 francs valait

$$\frac{100\ 000}{500\ 000} = 0 \text{ fr. } 20.$$

Ce lot sorti, il reste 499 999 obligations pouvant gagner le lot de 50,000 francs; l'espérance mathématique est

$$\frac{50\ 000}{499\ 499} = 0 \text{ fr. } 10.$$

Ces deux lots sortis, il reste 499 998 obligations pouvant ga-

gner le premier lot de 10 000 francs ; l'espérance mathématique est

$$\frac{10\ 000}{499\ 998} = 0 \text{ fr. } 02.$$

Pour le second lot de 10 000 francs, l'espérance est

$$\frac{10\ 000}{499,997} = 0 \text{ fr. } 02.$$

Pour le troisième

$$\frac{10\ 000}{499\ 996} = 0 \text{ fr. } 02.$$

La valeur de l'espérance d'obtenir les lots de 1 000 francs sera

$$\frac{1\ 000}{499\ 995} = 0 \text{ fr. } 002;$$

$$\frac{1\ 000}{499\ 994} = 0 \text{ fr. } 002; \text{ etc.}$$

La somme de ces espérances mathématiques était pour le tirage de 0 fr. 45.

On pourrait arriver à ce résultat d'une manière un peu plus rapide en disant : La somme des mises doit être égale à la somme des gains ; le gain total étant de 225 000 francs, chaque obligation devra miser

$$\frac{225\ 000}{500\ 000} = 0 \text{ fr. } 45.$$

Au dernier tirage, il n'y aura plus en cours que 10 511 obligations, ayant encore 225 000 francs de lots à se partager ; la mise de chacune devra donc être

$$\frac{225\ 000}{10\ 511} = 21 \text{ fr. } 32.$$

Tel est le maximum de l'espérance mathématique. Il n'est atteint que soixante-quinze ans après l'émission ; et si on l'escompte au taux du placement, on trouve que sa valeur, au moment de l'émission, se réduit à 1 fr. 17.

On voit par là que les vendeurs d'espérances mathématiques, lorsqu'ils placent leurs titres 120 ou 150 francs au-dessus des obligations similaires remboursables au pair, font une excellente opération.

L'attrait des lots est si puissant que dans certains cas (*bons du Panama, bons du Congo*) l'emprunteur ne sert pas d'intérêts, il promet un certain nombre de lots et une prime plus ou moins forte au remboursement de chaque titre et cela suffit.

Nous sommes loin, cependant, de condamner les obligations à lots; elles constituent un puissant stimulant pour la petite épargne et le meilleur antidote peut-être du cabaret et de l'alcoolisme. D'ailleurs, la petite perte subie sur le revenu est largement compensée par l'émotion qu'éprouve le propriétaire d'obligations lorsqu'il consulte la liste des tirages; mais, s'il est bon d'avoir quelques obligations à lots, pour laisser une porte ouverte à la fortune, il faut se garder d'en prendre un trop grand nombre: la perte sur le revenu serait fort supérieure à la valeur des chances de lot. Il faut du jugement et de la modération, et ne pas sacrifier un bien immédiat à un gain dont on a pu voir la faible probabilité.

LES ACTIONS DE JOUISSANCE ET LES PARTS DE FONDATEUR

Définition des actions de jouissance, leurs droits.
Usage des parts de fondateur.

Pour terminer notre revue des valeurs mobilières, nous devons citer deux natures de titres moins connus que les précédents, mais qui ne laissent pas que d'avoir de l'importance. Ce sont les *actions de jouissance* et les *parts de fondateur*.

Les *actions de jouissance* sont la conséquence de l'amortissement du capital actions.

Les compagnies de chemins de fer, pour citer l'exemple le plus connu, ne sont qu'usufruitières de leur réseau, dont la nue propriété appartient à l'État. Lorsque celui-ci reprendra les chemins de fer, actions et obligations auront cessé d'exister, ce qui implique le remboursement des actions comme celui des obligations.

Lorsqu'une obligation est amortie, l'obligataire a reçu ce qui lui avait été promis, il est désintéressé; il n'en est pas de même pour le propriétaire d'une action remboursée. L'actionnaire n'est pas un bailleur de fonds, il est propriétaire de l'entreprise tant qu'elle existe. L'actif lui appartient et il a la charge du passif : il est tenu des pertes, par compensation il profite des bénéfices; l'amortissement de l'action ne peut pas faire disparaître le droit de l'actionnaire sur les réserves, ni le priver de sa participation aux bénéfices.

Cependant l'action amortie ne peut pas être traitée comme l'action de capital. Pour régler les droits de chacun, on a été conduit à considérer le revenu des actions comme formé de deux parties : l'une est l'intérêt de la somme versée à l'émission, elle représente un certain quantum du capital : 4, 5, 6 pour 100, par exemple; l'autre représente une participation aux bénéfices de la société.

Le remboursement de l'action fait naturellement cesser l'intérêt payé, mais laisse intacte la part dans les bénéfices.

Ainsi, une action émise à 500 francs rapporte 65 francs ; si l'intérêt promis au capital est de 5 pour 100, le revenu total se décomposera en :

Intérêt à 5 pour 100 sur 500 francs.	25 francs.
Dividende.	<u>40</u> —
	65 francs.

Le propriétaire d'une action de capital recevra 65 francs, le propriétaire d'une action de jouissance 40 francs. Les droits des actions de jouissance sont définis par les statuts, auxquels il faut se reporter pour chaque cas particulier.

A l'expiration de la société, il n'y a plus que des actions de jouissance ; elles se partagent ce qui reste de l'actif après que le passif a été éteint. Tous les actionnaires, ceux qui ont été remboursés au premier tirage comme ceux qui ont été remboursés au dernier, ont été traités de même, ils ont eu la même part des bénéfices sociaux ; la seule différence est que les premiers ont eu à replacer les fonds qui leur ont été restitués, et que l'entreprise s'est chargée de payer l'intérêt de ceux qu'elle a gardés.

Comme durée et comme sécurité, les actions de jouissance sont généralement identiques aux actions du capital. Toutefois, la loi étant muette à leur endroit, leur situation est réglée par les statuts et par la jurisprudence. Il est donc nécessaire, avant d'acheter des actions de jouissance, d'examiner soigneusement l'acte de société.

Nous avons maintenant à parler des **parts de fondateur**. C'est un titre d'origine assez récente et sur la nature duquel on n'est pas exactement fixé. Il a été fort bien étudié, dans la *Revue critique de législation et de jurisprudence*, par M. Émile Lecouturier, avocat à la cour d'appel, que nous prendrons pour guide.

Les parts de fondateur sont des parts bénéficiaires auxquelles les statuts attribuent un droit sur les profits de la société, soit après qu'un préciput a été prélevé par les actionnaires, soit concurremment avec eux.

Originellement, les parts de fondateur ont été émises pour rémunérer les travaux, démarches et études des créateurs de sociétés ; elles servaient aussi à assurer certains avantages aux actionnaires de la première heure.

Depuis la loi du 1^{er} août 1893, qui frappe d'inaliénabilité pendant deux ans les actions d'apport, les parts de fondateur ont sensiblement changé de caractère. Elles sont souvent employées à tourner la loi, qui ne les connaît pas encore, et à monnayer immédiatement les apports.

La part de fondateur n'est pas une action, puisque la société ne peut être constituée que par la souscription de la totalité du capital actions. Elle reste en dehors du capital; le porteur n'a pas le droit de s'immiscer dans la gestion des affaires sociales, il n'assiste pas aux assemblées d'actionnaires. D'ailleurs les statuts stipulent généralement cette exclusion.

On est amené à conclure que la part de fondateur est une créance contre la société, mais une créance d'une nature toute spéciale, car elle n'a pas un objet certain, et son droit ne prend naissance qu'autant que la société réalise des bénéfices.

En cas de dissolution de la société au terme fixé, la part de fondateur, sauf disposition contraire des statuts, n'a rien à prétendre sur l'actif. En tant que droit de créance sur les bénéfices, elle cesse d'exister, puisqu'il n'y a plus de bénéfices et que l'actif doit être partagé entre les associés, c'est-à-dire entre les actionnaires. Mais si la société est dissoute par anticipation et sans que rien ne nécessite cette mesure, les porteurs de parts de fondateur peuvent prétendre à des dommages-intérêts, car la dissolution anticipée les prive des avantages qui leur ont été réservés. La cour d'appel de Paris a jugé, le 17 juin 1891, qu'une dissolution suivie d'une reconstitution est un abus du droit des actionnaires, par cela seul qu'elle a sacrifié sans nécessité le droit des porteurs de parts.

Si, au contraire, une société proroge son existence au delà du terme fixé par les statuts, quelle est la situation des parts de fondateur? La justice n'a pas encore eu l'occasion de se prononcer sur cette question. M. Lecouturier pense que, quand une société est arrivée à son terme, les porteurs de parts ont reçu tout ce qui leur avait été promis et qu'ils n'ont plus rien à réclamer.

De ce qui précède on peut conclure que les parts de fondateur sont un titre encore mal défini, en tout cas assez précaire

et plutôt spéculatif, ne convenant qu'aux personnes au courant des affaires financières, qui, le cas échéant, sont capables de discuter et de faire valoir leurs droits. En thèse générale, ceux qui redoutent les complications et qui désirent toucher tranquillement leurs revenus feront sagement de ne pas entrer dans de pareilles valeurs ou de n'y entrer qu'en connaissance de cause.

Valeur de chance de lots.

Titres perdus ou volés

VI

*procédure à suivre pour
rentrer en possession des titres*

TITRES PERDUS OU VOLÉS

Procédure à suivre pour rentrer en possession des titres
et des coupons adirés.

Les titres au porteur, étant anonymes, peuvent facilement être volés ou perdus, comment rentrer en leur possession ?

Lorsque les **titres adirés** sont des titres étrangers, il faut se reporter à la législation en vigueur au lieu de leur origine pour savoir ce qu'il y a à faire, ou même s'il y a quelque chose à faire pour rentrer en possession de son bien. Les banques sont, en général, en état de donner des renseignements à cet égard.

En France, la loi du 15 juin 1872 régit la matière. Nous allons l'expliquer.

Le propriétaire d'un titre au porteur qui en est dépossédé par quelque cause que ce soit doit faire notifier, par huissier, à l'établissement débiteur le nombre, la nature, la valeur nominale, le numéro et la série du titre adiré. Il doit, autant que possible, énoncer l'époque et le lieu où il en est devenu propriétaire, le mode d'acquisition, l'époque et le lieu où il a reçu les derniers intérêts ou dividendes, les circonstances qui ont accompagné sa dépossession. Cette notification constitue une opposition au paiement du capital et des intérêts échus et à échoir.

Si on ne possède pas les numéros des titres, on peut les demander à l'agent de change qui les a livrés et qui est tenu de les relever sur un registre, ou à la banque qui les a vendus, ou enfin au lieu où ont été touchés les coupons; les coupons devant être accompagnés d'un bordereau de numéros, on pourra la plupart du temps retrouver ce bordereau.

Un an après l'opposition, si elle n'a pas été contredite et si, dans cet intervalle, il a été effectué deux paiements d'arrérages, l'opposant se pourvoit auprès du président du tribunal civil du lieu de son domicile pour obtenir l'autorisation de toucher les dividendes échus et à échoir au fur et à mesure de leur exigibi-

lité, et même le capital des titres frappés d'opposition, dans le cas où ce capital deviendrait exigible.

Si le président accorde l'autorisation, l'opposant pourra toucher les arrérages en fournissant une caution solvable dont l'engagement s'étendra au montant des annuités exigibles et, de plus, à une valeur double de la dernière annuité échue. Deux ans après l'autorisation, sans que l'opposition ait été contredite, la caution est déchargée.

Si l'opposant ne peut ou ne veut fournir la caution requise, il pourra, sur le vu de l'autorisation, exiger de la compagnie débitrice le dépôt, à la Caisse des dépôts et consignations, des arrérages échus et de ceux à échoir. Deux ans après l'autorisation, il peut retirer de la Caisse des dépôts et consignations les sommes ainsi déposées et recevoir librement les intérêts à échoir et les capitaux devenus exigibles.

Quand ce sont des coupons au porteur détachés d'un titre qui ont été perdus ou volés, trois mois après l'opposition l'opposant pourra en réclamer le montant sans autorisation.

Un établissement auquel on présente des titres frappés d'opposition doit les retenir et en donner récépissé. Il doit en aviser l'opposant par lettre chargée; l'effet de l'opposition reste en suspens jusqu'à ce que la justice ait prononcé entre l'opposant et le tiers porteur.

Pour empêcher la négociation ou la transmission de titres au porteur, celui qui en a été dépossédé doit faire signifier par huissier au syndic des agents de change de Paris une opposition dans la forme que nous avons indiquée. Les numéros des titres sont publiés dans le *Bulletin officiel des oppositions*. Après cette publication, les ventes et transmissions des titres frappés sont nulles vis-à-vis de l'opposant, et dix ans après, si personne ne s'est présenté pour toucher les intérêts et dividendes, l'opposant peut exiger de l'établissement débiteur un duplicata du titre adiré, portant les mêmes numéros et négociable librement.

Comme on le voit, sans être très compliquée, la procédure pour rentrer en possession de titres français perdus ou volés est longue, passablement coûteuse et frappé pendant longtemps ces titres d'indisponibilité; de plus, si on a le malheur de s'adresser à des hommes d'affaires, on peut être assuré que les difficultés et

les frais croîtront et se multiplieront. Nous conseillons à ceux qui auront la mauvaise chance de perdre leurs titres ou de se les laisser voler de se pénétrer des conseils qui précèdent, de lire la loi du 15 juin 1872 et de faire eux-mêmes les diligences indiquées sans avoir recours aux lumières d'un soi-disant homme de loi, jurisconsulte ou agent d'affaires, qui ne ferait d'autres démarches que celles que nous indiquons et qui ne manquerait pas d'exiger de gros honoraires.

Pour éviter ces inconvénients, la meilleure précaution est le dépôt des titres au porteur dans une banque solide. Nous expliquerons plus loin comment se fait ce dépôt et les avantages qu'il comporte.

G
Grèce
G G
G G
G G

VII

LES IMPOTS SUR LES VALEURS MOBILIÈRES

Les valeurs mobilières sont soumises à l'impôt. — Impôt de bourse. — Droit de timbre. — Droit de transmission. — Impôt sur le revenu. — Exemption de la rente française. — Taxe des valeurs et des rentes étrangères

La législation française est peu favorable aux valeurs mobilières. On a dit justement que le non-possédant hait le capital, mais que la forme du capital qu'il déteste par-dessus tout est la valeur mobilière, dont le détenteur est pour lui un parasite qui s'engraisse de la maigreur d'autrui. Les politiciens, qui vivent en flattant les passions de la foule et qui, pour la plupart, sont aussi ignorants qu'elle en matière de finances, sont naturellement portés de mauvaise volonté à l'égard des valeurs mobilières et estiment qu'on ne saurait trop lourdement les taxer.

Pendant la société anonyme est une des formes de l'association et nous dirions volontiers la forme la plus démocratique; les obligations d'abord, puis les actions, constituent l'emploi des petites épargnes. Au fur et à mesure que le capital se forme, il crée de nouvelles entreprises, et là où il n'est pas assez abondant pour agir par lui-même, il se réunit à d'autres capitaux; et c'est de leur union que naissent les chemins de fer, le canal de Suez, les compagnies de navigation, les mines, en un mot toutes ces grandes institutions qui sont l'honneur et la fortune des temps modernes et qui font vivre des milliers de travailleurs.

Si on recherche quels sont les propriétaires réels des plus grandes sociétés, on voit avec quelque surprise que ce sont pour la plupart de fort petites gens, petits commerçants, employés, ouvriers, domestiques, etc., et c'est sur ce véritable prolétariat que pèsent de tout leurs poids les impôts qui grèvent les valeurs mobilières.

D'ailleurs, elles ont beau payer, on ne leur en sait nul gré; on compare les 4 pour 100 que les valeurs mobilières fournissent

à l'État avec les lourds impôts dont est chargée la terre, et on part de là pour demander péréquation. Eh bien, ce n'est pas 4 pour 100 que payent les valeurs mobilières, c'est au moins le triple, comme il est facile de le voir.

Les valeurs mobilières acquittent :

1° L'impôt de bourse de 10 centimes par 1 000 francs, réduit à 0 fr. 025 pour les rentes françaises, moitié à la charge de l'acheteur, moitié à celle du vendeur;

2° Un droit de timbre établi par la loi du 5 juin 1850 et augmenté par des lois subséquentes;

3° Un droit de transmission créé par la loi du 24 juin 1857;

4° Un impôt sur le revenu, résultant des dispositions de la loi du 29 juin 1872, fixé d'abord à 3 pour 100, puis porté à 4 pour 100 par la loi de finances du 26 décembre 1890.

Tous ces impôts se payent, bien entendu, sans préjudice des droits de succession.

Pour les valeurs françaises, le droit de timbre est de 0 fr. 60 sur le montant nominal des actions dont la durée n'excède pas dix ans; il est de 1 fr. 20 pour les actions ayant plus de dix ans d'existence. Les obligations sont soumises au timbre de 1 fr. 20.

Le droit de timbre peut être converti en un abonnement de 0 fr. 06 pour 100 sur le capital, payable pendant toute la durée du titre, c'est-à-dire jusqu'au jour où, pour une raison quelconque, il rentre dans les mains de la société; ainsi pour les obligations l'abonnement au timbre dure depuis leur émission jusqu'à leur amortissement.

Les titres nominatifs acquittent un droit de transfert de 0 fr. 50 sur la valeur négociée, déduction faite des versements restant à appeler; les titres au porteur payent un droit de transmission de 0 fr. 20 pour 100 ou de 0 fr. 04 pour 20 francs, puisque l'enregistrement ne perçoit que sur des capitaux arrondis de 20 en 20 francs. Ce droit est calculé sur le cours moyen de l'année, déduction faite des versements non appelés.

Aux taxes précédentes s'ajoute l'impôt de 4 pour 100 sur le revenu. Si l'impôt est répercuté sur l'actionnaire, il est de 4 pour 100 sans plus; s'il est payé par la compagnie, l'enregistrement fait le raisonnement suivant :

Votre dividende net est de 100 francs, donc le dividende

brut est de 104 francs ; je vais donc percevoir l'impôt sur 104, c'est 4 fr. 16 que vous me devez. Mais comme vous distribuez 104,16, c'est sur ce chiffre que vous devez payer, et vous me devez 104,1664. L'enregistrement continue le même raisonnement en vertu duquel, sous prétexte d'un impôt de 4 pour 100 sur le revenu, il réclame 4,1667 pour 100.

Lorsqu'on possède une valeur à revenu fixe, une obligation par exemple, plus elle haussera, plus il faudra payer pour l'acheter, et moins elle rapportera.

Une obligation Paris-Lyon-Méditerranée, fusion nouvelle, en 1891 était cotée 443,89; elle avait à payer :

Droit de transmission, 0 fr. 20 pour 100 sur 460 francs	0,92
Impôt de 4 pour 100 sur le revenu de 15 francs	0,60
	<u>1,52</u>

dividende net, 13 fr. 48.

En 1898, le cours moyen a été de 483 francs, l'impôt a été :

Droit de transmission, 0 fr. 20 pour 100 sur 500 francs	1,00
Impôt de 4 pour 100 sur le revenu	0,60
	<u>1,60</u>

dividende net, 13,40. Si les compagnies ne prenaient pas à leur charge, c'est-à-dire à la charge de leurs actionnaires, le droit de timbre, il y aurait eu à payer 0 fr. 28 de plus en 1891 et 0 fr. 30 en 1898.

En résumé, une obligation ne paye pas 4 pour 100 de son revenu, comme on l'a dit et répété à la Chambre des députés, mais 10,67 pour 100, si elle est au porteur ; la même obligation au nominatif aurait payé 0 fr. 60 ou 4 pour 100 sur le revenu plus 2 fr. 50 de droit de transfert. Il faut donc les conserver plus de deux ans et demi pour qu'il soit avantageux d'avoir des titres nominatifs et plus de cinq ans s'il ne s'agit pas de valeurs essentiellement nominatives, car on paye derechef des droits de transfert au moment de la vente.

Il n'y aurait pas grand mal à ce que l'impôt crût proportionnellement au capital, si le titre ne changeait pas de mains ; mais à une première couche d'acheteurs en succède une autre qui, en même temps qu'elle débourse plus de capital, reçoit moins de

revenu. Le droit de transmission est mal assis, il devrait être exigé du vendeur à chaque mutation.

La liste des impôts n'est pas encore close : les obligations sont généralement émises au dessous du prix auquel elles sont remboursées, l'écart entre le prix d'émission et le taux de remboursement est frappé d'une taxe de 4 pour 100, bien que dans de trop nombreux cas le remboursement au pair d'une obligation constitue une perte pour le détenteur du titre. Quant aux lots, la loi sur les finances du 26 février 1901 vient de les frapper d'une taxe de 8 pour 100.

Le dernier mot des créations d'impôts nouveaux et des augmentations d'impôts anciens sur les valeurs mobilières n'est jamais dit, car les détenteurs trop nombreux, peu fortunés et timides ne savent pas s'unir et se défendre, et en les chargeant d'impôts on feint de croire que l'on atteint une ploutocratie, ce qui est le contraire de la vérité.

Pour les actions, les impôts se calculent comme pour les obligations. Le droit de timbre n'est pas prélevé sur le dividende; mais, comme il est pris sur les bénéfiques, le résultat est absolument le même.

Les actions du chemin de fer de Lyon, en 1898, ont valu en moyenne 4 855 francs; elles ont donné un dividende de 55 francs; elles ont payé :

Droit de mutation, 0,20 pour 100 sur 1 860 francs.	3,72
Impôt de 4 pour 100 sur le revenu.	2,20
Timbre, 0,06 pour 100 sur 500 francs.	0,30
Total.	6,22

et les 55 francs de dividende sont devenus 48 fr. 78. L'impôt s'élève à 11,30 pour 100 du revenu et non à 4 pour 100.

Il faut remarquer, du reste, que les impôts sur le revenu des actions sont un double emploi et une superposition. Voilà, en effet, deux entreprises identiques : l'une appartient à un particulier, l'autre est une société anonyme. Les deux maisons payeront les mêmes patentes, les mêmes impôts des portes et fenêtres, mobiliers, fonciers, les mêmes redevances au département et à la ville. Toutes deux ont le même bénéfice net. Le particu-

lier empoche ce profit et est en règle avec le fisc; la société anonyme payera les taxes variées dont nous avons donné la longue énumération, plus, si elle a des immeubles, une taxe dite de *mainmorte* de 0 fr. 875 pour 100 du principal de l'impôt foncier. Le prétexte de cette taxe est que, une société ne mourant pas, l'État ne perçoit pas sur ses immeubles les droits de succession que l'enregistrement réclame pourtant fort bien sur les actions, qui représentent l'actif de la société, lorsqu'il les dépiste dans un héritage. Il est donc tout à fait inexact de prétendre que les valeurs mobilières sont épargnées par l'impôt et jouissent d'immunités par rapport à la terre.

A cela nous pourrions encore ajouter la taxe de 4 pour 100 sur les intérêts des emprunts, même des emprunts sur titres contractés par les sociétés anonymes.

La rente, il est vrai, n'est pas soumise à l'impôt, mais on n'a pas la certitude qu'elle y échappera toujours. Des campagnes très ardentes et d'une incroyable ténacité ont été menées dans la presse et au parlement pour faire cesser ce qu'on appelait un injustifiable privilège. La rente a cependant été déclarée exempte à tout jamais d'impôt au moment de la banqueroute des deux tiers et de la création du tiers consolidé. Les partisans de l'impôt ont prétendu que l'engagement était prescrit et qu'au surplus il ne s'appliquait qu'au tiers consolidé. A cela on a répondu qu'il n'y avait aucun moyen de reconnaître le tiers consolidé des rentes émises postérieurement; qu'un impôt sur la rente n'était qu'une banqueroute partielle, qu'il ferait suspecter la bonne foi de l'État et qu'il empêcherait de nouvelles conversions qui sont des opérations parfaitement légitimes et autrement fructueuses qu'une taxe sur les coupons. Jusqu'ici ces raisons ont prévalu; mais, avec l'obsession fiscale qui hante le parlement, il est à craindre que la question ne soit posée de nouveau et résolue dans le sens d'un impôt sur la rente.

La taxe sur le revenu n'atteint pas seulement les coupons, elle frappe encore les fonds de réserve employés à la libération des actions.

En ce qui concerne les valeurs étrangères, les titres des sociétés, provinces et corporations étrangères ne peuvent être négociés et cotés qu'en se soumettant aux droits édictés par la

loi. Ces droits sont les mêmes que ceux auxquels sont assujetties les valeurs françaises, mais il n'est pas fait de distinction pour les droits de transmission entre les titres nominatifs et les titres au porteur.

Pour le recouvrement de l'impôt, les sociétés étrangères doivent faire agréer un représentant responsable du paiement des droits. Le timbre, fixé à 2 pour 100, est payé par abonnement, les droits de transmission et l'impôt sur le revenu résultent de l'évaluation de la quantité de titres circulant en France; évaluation qu'une commission est chargée de faire. L'évaluation ne peut être inférieure pour les actions au dixième et pour les obligations au cinquième du capital.

Les rentes étrangères ne sont soumises ni aux droits de transmission, ni à l'impôt sur le revenu, mais à un droit de timbre qui, fixé à 0 fr. 50 pour 100 du capital nominal par la loi du 13 mai 1863 et réduit à 0 fr. 75 pour chaque titre de 500 francs par la loi du 25 mai 1872, a été reporté à 0 fr. 50 pour 100 en 1897 et à 1 pour 100, chiffre actuel, en 1898. La taxe du timbre n'est exigible que si les titres sont négociés, exposés en vente ou mentionnés dans des actes publics. Ce droit, nous le répétons, est complètement indépendant des impôts qui grèvent les donations entre vifs et les successions dans lesquelles figurent les valeurs mobilières.



PALAIS DE LA BOURSE, A PARIS

VIII

LA BOURSE

L'organisation du marché. — Les agents de change.
La chambre syndicale. — La coulisse.

Le marché des valeurs s'appelle la *bourse*. On prétend que cette appellation vient de ce qu'à Bruges les affaires se tenaient sur une place où s'élevait la maison d'un négociant dont les armoiries comportaient trois bourses.

Dès l'antiquité il existait des lieux où se réunissaient les commerçants et où s'établissait le cours des denrées. Une ordonnance de Philippe le Bel, en date de 1304, dit que le *change* sera sur le Grand Pont, aujourd'hui pont au Change et non ailleurs. Dans un édit de juillet 1549, on lit : « La principale cause de quoi provient de ce qu'il n'y a pas de lieu qu'on appelle change, estrade ou bourse, où les marchands facteurs ou trafiqueurs puissent convenir pour répondre et rendre raison les uns aux autres de leurs trafics et faire leurs entreprises. »

L'histoire de la bourse et de la spéculation n'a jamais été faite, du moins à notre connaissance. Elle mériterait de tenter un homme habitué aux recherches historiques, et nous pouvons prédire qu'elle serait fertile en découvertes intéressantes, en même temps qu'elle apporterait une contribution très importante à l'économie politique des siècles passés.

Pour nous, dont le but n'est pas de faire montre d'érudition, nous nous bornerons à dire qu'un arrêt du conseil d'État du 24 septembre 1724 établit à Paris, 24, rue Vivienne, une bourse pour la négociation des « lettres de change, billets au porteur et à ordre, et autres papiers commerçables, et des marchandises et effets. »

Les transactions sur ces valeurs devaient être faites à peine de nullité par soixante courtiers appelés **agents de change**, dont les charges, créées en 1723, ne trouvèrent pas d'acquéreurs. Les titulaires des charges d'agents de change furent nommés en 1724.

La loi du 17 mars 1791, qui supprimait les offices, maîtrises

et jurandes et permettait à toute personne de faire le métier qui lui convenait, fit disparaître les agents de change, dont les offices furent liquidés et remboursés.

En 1793, la bourse fut fermée par décret du 27 juin. Elle fut rouverte le 25 avril 1795, fermée encore une fois le 9 septembre de la même année et rouverte quelques jours plus tard.

Le 20 octobre 1795, la Convention nationale rendit une loi sur la police de la bourse qui fit revivre la corporation des agents de change. Le nombre en fut fixé à vingt-cinq, dont vingt étaient chargés de la négociation des effets et cinq de celle des matières d'or et d'argent.

La loi du 19 mars 1801 élargit les dispositions de la loi précédente, qui n'était applicable qu'à Paris et astreignit les agents de change à fournir un cautionnement. Le nombre des agents de change fut fixé à quatre-vingts, puis porté à cent; l'ordonnance royale du 3 juillet 1816 le ramena à soixante; il a été porté à soixante-dix par un décret du 29 juin 1898.

Le Code de commerce, promulgué le 27 septembre 1807, régla les bourses de commerce, la situation des agents de change et celle des courtiers de commerce. Voici le résumé de ses principales dispositions.

La **bourse de commerce** est la réunion des commerçants, capitaines de navires, agents de change et courtiers.

Le résultat des négociations et transactions qui s'opèrent à la bourse détermine le cours du change, des effets publics et autres susceptibles d'être cotés. Les divers cours sont constatés par les agents de change et courtiers dans la forme prescrite par les règlements de police.

La loi reconnaît, pour les actes de commerce, des agents intermédiaires, savoir : les agents de change et les courtiers. Il y en a dans toutes les villes qui ont une bourse de commerce. Ils sont nommés par le président de la République. Le privilège des courtiers de marchandises institué par le Code de commerce a été aboli par la loi du 18 juillet 1866.

Les agents de change ont seuls le droit de faire les négociations d'effets publics et autres susceptibles d'être cotés.

Les charges d'agent de change sont vénales, les titulaires ont la faculté de présenter leur successeur. Celui-ci doit obtenir

préalablement l'agrément de la **chambre syndicale**, dont nous parlerons plus loin; il doit être Français, âgé de vingt-cinq ans au moins, jouir de ses droits civils et politiques et avoir satisfait à la loi militaire. Il doit présenter un certificat attestant qu'il a travaillé pendant quatre ans au moins chez un agent de change, dans une maison de banque ou de commerce ou chez un notaire; le traité qu'il a souscrit avec son prédécesseur avec la déclaration qu'il n'a été stipulé aucun avantage en dehors du prix figurant au contrat. Il ne peut entrer en fonctions qu'après avoir versé son cautionnement et après avoir prêté, devant le tribunal de commerce, le serment de remplir ses fonctions avec honneur et probité.

Les agents de change forment un *parquet*, ils élisent chaque année une chambre syndicale, composée d'un syndic et d'un certain nombre d'adjoints.

La chambre syndicale est chargée de la police du parquet; elle peut blâmer, censurer les membres de la compagnie, leur interdire pendant un mois l'entrée de la Bourse et même provoquer leur suspension et leur destitution. Elle prévient et concilie les différends entre les agents ou entre les agents et les clients; elle représente la compagnie dans la défense des intérêts communs.

Le syndic est chargé de l'exécution des délibérations de la chambre syndicale; il la représente dans les actes de la vie civile et peut ester en justice, mais seulement avec l'autorisation de la chambre.

La chambre syndicale administre la caisse commune des agents. Cette caisse est alimentée par diverses ressources, dont le détail ne présenterait pas d'intérêt pour nos lecteurs; elle est destinée surtout à l'acquit des engagements de confrère à confrère et, en cas de besoin, à faire, sous certaines garanties, des avances temporaires aux membres de la compagnie.

Les agents de change sont soumis à une réglementation sévère: ils ne peuvent faire aucune opération pour leur compte personnel, ils sont astreints au secret professionnel, ils répondent de la validité des titres qu'ils livrent, et, vis-à-vis du donneur d'ordres, de l'exécution de la négociation par l'agent de change qui fait la contre-partie, dans les délais fixés par la

chambre syndicale. Au besoin, la chambre syndicale exécute elle-même la négociation aux risques et périls de l'agent défaillant. Le décret du 20 juin 1898 a établi la solidarité effective des agents de change.

Si dans les bourses comportant plus de quarante agents de change un agent est en défaut, la chambre syndicale ne peut se refuser à exécuter les marchés pour le compte de l'agent défaillant, et ce dans la limite de la valeur totale des charges, du fonds commun et des cautionnements.

Les charges d'agent de change ont fini par atteindre, à Paris, des prix très élevés, et il serait difficile à un homme seul d'en acheter une; aussi, la plupart du temps, les agents s'associent deux bailleurs de fonds, lesquels à leur tour s'adjoignent des commanditaires qui sont vis-à-vis des associés principaux ce que l'on appelait jadis des *croupiers*. De cette association de plusieurs personnes pour l'achat d'une charge vient l'expression de *quart* ou de *huitième d'agent de change* pour désigner les bailleurs de fonds.

Les agents de change constituent le marché officiel; à côté d'eux est installé un second marché non officiel appelé *coulisse*. La coulisse a surtout pour but la négociation des valeurs non admises à la cote officielle; elle traite, par exemple, la plupart des actions de mines d'or.

Tant que les coulissiers, appelés aussi *banquiers de bourse*, se bornent à s'occuper des valeurs ne figurant pas à la cote officielle et qu'ils n'empiètent pas sur le domaine réservé aux agents de change, parquet et coulisse font assez bon ménage; mais il est arrivé, de temps en temps, que la coulisse s'est mise à traiter des valeurs négociées au parquet, et le parquet à coter des valeurs négociées en coulisse, et il en est résulté des conflits.

Le parquet déclare qu'il est soumis aux règlements les plus minutieux, que sa responsabilité est exorbitante, qu'en récompense il a droit à un monopole absolu sur les valeurs figurant à la cote, et que la coulisse lui fait, par des conditions plus douces, par une seule liquidation mensuelle et par sa moindre responsabilité, une concurrence qu'il ne peut soutenir. A cela la coulisse répond qu'elle cherche les affaires, qu'elle crée le marché de certaines valeurs à ses risques et périls, et qu'il est

inadmissible que les agents de change, par le simple fait de la cote, viennent récolter ce qu'elle a semé.

Les agents de change ont demandé la suppression de la coulisse ; les coulissiers ont riposté en demandant la suppression des agents de change et la liberté du marché.

Les choses ne pouvaient se passer aussi simplement. En 1839 la coulisse fut supprimée ; elle ne tarda pas à renaître, souvent menacée du reste dans son existence. En 1893 elle chercha à se faire reconnaître par un moyen indirect. Elle prit l'initiative de faire proposer un impôt sur les opérations de bourse. Spéculant sur le prurit fiscal du parlement, elle espérait que les ressources qu'elle fournirait au budget lui serviraient de sauvegarde. Tout naturellement, l'impôt fut voté d'enthousiasme ; mais le résultat ne fut pas celui que la coulisse attendait. La loi de finances du 28 avril 1893 ne prononça pas le nom de la « coulisse », elle s'en tira par une périphrase : « Quiconque, est-il dit, fait métier habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de bourse doit, à toute réquisition des agents de l'enregistrement, soit représenter les bordereaux d'agents de change ou faire connaître les numéros et les dates des bordereaux, ainsi que les noms des agents de change de qui ils émanent, soit, faute de ce faire, acquitter personnellement le montant des droits. »

Cette rédaction maintenait le *statu quo*, et, bien que l'impôt ait été régulièrement acquitté par la coulisse, il n'a assuré ni son existence ni sa tranquillité. On l'a accusée d'appartenir à la finance cosmopolite, grief d'autant plus grave qu'il est indéterminé. Finalement, un amendement déposé par M. Fleury-Ravarin proposa d'imposer à tout intermédiaire opérant sur valeurs cotées l'obligation de produire un bordereau d'agent de change. M. Cochery, alors ministre des Finances, appuya l'amendement, qui fut adopté. Le parlement laissa au gouvernement le soin de réorganiser le marché par voie de décret.

Comme la suppression de la coulisse était une grande affaire, on proposa de laisser les choses aller comme par le passé, les agents devant délivrer un bordereau moyennant un prélèvement de 20 pour 100 sur le courtage de la coulisse. Cette solution faisait des coulissiers les remisiers du parquet, en leur

laissant toute la responsabilité ; elle ne pouvait être acceptée. Aussi un certain nombre de maisons de coulisse des plus importantes se décidèrent à transporter à Bruxelles le siège de leurs opérations.

Jusqu'ici le marché de Bruxelles n'a pas fait une sérieuse concurrence à celui de Paris, mais on ne peut répondre de l'avenir ; et il pourrait, à un moment donné, se produire un transfert d'opérations de France en Belgique, qui nous serait extrêmement préjudiciable.

La plupart des coulissiers se sont résignés aux conditions qui leur sont faites, et, profitant de la loi sur les syndicats professionnels, ils ont créé le *Syndicat des banquiers de bourse en valeurs à terme* et le *Syndicat des banquiers de bourse en valeurs au comptant*.

Pour en faire partie, il faut être Français, faire au syndicat une demande appuyée par deux parrains et signer un acte d'adhésion aux statuts. Une chambre syndicale est chargée de surveiller l'exécution des règlements, la régularité des cours et la publication de la cote des valeurs en banque.

Les titres au porteur vendus au comptant doivent être livrés par le vendeur avant la septième bourse qui suit celle de l'opération. Ce délai expiré, l'acheteur peut mettre son vendeur en demeure par lettre recommandée et prévenir la chambre syndicale, qui opère d'office le rachat à la sixième bourse qui suivra le jour où elle aura reçu l'avis de l'acheteur.

Pour les valeurs à terme, sont seules inscrites à la cote de la banque celles qui ne figurent pas à la cote officielle et qui sont admises par la chambre syndicale.

La chambre syndicale organise des groupes, s'occupe de telles ou telles valeurs. En coulisse, il n'y a qu'une liquidation par mois.

La coulisse offre, par sa composition et par l'existence d'une chambre syndicale très honorable, de sérieuses garanties ; malheureusement, il y a toute une catégorie de courtiers marrons et de bohèmes de la finance qui s'intitulent banquiers de bourse et qui font le plus grand tort à la corporation. On doit donc bien examiner, quand on traite une affaire, si on est en présence d'un véritable coulissier ou d'une individualité d'une autre espèce.

IX

LA COTE DE LA BOURSE

Les valeurs admises à la cote. — La lecture de la cote.
Les calculs de bourse.

Le prix courant des valeurs est constaté par les agents de change et publié dans la *Cote officielle de la Bourse*, qui paraît tous les soirs, sauf les dimanches et jours fériés légaux.

La cote est un document officiel qui fait foi; elle ne peut être rectifiée, après sa publication, que pour les cours omis.

La chambre syndicale des agents de change détermine les valeurs à admettre à la cote officielle. Généralement les sociétés qui émettent des actions ou des obligations disent dans leur prospectus que la cote officielle sera demandée.

Cette sorte de jugement de la chambre syndicale a répandu une idée fausse qu'il importe de rectifier. On s'imagine qu'une valeur figurant à la cote officielle a été de la part du parquet l'objet d'une étude préalable et approfondie. Il n'en est rien. La cote est demandée par les intéressés, accordée par le parquet sans aucune garantie ou responsabilité; il y a un marché et des cours, cela suffit. Les titres négociés au parquet ne valent ni plus ni moins que les titres négociés en coulisse, et il n'y a aucune présomption favorable ou défavorable à tirer de ce que ceux-ci figurent à la cote en banque et ceux-là à la cote officielle.

La *Cote de la Bourse*, dont la plupart des journaux reproduisent des extraits plus ou moins étendus, se divise en deux parties principales :

Valeurs se négociant au comptant et à terme; valeurs se négociant au comptant seulement.

Depuis quelques années la cote officielle contient un supplément donnant le cours de valeurs qui ne figurent pas à la cote par suite de la rareté des transactions, mais qui, cependant, s'achètent et se vendent au parquet. Telles sont, par exemple, les actions de certaines compagnies d'assurances.

Pour la commodité des recherches, les deux parties de la cote sont divisées en plusieurs chapitres :

Fonds d'Etat français; obligations des villes et des départements; valeurs françaises; fonds d'Etats étrangers; valeurs étrangères.

Le classement manque de méthode, et il faut quelque habitude pour trouver rapidement la valeur que l'on cherche.

Les cours sont indiqués, en regard du nom de chaque valeur, dans plusieurs colonnes dont les titres indiquent la signification.

Tous les cours cotés au comptant sont reproduits; pour le terme, la cote donne le premier cours, le plus haut, le plus bas et le dernier cours.

Nous nous occuperons d'abord du comptant et de quelques questions absolument indispensables.

A la Bourse, toutes les valeurs sont cotées comme si elles étaient entièrement libérées. L'action du Crédit industriel et commercial, libérée de 125 francs, est portée pour 609 francs. Sur ces 609 francs, il reste 375 francs à payer, et le titre vaut 609 moins 375, soit 234 francs. L'action du Crédit foncier et agricole d'Algérie, libérée de 250 francs, marque 485 francs; il reste 250 francs à payer; elle vaut 485 moins 250, ou 235 francs. Cette méthode de coter la valeur entièrement libérée avait été adoptée pour faire payer le courtage sur le cours coté, et non sur le capital vrai de l'opération. Aujourd'hui que les courtages ne portent plus que sur le capital reçu et déboursé, on pourrait coter la valeur vraie, mais cela changerait des habitudes invétérées, et on a continué les anciens errements.

La cote indique très clairement de combien la valeur est libérée et la somme restant à appeler, une simple soustraction indiquera la somme à verser ou à recevoir en cas de négociation d'un titre non entièrement payé.

En ce qui concerne les rentes, les ordres se donnent presque toujours en revenu. Ainsi, acheter 500 francs de rente 3 pour 100 signifie acheter un capital de rente 3 pour 100 produisant 500 francs de revenu, et non placer un capital de 500 francs sur de la rente 3 pour 100. Il faut faire grande attention à cette distinction, sous peine de s'exposer à des surprises qui pourraient être désagréables.

Un problème se pose immédiatement :

En donnant l'ordre d'acheter 500 francs de rente 3 pour 100 au cours 103 fr. 30, quel capital a-t-on à déboursier ?

On posera la règle de trois suivante :

$$\begin{array}{r} x \text{ rapporte } 500 \text{ francs,} \\ 103,30 \text{ rapportent } 3 \text{ francs,} \\ \text{d'où } x = \frac{500 \times 103,30}{3} = 17\,216 \text{ fr. } 67. \end{array}$$

Le raisonnement est le suivant : pour avoir 3 francs de revenu il faut déboursier 103 fr. 30 ; pour avoir 1 franc le débours est 3 fois plus petit, et pour avoir 500 francs il est 500 fois plus grand. Par conséquent, pour obtenir le capital de rente correspondant à un revenu donné, il faut multiplier ce revenu par le cours et diviser le produit par l'unité de rente.

En pratique, on opère par une méthode abrégée dite « méthode des parties aliquotes ». On dira :

3 francs de rente valent	103,30
300 francs valent	10 330
600 francs valent	20 660
100 francs valent	$\frac{20\,660}{6} = 3\,443,33$
500 francs valent	17 216,67

Avec un peu d'habitude, la méthode des parties aliquotes conduit très vite au résultat.

Pour certaines rentes étrangères, la question se complique du change. Nous trouvons sur la cote que la rente hongroise or 4 pour 100 est cotée 102,70 au change fixe de 2 fr. 50. Cela signifie qu'un titre qui rapporte 4 florins est coté 102,70 florins et que le florin vaut 2 fr. 50. Si nous convertissons en francs en multipliant le capital et le revenu par 2 fr. 50, nous trouverons que 10 francs de rente hongroise 4 pour 100 coûtent 256 fr. 75.

La rente hongroise se négocie par coupures de 100 florins de capital équivalant à 4 florins de revenu.

Cela posé, cherchons comment doit être formulé l'ordre d'achat d'une personne voulant avoir 500 francs de revenu en achetant de la rente hongroise 4 pour 100 à 102,70 et quel capital elle devra déboursier.

500 francs de rente représentent $\frac{500}{2,50}$ ou 200 florins de revenu. On devra donc donner l'ordre d'acheter 200 florins de rente hongroise or 4 pour 100. Quant au capital à déboursier, voici le calcul :

$$\begin{array}{l} x \text{ florins rapportent } 200 \text{ florins,} \\ 102,70 \text{ rapportent } 4 \text{ florins,} \\ x = \frac{102,70 \times 200}{4} = 5135 \text{ florins.} \end{array}$$

Pour convertir les florins en francs, on multipliera le résultat par 2 fr. 50 :

$$5135 \times 2 \text{ fr. } 50 = 12837 \text{ fr. } 50.$$

La rente russe 5 pour 100 1822 se traite par coupures de 111 livres sterling au change fixe de 25 fr. 20, le cours étant 152,70; cherchons le prix en francs d'une de ces coupures.

Un titre valant nominalelement 111 £ se vend £ 152,70,
ou, en francs, $152,70 \times 25,20 = 3848 \text{ fr. } 04.$

On peut se proposer divers problèmes sur les rentes. Voici les principaux :

Avec 20 000 francs, combien peut-on acheter de rente 3 1/2 à 106,10?

La règle de trois suivante répond à la question :

$$\begin{array}{l} x \text{ francs sont produits par un capital de } 20\ 000 \text{ francs,} \\ 3,50 \text{ sont produits par un capital de } 106 \text{ fr. } 10, \\ x = \frac{20\ 000 \times 3,50}{106,10} = 659 \text{ francs.} \end{array}$$

Par conséquent, on obtient la quantité en rente qu'on peut avoir avec un capital donné en multipliant ce capital par l'unité de rente et en divisant le produit par le cours.

Combien peut-on avoir de rente hongroise 4 pour 100 cotée 102,75 au change 2,50 avec 12 000 francs?

Posons la règle de trois :

$$\begin{array}{l} x \text{ francs sont produits par un capital de } 12\ 000 \text{ francs,} \\ 4 \text{ francs sont produits par un capital de } 102 \text{ fr. } 75, \\ x = \frac{4 \times 12\ 000}{102,75} = 467 \text{ francs.} \end{array}$$

Mais la rente hongroise ne se négocie que par coupures de 4 florins de revenu, et, en divisant ce chiffre par 2 fr. 50 pour convertir en florins, on trouve 185,60; on devra donc donner l'ordre d'acheter 186 florins de rente, ou en pratique 184 florins, puisqu'on ne traite que par 4 florins de revenu.

En achetant du 3 pour 100 à 103,30, à quel taux place-t-on son argent ?

Posons la règle de trois :

$$\begin{array}{l} x \text{ sont produits par un capital de 100 francs,} \\ 3 \text{ sont produits par un capital de 103 fr. 30,} \\ \text{d'où} \quad x = \frac{3 \times 100}{103,30} = 2 \text{ fr. 90.} \end{array}$$

Nous en concluons que, pour obtenir le taux du placement, il suffit de multiplier l'unité de rente par 100 et de diviser par le cours.

La méthode suivie dans le cas qui précède permet de trouver la rente la plus avantageuse, c'est-à-dire celle qui donne le revenu le plus élevé; mais il est plus simple de ne pas chercher le taux.

Quelle est la plus avantageuse de la rente 3 1/2 à 106,10 ou de la rente 3 pour 100 à 103,30 ?

La rente la plus avantageuse est celle qui, pour un même revenu exige le moins de capital :

$$1 \text{ franc de rente } 3 \frac{1}{2} \text{ coûte } \frac{106,10}{3,5} = 30 \text{ fr. 28.}$$

$$1 \text{ franc de rente 3 pour cent coûte } \frac{103,30}{3} = 34 \text{ fr. 43.}$$

La rente 3 1/2 est la plus avantageuse puisque le franc de rente coûte 4 fr. 15 de moins que le franc de rente 3 pour 100.

Ce calcul n'est qu'approximatif, car il faut tenir compte des coupons. Le 3 pour 100 détache son coupon les 15 décembre, 15 mars, 15 juin, 15 septembre; le 3 1/2 détache le sien les 1^{er} janvier, 1^{er} avril, 1^{er} juillet, 1^{er} octobre. Le 12 mai, on veut savoir quelle est la plus avantageuse de la rente 3 pour 100 à 103,30 ou de la rente 3 1/2 à 106,10.

La rente 3 pour 100 a gagné la partie de son coupon afférente à la période allant du 15 mars au 12 mai, soit pendant 58 jours; pour 90 jours, le coupon est de 0 fr. 75; donc avec

la rente on achète $\frac{58 \times 0,75}{90} = 0$ fr. 48 de coupon. Le capital vaut, par suite, $103,30 - 0,48 = 102$ fr. 82.

La rente 3 1/2 a gagné la partie de son coupon afférente à la période comprise entre le 1^{er} avril et le 12 mai, soit pendant 42 jours, le coupon trimestriel étant de 0 fr. 875; ces 42 jours valent $\frac{42 \times 0,87}{90} = 0$ fr. 40. Le capital seul de la rente vaut $106,10 - 0,40 = 105,70$.

$$1 \text{ franc de rente } 3 \text{ pour } 100 \text{ vaudra } \frac{102,80}{3} = 34 \text{ fr. } 26,$$

$$1 \text{ franc de rente } 3 \frac{1}{2} \text{ vaudra } \frac{105,84}{3,5} = 30,20.$$

La rente 3 1/2 est encore la plus avantageuse, et la comparaison est cette fois tout à fait exacte.

Il faut se rappeler, dans toute opération sur titres, qu'il est indispensable de tenir compte de la partie gagnée du coupon; il est toujours facile de la calculer, au moins pour les valeurs dont le revenu est connu d'avance.

Voici, enfin, un problème qui n'a pas grand intérêt par lui-même, mais une certaine presse le résout souvent pour indiquer qu'à son avis telle valeur est trop ou pas assez chère.

Le 3 pour 100 étant à 102,70 et le 3 1/2 à 105,85, que devrait valoir le 3 pour 100 par rapport au 3 1/2, ou le 3 1/2 par rapport au 3 pour 100, pour que le revenu des deux rentes fût le même?

Nous poserons la règle de trois :

x francs produisent 3 francs,

105,85 produisent 3 fr. 50,

$$x = \frac{105,85 \times 3}{3,50} = 90 \text{ fr. } 74.$$

Le 3 pour 100, dans l'hypothèse choisie, devrait être coté 90 fr. 74.

Si l'inconnue est le cours du 3 1/2, on aura, de même :

$$x = \frac{102,70 \times 3,50}{3} = 119,81.$$

Pour résoudre ce problème, il suffit de remarquer que les cours sont inversement proportionnels au taux du revenu.

C'est en se basant sur de pareils calculs qu'un écrivain financier pourra à volonté démontrer que la rente 3 1/2 gagnera encore une douzaine de points ou que la rente 3 pour 100 est fatalement destinée à baisser de 15 francs.

Inutile de dire que ces pronostics ne signifient absolument rien.

Il serait plus intéressant d'établir la parité du 3 pour 100 perpétuel et du 3 pour 100 amortissable ; mais le calcul, sans être difficile, est fort long et lasserait la patience de ceux qui prennent la peine de lire ce petit ouvrage. On peut, du reste, se reporter à ce que nous avons dit des obligations.

LES OPÉRATIONS AU COMPTANT

Les ventes et les achats. — Les différentes manières de donner les ordres. — Les opérations liées. — Les bordereaux. — La spéculation au comptant. — La chasse au coupon. — La moyenne.

Les valeurs de bourse se négocient *au comptant et à terme*; nous nous occuperons d'abord du comptant.

Un **ordre d'achat ou de vente** est donné à un agent de change : pour un premier ordre, l'agent demande au client d'établir son identité.

On peut donner un ordre au comptant de quatre manières : à un *cours déterminé*; à un *cours limité*; au *mieux*; au *cours moyen*.

Les ordres à un cours déterminé ou limité sont souvent impossibles à exécuter; ou, s'ils sont exécutés, ils laissent des regrets.

Nous donnons, par exemple, l'ordre à l'agent de change de vendre une action du Comptoir d'escompte à 610, on ne cote que 606, l'agent ne vend pas; le lendemain, l'action tombe à 595, nous subissons une perte ou, si on veut, un manque à gagner de 11 francs que nous aurions évité en donnant notre ordre d'une manière différente.

On peut dire aussi à l'agent : ne vendez pas *au-dessous* de tel cours, n'achetez pas *au-dessus* de tel autre. Votre agent guette les cours que vous avez indiqués; dès qu'ils sont faits il achète ou il vend, sans s'occuper de savoir si on n'aurait pas pu mieux faire.

Comme les cours désignés ne sont pas nécessairement cotés dans la journée, on a l'habitude dans ce cas de donner ce qu'on appelle un *ordre permanent*, c'est-à-dire valable jusqu'au samedi suivant; chaque lundi, les ordres permanents doivent être renouvelés.

Nous considérons les ordres à cours limités comme dange-

reux. Les ordres *au mieux*, c'est-à-dire au cours que l'agent trouvera, se donnent pour les valeurs qui n'ont qu'un petit marché; les valeurs d'assurances et quelques autres rarement cotées ne se traitent guère qu'au mieux.

C'est généralement au *cours moyen* qu'il convient de donner un ordre. Le cours moyen s'obtient en additionnant le cours le plus haut et le cours le plus bas de la journée et en divisant le résultat par 2. En opérant au cours moyen, on ne vend pas au plus haut et on n'achète pas au plus bas, mais on ne court pas la chance du résultat inverse.

Les affaires au cours moyen se font à midi; on vend et on achète à ce cours, qui est calculé en fin de journée.

Si on donne un ordre d'achat, il faut en même temps verser tout ou partie du montant de l'achat à l'agent de change; si on donne un ordre de vente, il faut lui remettre les titres, l'agent devant livrer les titres au porteur au plus tard avant la cinquième bourse qui suit la négociation. Les titres livrés doivent être munis des coupons dont la date de détachement n'est pas encore arrivée, autrement l'agent retient les coupons manquants au prix des coupons nominatifs.

La date du détachement des coupons est indiquée à la cote. Pour les rentes, elles se négocient ex-coupon quinze jours avant l'échéance; au contraire, la plupart des actions ne se négocient coupon détaché que six jours après l'échéance. L'acheteur d'une action de la Banque internationale de Paris aura droit au coupon de juillet s'il achète avant le 6 juillet, et le vendeur qui peut l'avoir touché le 1^{er} juillet devra le lui rendre.

Les frais d'une opération de bourse sont le courtage de l'agent, l'impôt de bourse et, s'il y a lieu, les frais de transfert.

Le courtage de l'agent est de 0 fr. 10 pour 100 ou 1 franc pour 1 000 de la valeur négociée avec minimum de 0 fr. 50 par bordereau. Les valeurs négociées en vertu de pièces contentieuses autres qu'une simple procuration sont passibles d'un courtage de 0 fr. 25 pour 100.

Si un ordre de vente et un ordre d'achat sont donnés simultanément, ils constituent une **opération liée**, le courtage n'est prélevé que sur le capital le plus élevé.

Antérieurement à la réorganisation du marché le courtage

était calculé sur le cours; maintenant il est calculé sur la valeur réelle des titres négociés, c'est-à-dire déduction faite des versements non appelés.

L'impôt sur les opérations de bourse est de 0 fr. 05 pour 1 000 francs à la charge de l'acheteur et de pareille somme à la charge du vendeur; de 0,025 pour la rente à répartir entre l'acheteur et le vendeur. Les valeurs nominatives payent un droit de transfert de 0 fr. 50 pour 100 calculé sur le capital réel.

Lorsque les actions négociées sont purement nominatives, comme les actions de la Banque de France ou de la Société générale, le transfert est payé par l'acheteur; si les valeurs peuvent être nominatives ou au porteur, le transfert est payé par le vendeur.

Les agents, à la demande de l'acheteur, inscrivent sur les bordereaux les numéros des titres livrés moyennant 5 centimes par numéro.

Examinons maintenant comment se présente un bordereau d'agent de change dans les différents cas.

Nous avons donné l'ordre d'acheter 1 500 francs de rente 3 pour 100 à 103,30.

Le bordereau contiendra les énonciations suivantes :

- 1° Le capital que nous devons, soit 51 650 francs;
 - 2° Le courtage de l'agent, 0,10 pour 100 sur 51 650, ou 51 fr. 65;
 - 3° L'impôt 0,0125 pour 100 sur 52 000 francs, ou 0 fr. 65;
- et sera établi ainsi :

Acheté d'ordre de M. N***.

1 500 francs de rente 3 pour 100 à 103,30.	51 650
Impôt.	0,65
Courtage	51,65
	51 702,30
A recevoir.	51 702,30

Nous avons donné l'ordre de vendre 600 francs de rente russe 4 pour 100 à 103,55; établissons le bordereau.

600 francs russe 4 pour 100 à 103,55.	15 532,50
Impôt.	0,80
Courtage.	15,53
	16,33
A payer.	15 516,17

Si nous avons donné l'ordre de faire simultanément l'achat et la vente qui précèdent, c'eût été une opération liée, qui n'aurait donné lieu qu'à la perception d'un courtage sur le capital le plus élevé. Le libellé du bordereau aurait été :

Acheté d'ordre de M. N***.	
1 500 francs de rente 3 pour 100 à 103,30.	51 650
Impôt.	0,65
Courtage.	51,65
	<u>51 702,30</u>
Vendu 600 francs de rente 1889 à 103,25.	15 532,50
Impôt	0,80
	<u>15 531,70</u>
A recevoir.	36 170,60

Si les valeurs étaient nominatives, le bordereau mentionnerait le droit de transfert.

Acheté d'ordre de M. N***.	
25 actions Société générale à 550 francs, 250 francs payés	7 500
Transfert 1/2 pour 100.	37,50
Impôt	0,40
Courtage.	7,50
	<u>7 545,40</u>
A recevoir	7 545,40

Le comptant ne se prête guère à la spéculation ; cependant il y a quelques opérations qui se font argent contre titres et titres contre argent et qui peuvent à bon droit être considérées comme une vraie spéculation. La plus usitée est ce qu'on pourrait appeler la **chasse au coupon**. Elle est basée sur une observation exacte, à savoir qu'une valeur dont on vient de détacher le coupon baisse en général du montant du coupon et qu'elle regagne ordinairement ce coupon dans un délai assez court. Par conséquent, on achète un titre un peu avant le détachement du coupon, on touche le coupon, on revend lorsque le coupon est regagné, on rachète un autre titre, on en touche le coupon, on revend, et ainsi de suite.

Si l'on opère sur des obligations dont les arrrages sont semestriels, on peut avec beaucoup de chance toucher quatre coupons ; avec de la rente on peut en toucher huit. Voici, du reste, le mécanisme de l'opération : le 3 pour 100 détache son

coupon les 15 décembre, 15 mars, 15 juin, 15 septembre; le 3 1/2 détache le sien les 1^{er} janvier, 1^{er} avril, 1^{er} juillet, 1^{er} octobre.

Nous achetons 500 francs de rente 3 pour 100 à 102,80 avant le 15 décembre, nous touchons le coupon. Le 28 décembre le 3 pour 100 est coté 102,80, nous vendons et nous achetons du 3 1/2 à 106,40, nous en touchons le coupon, et ainsi de suite.

Calculons le résultat de l'opération.

Achat de 500 francs de 3 pour 100 à 102,80.	17 133,33
Impôt.	0,23
Courtage.	17,13
	<u>17 150,69</u>

Vente de 500 francs de 3 pour 100 et achat simultané de 560 francs de 3 1/2	
Vente de 500 francs de 3 pour 100.	17 133,33
A déduire courtage.	17,13
Impôt.	0,23
	<u>17 36</u>
	<u>17 415,97</u>

Achat de 560 francs de 3 1/2.	17 024
Impôt.	0,23
	<u>17 024,23</u>

On a perdu :

Courtages et impôt, 34 fr. 95.

On a gagné :

Un coupon sur 500 francs de 3 pour 100. 125

Un coupon sur 560 francs de 3 1/2. 140

265

Bénéfice net, 230 fr. 05.

Si l'opération est renouvelée dans tout le cours de l'année, on aura gagné les coupons annuels des deux rentes, soit 1 060 francs moins les frais ou 4 fois 34 fr. 95, c'est-à-dire 139,80; le bénéfice sera de 920 fr. 20 représentant pour un capital de 17 133,33 un rendement de 5,37 pour 100.

Voilà comment certains intermédiaires vous promettent un revenu de 5 pour 100 en achetant de la rente et des obligations.

Les chiffres que nous avons imaginés sont purement théoriques et destinés seulement à fixer les idées, car le cours de la Bourse varie chaque jour, tandis que nous avons supposé qu'il ne variait que du montant du coupon; si la hausse se produit, l'opérateur a le coupon plus la hausse, mais si la baisse

survient, il faut arrêter l'opération et on est alors obligé de conserver des valeurs qu'on aimerait mieux ne pas avoir.

Si on s'adresse à des *valeurs de père de famille*, le mal n'est pas grand, car à un moment donné on revoit son cours d'achat; mais si on a joué le coupon sur des valeurs de second ordre, donnant naturellement un revenu plus élevé, on est exposé à les garder fort longtemps et au bout du compte à perdre de l'argent.

Sur les valeurs de premier ordre, on peut à la rigueur faire la chasse au coupon, mais c'est un travail minutieux et, en somme, peu lucratif. On trouve des gens qui s'offrent à le faire pour vous. Le mieux est de ne pas les écouter, car la plupart du temps ils font de vos titres et de votre argent tout autre chose que ce que vous désirez. En pareille matière, il faut opérer soi-même ou ne pas opérer du tout.

Si la chasse au coupon est assez inoffensive, il n'en est pas de même de la *moyenne*, qui n'est, à vrai dire, qu'une illusion d'optique et qui est souvent prônée par d'officieux donneurs d'avis.

Vous avez acheté à 605 francs dix actions d'une certaine société. Quelque temps après elles tombent à 540. Vous trouvez immédiatement des gens pour vous dire :

Rachetez dix actions à 540 francs, vos dix premières vous reviennent à	6 050
Les dix autres vous coûteront	5 400
Vous aurez vingt actions pour	<u>11 450</u>

ce qui fera ressortir votre prix d'achat à 572 fr. 50, cours que vous retrouverez plus facilement que 605 francs.

Si, séduit par ce beau raisonnement, vous cherchez à abaisser votre cours d'achat ou, comme on dit, à vous faire une moyenne, vous risquez fort de perdre de l'argent, car rien n'indique que la limite de la baisse soit atteinte, et si vos actions tombent à 500 francs et même plus bas, vous n'avez fait qu'augmenter votre perte. En effet, si vos dix actions achetées 605 francs tombent à 500 francs, vous perdez 1 050 francs; si vous vous êtes fait une moyenne à 572,50, vous perdez 1 450 francs.

Au lieu d'acheter des valeurs en voie de baisse, il serait plus à propos d'en acheter d'autres en voie de hausse; si elles don-

nent un bénéfice, il atténuera la perte subie d'autre part, et il n'y a nulle nécessité que ce bénéfice provienne de valeurs de même nature. C'est là qu'est l'illusion d'optique, fort bien entretenue par ceux qui ont des titres à écouler.

Nous ne saurions trop mettre en garde contre les prôneurs de moyenne. C'est une opération absurde, presque toujours dangereuse et qui ne doit être faite que lorsque des renseignements absolument sûrs prouvent que la baisse n'est pas justifiée.

Nous ne dirons rien des *arbitrages*. On appelle ainsi l'échange d'une valeur contre une autre valeur ; on arbitre une valeur dont la hausse paraît épuisée contre une autre offrant de la marge, ou une valeur moins sûre contre une autre plus sûre, ou une valeur de moindre revenu contre une autre de revenu plus fort. Ce que nous avons dit suffit pour indiquer comment on peut calculer un arbitrage.

Dans tout arbitrage, il faut avoir grand soin de tenir compte de la partie gagnée du coupon, comme nous l'avons dit plus haut.

XI

LES OPÉRATIONS A TERME

La spéculation et l'agiotage. — Les ventes et les achats à terme. — La couverture. — Les courtages. — Les différences. — Le report et le déport. — Les primes. — Les comptes de liquidation. — La contre-partie. — La vente des obligations à lots à tempérament.

Les opérations de bourse à terme sont des affaires à crédit. Jadis elles étaient considérées comme un jeu, et bon nombre d'agioteurs, qui savaient fort bien empocher les différences quand elles étaient en leur faveur, ne se faisaient aucun scrupule de soulever l'exception de jeu pour ne pas payer leurs dettes. Le scandale alla si loin que les pouvoirs publics durent intervenir. La loi du 28 juin 1885 a reconnu les opérations à terme, et aujourd'hui il n'est plus possible de se soustraire aux conséquences qu'elles entraînent.

Avec les opérations à terme, nous sommes sur le terrain de la spéculation, dont il importe de définir la nature et le rôle.

De tout temps les moralistes se sont élevés contre la spéculation, qu'ils ont confondue avec le jeu ou l'agiotage ; et de nos jours nos politiciens, vertueux comme chacun sait, tonnent contre elle, proposent de l'enrayer, la menacent des mesures les plus extrêmes, c'est-à-dire, suivant leur habitude, de la frapper d'impôts.

Il est plus facile de déclamer que de s'instruire ; mais comme il est bon que chacun ait sous les yeux les pièces du procès et sache de quoi il s'agit, nous allons essayer de définir la spéculation.

Si on s'en rapporte à l'étymologie, la **spéculation** n'est autre chose que le fait de regarder avec attention, *speculari*. Le spéculateur est l'homme qui observe les faits, les analyse, les discute pour en profiter. Ainsi comprise, la spéculation est simplement la prévoyance et la mise en œuvre des plus hautes facultés de l'esprit ; c'est la lutte de l'intelligence et du calcul contre le hasard, ou, plus exactement, c'est l'appréciation rai-

sonnée d'une multitude de faits, le succès n'est que la conclusion d'une analyse logique et exacte.

Tout autre chose est l'agiotage. Là, pas de réflexion, pas de calcul : on agit par entraînement, par imitation. On va du côté où se porte la masse, on achète des mines d'or sans savoir si elles sont en Australie, en Amérique ou au Transvaal, parce qu'on a entendu dire que tel ou tel avait gagné sur les mines d'or ; et lorsqu'on perd son argent on dit qu'on est ruiné par de fausses spéculations, alors qu'on n'a nullement spéculé et qu'on a joué au hasard comme on joue à la roulette.

Rien n'est plus opposé à la vraie spéculation que l'agiotage. Ceux qui se sont ruinés dans l'Union générale, et plus récemment dans les mines d'or, ne se sont pas doutés de ce qu'ils faisaient et ne le savent même pas encore aujourd'hui.

Que la spéculation donne lieu à de graves erreurs, entraîne même des abus condamnables ou des manœuvres frauduleuses, c'est regrettable ; mais si on voulait supprimer ce qui présente des inconvénients il ne resterait pas grand'chose en ce monde. La spéculation existe, elle a toujours existé avec son inséparable compagnon, l'agiotage ; par conséquent, elle a sa raison d'être ; par conséquent, il faut s'en accommoder et voir si elle n'a pas quelque chose de bon.

Le reproche qu'on fait à la spéculation se ramène à ceci : on achète sans avoir d'argent et on vend sans pouvoir livrer la marchandise, donc les choses se passent comme si l'acheteur pariait la hausse et le vendeur la baisse. Ces opérations ne répondent à rien de réel, on peut vendre ou acheter mille fois plus que le stock disponible. Ces opérations fictives ont l'inconvénient de fausser les cours, qui ne sont plus contrôlés par le paiement ou la livraison.

A cela on peut répondre que, pour qu'il y ait un acheteur, il faut qu'il y ait un vendeur et que l'un et l'autre sont bien obligés de compter avec les existences, avec le stock, car l'acheteur peut toujours exiger du vendeur la livraison de ce qu'il a acheté. La hausse et la baisse ne dépendent ni de l'acheteur ni du vendeur, mais de l'un et de l'autre et d'une foule d'autres éléments.

Il est vrai que les marchés à terme peuvent se résoudre et se

résolvent par des différences reçues ou payées ; mais le mode de règlement ne regarde que les intéressés, qui même dans ces conditions rendent les plus grands services.

Vous voulez acheter 300 000 francs de rente, vous ne les trouverez pas sur le marché, ou, si par hasard ils y existent, une pareille demande au comptant amènerait une forte hausse suivie d'une baisse lorsque l'ordre serait exécuté. Au contraire, à terme l'opération devient faisable ; le marché, étant beaucoup plus large, n'éprouvera que de faibles oscillations. Loin de fausser les cours, les opérations à terme les régularisent. Elles ont encore une propriété importante, elles empêchent les accaparements. Si on n'opérait qu'argent contre titres, un gros capitaliste pourrait ramasser ce qui serait offert et faire la loi, c'est-à-dire vendre au prix qu'il voudrait ; avec le marché à terme il est obligé de lutter contre tout le monde, et dans cette lutte il a le dessous, car il est moins riche que tout le monde. On l'a bien vu dans les essais faits pour accaparer les cuivres ou les blés. Les acheteurs ont dû renoncer à lutter contre les vendeurs, et la ruine a mis fin à leurs téméraires entreprises.

Il y aurait bien d'autres considérations à faire valoir en faveur des marchés à terme, mais ce serait une dissertation d'économie politique, à laquelle nous n'avons pas le désir de nous livrer. Nous ajouterons seulement qu'au point de vue des finances de l'État il n'y aurait pas d'emprunt possible sans spéculation et sans marché à terme.

A deux époques, dans le courant du XIX^e siècle, la France a eu recours au crédit pour liquider des désastres militaires et libérer son territoire ; à ces deux époques le capital a brillamment répondu à l'appel, et les emprunts ont été souscrits à des conditions inespérées. Mais ce n'est pas et ce ne pouvait pas être, quoi qu'on en dise, la petite épargne achetant de 5 à 500 francs de rente qui souscrivit le milliard de 1815 et les 5 milliards de la guerre franco-allemande ; elle en absorba plus tard la plus grande partie, mais au moment même des emprunts ce furent les grandes maisons de banque, les gros capitalistes qui en assurèrent le placement en souscrivant des rentes pour bien plus qu'ils n'avaient d'argent. Ils avaient spéculé en se rendant compte que, toute malade qu'elle était, la France n'était

pas morte, ils avaient compté sur son rétablissement et ils engageaient leur fortune sur cette espérance, mais aussi ils avaient à côté d'eux un marché à terme qui leur permettait de soutenir le fardeau qu'ils avaient à porter.

Les cours se sont établis grâce au marché à terme, ce n'est que plus tard que l'épargne a fait son œuvre en prenant la place des premiers souscripteurs et en mettant en portefeuille ce qui s'offrait sur le marché. C'est à la spéculation et à son large marché que la France a dû de pouvoir refaire ses finances et rétablir son crédit; quelles difficultés n'aurait-elle pas rencontrées pour vendre par petits paquets sa rente aux petits capitalistes? A quelles conditions l'aurait-elle vendue et au bout de combien de temps aurait-elle reçu l'argent dont elle avait besoin immédiatement? La spéculation s'est chargée de tout à ses risques et périls; elle a su discerner la solvabilité de la France, elle a eu confiance dans son avenir et elle peut revendiquer sa large part dans l'œuvre du relèvement national. Ce sont là des services et des titres qui pèsent plus que les phrases creuses de journalistes et de politiciens ignorants.

La spéculation est indispensable, mais elle n'est pas à la portée du premier venu; s'y risquer sans gros capitaux et sans une connaissance approfondie, non pas seulement des affaires de bourse, mais des affaires en général, c'est aller à la ruine.

Nous avons dit, au début de cet ouvrage, que nous écrivions principalement pour les prêtres et pour les officiers; ce sont eux que les officines véreuses engagent à spéculer: qu'ils s'en gardent bien, ils doivent fuir la spéculation comme la peste.

Expliquons maintenant les opérations à terme. Pour les rentes, elles se font sur 500 fois l'unité de rente ou un multiple de 500. On ne peut acheter ou vendre à terme moins de 1 500 francs de 3 pour 100, 1 750 francs de 3 1/2, 2 000 francs de rente 4 pour 100 russe, hongroise ou autrichienne, 2 500 francs de rente italienne 5 pour 100, etc. — Sur les valeurs, on opère par 25 titres ou multiples de 25 titres.

Le courtage est de 0 fr. 10 pour 100 du capital négocié pour les valeurs autres que la rente française. Pour celle-ci, le courtage est de 12 fr. 50 par 1 500 francs de rente 3 pour 100 ou 1 750 francs de rente 3 1/2. Nous retrouvons, bien entendu,

l'impôt sur les opérations de bourse de 0 fr. 03 et de 0 fr. 0125 à la charge de l'acheteur et de même somme à la charge du vendeur.

Les opérations à terme sur les rentes françaises, les actions de la Banque de France, du Crédit foncier et des six grandes compagnies de chemins de fer se liquident à la fin du mois, les opérations sur les autres valeurs cotées au parquet se liquident aux 15 et fins de mois. En coulisse, on ne liquide qu'une fois par mois.

Pour acheter ou vendre à terme, il faut déposer entre les mains de l'agent de change ou du coulissier, si on opère sur valeurs non cotées, un cautionnement en argent ou en titres qui prend le nom de **couverture**. La couverture répond de la perte que peut entraîner l'opération. Le montant de la couverture dépend de l'importance du capital engagé et du plus ou moins de stabilité de la valeur sur laquelle on spéculé.

Nous allons maintenant suivre les opérations à terme dans leurs diverses vicissitudes.

On achète le 1^{er} août 1 500 francs de 3 pour 100 à 103,45 en liquidation, c'est-à-dire payable à la fin du mois.

Nous aurons un bénéfice si le cours de compensation est supérieur à 103,45, une perte dans le cas contraire.

On appelle **cours de compensation** le cours moyen coté au comptant pendant la première heure du jour de la liquidation.

Le cours de compensation est celui auquel se règlent les affaires; les différences entre les cours de négociation et le cours de compensation se payent en argent.

Dans l'opération que nous avons supposée, nous admettrons que le cours de compensation est de 103,70. Pour liquider nous revendons à ce cours, et nous avons à recevoir 500 fois l'écart entre 103,45 et 103,70, soit 125 francs, dont à déduire 26 fr. 30 de courtage et d'impôt. L'agent de change nous versera 98 fr. 70 ou en créditera notre compte.

Si le cours de compensation était de 103,10, en revendant, nous perdriions 500 fois la différence entre 103,45 et 103,10 ou 175 francs plus l'impôt et les courtages, s'élevant ensemble à 26 fr. 30, en tout 201 fr. 30 qu'il faudrait verser à

est précisément le report. L'opération ainsi présentée n'est autre chose, comme nous l'avons dit, qu'un prêt sur titres prenant les apparences d'une vente et d'un achat simultanés, mais l'une effectuée au comptant et l'autre à terme.

Le spéculateur qui se fait reporter a à sa charge les reports, les courtages et l'impôt; il a à son profit les coupons et la hausse si son opération réussit.

On a cité des personnes qui ont acheté de la rente 3 pour 100 après la guerre de 1870, dans des cours très bas et qui ont reporté leur achat jusqu'en 1880 ou 1881, ils ont ainsi réalisé des bénéfices énormes et de véritables fortunes.

Calculons une opération reportée.

On achète du 3 pour 100 à 103,45; en liquidation le cours de compensation est de 103,70, l'opération est reportée; le report est de 0 fr. 19.

L'acheteur de rente est crédité de la différence entre 103,45 et 103,70 soit 125 francs; il est acheteur de 1 500 francs de rente à 103,70, et il emprunte 51 850 francs moyennant 0 fr. 19 pour 3 francs de rente, soit 95 francs pour les 1 500 francs, son bénéfice sera par suite 30 francs.

A la liquidation suivante, l'acheteur pourra encore se faire reporter, à moins qu'il ne préfère renoncer à son opération.

Ici nous devons mettre en garde nos lecteurs contre une opération souvent proposée par certains intermédiaires qui offrent un revenu de 10 à 20 pour 100 garanti par de la rente française. Ils font à l'appui de leur dire un calcul que nous allons exposer.

On peut acheter à terme 1 500 francs de rente française avec une couverture de 500 francs, on se fait reporter et on a les coupons pour soi. On a donc déboursé un capital de 500 francs donnant un revenu brut de 1 500 francs; pour avoir le revenu net, il faut déduire les reports, les courtages et les impôts. Si le report est de 0 fr. 20, pour les 1 500 francs de rente, c'est 100 francs par mois, le courtage est de 12 fr. 50, l'impôt de 0 fr. 33, en tout 112 fr. 83 par mois ou 1 353 fr. 96 par an, à retrancher des 1 500 francs de coupons. Le produit net sera 146,04 pour les 500 francs déposés en couverture ou 29,20 pour 100.

Certes, le revenu est agréable; mais ce que l'obligéant con-

seiller qui vous indique cette opération se garde bien de vous dire, c'est qu'elle n'est faisable que lorsque la rente hausse ou tout au moins ne baisse pas. S'il y a une différence à payer en liquidation, le bénéfice se transforme rapidement en perte, et le capital exposé fond de mois en mois. Dans le cas précédent, une baisse de 0 fr. 10 fait perdre 50 francs, une baisse de 1 franc absorbe la totalité de la couverture.

Ces spéculations sont tentées, parfois avec succès, par les gens du métier, mais elles ruinent *toujours* les gens du monde qui veulent en tâter.

Nous avons exposé que le report est l'emprunt d'un capital fait par un acheteur de titres pour prendre livraison de son achat. Le prix des reports est soumis à la loi de l'offre et de la demande, il peut tomber à zéro et même se transformer en **déport**. Lorsqu'il y a eu sur une valeur des ventes considérables à découvert, l'acheteur exige la livraison des titres, d'autant plus impérieusement qu'il sait qu'ils sont plus rares sur le marché et que la nécessité où sont les vendeurs de s'en procurer en fait hausser le prix. Le vendeur cherche à louer des titres d'une liquidation à l'autre et paye pour cela une rémunération qui est le déport.

Le déport, comme le report, se résume en une vente de titres au comptant et un rachat à terme, le cours du comptant étant plus élevé que celui du terme.

Le déport n'est pas très fréquent : on en cote parfois sur des valeurs bien classées comme les actions de la Banque de France, il s'en est produit longtemps sur les actions de Panama.

Lorsque le déport se manifeste sur une valeur, le premier mouvement pour les détenteurs de cette valeur est d'en profiter, car on a un bénéfice certain à réaliser ; mais ce n'est pas toujours de l'argent bon à prendre. En effet, le déport indique des ventes à découvert et l'existence d'une spéculation à la baisse ; si le vendeur trouve des titres, il peut continuer, tandis que, si les titres manquent, il est obligé de les racheter en liquidation, et comme on peut les lui faire payer cher, le baissier fait lui-même la hausse.

L'attrait d'un bénéfice immédiat ne doit pas toujours déterminer le propriétaire de titres à les mettre sur le marché, il faut d'abord étudier la situation et se renseigner.

Un autre inconvénient de la location des titres est qu'ils peuvent être ramassés, en vue d'une assemblée générale, par un groupe qui veut former une majorité pour chasser un conseil d'administration possédant la confiance des véritables actionnaires ou pour se livrer à des manœuvres contraires aux intérêts de la société. On court donc, pour un bénéfice limité, le risque de nuire gravement à des intérêts beaucoup plus sérieux et plus substantiels.

Le déport étant une vente au comptant et un achat à terme, celui qui le pratique a par devers lui, d'une liquidation à l'autre, de l'argent disponible qui peut être employé en reports; par conséquent il touche des deux mains : le déport et le report, c'est bien tentant, mais nous le répétons, il ne faut se lancer dans ces affaires qu'à bon escient.

Les opérations que nous venons de décrire sont des *opérations fermes* dans lesquelles les titres sont payés et levés ou reportés en liquidation. Il nous reste à parler des *opérations à prime*, qui sont entièrement différentes.

L'acheteur peut se soustraire à l'obligation de prendre livraison des titres, en payant au vendeur un dédit ou une indemnité appelée *prime*. Mais l'acheteur doit déclarer son intention au moment où il engage son opération.

La prime est variable. Pour les rentes, elle est en général de 0 fr. 40, 0 fr. 50 ou 1 franc. Pour les valeurs courantes, elle est de 2 fr. 50, 5 francs, 10 francs. Pour certaines grandes valeurs, comme les actions de la Banque de France, elle peut s'élever jusqu'à 50 francs et même 100 francs.

En termes de métier, on dit : une prime *dont 0 fr. 40, dont 5 francs, dont 50 francs*. Nous lisons, sur la cote de la Bourse, que la rente est cotée 103 fr. 20 et que le même jour, avec prime dont 0 fr. 40, elle est cotée 103 fr. 75. Cela signifie que le *jour de la réponse des primes*, c'est-à-dire la veille de la liquidation à une heure et demie, l'acheteur à prime pourra renoncer à son marché en payant à son vendeur une indemnité de 10 centimes par 3 francs de rente. Le vendeur n'a pas la même faculté.

Le cours auquel l'acheteur renonce à son marché est inférieur ou au plus égal au *piéd de prime*. Le piéd de prime est la différence du cours d'achat et de la prime.

Dans le cas précédent, si le cours coté à la réponse des primes est inférieur à 103,65, l'acheteur renonce; car il vaut mieux pour lui abandonner 0 fr. 10 que de payer 103,75 ce qu'il ne pourrait revendre que 103,50, par exemple.

Au cours de 103,65, il est indifférent de lever ou d'abandonner; car payer la prime de 0 fr. 10 ou revendre 103,65 ce qu'on a acheté 103,75 revient absolument au même: on perd 0 fr. 10 dans les deux cas. Au-dessus du pied de prime on lève les titres. Si le cours de la réponse des primes est 103,70, en levant on ne perd que 0 fr. 05 au lieu des 0 fr. 10 que l'on perdrait en abandonnant la prime.

L'acheteur à prime limite sa perte, il en connaît à l'avance le maximum. Dans le cas précédent, il ne peut pas perdre plus de 0 fr. 10 par 3 francs de rente ou 50 francs sur les 4 500 francs qui sont l'unité des opérations à terme; par contre, il a toute la hausse pour lui. Quant au vendeur, sa situation est la même que s'il avait vendu ferme, mais il a un double avantage: le premier, c'est en cas de baisse de toucher la prime; le second, c'est de vendre plus cher que s'il vendait ferme.

Sur une même valeur, le cours à prime est toujours supérieur au cours du ferme; la prime est, en général, d'autant plus élevée que l'écart entre le cours du ferme et le cours à prime est moins grand. Ainsi, le prix d'une valeur achetée à prime dont 2,50 sera plus élevé que celui de la même valeur achetée dont 5, lequel sera plus élevé que celui de la même valeur achetée dont 10, etc. La raison en est que l'acheteur a d'autant plus de chance de résilier son marché et de payer la prime en pure perte que son cours d'achat est plus élevé.

Cela posé, voyons à quelles combinaisons la prime peut donner lieu.

Nous avons acheté 100 actions de la Banque française de l'Afrique du Sud au-dessus de 100 francs. Nous les avons en portefeuille, elles sont tombées à 88; nous voudrions diminuer notre perte. Nous les vendons à 92 dont 2,50.

Deux cas peuvent se présenter.

1° Le jour de la réponse des primes, le cours coté est 93. La prime est levée, nous avons la satisfaction d'avoir vendu 92 ce

qui au jour de notre opération ne valait que 88. Nous avons donc tiré le meilleur parti possible de ce que nous possédions.

2° Le jour de la réponse des primes, le cours est de 87. La prime est abandonnée, nous encaissons 2,50 par titre ou 250 francs, ce qui réduit d'autant notre perte, et nous pouvons recommencer.

Toutefois, si nous avons des raisons sérieuses de vouloir nous débarrasser de nos titres, il faudra nous garder de les vendre à prime, parce que nous les aurions sur les bras si la prime est abandonnée, et nous risquerions de perdre le tout en essayant de sauver la partie.

Pour des valeurs ne donnant pas de sérieuses inquiétudes et qui ont momentanément baissé sans que leur qualité soit atteinte, la vente à prime est en général une opération recommandable, mais, nous le répétons constamment, après étude et renseignements. Malgré l'aridité des calculs, nous croyons utile d'étudier avec quelque détail les opérations à prime.

On achète ferme 100 Banque française de l'Afrique du Sud en liquidation à 88 francs; mais, craignant la baisse, on se couvre en vendant 100 actions de la même société à 92 dont 2,50.

Examinons les différents cas.

1° La baisse se produit, le cours de réponse des primes est 85. Nous perdons sur l'achat ferme la différence entre 88 et 85 ou 3 francs, la prime est abandonnée, nous la touchons et nous gagnons 2 fr. 50; notre perte est réduite à 0 fr. 50 par titre. Quelle que soit la baisse, nous perdrons toujours 2 fr. 50 de moins que si nous ne nous étions pas couverts par la vente d'une prime.

2° Le cours de réponse des primes est de 89,50, pied de prime de la vente. Les actions que nous avons achetées ferme 88 sont vendues à 89,50, nous gagnons 1 fr. 50; si la prime est abandonnée, nous gagnons 2,50. Si elle est levée, nous livrons à 92 ce que nous avons acheté 89,50, nous gagnons encore 2 fr. 50. Notre bénéfice est de 1 fr. 50 par titre ou 150 francs sur le ferme, et de 2,50 par titre ou 250 francs sur l'opération à prime, en tout 400 francs, courtages et impôt à déduire.

3° Le cours de réponse des primes est de 91 francs. Nous gagnons sur le ferme la différence entre 88 et 91, soit 3 francs;

et comme la prime est levée, nous gagnons l'écart entre 92 et 91 ou 1 franc sur l'opération à prime.

4° Le cours de réponse des primes est 92 francs. Nous gagnons l'écart entre 88 et 92 sur le ferme ou 4 francs; la prime est levée, nous ne gagnons plus rien de ce chef.

5° Le cours de réponse des primes est supérieur à 92. Nous gagnons sur le ferme l'écart entre le cours de la réponse des primes et 88; comme la prime est levée, nous perdons l'écart entre le cours de réponse des primes et 92 francs, ou, ce qui revient au même, nous gagnons constamment 4 francs, différence entre le cours auquel nous avons acheté ferme et celui auquel nous avons vendu à prime.

L'opération qui vient d'être analysée s'appelle *ferme contre prime*, elle a l'avantage de diminuer les pertes et l'inconvénient de limiter les bénéfices.

On peut faire l'inverse, *prime contre ferme*.

On vend ferme 100 actions de la Banque de l'Afrique du Sud à 88; mais, craignant la hausse, on achète 100 actions de la même société à 92 dont 2,50.

Suivons encore l'opération.

1° Le cours de réponse des primes est de 85.

Pour le ferme, on rachète à 85 ce que l'on a vendu 88 et on gagne 3 francs; la prime est abandonnée, elle fait perdre 2 fr. 50, il reste un bénéfice de 0 fr. 50 par titre.

Le bénéfice réalisé sur la baisse du ferme est constamment diminué du montant de la prime.

2° Le cours de réponse des primes est de 89,50, pied de prime de l'achat.

Le ferme vendu 88 est racheté à 89,50, perte 1 fr. 50; la prime est indifféremment levée ou abandonnée, perte 2,50; perte totale 4 francs.

3° Le cours de réponse des primes est 92 francs.

Le ferme vendu 88 est racheté 92, perte 4 francs; il n'y a ni gain ni perte sur l'achat à prime.

4° Le cours de réponse des primes est supérieur à 92 francs, la perte sur le rachat du ferme est égal à la différence entre 88 et le cours de réponse des primes, le bénéfice sur l'opération à

prime est égal à la différence entre le cours d'achat et le cours de réponse des primes. La perte est donc l'écart entre le cours auquel a été vendu le ferme et celui où a été achetée la prime. Par conséquent, la perte en cas de hausse est limitée; en cas de baisse, le bénéfice est diminué du montant de la prime.

Souvent, on achète ou on vend à prime le double de la quantité vendue ou achetée ferme, une discussion en tout semblable à la précédente donne le résultat de l'opération dans les différents cas qui peuvent se présenter.

On peut aussi acheter et vendre à prime, on opère *prime contre prime*.

On achète 25 actions de la Compagnie générale de traction à 310 dont 20, et on vend 25 actions de la même compagnie à 335 dont 5.

Voici ce que deviendra l'opération dans toutes les hypothèses possibles :

1° Le cours de réponse des primes est inférieur à 290 francs, pied de prime de l'achat. Les deux primes sont abandonnées.

Perte sur la prime achetée	20
Gain sur la prime vendue	5
	15
Perte	15

La perte de 15 francs est constante à partir du pied de prime de l'achat, quelle que soit la baisse.

2° Le cours de réponse des primes est au-dessus du pied de prime de l'achat et au-dessous du pied de prime de la vente, il est de 305 francs, par exemple.

La prime achetée est levée, on revend à 305 les titres achetés à 310.

Perte	5
La prime vendue est abandonnée, gain	5
	0
Perte ou gain	0

3° Le cours de réponse des primes est de 310, prix d'achat de la prime :

La prime achetée est levée, perte ou gain	0
La prime vendue est abandonnée, gain	5
	5
Gain	5

4° Le cours de réponse des primes est de 315.

La prime achetée est levée, et on revend 315 ce qui a été acheté 310, gain	5
La prime vendue est abandonnée, gain	5
Gain	<u>10</u>

5° Le cours de réponse des primes est 330, pied de la prime vendue.

La prime achetée est levée, et on revend 330 ce qui a été acheté 310, gain	20
La prime vendue est levée ou abandonnée, dans les deux cas, gain	5
Gain	<u>25</u>

Au-dessus du pied de prime de la vente, les deux primes sont levées, on gagne sur l'achat la différence entre le cours d'achat et le cours de réponse des primes ; on perd sur la vente la différence entre le cours de vente et le même cours de réponse des primes, ou, ce qui revient au même, lorsque la hausse dépasse le cours auquel on a vendu le bénéfice est la différence des cours auxquels on a opéré ; en cas de baisse, la perte est au plus la différence des primes.

On peut encore acheter et vendre plusieurs primes sur une même valeur et faire, comme on dit, une *échelle de primes*.

Ces opérations sont très compliquées, nous allons essayer d'en donner une idée.

Un spéculateur achète un certain jour du 3 pour 100 à 103,55 dont 0,50, puis le lendemain à 103,75 dont 0,10, puis à 103,65 dont 0,25, puis à 104 dont 0,10. Le cours de la réponse des primes est de 103,88, quelle est la situation ?

En raisonnant comme ci-dessus, nous trouvons :

Que la première prime est levée, gain	0,33
Que la seconde prime est levée, gain	0,13
Que la troisième prime est levée, gain	0,23
Total	0,69
La quatrième prime est abandonnée, perte	0,10
Gain	<u>0,59</u>

Si on a opéré sur 1 500 francs de rente, le bénéfice est de 295 francs.

Si le cours de réponse des primes avait été de 103,05, toutes les primes auraient été abandonnées et on aurait perdu toutes les primes s'élevant, au total, à 0 fr. 95 pour 3 francs de rente et à 475 francs pour le tout.

On peut combiner les achats et les ventes ; c'est le talent de l'échellier, si talent il y a. Nous répéterons pour les affaires à prime ce que nous avons dit si souvent : ce sont des opérations difficiles, de pure spéculation, dont on peut parfois se servir pour sortir dans les meilleures conditions d'une mauvaise valeur, mais il faut opérer soi-même, en se rendant bien compte de ce qu'on fait et ne jamais écouter les officieux qui vous conseillent de prendre des positions à cheval sur telle ou telle valeur, achetant du ferme, vendant des primes ou *vice versa*. Ces conseillers ne sont pas plus renseignés que ceux auxquels ils s'adressent, toute leur science réside dans leur verbiage et dans un jargon que ne comprennent pas les non-initiés. Si, après avoir lu ce qui précède, on veut tenter la chance, on saura, du moins, quelle est la marchandise offerte, on perdra son argent en connaissance de cause et on acquerra la certitude que les spéculations offertes aux gens du monde par des hommes du métier, soi-disant pratiques et capables, sont faites entièrement au hasard : il n'y a pas plus de martingale pour gagner à la Bourse que pour gagner aux courses ou à la roulette.

Les opérations à terme donnent lieu à l'établissement, par l'agent de change, d'un compte appelé **compte de liquidation** que le client doit savoir lire.

Le compte de liquidation s'établit par *doit* et *avoir*. La feuille remise au client est divisée en un certain nombre de colonnes ; chacune est destinée à indiquer les opérations faites sur une même valeur dont le nom est indiqué en tête.

Voici un exemple de compte de liquidation.

Jacques a acheté ferme 25 actions de Suez à 3 685, puis 25 Suez dont 10 à 3 685, il a abandonné la prime, il a acheté 25 Suez dont 10 à 3 665, il les a levées, il a revendu 25 Suez à 3 680, et il a fait reporter les 25 Suez, dont il est resté propriétaire.

Les opérations seront constatées comme suit :

DOIT

JACQUES, son compte de liquidation chez PAUL, agent.

A VOIR

DATES	SIEZ	PRIX	SOMMES	DROIT	COUR- TAGE	DATES	SIEZ	PRIX	SOMMES	DROIT	COUR- TAGE
16 oct.	25	Ferme..... 3 685	92 125	4,65	92,12	20 oct.	25	Vendu..... 3 680	92 000	4,60	92 »
31 —	25	Abandonnée. 3 665 d/10	250	0,05	91,87	31 —	25	Reporté..... 3 660	91 500	»	»
31 —	25	Levée..... 3 675 d/20	91 875	4,60	91,87			Cours de Compen : 3 660	183 500	4,60	92 »
			184 250	9,30	275,86			Report : 5 fr.			
				4,60	92 »						
				13,95	367,86						
		Courtage...	367,86								
		Impôt.....	13,95					Balance.....	1 131,81		
			184 631,81						184 631,81		

L'achat ferme et la prime levée figurent au débit pour le capital qu'ils représentent, la prime abandonnée est portée pour son montant, 250 francs.

Le client est crédité du montant de sa vente et de son report, qui est une vente au comptant et un achat à terme; au prochain compte de liquidation, il sera débité du rachat, du courtage et des impôts.

En additionnant les articles du crédit, d'une part, ceux du débit de l'autre, en ajoutant au débit les courtages et les impôts et en retranchant le débit du crédit ou le crédit du débit, suivant que l'un est supérieur à l'autre, on a la position du spéculateur.

Nous n'avons pas épuisé, tant s'en faut, la question des opérations de bourse; mais nous croyons en avoir dit assez pour donner une idée de leur mécanisme, pour mettre nos lecteurs en état d'en comprendre le langage et pour leur fournir les moyens de discuter les propositions qui leur sont faites.

Nous terminerons par un dernier conseil :

Les opérations de bourse, celles qui sont de la spéculation pure, donnent rarement les énormes bénéfices que le public suppose. On parle de coups de bourse, d'accaparements..., tout cela n'est pas sérieux, c'est de la pure fantasmagorie. La vérité, c'est qu'à l'exception de quelques personnalités puissantes, les professionnels agissent au hasard et que, dans le résultat final, leur habileté ou leur maladresse n'a presque aucune influence. A la Bourse, on n'est pas dans le pays de la logique : les nouvelles politiques, les bruits mystérieusement répandus ont souvent une influence diamétralement opposée à celle que l'on avait escomptée.

La hausse ou la baisse sont la résultante de faits d'une complexité extrême qu'il n'est pas donné à l'intelligence humaine de saisir dans leur ensemble et auxquels il est impossible d'attribuer leur valeur relative. Les plus habiles spéculateurs étudient, analysent, puis synthétisent le plus qu'ils peuvent; mais leurs plans sont souvent déjoués par l'événement le plus imprévu, le moins vraisemblable, contre lequel toute prévoyance est désarmée.

Faire ses affaires soi-même et savoir se garder des dons de conseils et des marchands de « tuyaux » est encore ce qu'il y a de plus sage en matière d'opérations de bourse.

Au surplus, voici à peu près le fond de l'industrie de ceux qui vous incitent à spéculer. Ils font valoir les chances merveilleuses de gain sur telle ou telle valeur, souvent complètement inconnue, et obtiennent un ordre d'achat. Ils se gardent bien de l'exécuter. Si la valeur baisse, ils déclarent qu'ils vous ont liquidé et ils encaissent soigneusement votre perte; si la hausse vient à se produire et si, par hasard, le client gagne, ce qui arrive parfois — car tout arrive — ils vantent leur perspicacité et engagent leurs victimes sur d'autres valeurs qu'ils négligent, bien entendu, d'acheter; ils font le contraire ou, comme on dit, la **contre-partie** des opérations qu'ils recommandent.

Lorsque le client exige ses titres, ils lui sont quelquefois péniblement livrés, le plus souvent ils n'existent que sur les carnets du pseudo-banquier, et on se trouve en présence d'insolvables. On peut se donner le plaisir de les poursuivre, mais cette vengeance ne vous rend pas votre argent.

En matière de contre-partie, la jurisprudence n'est pas fixée. On a soutenu qu'elle ne portait aucun préjudice au client. C'est vrai, si celui qui fait la contre-partie est solvable, mais s'il ne l'est pas?... Nous croyons, nous, que le client a donné un mandat à l'intermédiaire, que si l'intermédiaire n'a pas fait une opération réelle, il n'a pas rempli son mandat et qu'il est dès lors sans qualité pour réclamer un paiement ou une livraison de titres.

Parmi les manœuvres les plus blâmables des financiers interlopes, nous classerons la vente à tempérament des valeurs à lots. Cette opération est surtout proposée aux pauvres gens, hypnotisés par la perspective du gros lot.

Moyennant un premier versement et l'engagement de payer chaque mois une somme déterminée, un banquier, ou plutôt un changeur, vend une obligation à lots qu'il conserve entre ses mains jusqu'à parfait paiement, mais dont il donne le numéro. L'acheteur a droit aux lots à partir du premier versement. Le banquier, bien entendu, ne peut pas immobiliser le capital que représentent les valeurs vendues si nous admettons qu'il les possède réellement. Il les donne en nantissement à une banque qui

lui avance les trois quarts de leur prix et il les dégage lorsque l'acheteur a payé la totalité de la somme convenue.

Or l'acheteur peut fort bien faire lui-même ce que fait le banquier. S'il s'agit d'une obligation cotée 510 francs, il pourra se la procurer dès qu'il aura le quart de cette somme ou 127 fr. 50, en empruntant pour quelques heures le surplus, 382 fr. 50, et il lui suffira de la déposer à la Banque de France, qui lui prêterait les 382 fr. 50 à un taux très modéré, et il se libérera par acomptes vis-à-vis de la Banque.

Lorsqu'on pense que ces obligations à lots sont souvent vendues 100, 120 fr., même 150 fr. au-dessus du cours, on ne peut s'empêcher de déplorer la naïveté des acheteurs, qui sont toujours des gens sans fortune.

Du reste, la vente des valeurs à lots est devenue plus difficile : le parlement a voté une loi aux termes de laquelle le vendeur est obligé de conserver le titre vendu, il lui est interdit de s'en dessaisir ou de le mettre en gage. Il faudra donc que le vendeur dispose de capitaux qui manquent généralement à ceux qui pratiquent cette industrie, et on peut prévoir que, la condition imposée par la loi ne pouvant être remplie, la vente à tempérament cessera.

Toutefois il est fâcheux de voir le parlement légiférer en pareille matière. C'est un nouvel empiètement sur la liberté individuelle; le droit commun suffit parfaitement pour réprimer les abus, et on ne peut que regretter la tendance de supprimer par des voies tortueuses ce qu'on n'a pas le courage d'attaquer en face.

Sous le bénéfice de ces observations, nous verrons sans regret disparaître la vente à tempérament des valeurs à lots. Ceux qui veulent s'en procurer pour laisser, comme on dit, la porte ouverte à la fortune n'ont rien de mieux à faire que de placer leurs économies à la Caisse d'épargne en attendant qu'elles suffisent à acheter l'obligation convoitée. Comme nous l'avons expliqué plus haut, avec le quart du prix d'une obligation et en empruntant le surplus à la Banque de France, on peut avoir ladite obligation. Il est vrai qu'on fait un marché de dupe, car c'est à peine si les coupons suffisent à payer les intérêts de la somme empruntée, mais on a la chance des lots, et c'est bien plutôt cela que l'on cherche qu'un revenu.

XII

LES BANQUES ET LE CRÉDIT FONCIER

Les opérations de banque. — Les dépôts de fonds. — Les chèques. — Les dépôts de titres. — Les comptes joints. — Les coffres-forts. — Les avances sur titres. — Les lettres de crédit. — Les opérations du Crédit foncier. — Les prêts hypothécaires. — Le Sous-Comptoir des entrepreneurs.

Les banques sont des établissements qui ont pour fonction de réunir et de distribuer les capitaux. Leur rôle est extrêmement important, car c'est aux banques que l'on a affaire dans la plupart des circonstances où l'argent est en jeu.

Les principales opérations de banque sont : l'escompte et l'encaissement des effets de commerce ; l'achat et la vente des traites payables à l'étranger, des métaux précieux et des monnaies étrangères ; les avances sur valeurs mobilières et autres ; le paiement des coupons ; la délivrance de mandats servant à transférer des fonds d'un lieu dans un autre et de lettres circulaires de crédit ; l'achat et la vente des titres, les émissions et les introductions de valeurs, l'ouverture de comptes de dépôts de fonds ; la garde et l'administration des valeurs mobilières de leur clientèle ; la location de coffres-forts.

Par suite de la concurrence très ardente qu'elles se font entre elles, les banques s'efforcent d'attirer et de retenir la clientèle par toutes sortes de services et de facilités ; elles ont adopté des méthodes de travail assez analogues à celles des grands magasins tels que le Louvre et le Bon Marché. On a dit que nos grandes sociétés de crédit sont de grands magasins de capitaux. L'expression est parfaitement juste, elles travaillent à petit bénéfice, elles ont même des « articles sacrifiés », mais elles font un gros chiffre d'affaires.

Les moyens d'action des banques, en dehors de leur capital et de leurs réserves, consistent surtout dans les dépôts.

Leurs clients leur remettent les sommes dont ils n'ont pas immédiatement l'emploi ; en retour, les banques servent un

intérêt, faible si les dépôts peuvent être retirés sans délai et sans avis préalable, plus élevé si le retrait ne peut être effectué qu'après avis, plus élevé encore s'il ne peut avoir lieu qu'à une échéance fixe.

La Banque de France reçoit aussi des dépôts de fonds, mais elle ne leur donne pas d'intérêt, car elle a la faculté d'émettre des billets au porteur, suivant le mouvement de ses affaires et elle n'engage les fonds qui lui sont confiés dans aucune opération; les dépôts faits à la Banque peuvent être retirés, quel qu'en soit le chiffre, sans aucun délai.

L'usage de déposer son argent dans une banque, quoique beaucoup moins général en France qu'en Angleterre et même qu'en Allemagne, tend à se répandre; la Banque de France et nos grandes sociétés de crédit ont constamment un chiffre global de dépôts qui pivote autour de 2 milliards, auquel il faut ajouter les dépôts faits aux banquiers particuliers.

Les dépôts de fonds offrent une grande commodité : l'établissement dépositaire devient votre caissier, il reçoit et paye pour votre compte, et il est responsable de ses erreurs. Non seulement il ne vous en coûte rien, mais encore vous recevez un intérêt sur de l'argent qui serait improductif s'il restait entre vos mains. Les dépôts ne conviennent pas seulement aux commerçants, ils rendent des services, même aux personnes de condition modeste.

Les fonds déposés sont en sûreté, du moins si on s'adresse à une banque solide; on les retire en tout ou en partie, avec un simple **chèque**. Les chèques peuvent même être donnés en paiement à une tierce personne comme des billets de banque. Il est vrai que nombre de gens ignorent ce que c'est qu'un chèque et le refusent, ou, quand ils l'acceptent, ils ne savent pas s'en servir. Il y a là une éducation à faire et il serait très utile de la faire, car l'usage du chèque et de son complément obligé, le *clearing house*, conduit à des économies considérables sur l'outillage monétaire en même temps qu'il donne aux payeurs et aux payés une grande sécurité.

C'est là, du reste, un point que nous ne faisons qu'indiquer, renvoyant, pour plus de détails, aux ouvrages spéciaux sur les chèques, la compensation et le *clearing house*.

Un compte de dépôt permet au titulaire de rendre payables à la banque les effets qu'il souscrit et lui évite l'embarras d'attendre à l'échéance la visite du garçon de recettes.

La banque encaisse et porte à votre crédit les effets et les coupons dont vous la chargez de suivre le recouvrement. Vous pouvez lui donner mandat de vendre ou d'acheter des valeurs de bourse sans aucun dérangement pour vous ; vous pouvez même, dans certains cas, la charger de vous représenter dans les assemblées d'actionnaires. En un mot, et moyennant une très modique commission, souvent même gratis, une banque exécute les opérations que vous lui confiez, si d'ailleurs elles rentrent dans sa spécialité.

C'est pourquoi nous croyons très dignes d'être recommandés, même à ceux qui n'ont qu'un petit mouvement de fonds, les comptes de chèques de la Banque de France, des sociétés de crédit ou des banques particulières.

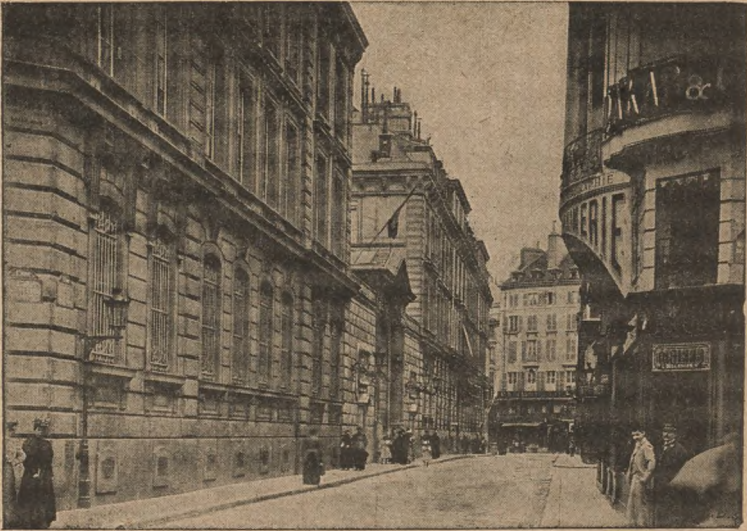
Bien des gens n'osent pas s'adresser aux banques, s'imaginant que ce sont des établissements formalistes, accessibles seulement aux commerçants et aux gros capitalistes ; c'est une erreur : les banques, y compris notre grand établissement national, la Banque de France, accueillent toute personne honorable et se montrent aussi complaisantes, aussi courtoises, aussi serviables pour ceux qui n'ont à déposer que quelques milliers, voire quelques centaines de francs que pour les princes de la finance. Chacun peut en faire l'expérience.

Rien de raide, rien de bureaucratique et d'administratif dans la manière d'opérer des banques, le public est en présence d'employés polis, intelligents et stylés qui s'efforcent de servir vite et bien la clientèle.

L'opération qui met le plus souvent le public en contact avec les banquiers est le **dépôt des titres**.

Il est incommode et même dangereux de conserver chez soi des titres au porteur ; ils peuvent être volés, et nous avons dit quels ennuis, quelles démarches et quels frais il en coûte pour rentrer en possession de son bien. Ensuite le détachement des coupons, leur encaissement compliqué par la confection des bordereaux, cause de grandes pertes de temps. Les banques vous évitent ces dangers et ces embarras.

Le propriétaire des titres les porte par exemple à la Banque de France, il remplit un bordereau de dépôt, remet ses titres et reçoit en échange un récépissé nominatif timbré à 0 fr. 60. Pour le retrait des titres, il rend le récépissé revêtu de sa signature. La comparaison de la signature apposée sur le bordereau de dépôt et de celle qui figure sur le récépissé sert de contrôle; si elles ne sont pas identiques, le déposant en est informé avant que



Banque de France, façade de la rue de La Vrillière.

les titres soient restitués, de sorte que, si un récépissé non déchargé est perdu, celui qui le trouve n'en peut rien faire.

Lorsque le déposant n'est pas en état de retirer ses titres lui-même, il en charge un mandataire auquel il donne procuration. Il peut aussi, sans procuration, faire retirer les titres par un notaire ou par un agent de change auquel il remet son récépissé déchargé.

Une fois les titres déposés, le propriétaire n'a plus à s'occuper de rien, surtout si, au moment du dépôt, il a pris soin de se faire ouvrir un compte de chèques.

Les coupons sont encaissés par la Banque et portés d'office

au crédit du compte de chèques, les feuilles de coupons épuisées sont renouvelées, les titres timbrés s'il y a lieu, les versements effectués sur titres non libérés, bien entendu, s'il y a, au compte de chèques, provision suffisante.

En cas d'échange de titres ou de conversion, la Banque se charge de toutes les démarches; en un mot, elle effectue l'administration complète d'un portefeuille.

La Banque de France va plus loin : elle vérifie gratuitement les listes de tirages et, en cas de remboursement, prévient les intéressés.

Les banques exécutent les ordres de bourse gratuitement sauf l'impôt et le courtage de l'agent de change, ou moyennant une très légère commission.

Pour les titres remboursables à un prix inférieur au cours du jour, les banques assurent ce risque dont nous avons déjà parlé.

Le tarif des dépôts de titres est des plus modérés : 0 fr. 10 par 25 francs de rente perpétuelle, 0 fr. 20 par 25 francs de rente amortissable, ainsi que pour toute valeur de 1000 francs de capital. Au-dessus de 1000 francs, le droit est augmenté de 0 fr. 10 par 1000 francs, le minimum est de 1 franc par dépôt.

Les dépôts sont reçus par les succursales ou agences de la



Banque de France, caisse des recettes.

Banque de France et des sociétés de crédit, les arrérages en sont payés à la succursale ou agence qu'il convient au déposant de désigner.

Le Banque de France, en vertu d'arrangements intervenus entre elle et le gouvernement russe, garde gratuitement les rentes russes.

Les facilités offertes par les banques pour la conservation des titres sont fort appréciées et on peut évaluer à plus du dixième de la fortune mobilière de la France le montant des dépôts que détiennent pour le compte de leur clientèle la Banque de France et les grandes sociétés de crédit.

Cependant, cette proportion pourrait diminuer. Depuis qu'il est de mode d'inquiéter et de harceler les porteurs de valeurs mobilières, de ne parler d'eux que la menace à la bouche et de traiter pour ainsi dire en ennemis de pauvres gens qui ne sont séparés de l'assistance publique que par quelques rentes, quelques obligations et quelques actions acquises, la plupart du temps, par une vie de travail et d'ordre — car, en général, malgré la croyance populaire, les rentiers ne sont pas riches — on a fini par les préoccuper, et ils se sont demandé s'ils ne pourraient pas mettre à l'abri leurs économies. Il y avait pour les banques étrangères une affaire à faire, elle est faite.

Les banques, surtout en Suisse, se sont ouvertes aux dépôts français; elles offrent à peu près les mêmes conditions que les établissements français, et, de plus, elles ont créé ce qu'on appelle des **comptes joints**. Les comptes joints sont des dépôts faits au nom de deux ou plusieurs personnes avec faculté pour chacune de retirer les titres sans le concours de l'autre. Il en résulte que le mari et la femme peuvent déposer leur fortune en commun et que, quand l'un vient à décéder, l'autre retire les titres et ne paye aucun droit de succession. Le fisc perd ainsi sa part, mais la conséquence des exagérations d'impôts est d'épouvanter le capital qui ruse et se défend comme il peut.

Loin de nous l'idée d'approuver ceux qui dissimulent leur fortune pour échapper aux impôts; mais il est hors de doute que la fiscalité outrancière et déplaisante, pratiquée sous l'empire des doctrines socialistes qui ont cours, conduit à ce résultat.

La conscience de personne n'est engagée vis-à-vis de la maltôte, et la fraude est le correctif et la punition des exagérations.

Nous estimons, d'autre part, que les dépôts de titres dans les banques étrangères et le compte joint présentent de graves inconvénients, sur lesquels il est bon d'appeler sérieusement l'attention. On n'a plus ses titres sous la main; toute opération donne lieu à une correspondance qui peut entraîner des retards, des malentendus et des pertes. De plus, il faut être bien sûr de la personne que l'on prend pour associé dans le compte joint. Comme elle peut retirer vos titres sans votre participation, elle peut s'emparer de votre fortune et vous ruiner totalement sans que vous puissiez exercer aucun recours.

Le compte joint offre des avantages et des inconvénients, nous n'avons pas de conseils à donner à ce sujet; il nous suffit d'en signaler l'existence en laissant ceux qui veulent en profiter agir à leurs risques et fortune. Nous devons cependant avertir ceux qui seraient tentés de faire des dépôts en Angleterre que dans ce pays les droits de succession sont très lourds, progressifs et perçus avec une extrême rigueur; ajoutons qu'en Angleterre la justice est très lente, très compliquée et horriblement coûteuse. Dans ces conditions, l'Angleterre n'est pas un lieu d'asile pour les capitaux français.

Après les dépôts, le public s'adresse aux banques pour obtenir des avances sur titres. La Banque de France et les sociétés de crédit prêtent sur titres, la première seulement sur les fonds d'État français, les actions et obligations de chemins de fer français, les obligations de villes françaises, de départements, de chambres de commerce, du Crédit foncier, et les bons du Mont-de-Piété. Les sociétés de crédit prêtent sur valeurs françaises ou étrangères au taux de la Banque de France, majoré d'une commission variable suivant la nature des titres donnés en nantissement et l'importance du prêt.

La quotité des avances est variable: la Banque de France prête 80 pour 100 du cours du jour sur les fonds d'État, 75 pour 100 sur toutes autres valeurs, à l'exception des actions de jouissance des chemins de fer, sur lesquelles elle ne prête que 60 pour 100. La durée du prêt est de trois mois, mais elle peut être prolongée par tacite reconduction.

Dans les sociétés de crédit, la quotité du prêt n'est pas toujours fixée d'avance, on peut discuter sur ce point avec l'employé chargé du service.

Pour contracter un emprunt à la Banque de France, il suffit de déposer des titres et de justifier de son identité. La somme demandée ne peut être inférieure à 250 francs; elle est prêtée au taux du jour, sans commission supplémentaire. Les titres sont gardés et les coupons encaissés gratuitement.

La Banque, sur la demande des emprunteurs, vend, sans autres frais que le courtage de l'agent de change, les titres déposés en garantie d'avances et exécute dans les mêmes conditions les arbitrages qui lui sont indiqués.

La forme de l'avance directe est commode lorsqu'on n'emprunte qu'une petite somme pour peu de temps, mais elle ne se plie pas bien à toutes les circonstances, aussi la Banque a-t-elle créé un service fort bien conçu, le *compte courant d'avances*, qui est de plus en plus apprécié.

Le compte courant d'avances est une ouverture de crédit garantie par un dépôt de titres.

On dépose, par exemple, à la Banque un capital de 100 000 francs en rente française, la Banque ouvre au déposant un crédit de 80 000 francs, dont il dispose au moyen de chèques; il prend et rembourse à son gré et ne paye d'intérêts que sur les sommes dont il est débiteur. Le taux est celui des avances sur titres ordinaires.

Les titres sont conservés et les coupons encaissés gratuitement. Les coupons sont portés d'office au crédit du compte et éteignent automatiquement une partie de la dette; les chèques tirés sur le compte courant peuvent être rendus payables sans frais dans l'un quelconque des établissements de la Banque. De même on peut verser sans frais au crédit du compte d'avances partout où la Banque a un établissement.

La Banque pour ces services n'exige qu'une chose : que les intérêts des sommes qu'elle a prêtées fassent un ensemble au moins égal au double du droit de garde qui aurait été prélevé sur les titres s'ils avaient été mis simplement en dépôt; sinon elle réclame un droit de garde double du droit ordinaire.

Toute personne possédant des titres sur lesquels la Banque

consent des avances peut se faire ouvrir un compte courant d'avances, qui rendra les mêmes services qu'un compte de chèques.

Parmi les autres services rendus par les banques il faut compter le paiement des coupons. La Banque de France paye gratis les coupons des rentes françaises qui lui sont présentés; les sociétés de crédit payent gratuitement les coupons des actions et des obligations des sociétés avec lesquelles elles ont des arrangements, et tous les autres moyennant le prélèvement d'une légère commission. A ce propos, il est bon de noter qu'on peut quelquefois tirer parti des coupons de titres internationaux. Lorsque le change est au-dessus du pair, en vendant les coupons, on touche un peu plus que leur valeur nominale; pour connaître le prix des coupons, il faut se reporter à la cote des changes et savoir la lire; nous en parlerons dans le chapitre suivant (p. 120). Au surplus, beaucoup de maisons affichent les cours auxquels elles achètent les coupons.

On peut s'adresser aux banques pour obtenir des mandats ou chèques payables dans un endroit déterminé. Ces chèques sont plus commodes que les mandats postaux et coûtent moins cher. La Banque de France ne les vend que 0 fr. 25 pour 1000 francs et même les délivre gratis si les fonds à transférer proviennent d'une opération lui ayant donné un bénéfice, par exemple d'un emprunt sur titres.

On peut également confier aux banques l'encaissement des effets et des chèques sur la France et sur l'étranger, et même les leur escompter, c'est-à-dire les leur vendre moyennant une réduction sur la valeur nominale. On nomme cette réduction *escompte*. La perte sur la valeur nominale dépend du plus ou moins d'abondance des capitaux qui détermine le taux de l'escompte et du temps qui doit s'écouler entre le moment où l'effet est remis à la banque et celui où il doit être encaissé.

L'achat et la vente des monnaies étrangères au cours du change est encore une des opérations des banques. La délivrance aux voyageurs de lettres circulaires de crédit n'est pas un des moindres services qu'elles rendent à leur clientèle, qui est mise ainsi à l'abri de toute espèce de vols. Un touriste veut visiter l'Italie et avoir 1000 francs sur lui. Au lieu d'emporter

1 000 francs en or, il verse cette somme à une banque qui, moyennant une commission de $1/2$ pour 100 ou 5 francs, lui remet une lettre circulaire adressée à tous ses correspondants, les invitant à payer au porteur de la lettre ce qu'il leur demandera à concurrence de 1 000 francs et à lui rendre les services dont il pourra avoir besoin.

En même temps que la **lettre de crédit**, le voyageur reçoit un carnet sur lequel il appose sa signature et qui contient les noms et adresses de tous les correspondants de la banque. Aucune somme ne peut être payée sur la lettre de crédit sans la présentation du carnet. Réciproquement le carnet ne peut servir sans la lettre, et si tous deux avaient été volés il faudrait encore que le voleur imitât sur les reçus qu'il donnerait la signature figurant sur le carnet. Grâce à la lettre de crédit, un voyageur peut ne garder sur lui que de très petites sommes et, par conséquent, limiter autant qu'il veut ses chances de perte.

Les lettres de crédit sont très recommandables, car, indépendamment de la sécurité qu'elles offrent, elles procurent en pays étranger des relations et, au besoin, des répondants qui peuvent rendre de réels services, quand ce ne serait que celui d'attester, le cas échéant, votre identité.

Quand nous aurons ajouté que les banques louent à leur clientèle des coffres-forts dans lesquels elle peut mettre à l'abri titres, documents, bijoux, argenterie, nous aurons passé en revue à peu près l'ensemble des services qu'elles rendent. Toutefois, lorsque des besoins nouveaux se manifestent, on peut leur demander de s'y plier, elles sont toujours disposées à répondre aux désirs qui leur sont exprimés, et quand elles refusent de le faire, c'est qu'il y a une raison majeure qui les force à s'abstenir. Dans les banques, les opérations sont conduites dans le but de donner satisfaction au client et, chose fort appréciable, la rémunération demandée est en général des plus modestes.

Nous terminerons ces renseignements par l'explication du compte courant que les banques adressent à la fin de chaque semestre à leurs déposants et qu'il est utile de savoir lire. En voici un exemple :

DOIT

PIERRE, son compte courant à la banque X, au 30 juin 1899.

A VOIR

INTÉRÊTS A 1/2 0/0.

DATES	CAPITAUX	MOTIFS DU DÉBIT	Échéances	Jours	6 %	DATES	CAPITAUX	MOTIFS DU CRÉDIT	Com- mission	Échéances	Jours	6 %
5 févr.	1 315 »	Chèque n° 7.	31 janv.	30	6,57	1 ^{er} janv.	2 850 »	Solde ancien.		1 ^{er} janv.	ep.	
15 mars	1 005 »	Achat 2 obligations foncières.	10 mars	68	11,38	1 ^{er} —	100 »	Coupons hongrois	0,40	6 —	5	0,08
20 avril	695 »	Chèque n° 8.	15 avril	104	12,05	1 ^{er} —	200 »	Do italiens.	0,80	6 —	5	0,16
15 juin	218 »	Chèque n° 9.	10 juin	160	5,81	15 févr.	1 250 »	S/ remise s/Lon- dres.		20 févr.	50	10,42
	1,75	3 437 Bal. cap.	25 juin	175	100,25	18 févr.	500 »	S/ versement.		23 févr.	53	4,42
	0,75	Droits de garde et com- missions.				3 mars	225 »	S/ remise s/Lon- dres.	0,55	8 mars	66	2,47
		Ports de lettres.				8 avril	900 »	S/ versement.		13 avril	102	15,30
	3 441,82	Solde à neu s. e. o. o.				20 mai	645 »	D°		25 mai	144	15,47
							7,32	Int.s/ balance du 6 0/0.				87,74
	6 677,32				136,06		6 677,32		4,75			136,06

A l'*Avoir* de ce compte figure tout ce que le client a versé à son banquier, au *Doit* tout ce que le banquier a versé à son client ou payé pour son compte.

Le premier article de l'*Avoir*, appelé *solde ancien*, est le reliquat du compte précédent; ensuite viennent deux encaissements de coupons sur titres en dépôt. En regard, dans la colonne des commissions, figurent les droits de garde perçus en général à l'échéance des coupons; puis on trouve l'encaissement d'un chèque sur Londres, un versement du client, l'encaissement d'un effet payable à Castres et la commission y afférente, enfin deux versements du client au banquier.

Au *Doit*, on trouve le payement d'un chèque, un achat de deux obligations foncières et enfin deux chèques.

Pour régler le compte, on additionne le débit d'une part, le crédit de l'autre, et on fait la différence des deux totaux, elle est de 3 436 francs : telle est la somme qui reviendrait au client s'il n'y avait ni intérêts, ni commissions, ni frais.

La différence du *Doit* et de l'*Avoir* s'appelle *balance des capitaux*; nous la portons dans la colonne du libellé des opérations du côté où le total des capitaux est le plus faible; en regard dans la colonne d'échéances, nous portons la date de clôture du compte diminuée de cinq jours.

Pour établir les intérêts, nous supposons que toutes les sommes, tant du *Doit* que de l'*Avoir*, ont été prises et versées le 1^{er} janvier, que nous appelons *époque*. Dans cette hypothèse, toutes les sommes du débit ou, ce qui revient au même, leur total, portent intérêt au profit du banquier depuis l'époque jusqu'à la clôture du compte, et toutes les sommes du crédit ou leur total portent intérêt au profit du client depuis l'époque jusqu'à la clôture du compte. L'*Avoir* étant supérieur au *Doit*, dans notre exemple, la différence entre l'*Avoir* et le *Doit* rapportera des intérêts au profit du client depuis l'époque jusqu'à la clôture du compte.

En agissant de la sorte, le client reçoit en trop les intérêts de 100 francs et de 200 francs du 1^{er} janvier au 6; il reçoit aussi en trop les intérêts de 1 250 francs du 1^{er} janvier au 20 janvier, de 500 francs du 1^{er} janvier au 23 février, et ainsi de suite; il doit les rendre à son banquier.

De son côté, le banquier reçoit en trop les intérêts de 1315 francs du 1^{er} au 31 janvier; il doit les rendre à son client, et ainsi des autres; et, d'après ce que nous avons dit plus haut, il lui payera, outre ces restitutions, l'intérêt sur la balance des capitaux.

De cette explication il résulte que les intérêts du Doit appartiennent à l'Avoir et réciproquement. Cela posé, calculons les intérêts. En général, et de convention entre les parties, le client est crédité de ses versements cinq jours, par exemple, après qu'il les a opérés et débité de ses prélèvements cinq jours d'avance. Voilà pourquoi les échéances du crédit sont augmentées de cinq jours et celles du débit diminuées de cinq jours.

On compte le nombre de jours écoulé entre l'époque et les échéances du crédit et du débit, et on calcule à 6 pour 100 l'intérêt correspondant. Pour faire ce calcul, on divise le capital par 100 et on a l'intérêt pour soixante jours à 6 pour 100. Des intérêts à soixante jours, on déduit facilement les intérêts pour un nombre quelconque de jours. Les intérêts pour cinq jours sont le douzième des intérêts pour soixante jours. Les intérêts pour cinquante jours sont les intérêts de cinq jours multipliés par 10, et ainsi de suite. C'est ce qu'on appelle le calcul par la méthode des *parties aliquotes*.

Lorsque les intérêts du débit et du crédit sont calculés, on en fait la somme et on retranche le total le plus faible du total le plus fort. La différence, appelée *balance des intérêts*, se porte dans la colonne des intérêts dont le total est le plus faible. Dans notre exemple, elle est de 87 fr. 74. C'est la somme d'intérêts que le client aurait à toucher si le taux était de 6 pour 100; comme il n'est que de 1/2 pour 100, c'est le douzième qu'il aura à recevoir ou 7 fr. 32; cette somme est portée à l'Avoir. On porte au Doit le total des commissions et des frais, les intérêts et accessoires sont ajoutés aux principaux, et les totaux finaux sont retranchés l'un de l'autre. La différence est le *solde à nouveau*, c'est-à-dire le règlement. Dans notre exemple, il revient au client 3441 fr. 82 qui formeront le premier article du compte suivant.

Le solde est toujours accompagné de la formule *S. E. O. O.*, qui signifie *sauf erreur ou omission*.

Comme des erreurs et des omissions se produisent quelquefois, le client doit vérifier son compte et pour cela inscrire de son côté ses versements et ses prélèvements et comparer ses écritures à celles du compte courant. S'il y a une différence, on réclame et on se met d'accord avec le banquier.

Telle est, en résumé, l'industrie de la banque. Nous espérons l'avoir exposée fidèlement, mais rien ne vaut la pratique, et, ne fût-ce qu'à titre d'essai, nous engageons nos lecteurs à s'adresser à ces établissements si commodes, vis-à-vis desquels ils éprouvent peut-être une timidité tout à fait injustifiée.

Nous avons maintenant à parler d'une banque d'une nature spéciale, du Crédit foncier.

Les banques ordinaires n'aiment pas à faire des prêts sur immeubles. La réalisation du gage à laquelle le créancier doit toujours s'attendre est longue et difficile, souvent elle laisse des mécomptes; puis les prêts hypothécaires qui immobilisent longtemps des capitaux ne peuvent être effectués avec les dépôts à vue ou à court terme. Les banques australiennes, qui commirent la faute de faire des prêts fonciers avec des fonds exigibles, ont déchaîné naguère une crise formidable au cours de laquelle toutes sans exception ont suspendu leurs paiements, et quelques-unes sombré. La Banque de l'Algérie, qui avait consenti des prêts agricoles, a été obligée de se garantir par des hypothèques, et les immeubles donnés en gage lui sont restés pour compte; elle s'est trouvée pendant quelques années, bien contre son gré, le plus grand propriétaire de la colonie, et sa situation a donné de sérieuses inquiétudes.

Il faut pour les prêts hypothécaires un organe approprié travaillant avec des ressources d'une espèce particulière.

En Allemagne, le problème a été résolu dès 1770 au moyen de banques émettant des *lettres de gage* ou obligations garanties par une hypothèque. L'emprunteur donnait hypothèque sur ses immeubles et recevait pour la somme dont il avait besoin des lettres de gage au pair qu'il négociait en bourse. Lorsqu'il voulait se libérer, il rachetait en bourse des lettres de gage et les donnait au pair à l'établissement qui lui avait consenti un prêt.

Une organisation assez semblable existait en Pologne, et elle fut introduite en France par M. Wolowski.

Vers 1835, on songea à doter notre pays d'une banque analogue aux crédits fonciers allemands, mais ce n'est qu'en 1852 que l'idée prit corps et que fut fondée la Banque foncière de Paris, qui peu après devint le Crédit foncier de France.

Cet établissement reçut de l'État une subvention de 10 millions en échange de l'engagement de prêter sur hypothèques une somme de 200 millions au taux de 5 pour 100, intérêts, amortissement et frais généraux compris. On espérait ainsi faire disparaître ce qu'on appelait la *lèpre de l'hypothèque*. On s'est fait à cet égard de grandes illusions, car le Crédit foncier a probablement contribué à augmenter la dette hypothécaire, et à certains égards il n'y a pas à le regretter.

Le Crédit foncier n'a pas le monopole des prêts hypothécaires, les notaires en font beaucoup pour placer les fonds de leurs clients, mais il jouit du privilège d'émettre des obligations à lots.

Nous avons expliqué, à propos des valeurs mobilières, que la perspective ou, si l'on veut, l'illusion du lot, permet d'emprunter dans des conditions très favorables. C'est sur cette remarque qu'est basée l'organisation du Crédit foncier. Grâce à la faculté de créer des obligations à lots, il emprunte au meilleur marché possible, il prête à un taux un peu plus élevé, et l'écart forme son bénéfice.

Au début, les prêts étaient faits en lettres de gage. L'emprunteur recevait des lettres de gage ou obligations au pair pour le montant de son emprunt, il les négociait lui-même ou chargeait le Crédit foncier de les négocier au mieux. Pour rembourser l'emprunt, on rachetait en Bourse des lettres de gage. et, quel que fût le cours, le Crédit foncier les reprenait au pair.

Cette méthode était très sûre pour le Crédit foncier, la circulation des obligations se réglait automatiquement; mais le client n'y trouvait pas son compte : il ne savait pas au moment de l'emprunt quelle somme il tirerait de ses lettres de gage, et, au moment du remboursement, ce qu'il aurait à payer pour racheter les lettres de gage destinées à le libérer; il était en spéculation.

Les inconvénients des prêts par lettres de gage sont si évidents que le Crédit foncier s'est depuis fort longtemps, presque depuis son origine, appliqué à faire les prêts en numéraire.

La durée des prêts varie de dix à soixante-quinze ans, le taux est d'un peu plus de 4 pour 100 ; le Crédit foncier ne peut dans les prêts à long terme exiger le remboursement du capital que par annuités.

Pour un prêt de dix ans, l'emprunteur, en supposant le taux du prêt de 4 pour 100, devra payer chaque année 12,23 pour 100 du capital emprunté ; pour un prêt de soixante-quinze ans, l'annuité tombe à 4,22 pour 100.

Cette différence, bien que le taux soit le même dans les deux cas, vient de ce que dans un emprunt de dix ans, au premier versement, 4 francs vont à l'intérêt et 8 fr. 23 à l'amortissement ; cette somme de 8 fr. 23, versée chaque année et grossie de ses intérêts composés, reproduit 100 francs au bout de dix ans. Dans un emprunt pour soixante-quinze ans, 4 francs vont à l'intérêt, 0 fr. 22 servent à atténuer le capital ; ces 0 fr. 22 versés chaque année et grossis de leurs intérêts composés à 4 pour 100 redonnent 100 francs au bout de soixante-quinze ans.

Si le Crédit foncier, qui prête à 4 pour 100, peut emprunter à 3 1/2, son bénéfice sera de 1/2 pour 100, ce qui, sur un gros chiffre de prêts, finit par donner de beaux résultats.

Nous venons de montrer le côté emprunteur, voyons le côté prêteur.

Le Crédit foncier se procure des fonds presque exclusivement avec des obligations à lots, il n'a qu'à calculer le montant de ses émissions et la durée des obligations sur celle des prêts hypothécaires accordés.

Malheureusement, en pratique, les choses ne se passent pas aussi simplement. L'emprunteur a toujours le droit de rembourser sa dette par anticipation et l'expérience démontre que les prêts à long terme — ceux de soixante à soixante-quinze ans — sont souvent remboursés, au bout de vingt-neuf à trente ans. La situation du Crédit foncier est la suivante : il a compté recevoir pendant soixante-quinze ans, par exemple, des annuités lui permettant d'amortir ses obligations ; au bout de trente ans, le gage vient à disparaître, il faut que l'obligation disparaisse en même temps. Or il est arrivé que le Crédit foncier a émis des obligations à un prix très inférieur au pair. Les obligations de l'emprunt de 1881, par exemple, ont été émises

à 352 fr. 25 et sont remboursables à 500 francs; outre les intérêts, l'emprunteur doit fournir au Crédit foncier l'annuité nécessaire pour payer la prime de 147 fr. 75. Il n'y a aucune difficulté si le contrat dure soixante-quinze ans; mais s'il ne dure que trente ans, comme c'est le cas moyen, ce n'est plus l'amortissement mathématique qui fonctionne, le Crédit foncier est obligé de racheter en Bourse les obligations correspondant aux prêts hypothécaires remboursés et de payer, longtemps avant l'époque prévue, aux environs de 500 francs ce qu'il avait vendu 350 ou 360 francs. L'opération est d'autant plus fâcheuse que l'administration du Crédit foncier n'avait fait que des réserves insuffisantes pour parer à cette éventualité.

Depuis quelques années, les choses ont changé. Le Crédit foncier a constitué des fonds de prévoyance pour les remboursements anticipés, et, pour abaisser le taux de ses prêts, il a procédé à des conversions d'obligations auxquelles les obligataires ont facilement consenti; grâce à ces mesures les remboursements par anticipation paraissent s'être ralentis.

Tel est le mécanisme des opérations du Crédit foncier; fort simple en apparence, il est en réalité très compliqué et très délicat.

Examinons maintenant les rapports du Crédit foncier et du public.

Tout propriétaire qui veut contracter un emprunt hypothécaire peut s'adresser au Crédit foncier. Cet établissement ne consent de prêts que sur première hypothèque ou pour rembourser des créances déjà inscrites lorsque, par l'effet de ce remboursement, l'hypothèque inscrite au profit du Crédit foncier vient en première ligne.

Le Crédit foncier n'accepte pour gage que des propriétés urbaines ou rurales d'un revenu durable et certain. Le montant du prêt est au plus égal à la moitié de la valeur de l'immeuble; pour les vignes, il ne peut en dépasser le tiers. Le revenu total doit être supérieur au montant de l'annuité. Les propriétés susceptibles de périr par le feu doivent être assurées contre l'incendie, et le Crédit foncier est subrogé au bénéfice de l'assurance.

Celui qui veut emprunter doit faire une demande d'après

une formule fournie par le Crédit foncier, produire ses titres de propriété, la copie certifiée de la matrice cadastrale, les baux, s'il en existe, avec l'indication des loyers payés d'avance, la déclaration du revenu et des charges, la cote des contributions et la police d'assurance.

Le Crédit foncier procède à l'instruction de la demande. Des experts déterminent le montant du prêt à faire, puis le contrat est signé, il ne devient définitif qu'après la purge des hypothèques légales.

Le Crédit foncier perçoit un droit d'estimation de 20 francs pour les demandes inférieures à 10 000 francs, de 30 francs pour les demandes supérieures à 10 000 francs et inférieures à 30 000 francs, et de 1 franc par 1 000 francs pour les demandes supérieures à 30 000 francs. Au delà de 30 000 francs, il est perçu, pour l'examen des titres de propriété, un droit de 1 franc par 1 000 francs accordés.

Les prêts sont consentis avec ou sans amortissement.

Le Crédit foncier ne se borne pas à prêter aux particuliers, il prête aussi aux communes, et, pour s'en procurer les moyens, il émet des obligations dites *communales*, du même type que les obligations foncières, mais qui, au lieu d'être garanties par des hypothèques, le sont par les ressources que les communes ou les départements affectent au service de leurs emprunts.

Les prêts communaux ont permis aux communes d'emprunter dans des conditions modérées; leur bon marché relatif et leur commodité ont beaucoup développé l'esprit dépensier des conseils municipaux, et à cet égard les facilités qu'offre le Crédit foncier ne sont pas un avantage sans mélange.

Une sorte de filiale du Crédit foncier, le Sous-Comptoir des entrepreneurs le complète très heureusement.

Cet établissement a pour but de procurer aux entrepreneurs les fonds nécessaires à la construction des maisons; il leur fait souscrire des effets payables à soixante-quinze ou à quatre-vingt-dix jours, les avalise ou les endosse et les remet au Crédit foncier qui les escompte et en paye le montant deux jours après.

Le quart du capital du Sous-Comptoir des entrepreneurs est à sa disposition, les trois autres quarts sont en dépôt au Crédit foncier et garantissent le papier escompté. Si l'entrepreneur ne

paye pas ses effets à l'échéance, le Sous-Comptoir devient antichrésiste, c'est-à-dire qu'il perçoit les loyers de l'immeuble jusqu'à parfait remboursement de sa créance.

Le Crédit foncier et le Sous-Comptoir des entrepreneurs ont été des instruments très actifs de la transformation de Paris et de beaucoup d'autres villes; mais, en attirant par l'appât d'un travail abondant et de salaires élevés la population ouvrière dans les grands centres, ils ont contribué à poser de graves problèmes sociaux, et on ne peut pas louer leur œuvre sans de sérieuses réserves,

XIII

LE CHANGE ET LES QUESTIONS MONÉTAIRES

Définition du change. — Le pair. — La parité. — Les gold points. — Changes des pays à monnaie avariée. — La cote des changes. — Les conséquences économiques du change. — Le bimétallisme.

Le change et les questions monétaires paraissent à première vue les parties les plus abstruses de l'économie politique et de la finance. Cela tient au peu de clarté des définitions et au manque de précision de la terminologie. Le mot « change » peut être pris dans trois ou quatre acceptions différentes, et on ne sait pas toujours de quoi l'on veut parler. Nous allons nous efforcer d'expliquer de notre mieux de quoi il s'agit. C'est d'autant plus important que depuis qu'il y a ce que M. Leroy-Beaulieu a si bien appelé des « pays à monnaie avariée », il n'est guère de capitalistes qui n'aient eu à compter avec le change.

On a donné toutes sortes de définitions du change, nous proposons la suivante :

Le **change** est le prix d'une monnaie étrangère en monnaie nationale.

Ainsi, le prix à Paris, en francs, de la livre sterling, du reichsmark, du florin de Hollande, du milreis portugais, du rouble russe, sera le cours du change de Paris sur Londres, Berlin, Amsterdam, Lisbonne, Saint-Pétersbourg.

Entre pays à monnaie d'or, il est facile de déterminer la valeur respective des monnaies.

Nous rappellerons que le titre d'un alliage est le rapport du poids du métal précieux au poids total de l'alliage, et que si l'on dit d'un alliage qu'il est au titre 900/1000, cela signifie que sur 1 000 grammes il en contient 900 d'or ou d'argent.

La pièce de 20 francs est au titre 900/1000 et pèse 6^{sr},4516, elle contient les 9/10 de son poids d'or ou 5^{sr},8064; c'est ce dernier poids d'or qui vaut 20 francs.

Le souverain anglais est au titre 11/12 et pèse 123,274 grains;

le grain est la 480^e partie de l'once troy, qui pèse 31^{gr},1035, il en résulte que le poids du souverain est

$$\frac{123,274 \times 31,1035}{480} = 7^{\text{gr}},988.$$

Mais l'or fin ne représente que les 11/12 de ce poids, soit 7^{gr},322.

Nous avons trouvé que 5^{gr},8064 d'or fin valent 20 francs, un simple calcul de proportion nous montre que le souverain vaut 25 fr. 22. Un calcul analogue montrerait que le reichsmark vaut 1 fr. 2346, le dollar américain 5 fr. 1826, etc. Du reste, l'*Annuaire du bureau des longitudes* et un grand nombre d'autres ouvrages donnent la valeur des monnaies étrangères en monnaies françaises. Cette valeur est ce qu'on appelle le **pair du change**.

Cela posé, imaginons que nous ayons à payer à Londres une somme de 100 livres sterling valant au pair 2 522 francs. Si nous envoyons 2 522 francs en or, les frais de transport et d'assurance et certaines pertes résultant de l'usure des monnaies s'élèveront ensemble à 5 pour 1 000 ou 1/2 pour 100 de notre dette ou à 12 fr. 61. Nous chercherons à éviter ces frais et à trouver un moyen plus économique de nous acquitter. Ce moyen existe, car s'il y a en France des débiteurs des Anglais, il y a aussi des créanciers des Anglais. Il suffira au débiteur français d'acheter une créance de 100 £ sur l'Angleterre et de l'expédier à l'Anglais auquel il doit. Celui-ci touchera les 100 £ et tous les comptes seront réglés. En effet le Français débiteur a payé le Français créancier, et l'Anglais créancier reçoit de l'Anglais débiteur.

Par l'envoi d'une traite ou d'un chèque, on a évité le transport matériel de 2 522 francs de Paris à Londres et celui de 100 livres de Londres à Paris; il n'en a coûté qu'une simple lettre.

Tel est le mécanisme du change et des règlements de compte internationaux, dans lesquels l'or intervient beaucoup moins qu'on ne le croit généralement.

Les lettres de change, chèques, coupons et autres valeurs payables sur les places étrangères servent aux paiements internationaux. Ces effets ont un cours qui dépend de leur plus ou moins d'abondance et du besoin qu'en a le public; en d'autres termes, ils sont des marchandises, et, comme

toutes les marchandises, ils sont soumis à la loi de l'offre et de la demande. Leur cours subit des fluctuations et n'est pas en général égal à leur valeur en or. Ils valent tantôt plus, tantôt moins que l'or qu'ils permettent de se procurer; mais l'écart, entre pays possédant de la monnaie d'or, ne saurait aller bien loin. En effet, si la livre sterling valait à Paris 25 fr. 38, au lieu d'envoyer du papier à Londres, on prendrait tout simplement 25 fr. 22 dans la circulation ou à la Banque de France et, moyennant 0 fr. 1261 tous frais compris, on les expédierait à Londres.

Si, au contraire, la livre sterling tombait à Paris au-dessous de 25,09, comme les changes sont réciproques, le papier français serait cher en Angleterre et les envois d'or en France seraient plus économiques que les règlements en papier, de plus, les Anglais feraient le raisonnement qu'en envoyant de l'or en France ils rachèteraient leurs dettes pour une somme inférieure à leur valeur et ceux mêmes qui n'auraient rien à payer feraient l'opération.

On voit qu'il y a deux cours remarquables du change : l'un auquel il est avantageux d'exporter du numéraire, l'autre auquel il est avantageux d'en importer.

Le premier est dit **gold point de sortie**, le second **gold point d'entrée**. Lorsque le change dépasse les gold points dans un sens ou dans l'autre, les opérations de banque tendent immédiatement à le ramener entre ces limites.

Les gold points peuvent se trouver facilement par un procédé empirique : il suffit d'ajouter un $\frac{1}{2}$ pour 100 au pair pour avoir le gold point de sortie et de retrancher $\frac{1}{2}$ pour 100 du pair pour avoir le gold point d'entrée.

Calculés par cette méthode, en France le gold point de sortie pour Berlin est 124 fr. 07 pour 100 marks et le gold point d'entrée 122,85. Les gold points véritables sont 124,20 et 122,96. Du reste, les gold points sont variables avec le coût de l'assurance et du transport, et les banquiers les rectifient de temps en temps.

Les changes sont réciproques, ce qui veut dire que le change de Paris sur Berlin multiplié par le change de Berlin sur Paris est égal à l'unité ou à une certaine puissance de 10 suivant la manière de coter.

Si le change de Paris sur Berlin est coté 123,15, on peut chercher ce que valent 100 francs à Berlin.

$$\begin{array}{l} x \text{ reichsmarks valent } 100 \text{ francs,} \\ 100 \text{ reichsmarks valent } 123 \text{ fr. } 15 ; \\ \text{d'où} \qquad \qquad \qquad x \times 123,15 = 100 \times 100. \end{array}$$

C'est le résultat que nous avons annoncé. En faisant le calcul, on trouve que 100 francs valent à Berlin reichsmarks 81,20.

Lorsque le produit des cours du change de deux places l'une sur l'autre est égal à l'unité ou à une puissance de 10, on dit que les deux changes sont à **la parité**, ce qui ne signifie pas qu'ils soient au pair. Lorsque le change de Paris sur Berlin est de 123 par exemple, si le change de Berlin sur Paris est de 81,30, le produit de ces deux nombres est encore 10 000, sans que les changes soient au pair. Si les changes ne sont pas à la parité, il y a un bénéfice à réaliser, et la spéculation qui se fait instantanément tend à rétablir la parité. Ici nous entrerions dans la technique du change et dans la pratique du métier, ceux qui seraient curieux de pousser plus loin leurs études sur cette matière pourront utilement consulter le *Traité du change* de Henri Lefèvre et, à un autre point de vue, l'admirable *Théorie des changes étrangers* de M. Goschen, traduite par Léon Say.

Ce que nous avons dit touchant les gold points n'est légitime qu'autant que les pays en relations possèdent une circulation d'or. Si l'un des deux n'a pas d'or, il est clair que pour celui-là il n'y a pas de gold point de sortie, puisqu'il n'a pas de métal à exporter, mais il n'y a pas non plus de gold point d'entrée. Dans les pays au régime du papier monnaie ou plus exactement de la fausse monnaie, l'or à valeur nominale égale vaut plus que la fausse monnaie ; il a un pouvoir d'achat que ne possède pas cette dernière, aussi le pays à fausse monnaie est toujours payé en sa propre monnaie qu'il est obligé et seul obligé d'accepter ; et si par hasard la vraie monnaie y fait son apparition, elle est immédiatement accaparée et exportée. Personne, en Espagne, n'ira donner cinq pièces de 20 francs pour acquitter une dette de 100 pesetas, attendu qu'en envoyant ces 100 francs en France on se procure une traite de 120, 130 ou 140 pesetas sur l'Espagne.

C'est là la loi économique connue sous le nom de *loi Gresham* et qui se formule ainsi : La mauvaise monnaie chasse la bonne.

Pour que la loi de Gresham fonctionne, il suffit d'un très petit écart de valeur entre la bonne et la mauvaise monnaie. Si, par exemple, la monnaie d'or en circulation perdait une petite partie de son poids par l'usage, toutes les pièces de bon poids seraient exportées.

Pour les pays à fausse monnaie, comme il n'y a plus de gold points, les changes varient suivant les impressions du moment, ils ne sont plus réglés par aucune action économique.

Le grand service rendu par la bonne monnaie est de maintenir les fluctuations du change entre des limites étroites, de sorte que sous chaque contrat, sous chaque transaction, il y a une base solide ; les deux parties savent à quoi elles s'engagent, tandis qu'avec de la fausse monnaie elles ne le savent pas.

Nous avons maintenant à expliquer la **cote des changes**, qui est d'une lecture difficile pour les non-initiés.

La cote des changes se trouve à la fin de la *Cote officielle de la Bourse*, publiée par les agents de change ; elle est reproduite dans un grand nombre de journaux. En voici un spécimen :

VALEURS SE NÉGOCIANT A TROIS MOIS						
TAUX de l'escompte	CHANGE	PAPIER COURT		PAPIER LONG		
3 0/0	Hollande.....	205 1/8	à 205 5/8	205 3/8	à 205 7/8	
4 1/2	Allemagne.....	121 7/8	122 1/8	121 13/16	122 1/16	
5 0/0	Espagne.....	...	..	...	..
	d° versement..	408 ..	410 ..	...	..
6 0/0	Portugal.....	405 ..	415 ..	405 ..	415 ..	
4 1/2	Vienne.....	206 1/2	207 ..	206 1/8	206 5/8	
6 0/0	St-Petersbourg..	262 ..	264 ..	261 ..	262 ..	
	d° versement..	265 1/2	267 1/2	...	..
VALEURS SE NÉGOCIANT A VUE						
3 0/0	Londres.....	25 15 ..	à 25 18 ..	25 19 1/2	à 25 22 1/2	
	d° chèque.....	25 17 ..	25 20 ..	...	..
4 0/0	Belgique.....	1/4 pt	1/8 pt	3/16 pt	1/16 pt	
4 1/2	Suisse.....	9/16 pt	7/16 pt	1/2 pt	3/8 pt	
4 5/0	Italie (lire)....	7 1/8 pt	6 5/8 pt	7 0/0 pt	6 1/2 pt	
4 0/0	New-York or...	513 1/2	516 1/2	512 1/2	512 1/2	

Comme on le voit, la cote comprend deux parties :

- 1° Valeurs se négociant à trois mois;
- 2° Valeurs se négociant à vue.

Les valeurs se négociant à trois mois sont celles dont l'acheteur n'a le droit d'exiger le paiement que trois mois après le jour de l'achat, quelle que soit, du reste, leur échéance. Comme ces traites ont généralement une échéance autre que trois mois, on fait une correction sur les cours; pour cette correction, on applique à Paris le taux fixe de 4 pour 100 par an ou 1 pour 100 pour trois mois.

Pour la cote à trois mois, les cours sont le prix en francs de 100 unités de monnaie étrangère, sauf pour l'Espagne, où l'on donne le prix de 500 pesetas.

Voici maintenant comment on passe de l'échéance cotée à l'échéance véritable des effets de change.

Dans le tableau ci-contre, le papier hollandais à trois mois vaut 205 1/8 à 205 5/8, le cours moyen est de 205 3/8; quel est le cours du papier à deux mois?

En décimales, le cours est de 205 fr. 375 pour 100 florins; je n'ai le droit, d'après l'usage, de toucher les 100 florins achetés à ce cours que dans trois mois; mon vendeur me permet de les toucher dans deux mois, je lui dois donc les intérêts pendant un mois des 100 florins qu'il me fournit par anticipation.

Voici le compte :

Cours de 100 florins hollandais à trois mois	205,375
Intérêt d'un mois à 4 pour 100 à ajouter	0,685
Valeur de la traite à deux mois	<u>206,060</u>

Si la traite était à cinq mois, le vendeur pour la ramener à trois mois devrait rendre à l'acheteur deux mois d'intérêts à 4 pour 100; le compte s'établirait ainsi :

Cours de 100 florins hollandais à trois mois	205,375
Intérêts de deux mois à 4 pour 100 à déduire	1,369
Valeur de la traite à cinq mois.	<u>204,006</u>

Les valeurs se négociant à vue sont celles qui sont payables aussitôt qu'elles sont présentées au débiteur, elles figurent dans

la deuxième section de la cote. Chacune des sections de la cote est divisée en deux colonnes ; l'une, intitulée *papier court*, c'est-à-dire papier ayant au plus quinze jours d'échéance ; l'autre, *papier long*, pour le papier à plus de quinze jours d'échéance. Nous ne parlerons que du papier court.

Les valeurs à trois mois se ramènent facilement à vue ; il suffit pour cela de leur ajouter l'intérêt de 3 mois à 4 pour 100, ou un centième du cours.

Cours de 100 florins hollandais à trois mois	205,375
Intérêts de trois mois à 4 pour 100	2,053
Cours de 100 florins hollandais à vue	<u>207,428</u>

Pour l'Espagne et la Russie, outre le papier à trois mois, la cote donne le cours du *versement*, c'est-à-dire d'une somme à payer immédiatement dans ces deux pays. Le cours du *versement* est un peu supérieur à celui du papier à vue.

D'après la cote reproduite ci-dessus

Le papier russe à trois mois vaut de 262 à 264 francs les 100 roubles, ou	263
Ajoutons les intérêts à 4 pour 100 pour trois mois. .	2,63
	<u>265,63</u>

le versement vaut 266,50, parce qu'il évite différents frais auxquels est astreint celui qui envoie une traite.

Le papier sur l'Espagne est coté à trois mois ou versement. On donne à Paris la valeur de 500 pesetas, correspondant à l'ancien cours de 100 piastres.

En Espagne, on cote la prime de l'or. Il est facile de passer au cours du papier à vue à la prime de l'or.

Le versement à Madrid vaut 408 à 410, cours moyen 409, quelle est la prime de l'or à Madrid ?

Nous dirons :

$$\begin{aligned} & x \text{ pesetas valent } 100 \text{ francs,} \\ & 500 \text{ pesetas valent } 409 \text{ francs;} \\ \text{d'où} \quad & x = \frac{500 \times 100}{409} = 122,24. \end{aligned}$$

Avec 100 francs on se procure 122 pesetas 24, la prime du

papier sur Paris, ou ce qui est à peu près la même chose, la prime de l'or est de 22,24 pour 100.

Réciproquement, un certain jour la prime de l'or à Buenos-Ayres est de 117 pour 100, que vaut la monnaie argentine par rapport à la monnaie française ?

A 100 francs exprimés en monnaie argentine, il faut ajouter une prime de 117 francs également exprimés en monnaie argentine pour avoir 100 francs de monnaie française ou de monnaie d'or; 100 francs de monnaie française valent 217 francs de monnaie argentine.

Si nous voulons résoudre le problème inverse, c'est-à-dire exprimer la monnaie argentine en monnaie française, nous dirons :

$$\begin{aligned} x \text{ francs valent } 100 \text{ francs de monnaie argentine,} \\ 100 \text{ francs valent } 217 \text{ francs de monnaie argentine,} \\ x = \frac{100 \times 100}{217} = 46 \text{ fr. } 08. \end{aligned}$$

A Paris on cote le papier belge, italien ou suisse en *prime* ou *perte au change*. La Belgique, l'Italie et la Suisse ont le même système monétaire que la France.

La perte du papier italien par exemple est de 6 5/8 à 7 1/8 pour 100, cours moyen 6 7/8 ou en décimales 6,88 pour 100; retranchons 6,88 de 100, nous aurons la valeur du papier italien à Paris : 100 liras se vendront 93 fr. 12.

Si on veut avoir la prime de l'or en Italie on dira :

$$\begin{aligned} x \text{ liras valent } 100 \text{ francs,} \\ 100 \text{ liras valent } 93 \text{ fr. } 32, \\ x = \frac{100 \times 100}{93,32} = 107,15; \end{aligned}$$

la prime de l'or en Italie est de 7,15 pour 100.

On voit par ces exemples que *prime de l'or* et *perte au change* sont deux manières différentes d'exprimer un même fait et que l'on passe de l'une à l'autre sans difficulté.

On a essayé de tirer de la perte au change une série de conséquences très importantes qui ont produit une grande impression sur l'opinion et qu'il importe d'examiner. L'école protectionniste, qui reconnaît M. Méline pour son chef, a prétendu

qu'une monnaie dépréciée est une cause de grande prospérité pour le pays qui s'en sert. Voici le raisonnement sur lequel elle se base. En Espagne, par exemple, la monnaie est entre 20 et 30 pour 100 au-dessous de sa valeur nominale, admettons 20 pour 100. La puissance d'achat de la monnaie nationale est indépendante de sa dépréciation par rapport à la monnaie étrangère et reste constante dans le pays, cela veut dire que 100 pesetas achètent, après la dépréciation, autant de marchandises nationales, payent autant de salaires, acquittent autant d'impôts qu'avant la dépréciation, en d'autres termes, les prix ne changent pas. Mais si un vigneron espagnol qui vendait jadis son vin 25 pesetas ou 25 francs sur le marché français continue à le vendre 25 francs, ces 25 francs lui procureront 30 pesetas, ou bien s'il consent à le vendre 25 pesetas, l'acheteur français s'acquittera en donnant 20 fr. 83. Dans le premier cas, le vigneron espagnol aura un bénéfice de 20 pour 100 sur le change; dans le second, la dépréciation de la monnaie lui permettra, tout en touchant la même somme en monnaie espagnole, de battre sur le marché français les vins français, et le change constituera pour lui une prime d'exportation *ad valorem* de 20 pour 100.

Réciproquement, si un manufacturier français exporte 100 francs de drap en Espagne, avant la dépréciation de la monnaie espagnole il recevait 100 pesetas; après la dépréciation il est obligé de facturer son envoi à 120 pesetas. C'est absolument comme si l'Espagne avait mis un droit de douane de 20 pour 100 *ad valorem* sur les marchandises étrangères. La baisse de la monnaie favorise l'exportation, arrête l'importation, et le pays s'enrichit, si c'est s'enrichir que de jeter à tout prix ses produits hors des frontières et de n'avoir que de la monnaie en échange.

Si cette théorie était exacte, la dépréciation de la monnaie porterait en elle-même son correctif; car, à force d'exporter sans importer, l'Espagne deviendrait de débitrice créancière, elle aurait des moyens de paiement, et son change reviendrait au pair; or, dans aucun des pays à monnaie avariée, on ne constate que le change s'améliore sous l'influence de causes commerciales, ni qu'il se produise une régularisation automatique de la valeur de la monnaie. La raison en est simple. Si la monnaie une fois dépréciée de 50 pour 100, par exemple, ne

changeait plus de valeur, les prix s'ajusteraient petit à petit sur cette nouvelle valeur. Ce qui valait 100 francs avant la baisse vaudrait 200 francs après la baisse, et tout serait dit. Mais les choses se passent autrement. En Espagne, la prime de l'or a atteint un certain jour 108 pour 100, puis, après des alternatives de hausse et de baisse, elle est tombée à 20 pour 100.

Un négociant français a acheté des marchandises espagnoles lorsque le change était à 60 pour 100, il les a payées en donnant 62 fr. 62 pour 100 pesetas; mais son voisin, plus avisé, a acheté les mêmes marchandises au change de 108 pour 100, il s'est libéré de 100 pesetas avec 48 fr. 07. Les deux marchandises, étant par hypothèse identiques, ne pourront pas se vendre l'une au-dessous de 62 fr. 62, l'autre au-dessous de 48 fr. 07.

Celui qui offrira la seconde marchandise empêchera le premier de vendre, et tous deux en seront peut-être empêchés par un troisième qui aura acheté à un change encore plus favorable. Il s'ensuit que ceux qui font des affaires avec les pays à finances avariées se trouvent nécessairement en spéculation sur le change, aussi bien quand ils ont à payer que quand ils ont à recevoir; dans ces conditions le mieux est de s'abstenir, ce qui fait qu'on ne voit pas ce grand mouvement d'exportation qui devrait résulter du régime de la « fausse monnaie ». Quant à la diminution des importations, la raison en est simple: un pays à monnaie avariée n'achète pas parce qu'il n'a pas le moyen de payer.

Le point fondamental du raisonnement de ceux qui vantent les avantages de la fausse monnaie est que les prix nationaux ne suivent pas les fluctuations de la monnaie. C'est une question très complexe que de déterminer les prix en fonction de la valeur de la monnaie; on ne peut même pas affirmer, dans l'état actuel de la science économique, qu'il y ait une relation entre ces deux termes considérés seuls. Toutefois, il paraît acquis que la dépréciation de la monnaie enchérit les objets d'importation et qu'elle fait augmenter les impôts.

La dépréciation de la monnaie est rarement spontanée; elle vient à la suite d'emprunts exagérés contractés à l'étranger par les États besoigneux, qui ne calculent pas leurs moyens de s'acquitter. D'année en année le paiement des arrérages devient plus difficile. Sous l'influence des demandes de l'État le change

hausse ou, ce qui revient au même, la monnaie nationale se déprécie, le service des intérêts de la dette augmente de la baisse de la monnaie, et le contribuable est naturellement appelé à parfaire la différence. La hausse des salaires ne s'ensuit pas immédiatement; car l'ouvrier peut fort bien ne pas se rendre compte du préjudice qui lui est causé. Si la dépréciation de la monnaie est de 10 pour 100 et que le salaire de l'ouvrier augmente de 4 pour 100, comme celui-ci ne fait pas facilement la distinction entre le salaire réel et le salaire nominal, il se croira plus riche de 4 pour 100, bien qu'en réalité, par rapport aux marchandises d'importation et aux impôts, ses moyens d'achat aient diminué de 6 pour 100; il finit cependant par s'en apercevoir, d'où des réclamations et des grèves.

Au bout d'un certain temps les prix finissent par s'ajuster à la valeur de la monnaie : c'est ce qui est arrivé, par exemple, pour les assignats. Dans une lettre de Julie de Beaumarchais de la fin de 1795, citée par Taine dans les *Origines de la France contemporaine*, on lit qu'une voie de bois valait 1 460 francs, la chandelle 100 francs la livre, le sucre 100 francs la livre, les pommes de terre 200 francs le boisseau, l'huile 100 francs la livre, le pain 11 fr. 25 la livre, etc.

En Orient, c'est-à-dire dans le pays de l'immobilité, les prix ont haussé. Dans l'Inde, le blé et, en même temps que le blé, les salaires ont beaucoup augmenté; en Indo-Chine, les domestiques indigènes reçoivent des gages qui en France passeraient pour très élevés et même exorbitants, à les prendre à leur valeur nominale, et qui, ramenés à leur valeur en or, sont encore convenablement rémunérateurs. Au Japon, les salaires ont également beaucoup haussé.

Une fois les prix ajustés sur la monnaie, la dépréciation n'est plus utile à personne; mais il n'est pas certain qu'elle ne soit pas nuisible à tout le monde, car les nations, pas plus que les individus, ne peuvent se passer de l'estime d'autrui, et c'est une triste note que d'être au régime de la fausse monnaie, d'autant plus qu'il entraîne d'innombrables exactions.

Les gouvernements faux monnayeurs qui donnent de la fausse monnaie à leurs créanciers exigent de la vraie monnaie de leurs débiteurs, par exemple, pour le payement des droits de douane.

« Les premières ordonnances du roi Jean le Bon rehaussèrent la valeur des monnaies afin de grossir les rentrées du Trésor; Jean ne tarda pas à émettre de nouveau une monnaie faible que le peuple fut forcé d'accepter au même taux que la précédente; puis il releva encore le titre et le poids au moment de percevoir l'impôt; il continua pendant plusieurs années cette honteuse manœuvre (1). »

Ces procédés, si justement flétris par l'histoire, sont usités aujourd'hui, sous nos yeux, sans qu'on semble presque s'en apercevoir. Sans doute les gouvernements n'altèrent plus le poids et le titre des monnaies; ils font mieux, ils émettent du papier-monnaie qui s'altère de lui-même et qu'ils n'acceptent pas en paiement des impôts ou de quelques impôts.

Lorsqu'un État fait de la fausse monnaie, c'est qu'il n'en a plus de bonne, la bonne a été exportée en vertu de la loi de Gresham; cette fausse monnaie augmente de sa perte les dettes contractées envers l'étranger, et, comme le fardeau finit par devenir intolérable, il est plus simple de ne plus payer; les entreprises particulières et l'État offrent des arrangements à leurs créanciers, que ces derniers, sous peine de ne rien avoir, sont bien obligés d'accepter. La République Argentine, le Brésil, le Portugal, la Grèce, ont vu successivement leurs dettes grossir sous l'influence de la dépréciation de la monnaie, les gouvernements ont réduit leurs dettes dans des conditions plus ou moins malhonnêtes; quant aux entreprises faites avec les capitaux étrangers, comme les chemins de fer, depuis fort longtemps le dividende aux actions est passé à l'état de légende, et les obligations dont les intérêts sont payables en or ne reçoivent plus contre leur coupon que de la monnaie dépréciée.

On a été jusqu'à dire, tant le sens commun est parfois oblitéré, que les pays à monnaie avariée qui réduisent ou même répudient leurs dettes, et tous y arrivent, font une belle affaire; c'est vrai, mais c'est exactement celle que fait le voleur aux dépens du volé.

La qualité de la monnaie de l'emprunteur est donc un des points les plus importants à examiner quand il s'agit de faire un

(1) HENRI MARTIN, *Histoire de France*.

placement. La prime de l'or arrive sournoisement ; c'est une sorte de phthisie qui ronge les finances sans qu'on y prenne garde au début, mais c'est l'indice le plus certain d'une mauvaise administration, d'un mauvais gouvernement, en un mot, de ce que l'on pourrait appeler la misère physiologique de l'État.

Nous ne saurions trop engager nos lecteurs à se préoccuper de la situation monétaire des pays auxquels ils prêtent leur argent ; on doit, d'une manière générale, conseiller à ceux qui veulent vivre de leurs revenus sans chercher les bénéfices de la spéculation de se méfier des valeurs des pays à finances avariées, de ne pas les mettre en portefeuille, car il est impossible de prévoir jusqu'où la perte peut aller.

Bien que cet ouvrage soit plutôt destiné à vulgariser les éléments de la finance que des théories d'économie politique, nous croyons cependant utile d'exposer une question qui a fait beaucoup de bruit et qui, en ce moment, est plutôt assoupie que morte ; il s'agit du **bimétallisme** et de la frappe libre de l'argent.

Un économiste de beaucoup de talent et d'esprit, feu M. Cernuschi, et un savant statisticien, M. Théry, ont fait, chacun avec ses idées propres, une campagne très ardente et très remarquable pour ce que l'on a appelé la *réhabilitation de l'argent* (1).

Par suite de l'opposition de l'Angleterre, invariablement fidèle à sa monnaie d'or, leurs efforts, appuyés par la Société des Agriculteurs de France, ont complètement échoué. Sous l'influence de M. Méline, le gouvernement français avait vigoureusement soutenu le gouvernement des États-Unis dans ses propositions pour rendre à l'argent ses usages monétaires, l'échec a été absolu, mais il est à craindre qu'il n'en soit pas toujours de même.

Voici en quoi consiste la réhabilitation de l'argent. Dans le système monétaire français adopté par la Belgique, la Grèce, la Suisse et l'Italie, l'or est déclaré valoir, à poids et à titre égal, quinze fois et demie autant que l'argent : 5 grammes d'argent au titre 900 millièmes valent 1 franc ; 5 grammes d'or au titre 900 millièmes valent 15 fr. 50. Depuis l'an XI, époque de l'établissement du système monétaire, jusqu'en 1873 le rapport légal de

(1) E. THÉRY, *la Crise des changes* « Économiste européen ».

la valeur de l'or à celle de l'argent s'est maintenu tant bien que mal; tantôt le kilogramme d'or a valu plus de 15 kilogrammes et demi d'argent, tantôt il a valu moins, sans toutefois que l'écart fût bien considérable; le plus grand a été une prime d'environ 3 pour 100 en faveur de l'argent en 1857, à la suite des grandes découvertes d'or en Californie. En 1871, l'Allemagne, dont la monnaie était constituée par des thalers d'argent, adopta l'étalon d'or et commença à vendre son argent démonétisé. L'argent, qui non seulement n'était plus absorbé par l'Allemagne, mais qui était offert par ce pays en grande quantité, baissa, et la chute fut rapide. Au mois de septembre 1873 il perdait 1,98 pour 100 et au mois de décembre il était tombé à 12 pour 100 au-dessous du pair.

La France et les pays qui forment avec elle l'association monétaire connue sous le nom d'*Union latine*, inquiets de l'avilissement du métal blanc et peu soucieux de prêter les mains à une spéculation qui consistait à acheter 1 kilogramme d'argent pour 491 fr. 93, à le faire transformer en pièces de 5 francs, et à l'écouler sous cette forme pour 222 fr. 22, s'entendirent pour limiter d'abord, pour supprimer ensuite le monnayage de l'argent, qui était devenu une simple fabrication de fausse monnaie.

Depuis, l'argent, qui perd de plus en plus ses usages monétaires, a continué à baisser; il vaut à peine aujourd'hui 50 pour 100 de son ancien prix; en d'autres termes, on peut acheter sur le marché pour 2 fr. 50 environ le lingot de même poids et de même titre que la pièce de 5 francs. La baisse de l'argent a été accompagnée d'une baisse assez générale du prix des marchandises et surtout des produits agricoles.

Cette baisse, qui lésait de nombreux intérêts, eut pour conséquence un changement radical dans notre législation douanière. Aux traités de commerce succéda le régime des deux tarifs; les droits de douane fiscaux, destinés surtout à fournir des ressources à l'État, firent place aux droits protecteurs ayant pour objet de ralentir le plus possible les importations étrangères. Les prix, sous l'influence de la protection, se relevèrent un peu, mais bien moins qu'on ne l'avait espéré; on en chercha la raison et on crut la trouver dans ce qu'on a appelé l'*appréciation de l'or*. « L'argent n'a pas baissé, a-t-on dit, et la preuve,

c'est que les prix d'un grand nombre de marchandises ont suivi celui de l'argent et ont baissé proportionnellement. C'est l'or qui a enchéri. »

L'adoption de l'or comme unique instrument monétaire en a augmenté la demande; conformément aux principes les plus certains de l'économie politique, son prix s'est élevé, et on est obligé de donner plus de vin, plus de blé, plus d'étoffe pour se procurer 1 kilogramme d'or qu'on n'en donnait en 1873. Les droits de douane sont impuissants à lutter contre la baisse des prix des marchandises, ou, ce qui revient au même, contre la hausse de l'or. La cause du mal réside dans le renchérissement de la monnaie, c'est là qu'il faut l'attaquer.

L'argent ayant été destitué de son rôle monétaire, alors que le nombre des transactions ne cesse d'augmenter, l'or est devenu le seul instrument monétaire; on se le dispute, on se l'arrache, les banques l'entassent et les gouvernements en font, suivant la pittoresque expression de M. Théry, un « prisonnier d'État », il n'y en a plus assez pour tout le monde; il faut augmenter la circulation monétaire et, pour cela, rendre à l'argent la place qui lui a été abusivement enlevée.

Ce but peut être atteint d'une manière très simple: il suffirait que les États-Unis, l'Angleterre, la France et l'Allemagne s'engageassent à ouvrir leurs hôtels des monnaies à la libre frappe de l'argent, sans d'ailleurs rien changer à leurs systèmes monétaires; les autres États seraient obligés de les suivre. Les seules conditions à établir seraient que la valeur de l'or et celle de l'argent fussent liées par un rapport international commun, et que, dans les pays précités, avec 1 kilogramme d'or on pût, en toute circonstance, avoir 15 kilogrammes et demi, 20, 30 kilogrammes d'argent, suivant le rapport choisi; une fois ce rapport fixé, l'argent ne saurait hausser beaucoup au-dessus du rapport légal ni baisser beaucoup au-dessous, pourvu que les frais de monnayage fussent les mêmes dans tous les pays.

Dès lors il n'y aurait plus aucune distinction à faire entre les deux métaux, la monnaie ne serait ni de l'or ni de l'argent, mais l'ensemble de l'or et de l'argent. La quantité de la monnaie serait ainsi proportionnée au nombre des transactions; la

monnaie baisserait de prix ou, ce qui est la même chose, les marchandises hausseraient.

Grâce à cet arrangement, les pays à changes avariés ne manqueraient plus de monnaie métallique, puisque, devant l'abondance du numéraire, on ne ferait pas, comme aujourd'hui, ces amas d'or appelés « trésors de guerre » ; le métal rentrerait dans la circulation, et les États qui ont des dettes à l'étranger n'étant plus astreints à les payer en or apprécié, mais seulement en monnaie métallique or ou argent, se procureraient plus facilement cette monnaie. Ils verraient leur change baisser, et les pays créanciers n'auraient plus à souffrir des conséquences financières de l'émission de la fausse monnaie par les pays débiteurs, ni des conséquences commerciales qu'elle entraîne.

Comme on le voit, toute la théorie bimétalliste se tient très bien ; il y a certainement quelque chose de fondé dans ses arguments, qui, présentés avec beaucoup d'habileté et de verve par M. Edmond Théry et quelques autres, ont fait grande impression.

En France et hors de France il s'est fondé des ligues bimétallistes pour forcer les gouvernements à revenir à la frappe libre de l'argent. Mais aux ligues bimétallistes ont répondu des ligues pour la défense de la bonne monnaie, qui ont opposé doctrine à doctrine et qui, pour le moment, ont triomphé.

La théorie de l'appréciation de l'or, disent les partisans de la bonne monnaie, n'est pas exacte ; elle repose sur ce qu'on appelle un dénombrement incomplet. Certaines marchandises haussent, d'autres baissent suivant les circonstances. Le blé, en 1898, a été très cher, et cependant le cours de l'argent a été très bas. Si la cause de la baisse des prix était purement monétaire, tous les prix devraient baisser proportionnellement ; or, on ne voit rien de pareil. Depuis 1873 il y a eu une baisse, pas générale, mais affectant un grand nombre de produits, c'est vrai ; mais depuis 1873 il s'est passé quelque chose. Dans toutes les branches, l'industrie a fait d'immenses progrès ; on peut en dire autant de l'agriculture et des moyens de transport. Est-il possible que le bénéfice de cet effort soit confisqué en entier par le producteur sans que le consommateur en ait la moindre part ? Non, n'est-ce pas ? La concurrence entre nationaux suffit pour empêcher un pareil accaparement, à plus forte raison la con-

currence de peuple à peuple ; donc rien de plus simple que la baisse des prix, elle ira toujours en s'accroissant au fur et à mesure que de nouvelles découvertes augmenteront la puissance de l'homme sur la matière, et cela indépendamment de toute action de la monnaie.

On dit que la quantité de la monnaie métallique n'est pas suffisante, quelle preuve en a-t-on ? En réalité, la monnaie métallique sert très peu dans les paiements ; on emploie les effets de commerce, les chèques, les virements ; on n'use du métal que dans les transactions journalières et pour régler les soldes de comptes internationaux après compensation.

La quantité de monnaie n'est pas insuffisante, attendu que les salaires, que les valeurs mobilières ont haussé dans des proportions considérables et que, régis comme tout le reste par la quantité de monnaie en circulation, ils auraient dû baisser ; c'est donc dans les progrès industriels et non dans une prétendue contraction monétaire qu'il faut chercher la cause de la baisse des marchandises.

Quant aux pays à monnaie avariée que l'on prétend soulager, c'est encore une utopie. Leur monnaie s'écoule sous l'influence de leurs dettes extérieures et de leurs fautes économiques. S'ils sont incapables de se procurer de l'or, ils seront tout aussi incapables de se procurer la monnaie mixte que l'on prétend lui substituer, et ils resteront comme devant au régime du papier-monnaie.

Supposons maintenant le problème résolu, la libre frappe rétablie et l'argent réhabilité. Que va-t-il se passer ? Depuis 1870 la production annuelle de l'argent a presque quintuplé, malgré l'avalissement du prix du métal blanc et la fermeture de beaucoup de mines qui ne peuvent plus travailler aux cours actuels. Au stock monétaire d'or déjà existant et qui s'accroît si rapidement par l'effet des mines du Transvaal, de l'Amérique, de l'Australasie, de la Russie, viendra s'ajouter encore toute la production de l'argent. L'argent comme l'or ira s'accumuler dans les quatre ou cinq pays qui sont créanciers des autres ; il s'entassera dans les banques et donnera lieu à des émissions indéfinies de billets. Ces billets s'avaliront et, conformément à ce qui s'est passé lors de l'expérience des assignats, leur

puissance d'achat diminuera, les prix hausseront probablement.

Ce sera tout d'abord la ruine des créanciers, puisque une même somme nominale ne pourra procurer qu'une moindre quantité de marchandises ou de services; les valeurs de bourse, les maisons, les terres hausseront et, dans bien des cas, le revenu tombera à rien. Tous ceux qui vivent de pensions, d'appointements verront leur situation se réduire en proportion de l'avalissement de la monnaie ou de son équivalent la hausse des prix. Quant aux ouvriers, il leur faudra soutenir des grèves et des luttes acharnées pour obtenir des augmentations de salaire en rapport avec la baisse de la monnaie; le moins qu'il y ait à prévoir, c'est l'exaspération des luttes de classes.

Comme chaque année amènera sa récolte de métaux précieux et des émissions parallèles de billets, il n'y aura pas de limite à l'avalissement de la monnaie et à la hausse des prix. C'est bel et bien un retour aux assignats, assignats métalliques, mais assignats tout de même.

Une telle perturbation dans toutes les relations sociales ne se produirait pas sans des crises et des catastrophes dont on peut à bon droit s'épouvanter.

Si maintenant nous entrons dans le détail et dans l'application, quel sera le rapport international entre l'or et l'argent? Le rapport de 15 1/2 est le seul admissible pour la France, qui possède un stock de 2 milliards d'écus de 5 francs et qui devrait passer un bon milliard par profits et pertes si on adoptait le rapport commercial, supérieur à 30. Le rapport 15 1/2 ou tout autre s'en rapprochant aurait pour effet de donner aux producteurs d'argent un bénéfice de plus de 100 pour 100, puisque le métal qui entre dans une pièce de 5 francs ne coûte pas 2 francs à extraire de la mine; ainsi par un simple poinçonnage on doublerait la valeur d'un lingot; c'est là de la fausse monnaie par définition, puisque la fausse monnaie est celle dont la valeur intrinsèque est inférieure à la valeur nominale.

Les pays producteurs d'argent n'auraient plus à s'inquiéter que d'une chose, l'exploitation de leurs mines, moyennant quoi ils seraient en mesure de se procurer tout ce dont ils auraient

besoin à moitié prix, et plus les pays industriels développeraient leurs exportations, plus ils s'appauvriraient.

Ainsi, ruine d'une classe nombreuse de la société, lutte entre le capital et le travail, finalement appauvrissement de tous, voilà le résultat que l'on peut attendre de la dépréciation systématique de la monnaie amenée par sa multiplication indéfinie, que l'on appelle l'*inflation*.

Les Américains ont essayé à leur manière de réhabiliter l'argent, et ils s'en sont si mal trouvés que le président Cleveland, malgré l'opposition furieuse des propriétaires des mines d'argent ou *silvermen*, a dû faire rapporter les lois qui obligeaient le Trésor à acheter tous les ans une quantité déterminée de métal blanc.

L'histoire est là pour prouver qu'un des pires fléaux qui puissent s'abattre sur un peuple est l'instabilité de la monnaie, et le bimétallisme a précisément pour but, en abaissant progressivement le pouvoir d'achat de la monnaie, de réaliser cette instabilité.

Au surplus, on ne fait pas ce que l'on veut de la monnaie; ce n'est pas de la loi qu'elle tire sa valeur, c'est du besoin qu'on en a, combiné avec les frais de production du métal qui la constitue; personne n'oserait soutenir qu'il est possible de couper en deux une pièce de 20 francs et de faire que chacune des deux moitiés soit encore 20 francs; or on ne ferait pas autre chose en décrétant qu'une pièce de 25 grammes d'argent, qui contient pour 2 francs de métal et pour 0 fr. 20 de main-d'œuvre, vaut 5 francs. C'est une pièce de 2 fr. 20 ni plus ni moins.

Mais comment se fait-il que les pièces de 5 francs françaises valent toujours 5 francs? Pour l'excellente raison qu'elles ne sont pas de la fausse monnaie, mais de la monnaie fiduciaire. Leur quantité est limitée, il n'y en a que pour 700 à 800 millions dans la circulation. Le trop-plein s'est réfugié à la Banque de France; il n'en sort plus, et avec des pièces de 5 francs on peut se procurer de l'or.

Qu'on émette sans limite des pièces de 5 francs, on fera de la fausse monnaie, personne ne voudra donner de l'or pour quinze fois et demie son poids d'argent, et le rapport commer-

cial s'établira entre l'or et l'argent tout comme si le rapport légal n'existait pas; c'est alors que fonctionnera la loi de Gresham et qu'on ne verra plus de bonne monnaie dans la circulation.

Tels sont les arguments pour et contre le bimétallisme, ou du moins les plus importants; nous les avons exposés un peu longuement, on nous le pardonnera, car il n'y a pas de question économique plus grave et moins comprise, et il importe que chacun ait quelques idées à ce sujet.

XIV

L'ASSURANCE CONTRE L'INCENDIE

Définition de l'assurance. — Les risques assurables. — Les compagnies à primes fixes. — Les mutuelles. — Comment on doit s'assurer. — Les déchéances. — Le sinistre. — Le règlement. — La règle proportionnelle. — Assurance au premier feu. — Les recours. — La contre-assurance. — Les impôts sur l'assurance.

L'assurance se définit : l'abandon que l'on fait d'une partie de son bien pour sauvegarder le reste.

La solution du problème de l'assurance est assez simple ; elle est tout entière contenue dans la division des risques.

Si la probabilité de plusieurs événements indépendants est respectivement de $\frac{1}{100}$, la probabilité de la survenance simultanée de deux événements est, en vertu du principe de la probabilité composée de, $\frac{1}{100} \times \frac{1}{100}$ ou $\frac{1}{10\ 000}$. La probabilité de la survenance simultanée de trois événements est de

$$\frac{1}{100} \times \frac{1}{100} \times \frac{1}{100} \text{ ou } \frac{1}{1\ 000\ 000} ;$$

et on peut raisonnablement parier 1 franc contre 1 million que ces trois événements ne se produiront pas simultanément.

Une compagnie tient le pari et s'engage à indemniser celui qui subit un événement malheureux, moyennant une somme faible relativement au corps garanti.

L'assurance théorique est une collecte faite entre tous les assurés non sinistrés pour indemniser le sinistré.

Au fond, la question se réduit à une association de secours mutuels et d'assistance réciproque ; mais il s'en faut de beaucoup que, dans la pratique, les choses se passent d'une manière aussi peu compliquée.

D'abord, tous les risques ne sont pas assurables. D'après un

maître en la matière, M. de Courcy, pour qu'il y ait lieu à assurance il faut trois conditions :

1° Un danger actuel de nature à inquiéter sérieusement un homme sage et prévoyant ;

2° Que l'événement soit incertain, improbable même pour chaque cas particulier ; qu'il ait un caractère fortuit et accidentel ; qu'il ne se présente à la pensée que comme un risque ;

3° Que le fléau contre lequel on s'assure exerce inégalement ses ravages.

La sécheresse et la pluie sont des risques inassurables, car elles atteignent tous les assurés d'une même région, et le dommage est trop étendu pour être réparé.

L'inondation n'est pas assurable, car le danger est trop éloigné pour préoccuper sérieusement, même un homme prévoyant.

La grêle est assurable, car les dommages sont ordinairement limités, mais l'expérience prouve qu'il faut beaucoup de prudence et d'habileté pour faire sérieusement l'assurance contre la grêle.

L'incendie, au contraire, satisfait pleinement aux trois conditions énoncées par M. de Courcy ; aussi est-ce l'assurance la plus générale et celle dont nous parlerons tout d'abord.

En commençant, nous avons dit que, bien que l'assurance ne soit qu'une forme de l'assistance mutuelle, il faut renoncer tout d'abord à l'idée d'une collecte entre assurés pour indemniser le sinistré. Les difficultés seraient grandes pour réunir les fonds : on se heurterait à des absences, à des refus, à des mauvaises volontés ; ce ne serait qu'au bout d'un temps très long que le dommage pourrait être réparé, ce qui ferait perdre à l'assurance une grande partie de son utilité et de son caractère bienfaisant.

Pour éviter ces embarras, il faut demander aux assurés une cotisation qui prend le nom de *prime*.

Théoriquement, la prime est le produit du montant du sinistre par la probabilité de sa survenance ; c'est ce qu'on pourrait appeler, si le nom ne jurait avec la chose, l'espérance mathématique du sinistre.

Supposons, pour fixer les idées, qu'une ville se compose de mille maisons absolument semblables, habitées, comme on dit,

« bourgeoisie ». Chacune de ces maisons vaut 50 000 francs, et la statistique démontre qu'en moyenne, tous les ans, deux maisons sont la proie des flammes.

L'espérance mathématique du sinistre sera :

$$\frac{2}{1\ 000} \times 50\ 000 \text{ francs} = 100 \text{ francs.}$$

Par conséquent, chaque propriétaire, en payant 100 francs par an, recevra une indemnité de 50 000 francs si sa maison périt par le feu.

Ce cas est purement théorique; on arrive cependant à le réaliser par l'analyse des risques, et on finit par appliquer à chaque corps assuré, d'après sa nature, une prime convenablement établie. Ainsi une maison couverte en ardoise payera moins qu'une maison couverte en chaume; mais si dans la maison bien construite l'occupant exerce une profession dangereuse, s'il est, par exemple, fabricant de vernis ou débitant de pétrole, il sera frappé d'une surprime déterminée par l'expérience.

Les primes sont établies empiriquement, par tâtonnement; mais une série de tâtonnements bien conduits donne des résultats exacts ou du moins très approchés de la vérité, et on peut dire que les quotités des primes représentent sensiblement les probabilités des sinistres assurés.

Il y a, toutefois, dans la détermination des primes des éléments étrangers au risque, à savoir les frais d'administration, occasionnés par la gestion des affaires de l'assurance et les prélèvements destinés à former les réserves et à fournir les bénéfices de l'entreprise, de là une majoration appelée *chargement des primes*, qui est une part importante de la somme que doivent payer les assurés pour la garantie du risque.

Cela posé, il est facile de comprendre les avantages et les inconvénients que présentent les diverses sociétés d'assurance qui sollicitent le public. Ces sociétés sont :

- 1° Les **mutuelles**;
- 2° Les **sociétés à prime fixe**.

Les mutuelles au premier abord sont séduisantes, elles se rapprochent de la forme théorique de l'assurance; elles font valoir qu'elles n'ont pas de capital, pas d'actionnaires à rému-

nérer et qu'elles peuvent donner leur garantie à des conditions qui se rapprochent de la prime naturelle.

Il faut en rabattre ; car, si les mutuelles n'ont pas d'actionnaires, elles ont des directeurs et des administrateurs, qui, très légitimement, se réservent d'importants avantages pécuniaires, et elles ont des frais qui ne sont pas inférieurs à ceux des compagnies à prime fixe. Puis, pour maintenir une certaine constance dans les cotisations à réclamer aux assurés, elles constituent des réserves qui ne peuvent provenir que du chargement des primes. Enfin l'absence de capital est loin d'être un avantage sans inconvénient.

Dans les années ordinaires, les mutuelles réussissent à solder leurs sinistres avec les cotisations prévues et, au besoin, par un prélèvement sur leurs réserves. Mais, vienne une année désastreuse, comme il n'y a pas de capital, il faut augmenter les cotisations et parfois dans des proportions exorbitantes, de plus, les assurés sont tenus de toutes les charges sociales, et elles peuvent leur être réclamées longtemps après que leur contrat n'existe plus.

Nous avons sous les yeux un jugement du 6 mai 1890 concernant la compagnie d'assurances mutuelles contre l'incendie *la Prudence*, mise en liquidation en 1879, qui condamne les héritiers d'un assuré à payer 23 fr. 50 pour une année de cotisation et 853 fr. 17 pour leur part dans les charges sociales.

Il s'ensuit que l'assurance mutuelle présente un vice organique, celui de l'incertitude de la prime à payer.

Nous n'entendons pas faire le procès des assurances mutuelles, mais simplement attirer l'attention sur un point qui constitue la condition même de la mutualité.

Les mutuelles assurent d'ordinaire à plus bas prix que les compagnies à prime fixe, car non seulement elles n'ont pas la charge d'un capital, mais encore elles jouissent de certaines immunités fiscales : voilà le point de vue qui frappe l'assuré. Par contre, les compagnies à prime fixe possèdent un capital qui répond de leurs engagements. Que les sinistres soient nombreux ou rares, que les frais d'administration soient faibles ou élevés, l'assuré payera toujours la même prime ; si les primes sont insuffisantes, le capital fourni par les actionnaires comblera le déficit, et, le jour où son contrat viendra à expiration, l'assuré

sera complètement dégagé, il n'aura plus de répétition à redouter, ce qui n'a pas lieu avec les mutuelles.

Le mode d'opérer des mutuelles et des compagnies à prime fixe est absolument le même, mais ces dernières garantissent sur leurs ressources propres l'insuffisance des cotisations que les mutuelles laissent à la charge de leurs assurés, et ce risque, nous l'avons montré, est loin d'être négligeable.

Or, qui dit risque dit prime d'assurance, et on en arrive à penser qu'en ajoutant à la prime demandée par les mutuelles la prime afférente à la garantie de l'insuffisance des cotisations il y a à peu près égalité entre les mutuelles et les compagnies à prime fixe, et qu'au point de vue du prix il est indifférent de s'assurer aux unes ou aux autres, mais pas au point de vue de la tranquillité.

Celui qui veut s'assurer n'a que l'embaras du choix ; il est sollicité par les agents des mutuelles, des compagnies à prime fixe, tirillé dans tous les sens mais jamais renseigné, jamais éclairé ; il faut savoir s'assurer et pour cela bien se pénétrer des conseils qui suivent.

L'assurance contre l'incendie a pour but d'indemniser le propriétaire d'objets combustibles des dommages que le feu lui fait éprouver ; elle est un moyen de conserver et non d'acquiescer, elle ne doit, en aucun cas, être une source de bénéfice pour l'assuré.

Il en découle que l'on ne peut faire assurer deux fois la même chose : on aurait double indemnité en cas de sinistre ; que l'assuré est remboursé de la valeur vénale de la chose assurée au moment du sinistre et que l'assureur, lorsqu'il paye le montant d'un sinistre, se met au lieu et place de l'assuré pour exercer les droits de celui-ci contre les personnes responsables aux termes de la loi, car s'il en était autrement l'assuré au moyen de ce recours toucherait deux fois le montant de sa perte, il aurait donc intérêt à ce que le sinistre se produisit.

L'assuré doit faire garantir la totalité de sa propriété mobilière ou immobilière, sous peine de rester son propre assureur pour la somme non garantie et de supporter, en cas de sinistre, sa part du dommage. Ainsi, un négociant qui a 100 000 francs de marchandises en magasin et qui n'en fait assurer que

50 000 francs est son propre assureur pour l'excédent. Si un incendie détruit pour 25 000 francs de marchandises, la compagnie ne payera que 12 500 francs. L'assuré est coassureur de son assureur, leurs chances sont indivisibles, et on ne peut attribuer à l'un la partie sauvée et mettre la partie détruite à la charge de l'autre.

Le contrat d'assurance est de droit étroit ; il n'est pas applicable, par extension ou induction, à d'autres objets ni à des risques d'une autre nature ou situés dans d'autres lieux que ceux qui sont désignés dans le contrat.

L'assuré doit déclarer les circonstances qui seraient de nature à aggraver le risque, il ne doit dissimuler aucun des faits propres à former l'opinion de l'assureur.

Les choses assurables sont :

1° Les immeubles ;

2° Les meubles ;

3° Le recours que le propriétaire exerce contre ses locataires en cas d'incendie ou de chômage de location, entraîné par un incendie ;

4° Le recours des voisins contre l'incendié qui leur a communiqué le feu.

D'où quatre sortes de risques et quatre primes distinctes. Le contrat d'assurance, appelé *police*, est rédigé sur les déclarations de l'assuré. C'est à l'assuré à évaluer aussi exactement que possible la valeur des objets qu'il entend garantir. Il ne peut exciper des avis donnés par le courtier ou l'agent qui lui a fait souscrire l'assurance.

Cette condition est assez dure, et on a souvent demandé que le représentant de l'assurance fût appelé à vérifier les risques ; mais là on se heurte à une impossibilité pratique, il faudrait payer la vacation de l'agent, l'assuré n'y consentirait pas facilement, et l'assureur refuserait de la prendre à sa charge, car cette dépense dépasserait souvent le montant de la prime.

Les déclarations de l'assuré sont acceptées sans contrôle ; mais, comme nous l'expliquerons plus loin, elles sont discutées au moment du règlement du sinistre.

Il est inutile et même nuisible de déclarer une valeur supé-

rieure à la valeur assurée, attendu que, cette valeur ne servant pas de base au règlement, on paye des primes sans utilité. En général, les agents, qui touchent tant pour cent sur la prime, poussent l'assuré à surévaluer; il ne faut pas les écouter. Mais il faut se garder de sous-évaluer, car, comme nous l'avons dit, si on n'est pas suffisamment assuré, on reste son propre assureur pour le surplus, et on a des déceptions au moment des règlements.

Le montant du recours du propriétaire contre le locataire est basé sur la valeur vénale du bâtiment en location; si plusieurs locataires occupent la même maison, le capital à assurer est ordinairement de quinze fois le loyer annuel de chacun.

L'assurance contre le recours des voisins doit être proportionnée au montant des réclamations auxquelles on est exposé. On prend généralement comme base cinq à six fois son loyer annuel.

Le recours du propriétaire contre ses locataires résulte des articles 1733 et 1734 du Code civil, aux termes desquels tout locataire répond de l'incendie à moins qu'il ne prouve qu'il est survenu par cas fortuit, force majeure, vice de construction, ou qu'il a été communiqué par une maison voisine.

S'il y a plusieurs locataires, tous sont responsables de l'incendie proportionnellement à la valeur des locaux qu'ils occupent, à moins qu'ils ne prouvent que l'incendie a commencé dans l'habitation de l'un d'eux ou que l'incendie n'a pu commencer chez eux.

Le recours des voisins découle de l'article 1382 du Code civil, mais celui chez qui le feu a été communiqué doit prouver que l'auteur de l'incendie a commis une faute lourde ou une négligence inexcusable; comme cette preuve n'est pas facile à faire, le recours des voisins est un risque peu important qui ne donne lieu qu'à une prime assez légère.

L'assuré devra déclarer très exactement en quelle qualité il agit: s'il est propriétaire, usufruitier, locataire, fermier, métayer, s'il a déjà été sinistré, si la maison assurée est construite sur le terrain d'autrui, si elle est grevée d'hypothèques; quelle est la nature de la profession exercée dans la maison assurée, s'il y a des contiguïtés dangereuses, s'il y a un coassureur; et ce à peine, en cas de sinistre, de perdre tout droit à une indemnité.

L'assuré, avant de signer sa police, doit la lire et vérifier si

ses déclarations ont été exactement reproduites. Rien n'est plus dangereux que de signer de confiance, car l'agent, dans le but de toucher sa prime, peut fort bien omettre volontairement une déclaration qui aurait fait refuser l'assurance proposée, et au jour du sinistre la compagnie oppose un cas de déchéance alors qu'on se croyait parfaitement en règle.

Toutes ces déclarations, quoique paraissant à première vue très rigoureuses, sont cependant très rationnelles, car elles servent à l'assureur à asseoir son opinion sur le risque. Il est clair que l'usufruitier, que l'homme qui a bâti sur le terrain d'autrui, etc., sont moins intéressés à la conservation de la maison que celui qui en est le propriétaire absolu. Un assuré qui a déjà éprouvé un sinistre peut être à bon droit présumé moins soigneux que celui qui en est indemne.

L'utilité de la déclaration des professions et des contiguïtés dangereuses s'explique d'elle-même.

En dehors de ces conseils généraux, nous engageons ceux qui veulent s'assurer à lire attentivement les conditions générales de la police, malheureusement imprimées en caractères microscopiques, et à demander des explications aux agents, qui seront toujours disposés à en fournir si on les interroge avant la signature du contrat.

La police étant établie et signée, l'assuré n'a plus qu'à payer régulièrement les primes; car, en cas de retard, l'effet de l'assurance est suspendu et, si l'incendie survenait, l'assuré n'aurait droit à aucune indemnité.

Tout changement, toute augmentation ou diminution du risque assuré doit être déclaré à l'assureur et donne lieu à une police additionnelle appelée *avenant*.

Nous supposons maintenant que le sinistre s'est produit, voyons comment il sera réglé. L'assureur peut exiger que l'assuré en fasse la déclaration à la justice de paix; dans tous les cas il doit être informé aussitôt que possible. L'assureur envoie un délégué qui a pour mission de régler l'indemnité, rapidement et autant que possible à l'amiable. Ce délégué commence par se renseigner sur les causes de l'incendie et fixe, par lui-même ou en ayant recours à un expert, le montant du dommage. L'assuré nomme également un expert s'il le juge utile.

C'est généralement à l'occasion de l'estimation des dommages que surgissent les contestations.

Les experts ne s'occupent en rien des valeurs portées à la police, ils recherchent la *valeur avant l'incendie*, qui n'est ni le prix coûtant, ni le prix pour lequel les objets ont été assurés. C'est un prix déterminé directement. Le prix coûtant est diminué par diverses circonstances, notamment par la vétusté. Il est clair qu'un vieux bâtiment ou un vieux mobilier ne doivent pas être payés au prix du neuf, l'incendie serait une source de bénéfice; inversement des réparations importantes augmentent la valeur. Les experts tiendront compte de ces circonstances et calculeront le prix en conséquence. De la valeur avant l'incendie on retranche celle des objets sauvés, la différence est la perte.

Si les experts n'arrivent pas à se mettre d'accord sur la perte, un tiers expert, nommé à l'amiable ou par le tribunal, sera chargé de les départager. Si la tierce expertise n'est pas admise, la partie qui refuse de l'accepter peut porter le litige devant les tribunaux.

On comprend que, pour une maison connue de tout le monde et dont, même après l'incendie, il reste des parties importantes, le dommage soit assez facilement établi. Pour les meubles, la question est plus délicate; cependant le problème est loin d'être insoluble. On retrouve toujours quelques traces des objets réclamés, les ferrures des meubles, les débris de linge, etc., qui indiquent la nature des objets détruits, il reste à déterminer dans quel état ils étaient lorsqu'ils ont péri. Des enquêtes bien conduites, surtout chez les marchands qui les ont fournis, permettent dans beaucoup de cas d'arriver à établir la vétusté; mais l'état des meubles à vétusté égale est fort différent suivant qu'ils appartiennent à une famille soigneuse ou à une famille négligente, et c'est là que le travail de l'expert devient délicat; cependant, avec l'habitude, les experts finissent par fixer avec une exactitude très acceptable le chiffre des dommages.

Le travail des experts terminé, celui de l'assureur commence. Il examine la régularité du contrat, il recherche si les déclarations de l'assuré sont exactes quant à la qualité en laquelle il

a agi et à la nature du risque. S'il y avait eu fraude, l'assureur, se prévalant des conditions générales de la police, opposerait la déchéance.

La question de l'insuffisance d'assurance se présente souvent : elle se résout, comme nous l'avons expliqué, par le partage proportionnel de la perte entre l'assureur et l'assuré. Ce mode de règlement est en général redouté par les assurés, cependant il est conforme à l'équité : car on ne peut raisonnablement prétendre couvrir un risque de 20 000 francs en payant une prime sur un capital de 10 000 francs. De plus, il fournit la solution du problème suivant.

Un homme s'est assuré pour 10 000 francs ; après l'incendie, le sauvetage est estimé 15 000 francs, l'assureur ne serait-il pas fondé à dire : « Vous m'avez déclaré que votre mobilier valait 10 000 francs, je trouve que malgré ce que vous dites avoir perdu, il vaut 15 000 francs, je ne vous dois rien. » Cependant, en toute justice, l'assureur doit quelque chose ; il serait absurde de soutenir que l'assuré a payé des primes pour ne rien garantir. Le contrat serait sans objet. Avec la **règle proportionnelle**, les choses changent d'aspect.

Le risque était de 20 000 francs, on en a garanti la moitié. Le sauvetage est de 15 000 francs, perte 5 000 francs ; l'assureur en paye la moitié et l'assuré perd l'autre moitié. Quelquefois, lorsqu'il s'agit de bâtiments très importants, les compagnies acceptent de les assurer au **premier feu**, c'est-à-dire de payer le montant du sinistre en renonçant à appliquer le partage proportionnel. Si une maison assurée au premier feu pour 100 000 francs subit un sinistre, l'assureur le payera à concurrence de 100 000 francs. La prime est naturellement plus élevée que dans l'assurance ordinaire.

Dans le cas d'assurance contre le recours du propriétaire, il est de convention que l'on assure un capital égal à quinze fois le loyer ; si l'assurance est moindre, même lorsque le dommage est inférieur au capital assuré, il y a lieu à l'établissement d'un partage proportionnel et l'assuré paye sa part des quinzièmes non assurés du dommage.

Ajoutons que les tableaux, meubles précieux, bijoux, etc., faisant dans la police l'objet d'une mention spéciale et d'une

estimation distincte sont payés intégralement sous déduction du sauvetage.

S'il y a des recours à exercer contre les auteurs de l'incendie, l'assureur les exerce à son profit, sauf dans les cas de déchéance ou d'application de la règle proportionnelle. L'assuré déchu exerce ses recours comme il l'entend, et, s'il y a eu règle proportionnelle, l'assuré qui l'a subie prend sa part proportionnelle dans les bénéfices du recours.

D'après ce qui précède, les assurés peuvent voir quels sont leurs droits et les défendre en connaissance de cause. Nous ne les engageons cependant pas à les exercer en toute rigueur.

Il y a pour l'assurance une véritable plaie, ce sont les petits sinistres et les brûlures des chaussures mises à sécher et qui ont été endommagées par le feu, des serviettes roussies au repassage, etc. Ces dommages insignifiants en eux-mêmes et qui ne constituent pas un incendie, examinés de bonne foi, ne devraient pas donner lieu à des réclamations. Les compagnies, par suite de la concurrence qu'elles se font entre elles, sont amenées à payer la brûlure ; nous croyons qu'elles feraient sagement de se réserver une franchise de sinistres ; nous pensons aussi qu'il est contraire à l'esprit de l'assurance et à l'équité que les assurés demandent la réparation de ces accidents.

Nous avons maintenant à parler d'une combinaison particulière, la **contre-assurance**.

Les contre-assureurs s'engagent à vérifier les polices et à prendre fait et cause pour leurs clients en cas de sinistre ; le tout gratis, sous la condition qu'à son expiration le contrat d'assurance en cours sera renouvelé par leurs soins. Le bénéfice du contre-assureur est la commission que lui abandonnent les compagnies sur les assurances qu'il leur porte.

Nous n'avons ni bien ni mal à dire de cet arrangement. Nous le jugeons inutile, car rien n'atteste la compétence et l'impartialité des contre-assureurs ; nous sommes d'avis qu'il faut faire ses affaires soi-même. Nous croyons, en outre, qu'un contrat fait de bonne foi avec une compagnie solvable et honnête se suffit à lui-même, qu'il n'y a pas lieu de s'adresser à des tiers, toujours disposés à faire naître des difficultés pour justifier l'utilité de leur intervention, sauf à transiger sur le dos du client

s'ils y ont avantage ; mais, encore une fois, la contre-assurance est affaire d'appréciation personnelle.

En terminant, il est utile de dire un mot des charges fiscales qui pèsent sur l'assurance contre l'incendie. On parle toujours de la majoration de prime que subissent les assurés du fait de la rémunération du capital social, qui pourtant a une fonction nécessaire, et on ne dit rien des prélèvements faits par l'État, qui sont autrement importants.

Nous avons sous les yeux le compte rendu d'une compagnie et nous relevons au chapitre « Impôts » les chiffres suivants :

Timbre des polices.	243 460,97
Droits d'enregistrement	492 407,08
Ensemble. Fr.	735 868,05

or, les actionnaires ont reçu 350 000 francs ou moins de la moitié des impôts.

Comme si un pareil prélèvement effectué sur un acte de prévoyance et de bonne administration n'était pas suffisant et même exorbitant, une loi récente frappe les capitaux assurés de 6 francs par million, pour faire des retraites aux sapeurs-pompier. Ces braves gens sont à coup sûr bien dignes d'intérêt, mais ils remplissent un service public utile à tout le monde et que tout le monde doit payer.

Ainsi, les prévoyants payent pour les imprévoyants, et ils payent deux fois, car c'est à ces derniers que vont les secours du gouvernement lorsqu'ils subissent un sinistre contre lequel, par négligence ou par économie mal entendue, ils n'ont pas pris leurs précautions. Ils reçoivent de l'État, alors qu'ils n'ont fait aucun sacrifice pour éviter leur malheur.

Rien n'est plus fâcheux que cette amende infligée à la bonne administration au profit de la mauvaise ; et un chapitre à faire disparaître du budget, ce serait celui des secours en cas d'incendie, car s'il y a certains fléaux qu'on ne peut ni conjurer ni assurer, il n'en est pas ainsi de l'incendie, qui ne ruine que ceux qui le veulent bien.

L'ASSURANCE CONTRE LA GRÊLE

Les assurances agricoles. — Les utopies et la réalité. — L'assurance contre la grêle. — Comment on doit s'assurer. — La police. — Le sinistre. — Le règlement. — L'assurance par l'État. — Les impôts sur l'assurance contre la grêle.

L'assurance contre les fléaux qui menacent l'agriculture est une idée séduisante, et dans la sollicitude quelquefois fort peu éclairée que le Parlement témoigne à l'agriculture, il n'a pas manqué de faire luire aux yeux des cultivateurs l'espérance que leurs biens pourraient être garantis, moyennant un léger sacrifice contre toute éventualité malheureuse.

Comme beaucoup d'autres promesses, celle-là est chimérique et irréalisable : il est impossible d'assurer une récolte contre certains accidents. La sécheresse, les pluies prolongées, la gelée, frappent souvent toute une région, tout un continent ; les dégâts des insectes, des parasites comme le phylloxera sont aussi en dehors du domaine de l'assurance ; ces sinistres sont trop étendus pour qu'une combinaison financière quelconque puisse y apporter un remède efficace, et ils ne satisfont pas à la définition même de l'assurance, qui est la répartition sur un grand nombre de personnes du dommage éprouvé par quelques-uns.

Dans les cas que nous venons de citer, tout le monde ou presque tout le monde est atteint, les valeurs épargnées ne peuvent pas répondre des valeurs détruites ; c'est alors à la charité privée et publique à intervenir et à donner des secours aux plus malheureux.

Il est également chimérique de vouloir assurer l'inondation. Les régions frappées sont cruellement atteintes ; mais ce sont les riverains des lacs et des cours d'eau qui sont exposés aux pertes, les terres situées dans des régions élevées sont à l'abri du danger, et il ne viendra pas à l'idée de leurs propriétaires de se garantir contre un danger qui n'existe pas.

Lorsque *tout le monde* n'est pas menacé, l'assurance n'a d'intérêt que pour ceux qui sont exposés au danger, et qui tous perdront si l'événement redouté se produit ; nous retombons alors dans la première hypothèse, il n'y a plus de réparation possible de la perte, puisque tous ont perdu.

La mortalité des bestiaux est, à la rigueur, un risque assurable, et il existe des mutuelles et des compagnies à prime fixe qui se consacrent à cette opération ; mais il n'y a pas à s'en dissimuler les très grandes difficultés. Si un homme est facile à identifier, il n'en est pas de même d'un animal ; aussi arrive-t-il fort souvent qu'avec un seul assuré dans un village l'assureur paye tous les bestiaux morts dans le pays. On traîne le cadavre dans la cour de l'assuré, on le montre à l'inspecteur qui vient régler le sinistre, et les deux compères se partagent l'indemnité.

Sans doute, c'est une fraude et la loi la punit, mais la preuve de la fraude incombe à l'assureur et elle présente de grandes difficultés. Tout est à trouver dans la voie du contrôle pour les assurances contre la mortalité du bétail. Nous ne croyons pas cependant que cette entreprise soit entièrement impossible.

Le seul risque agricole réellement assurable, c'est la grêle. Le dommage est presque toujours localisé, un champ est ravagé et le champ d'à côté ne souffre pas. Des statistiques qui portent sur une longue période d'années ont permis de constater que le danger de la grêle est à peu près nul pour certaines contrées, où l'assurance n'a pas d'objet ; qu'il est très grand pour d'autres, que l'assureur mettra en interdit ou pour lesquelles il demandera une prime très élevée ; qu'enfin d'autres régions sont atteintes dans des proportions suffisantes pour constituer un danger de nature à préoccupé un homme prudent, mais trop faibles pour exiger une prime prohibitive.

L'assurance-grêle est possible, mais très aléatoire pour l'assureur, comme le prouvent les résultats si différents qu'obtiennent d'une année à l'autre les compagnies ; certaines années sont ruineuses, d'autres magnifiques, et il faut beaucoup d'habileté pour établir une compensation entre les unes et les autres ; aussi ne doit-on pas s'étonner des conditions rigoureuses introduites dans les polices, elles sont commandées par la nature même du risque.

Le principe fondamental que l'assurance n'étant que la réparation d'un dommage ne doit être une source de bénéfice s'applique à l'assurance contre la grêle comme à l'assurance contre l'incendie, il donne la clef de la plupart des dispositions de la police. Le risque couvert par l'assurance se borne exclusivement aux effets du choc des grêlons, l'assureur exclut formellement les dégâts dus aux inondations, aux trombes, aux coups de vent. Les diminutions de quantité sont assurées, mais non les diminutions de qualité.

Voilà ce qui est assuré. Comment l'assure-t-on? Toute personne peut assurer une récolte, mais le bénéfice de l'assurance n'appartient qu'au propriétaire de la récolte ou à ses ayants droit.

L'assurance couvre toutes les récoltes de même nature appartenant au même propriétaire, lors même qu'elles feraient partie d'exploitations différentes, situées dans une même commune ou dans plusieurs communes limitrophes. Cela ne signifie pas qu'un propriétaire ayant un vignoble dans le Cher et un autre dans la Charente soit tenu de les assurer simultanément; mais s'il a des vignes dans trois communes limitrophes A, B, C, le vignoble situé en A ne pourra être garanti sans qu'en même temps ceux de B et de C soient assurés. C'est une précaution prise contre ce que dans l'assurance sur la vie on appelle l'*antisélection*.

Notre vigneron sait parfaitement que la commune A est plus souvent visitée par la grêle que les communes B et C, il serait fort aise de s'assurer en A où il se sent menacé et de courir sa chance en B et en C. Il s'ensuivrait que les risques assurés seraient plus souvent atteints que les risques non assurés, ce qui est contraire à la répartition des dommages entre sinistrés et non sinistrés, et imposerait aux assureurs la nécessité d'exiger des primes exorbitantes, prohibitives, sous peine d'aller à la ruine; à proprement parler, l'assurance disparaîtrait.

Toutes les parties utiles et intégrantes de la récolte sont assurées; on n'assure pas le grain sans la paille, le lin et le chanvre sans leur graine, parce que les pailles et les graines constituent souvent des sauvetages qui viennent en atténuation de la perte, et parce que le règlement des sinistres est considé-

rablement facilité par la prise en charge de l'intégralité de la récolte.

L'assurance ne garantit qu'une récolte par an sur une même parcelle.

L'assurance peut être contractée à une époque quelconque, mais sa garantie ne s'étend que du 1^{er} avril au 15 octobre ou jusqu'à l'enlèvement des récoltes s'il a lieu avant cette date; l'assurance part du 25 mai pour les vignes; pour les prairies, toutes les coupes sont garanties.

La durée du contrat est généralement de cinq ans, mais il faut entendre que l'expression « cinq ans » signifie une première période allant de la date de la signature de la police au 15 octobre suivant, et quatre autres périodes allant du 15 avril ou du 15 mai au 15 octobre. Pour les assurances de moins de cinq ans, la prime et les frais accessoires sont majorés de 10 pour 100.

Celui qui veut s'assurer doit déclarer pour chaque parcelle dont il veut garantir la récolte :

- 1° La commune où la parcelle est située;
- 2° Le nom ou lieudit sous lequel elle est connue;
- 3° La contenance en hectares et ares;
- 4° La nature de la récolte;
- 5° Le rendement espéré en nature.

L'assureur, d'accord avec l'assuré, applique un prix aux unités de poids ou de mesure de la récolte espérée, et c'est sur cette évaluation en argent de la récolte que la prime est calculée.

Chaque année l'assuré fera une déclaration d'assolement indiquant les modifications apportées dans ses ensemencements et les rendements espérés. Les prix pourront être changés d'un commun accord; faute de cette déclaration, qui doit être faite avant le 15 mai, l'assureur perçoit la prime de l'année précédente.

Si une même récolte est assurée à plusieurs compagnies, on doit en faire la déclaration, chaque assureur ne devant qu'une part proportionnelle du dommage total.

Les primes doivent être payées régulièrement aux époques convenues, faute de quoi l'effet de l'assurance est suspendu.

Voyons, comme pour l'incendie, comment se fera le règlement du sinistre. Si le dommage ne dépasse pas $\frac{2}{20}$ du ren-

dement espéré, l'assureur ne doit rien, et toute réclamation de l'assuré entraînerait pour lui, aux termes de la police, le paiement des frais d'inspection fixés à 30 francs.

Si le dommage dépasse $\frac{2}{20}$, l'assuré doit faire une déclaration dans laquelle il énonce le nom des communes où sont situées les parcelles sinistrées, les lieuxdits, la nature des récoltes, l'étendue de la partie grêlée, l'évaluation en vingtièmes de la perte présumée, l'état d'avancement des récoltes et l'époque à laquelle elles doivent être faites.

Les dommages sont réglés de gré à gré entre l'assureur et l'assuré ou fixés par une expertise contradictoire. Les experts déterminent l'étendue de la partie grêlée, quel aurait été le rendement du principal produit sur la partie sinistrée s'il fût arrivé à maturité; ils déduisent les frais de récolte qui aux termes du contrat sont au moins de $\frac{3}{20}$ du produit; l'assuré n'a plus alors qu'à toucher le montant de son indemnité.

Mais si les deux experts ne tombent pas d'accord, le différend est tranché par un tiers expert, nommé à l'amiable ou par le tribunal.

Les partisans de l'État providence poussent naturellement le gouvernement à mettre la main sur l'assurance contre la grêle, c'est un moyen d'action très puissant sur les populations des campagnes; le projet le plus en faveur est la création de caisses agricoles mutuelles organisées administrativement et ayant pour régulateur une caisse centrale gérée et subventionnée par l'État.

« Nous ne voyons pas, dit à ce propos M. le comte de Rocquigny, quels avantages l'agriculture aurait à attendre de ces nouvelles institutions. Dans les départements peu visités par la grêle, les caisses n'auront pas d'assurés et n'apporteront par suite aucun versement de recettes au fonds de la caisse centrale; dans les départements très exposés aux chutes de grêle, les caisses trouveront peut-être des assurés, mais la cotisation devant toujours être l'expression mathématique du risque garanti, rien n'autorise à penser que, malgré l'économie contestable attendue du concours des agents de l'État, directeurs, comptables, percepteurs, trésoriers payeurs généraux, con-

trôleurs des contributions directes, etc., elle puisse être sensiblement inférieure aux primes ou cotisations de l'industrie privée ou de la mutualité libre.

« Quelle compétence posséderait le conseil d'administration de la caisse départementale pour fixer le taux de la cotisation à raison des risques courus? Les assureurs de profession appliquent des tarifs établis pour chaque classe de culture, pour chaque canton et même pour chaque commune. Sur quelles statistiques, sur quelles données expérimentales s'appuierait un conseil d'administration pour l'établissement de ces taxes?

« La cotisation serait donc arbitraire; de plus, l'assuré serait dépourvu de toute garantie dans le règlement des sinistres.

« Dans l'assurance ordinaire, l'évaluation des pertes se fait par une expertise contradictoire; dans l'assurance par l'État, elle serait faite par ses agents et par des conseillers municipaux. N'est-il pas évident que les divisions locales, les passions politiques enlèveraient toute impartialité à des évaluations ainsi faites? Souvent aussi les dommages seraient exagérés systématiquement au détriment de la caisse départementale, ce qui ne contribuerait pas à favoriser l'abaissement des primes. »

Il est impossible de mieux dire et il faut repousser énergiquement l'intrusion de l'État dans un domaine qui est hors de sa compétence, qui appartient à l'industrie privée, à laquelle il ferait, avec l'argent des contribuables, une concurrence que celle-ci, travaillant avec ses propres ressources, ne saurait soutenir. Les compagnies d'assurance contre la grêle, mutuelles ou à prime fixe, donnent satisfaction à leur clientèle, il n'y a qu'à les laisser tranquilles et, pour l'État, à percevoir l'impôt qu'il a l'habitude d'en tirer.

Les polices d'assurance contre la grêle payent un droit d'enregistrement de 1 fr. 25 pour 100 du total des primes, mais seulement lorsque le contrat est produit en justice ou devant un officier ministériel; elles sont soumises au timbre, qu'elles acquittent par abonnement.

XVI

LES ASSURANCES SUR LA VIE

L'assurance en cas de décès. — Les bases mathématiques de l'assurance. — Les tables de mortalité. — L'assurance en cas de vie. — Primes uniques et primes annuelles. — L'assurance mixte. — Le capital assuré et les héritiers. — Les tontines. — Les compagnies d'assurance étrangères. — Le système *assessment*. — La Caisse des retraites pour la vieillesse. — Les impôts.

La mort est un risque assurable, bien que tout le monde doive mourir. Si le décès est fatal, son époque est indéterminée et, suivant le moment où il se produit, les conséquences en sont fort différentes.

Un père de famille ayant de jeunes enfants aura des préoccupations que n'aura plus le vieillard dont les garçons gagnent leur vie et dont les filles sont mariées.

Est-il possible de conjurer le dommage matériel que cause la mort prématurée d'un chef de famille? Oui, par l'association et par la répartition des risques ou, plus clairement, en souscrivant un contrat aux termes duquel les survivants s'engagent à payer une indemnité à la famille de celui qui meurt. C'est là une véritable assurance, elle est faite par les compagnies mutuelles ou par les compagnies à prime fixe qui garantissent sur leur capital et leurs réserves, l'exécution des engagements pris.

Les compagnies d'assurance sur la vie offrent à leurs clients de très nombreuses combinaisons, dont la plus simple et à notre avis la plus rationnelle est l'assurance en cas de décès, au moyen de laquelle les personnes désignées par l'assuré recevront un capital déterminé au jour de sa mort.

Il est facile de comprendre comment cette opération est réalisée. Imaginons un groupe nombreux : 883 563 personnes âgées, par exemple, de trente ans, dont chacune veut assurer à son décès 10 000 francs à ses héritiers.

Dans le courant de l'année, il se produit 6 016 décès pour

lesquels l'assureur payera 60 160 000 francs. Ces décès ne se produisent pas au même moment, ils se répartissent sur tout le cours de l'année; on admet, pour simplifier, qu'ils ont lieu au milieu de l'année. Par conséquent, les cotisations à réclamer des assurés augmentées de leurs intérêts pour six mois à 3 pour 100, si nous adoptons ce taux, devront faire 60 160 000 francs. La somme cherchée est 59 270 956 francs; comme elle est payée par 883 563 assurés, la part de chacun sera de 66 fr. 70.

A la fin de la seconde année, les 883 563 assurés primitifs seront réduits à 876 388, le nombre des décès de la première année ayant été de 6 016, celui des décès de la seconde année est de 6 168 pour lesquels l'assureur aura à déboursier 61 680 000 francs. Admettons toujours que les décès aient lieu au milieu de l'année, l'assureur aura joui de 61 680 000 francs pendant un an et demi. Pendant ce temps, ils ont fructifié à intérêts composés au taux de 3 pour 100 : ils valaient au début de l'assurance 58 985 633 francs, soit pour chacun des 883 564 contractants 66 fr. 38, et ainsi de suite.

La prime totale à réclamer de chaque assuré au moment du contrat est le montant des indemnités à verser chaque année aux décédés escomptées à intérêts composés au taux du placement.

Comme on le voit, le calcul est long et fastidieux, mais il n'offre pas de difficultés. D'ailleurs des tables spéciales dressées par ordre du syndicat des compagnies d'assurance facilitent considérablement le travail.

Deux éléments forment la base mathématique de l'assurance sur la vie : le taux de l'intérêt et la statistique des décès.

La statistique des décès est ce que l'on appelle assez improprement **table de mortalité**, on devrait plutôt l'appeler *table de survie*, car elle donne le nombre des survivants d'un certain groupe d'individus, tandis que le nombre des morts s'obtient par différence.

Les tables sont nombreuses et pas toujours concordantes. La plus ancienne que l'on connaisse est celle que construisit le célèbre jurisconsulte Ulpien, en l'an 170 après Jésus-Christ, pour calculer la valeur des usufruits. D'après un savant économiste italien, M. Tito Molinari, la première table de mortalité

réellement mathématique fut publiée, en 1693, par l'illustre astronome Halley; en Hollande, le grand pensionnaire Jean de Witt s'était déjà préoccupé de la question en 1671.

En France, on s'est longtemps servi des tables de Deparcieux et de Duvillard, qui ont été remplacées dans ces dernières années par les « tables de mortalité du comité des compagnies d'assurance à primes fixes », reproduites chaque année par l'*Annuaire du Bureau des longitudes*.

Ces tables de mortalité indiquent pour un groupe nombreux combien d'individus seront vivants à un âge déterminé, mais elles n'ont aucune signification pour un individu isolé. Si nous ouvrons la table de Deparcieux, nous voyons que la *vie probable* d'un homme de trente-trois ans est de trente-quatre ans et six mois, ce qui veut dire que dans trente-quatre ans et six mois le nombre des individus actuellement âgés de trente-trois ans sera réduit de moitié. Mais si on atteint soixante-sept ans, la vie probable sera encore de neuf ans et six mois. Le lecteur d'une table n'a ni à se réjouir ni à s'affliger des chances de décès qu'elle indique; elles concernent le groupe et pas l'individu. On sait que chaque année amène avec elle des morts en nombre à peu près constant, et voilà tout.

Les tables sont calculées sur le *tout venant*, c'est-à-dire sur des gens d'habitudes et de professions différentes, mais qui se sont assurés, c'est-à-dire qui ont des habitudes d'ordre et qui jouissent d'une certaine aisance. Il ne serait donc pas exact de considérer les tables du comité des compagnies comme donnant la vraie loi de la mortalité de la population. Cette loi est inconnue, sa table est encore à faire.

Une autre considération très grave, au moment où le gouvernement ne songe à rien moins qu'à donner des retraites à tous les vieux ouvriers, est que chaque profession a sa mortalité en quelque sorte spécifique. Si on voulait assurer les carriers, qui exercent une profession à grande mortalité, en se basant sur des tables concernant la mortalité des ecclésiastiques, on s'exposerait à d'énormes erreurs.

Les compagnies ont si bien senti l'importance de la question qu'elles ont deux tables, l'une des assurés en cas de décès, l'autre des rentiers viagers.

La première est à mortalité plus rapide que la seconde, car l'assuré en cas de décès, qui se sent bien portant, abandonne souvent son contrat, tandis que l'assuré qui se sent malade fait les plus grands efforts pour le maintenir. La visite médicale qui élimine les malades a pour effet d'abaisser le taux de la mortalité des assurés en cas de décès pendant les cinq premières années, puis les bien portants s'en vont, les malades restent, et la mortalité devient plus considérable que parmi les rentiers viagers; c'est ce que l'on appelle l'*antisélection*.

Du reste, il faut bien se garder de considérer les tables de mortalité comme ayant une valeur mathématique : ce sont des statistiques qui sont d'autant meilleures qu'elles portent sur un plus grand nombre d'observations et d'observations mieux faites, mais c'est tout.

Une connaissance aussi exacte que possible de la mortalité est une des bases de l'assurance; l'autre est le taux de l'intérêt.

La prime d'assurance varie avec le taux de l'intérêt; elle est d'autant moins élevée que l'intérêt est plus élevé. A 5 pour 100, une somme double en quatorze ans; à 4 pour 100, en dix-huit ans; à 3 pour 100, vingt-quatre ans; de pareilles différences ont une très grande importance.

Nous avons donné une idée du mécanisme de l'assurance en cas de décès; nous avons à expliquer celui de l'assurance en cas de vie.

Un homme âgé de cinquante ans veut s'assurer une rente viagère de 1 000 francs; le taux de l'intérêt étant de 3 pour 100, que devra-t-il verser?

Nous rappellerons que l'*espérance mathématique* est la valeur d'un bien multipliée par la probabilité de l'obtenir; ici le bien espéré est 1 000 francs, la probabilité de l'obtenir est le nombre des vivants divisé par le nombre total des assurés.

A cinquante ans, d'après les tables, 763 615 personnes sont en vie; à cinquante et un ans il en reste 753 932; l'espérance mathématique de toucher le premier terme de la rente vaut

$$1\ 000 \times \frac{753\ 932}{763\ 615} = 987 \text{ fr.}$$

Si nous supposons que la rente est payable à la fin de la pre-

mière année, l'assuré n'a pas à verser 987 francs à l'assureur, mais seulement une somme qui, augmentée de ses intérêts à 3 pour 100, soit égale à 987 francs; la somme cherchée est 958 fr. 25.

Un calcul entièrement semblable montrera que la rente à payer à la fin de la seconde année vaut

$$1\ 000 \times \frac{743\ 807}{763\ 613} = 974 \text{ fr.}$$

Cette somme étant escomptée à intérêts composés à 3 pour 100 pour deux ans vaut 918 fr. 53, et ainsi de suite pour les années suivantes.

Le capital à verser par l'assuré pour obtenir une rente viagère immédiate est la somme des capitaux partiels calculés, comme il vient d'être dit, depuis l'âge où l'assurance est contractée jusqu'à la limite de la table, qui s'arrête à quatre-vingt-dix-neuf ans.

Il faudrait bien se garder de prendre pour base de la valeur d'une assurance en cas de décès ou d'une rente viagère la vie moyenne ou la vie probable, on n'aurait que des résultats absolument inexacts.

En général, les primes d'assurances sur la vie se payent non en une seule fois, mais par fractions annuelles, semestrielles ou même trimestrielles. Nous n'avons pas l'intention d'entrer dans le détail du calcul de la transformation des primes uniques en primes annuelles, mais nous croyons utile de donner un aperçu de la méthode suivie.

Un homme âgé de trente ans veut assurer à sa famille un capital de 10 000 francs; quelle prime annuelle devra-t-il verser?

Nous avons expliqué plus haut comment on calcule la prime unique; la somme des primes viagères doit être égale à la prime unique.

A trente ans il y a 888 563 vivants, et à trente et un ans 882 547; l'espérance mathématique pour l'assureur de toucher la première prime est $\frac{882\ 547}{888\ 563}$; la prime aléatoire pour équivaloir à la prime certaine doit en être les $\frac{888\ 563}{882\ 547}$; cette prime s'aug-

mentera pendant l'année suivante de ses intérêts composés au taux fixé.

A trente-deux ans le nombre des vivants est 876 379; l'espérance de toucher cette seconde prime est $\frac{876\ 379}{888\ 553}$; la prime aléa-

toire doit être représentée par $\frac{888\ 563}{876\ 379}$ de la prime certaine et ainsi de suite. Mais la première prime se sera augmentée de ses intérêts composés pendant deux ans, la seconde pendant un an, et ainsi de suite. On obtient une série de termes que l'on additionne, et c'est la prime unique divisée par ce terme qui fournit la prime annuelle.

Le calcul des assurances sur la vie constitue la profession de l'*actuaire*. Plusieurs ouvrages traitent de cette branche des mathématiques; nous renvoyons particulièrement au deuxième volume de la *Théorie mathématique des placements et emprunts*, de M. Brasilier, ceux qui voudraient acquérir des connaissances plus étendues sur les opérations viagères.

Le but que nous nous sommes proposé en donnant quelques développements aux calculs d'assurance est de montrer que l'assurance sur la vie est soumise à des lois rigoureuses qu'il n'est pas possible de violer sans s'exposer à ne pouvoir tenir les promesses faites.

Il ne manque pas de philanthropes, de réformateurs pour déclarer que rien n'est plus facile que de donner des retraites à tout le monde, d'assurer la vieillesse des travailleurs, etc. Ces chimères ne résistent pas à une analyse un peu serrée, à un calcul rigoureux; mais les fautes de calcul et les erreurs de raisonnement sont faciles, et on ne tarde pas à éprouver d'amères déceptions lorsqu'on fausse les chiffres pour leur faire dire ce que l'on veut qu'ils disent.

Les primes telles que nous en avons indiqué le calcul sont la valeur exacte de l'assurance ou du moins la valeur qui résulte des éléments mis en œuvre; mais aucun assureur ne peut s'engager à donner l'assurance, c'est-à-dire la marchandise vendue au prix coûtant. L'État le fait, mais à la condition de prendre aux contribuables ce qu'il devrait demander aux assurés.

Il y a, en effet, les frais d'administration, les bénéfices si la

compagnie est une société à primes fixes ; la part des administrateurs si c'est une mutuelle, les remises aux courtiers, l'imprévu, etc. Tout cela s'ajoute aux primes et forme ce que l'on appelle le « chargement ».

Le chargement est de 30, 40, 50 pour 100, mais il peut dépasser les frais auxquels il est appelé à faire face et, dans ce cas, il est restitué partiellement aux assurés, soit sous forme de participation aux bénéfices de la compagnie, soit sous forme de réduction de prime.

Les combinaisons de l'assurance sur la vie sont nombreuses, mais assez peu fécondes ; toutes sont utiles, la plus rationnelle est l'assurance en cas de décès ou, comme on dit pour éviter le mot désagréable de décès, *l'assurance vie entière*.

L'assurance vie entière est faite sur les déclarations du contractant. Toute réticence, toute déclaration fausse ou inexacte qui diminuerait l'opinion du risque ou qui en changerait le sujet annule l'assurance et, dans ce cas, les primes payées restent acquises à la compagnie ; toutefois, les causes de déchéance ne peuvent être invoquées que dans les cinq années qui suivent la souscription du contrat.

Les compagnies ne garantissent pas les décès survenus par suite de duel, de suicide ou de condamnation judiciaire ; mais si les primes des trois premières années ont été acquittées les compagnies rachètent le contrat.

L'assurance couvre l'assuré des risques de voyage dans une aire géographique désignée dans la police ; en dehors de ces régions, il est nécessaire de faire un contrat additionnel ou avenant ; de même si l'assuré devient marin.

Les militaires de l'armée de terre sont assurés dans les mêmes conditions que la population civile ; mais en cas de guerre ils doivent faire un nouveau contrat. Il y a là un point d'une extrême gravité, maintenant que tous les Français valides font partie de l'armée et sont exposés à être appelés jusqu'à l'âge de quarante-cinq ans à servir sous les drapeaux. Il n'est pas admissible que la mort d'un assuré sur le champ de bataille ou à la suite des fatigues d'une guerre prive sa famille du bénéfice de l'assurance ; d'autre part, assurer des militaires en

campagne, c'est garantir un risque dont l'importance est impossible à déterminer, et qui est de nature à entraîner la ruine des compagnies, puisque les bases mathématiques de l'assurance sont faussées ou plutôt n'existent pas.

Assurés et assureurs sont dans ce cas en présence d'un inconnu redoutable, dont on ne peut se dissimuler les dangers. Le problème ainsi posé ne paraît pas avoir encore reçu une solution complète, en admettant, ce qui n'est pas certain, qu'il en comporte une.

Les compagnies d'assurance distribuent des brochures dans lesquelles elles donnent leurs tarifs; chacun peut calculer la prime à payer.

Quelle prime annuelle devra-t-on payer pour assurer une somme de 25 000 francs en cas de décès d'une personne âgée de trente-trois ans et demi?

A trente-trois ans et demi, le tarif indique une prime de 2 fr. 64 pour assurer un capital de 100 francs; la prime est donc

$$\frac{2,64 \times 25\,000}{100} = 660 \text{ fr.}$$

Si l'assuré demande une participation aux bénéfices de la compagnie, la prime pour 100 francs est de 2 fr. 93, et il faudrait payer 732 fr. 50; théoriquement les résultats devant être les mêmes, il ne paraît pas avantageux de réclamer la participation. Comme les bénéfices ne sont distribués qu'à concurrence de 2 pour 100 au maximum, le surplus, s'il y en a, servant à constituer un fonds de réserve, l'assuré payera 72 fr. 50 de plus pour une bonification éventuelle de 14 fr. 65 et une part dans le fonds de réserve.

Les tarifs, en général, sont calculés pour des âges variant par années ou par trimestres; pour calculer la prime afférente à un âge non compris dans la table, on procède par *interpolation*.

Quelle est la prime à payer par un assuré de trente-cinq ans et sept mois par 100 francs assurés en cas de décès?

A 35 ans la prime est de	2 fr. 76
A 36 ans elle est de	2 fr. 84
Différence pour 12 mois	0 fr. 08

Pour sept mois, l'accroissement sera

$$\frac{7 \times 0,08}{12} = 0 \text{ fr. } 0466.$$

Donc, à trente-cinq ans et sept mois, la prime sera

$$2 \text{ fr. } 76 + 0 \text{ fr. } 0466 = 2 \text{ fr. } 8066.$$

Quel est le montant du capital assuré en cas de décès par le versement d'une prime annuelle de 500 francs à l'âge de trente-trois ans et demi ?

A une prime de 2 fr. 64 correspond un capital de 100 francs, une prime de 500 francs fournira un capital de

$$\frac{100 \times 500}{2,64} = 18\,999 \text{ fr.}$$

Avec participation aux bénéfices, le capital serait 17 065 francs, plus la part dans les bénéfices.

Ce sont là les combinaisons les plus simples, on peut en envisager de plus compliquées.

Un homme gagne largement sa vie, mais il prévoit qu'avec l'âge ses ressources diminueront; il veut contracter une assurance en cas de décès, mais ne payer les primes que pendant un certain nombre d'années. L'assurance répond à ce besoin.

Quelle est, par exemple, la prime à payer pendant dix-neuf ans pour assurer un capital de 18 000 francs sur une tête de trente-deux ans et neuf mois ?

La table nous indique que pour 100 francs assurés la prime est de 3 fr. 6825; pour 18 000 francs elle sera

$$\frac{3,6825 \times 18\,000}{100} = 622 \text{ fr. } 85.$$

Avec participation aux bénéfices, elle s'élèverait à 736 fr. 20.

Avec 500 francs payables pendant dix-neuf ans, quel capital peut-on assurer sur une tête de trente-deux ans et neuf mois ?

Évidemment

$$\frac{100 \times 500}{2,6825} = 13\,577 \text{ fr.}$$

Avec participation aux bénéfices, le capital se réduirait à 12 224 francs, plus la part de bénéfices.

L'assurance en cas de décès n'a souvent d'utilité que pour un temps limité. Un fonctionnaire, par exemple, a droit, après trente ans de service, à une retraite partiellement réversible sur sa femme et ses jeunes enfants ; mais s'il meurt avant d'avoir accompli ses trente années, il n'a pas de droit acquis et ne laisse rien après lui.

L'assurance peut combler cette lacune en garantissant un capital à la famille dont le chef meurt avant l'époque de sa retraite. C'est ce qu'on appelle une *assurance temporaire*.

Un homme âgé de trente-cinq ans veut, s'il décède avant l'âge de cinquante-cinq ans, laisser une somme de 30 000 francs à ses héritiers, que doit-il payer ?

La prime annuelle d'après les tarifs est de 2 fr. 11 pour 100 francs assurés ; la somme à payer sera, par suite,

$$\frac{2,11 \times 30\,000}{100} = 633 \text{ fr.}$$

Un homme âgé de trente-cinq ans dispose de 500 francs par an, quelle somme peut-il assurer à ses héritiers s'il décède avant cinquante-cinq ans ?

La réponse est donnée par la formule

$$\frac{500 \times 100}{2,11} = 23\,696 \text{ fr.}$$

Telles sont les principales combinaisons de l'assurance en cas de décès.

L'assurance en cas de décès, qui est une institution réellement bienfaisante, se heurte malheureusement à des difficultés sérieuses, surtout à la répugnance qu'éprouvent les femmes à l'idée de retirer un bénéfice de la mort de leurs maris. Ce sentiment se comprend, mais il est peu raisonnable, et il doit être vivement combattu. La mort est un fait certain, inéluctable. N'a-t-on pas dit que tous les hommes étaient des condamnés à mort avec des sursis indéterminés ? Il faut être prêt à voir à chaque instant le sursis arriver à expiration et prendre ses précautions en conséquence. Et ce n'est pas spéculer sur la mort d'un mari, recevoir son prix, comme on le dit tragique-

ment et sans l'ombre de bon sens, que de toucher une indemnité qui aide une veuve à vivre et à élever ses enfants.

Les scrupules de la femme s'atténuent souvent si le sacrifice que s'impose le ménage pour le paiement des primes doit profiter à son mari, c'est à ce sentiment que répond l'**assurance mixte**. L'assurance mixte consiste dans l'engagement pris par l'assureur, moyennant une prime déterminée, de payer un capital à l'assuré après un certain nombre d'années ou immédiatement à ses héritiers s'il meurt avant le terme fixé.

Cette combinaison se ramène à ceci : l'assuré contracte une assurance temporaire sur la vie et paye quelque chose de plus. Cet excédent capitalisé fournit la somme promise à l'époque fixée.

Un homme âgé de trente ans veut avoir un capital de 10 000 francs à cinquante ans s'il vit et, s'il décède à un âge quelconque entre trente et cinquante ans, laisser ces 10 000 francs à ses héritiers. Que doit-il payer?

La prime est de 4 fr. 63 pour 100 francs assurés, la dépense annuelle sera de 463 francs. L'assurance temporaire de cette même somme de 10 000 francs coûterait 191 francs. La compagnie capitalise par conséquent 463 francs moins 191 francs ou 272 francs au taux de 3 1/2. Une somme de 272 francs placée chaque année à 3 1/2 ne forme, au bout de vingt ans, que 7 961 fr. 30; par conséquent, l'assurance mixte fait bénéficier l'assuré d'un peu plus de 2 000 francs, il faudrait qu'il plaçât son argent à 5 1/2 pour obtenir le même résultat.

Il n'y a là aucun mystère; l'assureur fait le raisonnement suivant : les choses se passeront pour moi comme si mon assuré ne devait pas dépasser l'âge de cinquante ans, je suppose donc ma table de mortalité limitée à cinquante ans, et je fais mon calcul dans cette hypothèse.

En retournant la question précédente, on peut dire :

Une somme de 463 francs placée à 3 1/2 au commencement de chaque année forme au bout de vingt ans 13 742 francs; l'assureur à cette époque payera 10 000 francs, les 3 742 francs d'excédent couvrent les chances de mortalité entre trente et cinquante ans.

Jusqu'ici nous avons considéré la véritable assurance, celle dans laquelle l'assuré se préoccupe de la réparation du préjudice que son décès peut causer à ceux qu'il laisse après lui. Nous entrons maintenant dans un autre ordre d'idées : dans la capitalisation effectuée par les soins de l'assureur.

Le type de cette opération est ce que l'on appelle assez improprement l'*assurance à terme fixe*.

L'assurance à terme fixe est le contrat par lequel l'assureur s'engage à verser un capital déterminé à une date convenue à l'assuré ou à ses ayants droit, les primes cessant d'être dues si l'assuré décède avant le terme de l'assurance.

Un homme âgé de trente ans veut recevoir 10 000 francs à cinquante ans ou que sa famille les reçoive à la même époque s'il est mort, sans que ses héritiers aient rien à payer à l'assureur. Le tarif montre qu'il doit payer annuellement 435 francs. La capitalisation à 3 1/2 de 435 francs versés au commencement de chaque année pendant vingt ans donne 12 732 fr. 45. L'assureur ne verse que 10 000 francs, les 2 732 fr. 45 le couvrent des risques qu'il a courus de ne pas recevoir la prime pendant toute la durée du contrat.

Cet arrangement convient pour l'établissement d'un enfant, mais, en dehors de ce cas, il n'a pas beaucoup d'applications. Il en est autrement des assurances de capitaux différés, c'est le moyen de se créer une retraite quand l'âge empêche de travailler.

L'assurance à capitaux différés est celle dans laquelle l'assureur s'engage à verser à l'assuré un capital déterminé à une date fixée s'il est vivant ; si l'assuré est mort, la compagnie ne doit rien.

On remarquera que cette opération est bien plutôt une assurance qu'une capitalisation, c'est l'assurance en cas de décès vue à l'envers, l'assureur profite du décès de l'assuré.

Un homme âgé de vingt-cinq ans veut à cinquante-cinq ans recevoir un capital de 10 000 francs ; pour cela, d'après les tarifs, il doit verser une fois pour toutes 2 963 francs, ou, s'il le préfère, une prime annuelle de 170 francs.

2 963 francs placés à intérêts composés à 3 1/2 pendant trente ans deviennent 8 296 francs, l'assuré reçoit à cette époque

10 000 francs, les 1 704 francs de surplus représentent la chance qu'il a courue de perdre ses versements par suite de son décès.

L'assuré vivant a placé son argent à 4,38 pour 100. Ce n'est pas bien merveilleux, mais des placements d'une sécurité complète à 4,38 pour 100 sont encore difficiles à trouver.

Dans l'exemple précédent, notre homme peut laisser ses 10 000 francs à l'assureur et lui demander de lui en faire la rente viagère.

D'après le tarif, un versement de 10 000 francs à cinquante-cinq ans donne droit à une rente viagère de 725 francs, si elle est payable par trimestre, et de 732 si elle est payable par semestre.

A notre époque, où le revenu a subi une si grande baisse, l'attention a été vivement attirée sur les placements viagers. Le taux de l'intérêt n'est autre que l'intérêt courant, mais on fait entrer en ligne de compte les chances de mort qui sont favorables à l'assureur et qu'il doit payer.

Il y a des particuliers qui achètent des capitaux en viager. Nous croyons qu'il est préférable, même à des conditions inférieures, de s'adresser aux compagnies d'assurance, qui n'attendent pas avec anxiété la mort de leur créancier. Outre la sécurité que présentent les compagnies d'assurance, les assurés ne sont pas vis-à-vis d'elles dans la même situation morale que vis-à-vis d'un particulier débiteur d'une rente viagère, qui guette votre mort prochaine et vous reproche *in petto* les années que vous vivez.

Le placement viager est bon pour ceux qui n'ont pas de famille et qui ne s'inquiètent pas de laisser un héritage. Il pourra devenir la ressource de ceux qui, n'ayant pas d'héritiers directs, ne se soucieront pas de laisser leurs biens à l'État, si la suppression de l'héritage en ligne collatérale était un jour décidée ou si les taxes de succession devenaient par trop spoliatrices.

Toutefois, même pour un ménage sans enfants le placement viager n'est pas admissible sans restriction, car le conjoint survivant ne peut pas rester sans ressources à la mort de l'autre; on a alors imaginé le placement viager sur deux têtes. Le survivant continue à jouir de tout ou partie de la rente.

Une rente viagère sur deux têtes exige naturellement de

l'assuré un débours plus élevé que pour une seule tête. Dans l'exemple que nous avons choisi, si l'homme âgé de cinquante-cinq ans veut que sa rente soit réversible sur sa femme âgée de cinquante ans, les 10 000 francs ne rapporteront plus que 553 ou 539 francs, suivant que la rente est payable par trimestre ou par semestre, mais elle durera jusqu'au décès du dernier survivant.

L'assurance sur la vie se prête encore à de nombreuses combinaisons : assurances dotales pour fournir une dot à un enfant, assurance scolaire par laquelle un père assure les frais d'études de son fils jusqu'à un âge déterminé, etc.

Les contrats qui ne rentrent pas dans le cadre des opérations habituelles peuvent néanmoins être acceptés par les compagnies, qui les calculent et fixent le montant de la prime.

On offre souvent aux assurés une combinaison qui n'est pas recommandable : la *contre-assurance*.

Elle consiste dans l'engagement pris par l'assureur, 1° de payer un capital convenu à l'assuré s'il est vivant après un certain nombre d'années ; 2° de lui rembourser ses primes sans intérêts s'il décède avant le terme fixé.

L'assureur, pour rembourser le capital, n'a d'autre ressource que celles qu'il tient de l'assuré ; il doit donc réclamer une cotisation supplémentaire. Cette cotisation est perdue pour l'assuré si la vie de celui-ci atteint le terme auquel le capital assuré devient exigible.

Un homme âgé de trente ans veut s'assurer un capital de 10 000 francs à cinquante-cinq ans avec contre-assurance ; il payera 257 francs par an ; sans contre-assurance, la prime ne serait que de 227, soit une augmentation de près de 13 pour 100.

C'est une combinaison assez analogue à celle d'un fournisseur qui s'engagerait à restituer le prix des marchandises qu'il a vendues. Il pourrait le faire en majorant les prix et en stipulant une très longue période pour le remboursement, mais ce serait une opération sans valeur économique.

L'assurance est une marchandise, marchandise *sui generis*, il est vrai, mais qui doit être payée à son prix ; les tours de force ne valent rien, ce sont des trompe-l'œil dont le client fait les frais.

Lorsqu'un assuré a payé les trois premières primes, son contrat a une valeur; à une époque quelconque il peut cesser ses versements. L'assurance n'est pas résiliée, le contrat tient toujours sous réduction des avantages qu'il confère. Les tarifs indiquent dans quelle proportion le capital assuré en cas de décès est réduit suivant l'époque à laquelle la prime cesse d'être versée.

Les capitaux différés peuvent être rachetés par l'assureur, mais la perte subie par l'assuré est toujours considérable, et il faut s'efforcer de maintenir son contrat.

Les compagnies consentent également des avances sur polices d'assurance.

Après avoir exposé le mécanisme des assurances sur la vie, il est utile de parler de la question juridique. La loi ne s'est occupée que des assurances maritimes, il n'y a pas de code pour les autres assurances, la matière est régie par les principes généraux du droit, la jurisprudence et les contrats.

Dans le cas des assurances sur la vie, une question importante s'est posée : l'émolument d'une assurance en cas de décès fait-il ou ne fait-il pas partie du patrimoine du décédé?

En d'autres termes, un homme ayant quatre enfants s'assure sur la vie pour 400 000 francs au profit de l'un de ses enfants. Il laisse une succession de 50 000 francs sans compter l'assurance, comment se liquidera sa succession?

Un premier système consiste à dire : la succession totale est de 450 000 francs. Le *de cuius* pouvant disposer d'un quart ou de 37 500, la réserve des héritiers est de 412 500 francs à partager par tête, soit 28 125 francs pour chacun.

Le privilégié recevra la quotité disponible, 37 500 francs, plus sa part, 28 125 francs; les trois autres auront droit respectivement à 28 125 francs.

Une autre solution est la suivante : le capital assuré n'est jamais entré dans la succession du *de cuius*, attendu que c'est son décès seulement qui crée l'émolument; à aucun moment il n'a joui du capital; le bénéficiaire est créancier direct de l'assureur sans aucune interposition du décédé. Les héritiers ne sont donc pas fondés à exiger le rapport d'une somme qui n'a jamais appartenu à leur auteur. Dans ce deuxième système,

le bénéficiaire de l'assurance touche le capital versé par l'assureur, et, s'il est héritier, il partage la succession du décédé.

Toutefois on admet généralement que les primes payées doivent faire retour à la succession.

Cette interprétation est celle qui tend de plus en plus à prévaloir; elle est très juridique, et elle rentre bien dans les intentions qui ont guidé le défunt lorsqu'il a souscrit un contrat au profit d'une personne déterminée.

En vertu de la même jurisprudence, les créanciers d'une succession n'ont aucun droit sur l'émolument de l'assurance, mais seulement sur les primes qui ont servi à l'obtenir.

Un grand nombre de conséquences découlent de cette manière d'envisager les choses, il nous suffit d'indiquer les principes et de renvoyer pour une étude détaillée aux ouvrages spéciaux et aux recueils de jurisprudence.

Aux assurances sur la vie se rattache une ancienne institution qui n'a plus aujourd'hui en France qu'un seul représentant, les **tontines**. On appelle ainsi, du nom de son inventeur Tonti, une combinaison ayant pour objet de mettre en commun des fonds qui, après le décès de chaque sociétaire, appartiennent aux survivants au bout d'un temps déterminé.

Les tontines sont un mode d'assurance fort défectueux : les décès ne commencent, en effet, à devenir fréquents qu'au bout d'un temps assez long, lorsque, par conséquent, les assurés sont arrivés à un âge avancé. Dans les premières années l'accroissement du capital est insignifiant, et, s'il devient fatalement considérable, les favorisés du sort n'en profitent que pendant une période très limitée. Dans la Caisse Lafarge, les deux actionnaires les plus heureux ont pu jouir pendant quatre ans du maximum de 6 000 francs de rente, et ce maximum n'a été obtenu que par dix-neuf personnes sur 116 000 souscripteurs.

La loi du 24 juillet 1867, qui a permis aux sociétés anonymes de se constituer librement, a maintenu pour les sociétés d'assurance sur la vie et les tontines l'obligation de demander l'autorisation du gouvernement, et elles sont soumises à sa surveillance et à son contrôle.

Elles ne peuvent placer leurs fonds qu'en rentes françaises et autres valeurs déterminées et en immeubles.

La surveillance est exercée par le ministre du Commerce; elle ne s'est pas montrée ni très habile ni très efficace, comme on l'a vu, il y a quelques années, par la chute retentissante d'une vieille compagnie.

Si la surveillance de l'État est à peu près inutile, en récompense elle est nuisible : l'obligation de placer les fonds d'une manière déterminée est particulièrement gênante et a pour effet de diminuer les avantages offerts aux assurés.

Cette situation a été exploitée par les compagnies étrangères, notamment par les compagnies américaines, qui, chose singulière, peuvent opérer sur le territoire français sans être soumises à aucune des obligations qui pèsent sur les sociétés françaises. Les compagnies américaines ont généralement des tarifs plus avantageux pour les assurés que les compagnies françaises; quelques-unes sont même organisées d'après un système entièrement différent.

Les compagnies américaines ont, disent-elles, l'avantage de jouir d'une certaine liberté pour le placement de leurs fonds et de pouvoir en retirer un intérêt relativement élevé; l'avantage qu'elles ont de ce chef est assez faible. Nous avons sous les yeux le détail des placements d'une compagnie française composés de fonds d'État français, d'obligations françaises diverses et d'immeubles situés en France; le rendement est de 4 fr. 41 pour 100; une compagnie américaine qui possède des immeubles dans les principales villes de l'Europe et des États-Unis, des placements hypothécaires, des fonds d'États divers, n'en tire que 4 fr. 69 pour 100.

Il est vrai que les compagnies américaines sont ordinairement basées sur le principe de la mutualité, et qu'elles n'ont pas de capital à rémunérer, mais nous répéterons à ce propos ce que nous avons dit pour les assurances contre l'incendie. Les compagnies à primes fixes, qui ont un capital, répondent de leurs engagements sur ce capital, tandis que la garantie des assurances mutuelles est dans la poche des assurés, et il est parfois difficile de l'en tirer. A défaut d'actionnaires, les mutuelles ont des conseils d'administration qui ne donnent pas leur concours gratis et qui, parfois, ont d'étranges fantaisies. Une compagnie américaine s'est permis, lors de la guerre des États-Unis contre l'Es-

pagne, d'offrir au gouvernement des États-Unis un prêt sans intérêt, c'est-à-dire de disposer, dans un but étranger à sa destination, de l'argent de ses assurés, dont plusieurs étaient Espagnols.

Nous n'avons rien à dire contre le plus grand nombre des compagnies américaines, qui sont pour la plupart honnêtement et habilement dirigées; mais, sans invoquer le patriotisme, qui n'a rien à voir en pareille matière, nous croyons que l'assuré français a tout avantage à s'adresser aux maisons françaises, dont il peut suivre la situation, plutôt qu'à des institutions étrangères dont les comptes rendus présentent toute une nomenclature de valeurs inconnues en France, qu'il lui est très difficile ou même impossible d'apprécier.

Si la plupart des compagnies étrangères travaillent en général dans des conditions raisonnables, d'autres ont rompu avec les méthodes connues et éprouvées, qu'elles qualifient de routines, et ont adopté le système qu'elles appellent *assessment*. Le mot « *assessment* » signifie à peu près « répartition », mais il n'est guère facile de le traduire exactement en français. La prétention de l'*assessment* est de supprimer la réserve mathématique. L'assureur perçoit simplement la somme nécessaire pour payer les sinistres de l'année, les frais généraux et pour former une réserve de 25 pour 100 des primes.

Les compagnies qui opèrent de la sorte n'assurent que le cas de décès.

Voici un exemple de la méthode *assessment* :

Un homme âgé de quarante ans veut s'assurer en cas de décès; il payera 9 francs pour 1 000 francs, car la table de mortalité montre qu'à quarante ans les décès sont de neuf pour mille assurés.

A la prime de 9 francs s'ajoutent 4 francs pour les frais généraux et 4 francs pour la réserve.

L'année suivante, l'assuré a quarante et un ans; ses chances de décès augmentent, mais sa prime n'augmente pas, et il faut que les 4 francs versés à la réserve couvrent les chances nouvelles de mortalité; il faut surtout que beaucoup d'assurés renoncent à leur assurance, qui n'est pas rachetable, puisqu'il n'y a pas de réserve mathématique et que de nouveaux assurés

viennent chaque jour à la compagnie et y restent le moins longtemps possible. Si les assurés se cramponnaient à leur contrat, la compagnie assessment serait bien vite hors d'état de tenir ses engagements.

Pour mieux faire comprendre ce système un peu obscur, supposons que cent une personnes conviennent qu'à chaque décès les survivants payeront 500 francs à la famille du décédé. Un des associés meurt ; les cent survivants payent chacun 5 francs, et l'engagement est tenu. Si un nouvel arrivant vient prendre la place du défunt, on se retrouve comme avant, sinon on ne sera plus que cent associés, et les quatre-vingt-dix-neuf survivants auront à faire les frais de l'indemnité pour le prochain décès ; elle s'élèvera à 5 fr. 05. Comme les assurés ne se sont engagés à payer que 5 francs, il faut trouver ailleurs les 5 centimes qui manquent et, pour cela, souhaiter que beaucoup d'associés soient partis en abandonnant leurs cotisations payées par avance.

L'assessment n'est pas une méthode mathématique ; il est dangereux et, malgré l'économie qu'il offre, il n'est pas de nature à être adopté par un homme prudent. Disons toutefois que cette méthode, qui est au fond celle qu'emploie l'État pour assurer des retraites à ses fonctionnaires, est admissible dans ce cas : l'État, qui vit toujours, n'a pas à constituer de réserves ; elles sont, le cas échéant, dans la poche des contribuables.

Nous avons encore parmi les assureurs l'État, qui a créé la **Caisse des retraites pour la vieillesse**, gérée par la Caisse des dépôts et consignations.

La Caisse des retraites pour la vieillesse, dont les tarifs avaient été mal établis, a coûté fort cher à nos finances, mais les calculs ont été refaits et, pour le moment, elle vit de ses ressources propres.

C'est une compagnie d'assurance dont le fonctionnement ne présente rien de particulier, si ce n'est que, n'ayant pas de capital à rénumérer et faisant payer ses frais généraux par la Caisse des dépôts et consignations, elle peut donner l'assurance adossée au prix coûtant.

Les tarifs sont un peu plus avantageux que ceux des com-

pagnies d'assurance, mais pas beaucoup, ce qui montre une fois de plus l'incapacité absolue de l'État en matière industrielle; d'ailleurs, il est choquant de voir l'État, qui écrase d'impôts l'assurance sur la vie, gérer lui-même une institution d'assurance sur la vie aux frais de tout le monde et faire concurrence à ceux dont il prend de l'argent.

Les impôts payés par les compagnies d'assurance sur la vie et répercutés naturellement sur les assurés sont, outre les impôts de droit commun, patente, impôt mobilier, etc., un droit de timbre de 2 fr. 48 pour 100 sur le montant des primes; un droit d'enregistrement de 1 fr. 25 pour 100 du montant des primes, mais seulement si le contrat est présenté en justice ou s'il en est fait mention dans un acte public.

Enfin, malgré la tendance de la jurisprudence à décider que l'émolument de l'assurance ne fait pas partie du patrimoine de l'assuré, cet émolument est passible des droits de mutation par décès.

XVII

L'ASSURANCE CONTRE LES ACCIDENTS

L'assurance individuelle. — Les risques assurés. — Les conséquences des accidents. — Le règlement des sinistres.

L'assurance ouvrière. — Le risque professionnel. — La responsabilité des patrons. — La juridiction. — Les conséquences économiques et sociales.

Les accidents sont un risque assurable, à condition qu'ils proviennent d'une cause fortuite, extérieure et violente, indépendante de la volonté de l'assuré. On peut considérer, en pratique, que si la négligence et l'incurie sont la cause principale des accidents, il est rare qu'ils soient amenés par la volonté formelle de la victime. Il y a de nombreux exemples de mutilation volontaire pour échapper au service militaire, mais dans les usines les accidents graves, entraînant une incapacité permanente de travail, sont certainement exceptionnels.

L'assurance couvre la plupart des accidents, notamment les attentats contre les personnes, les cas de rage et de charbon consécutifs à des morsures d'animaux et à des piqûres d'insectes, la mort résultant de chutes involontaires dans l'eau.

Les accidents causés intentionnellement par l'assuré ou survenus pendant qu'il était en état d'insanité ou d'ivresse; ceux qui sont dus à des infractions aux lois et règlements sur la sécurité des personnes, ou à des actes notoirement périlleux, comme les ascensions aérostatiques ou la chasse aux bêtes féroces ne sont pas garantis.

Les accidents qui surviennent en cours de voyage ne sont garantis que dans une aire géographique déterminée par la police. Pour les voyages sur mer il faut faire un contrat spécial.

En temps de paix, les risques du service militaire sont garantis pendant un mois et demi; ils ne le sont pas en temps de guerre.

Les accidents entraînent trois conséquences distinctes : 1° la

mort, 2° la mutilation ou une infirmité permanente, 3° l'incapacité temporaire de travail. Ces trois risques s'assurent séparément et sont l'objet de trois primes différentes.

Contrairement à ce qui a lieu pour l'assurance contre l'incendie, l'assureur n'est pas subrogé à l'assuré s'il y a des recours à exercer contre les auteurs responsables des accidents.

On peut s'assurer aux compagnies à primes fixes ou aux mutuelles; nous avons discuté les avantages et les inconvénients des unes et des autres, et nous croyons inutile d'y revenir.

Les personnes admises à s'assurer doivent être âgées de plus de seize ans et de moins de soixante; les simples ouvriers, d'ailleurs garantis autrement, ne sont pas acceptés.

Est également refusée l'assurance des personnes atteintes d'infirmités graves, maladies du cerveau ou de la moelle épinière, des diabétiques; les personnes ayant subi des mutilations légères sont assurées moyennant une surprime.

Pour s'assurer, l'assureur établit une proposition d'assurance basée sur les déclarations du candidat. Outre son état civil et son domicile, elle doit mentionner sa profession avec les circonstances susceptibles de modifier les risques, telles que l'exercice des sports, l'état de santé actuel, les maladies antérieures, les assurances déjà contractées.

Il faut répondre scrupuleusement au questionnaire et veiller à ce que les réponses soient exactement reproduites, car en cas de déclaration fausse ou incomplète l'assureur se réserve le droit d'invoquer la nullité de l'assurance et de conserver les primes payées à titre d'indemnité. Les agents, dont les commissions sont proportionnelles aux affaires qu'ils réalisent, peuvent être tentés d'atténuer des réponses trop catégoriques; il ne faut pas le leur permettre, car on risquerait de payer inutilement des primes et de ne toucher aucune indemnité, alors que, de très bonne foi, on se croyait assuré.

Si l'assuré change de résidence ou de profession, ou exerce la même profession dans des conditions différentes, s'il cesse d'être valide, en un mot, si le risque se modifie d'une manière quelconque, l'assureur doit en être averti.

L'assurance est, en général, contractée pour dix ans, la prime est payable annuellement et d'avance; à défaut de paiement

dans les quinze jours de l'échéance, l'effet de l'assurance est suspendu.

Les compagnies sont arrivées empiriquement, par tâtonnements, à établir les risques afférents à chaque industrie et à en déduire un tarif constituant une expression suffisamment approchée des chances de sinistre : mort et infirmités permanentes ou temporaires.

S'il n'y a qu'une manière d'entendre le mot « mort », il y en a beaucoup d'entendre « une blessure » ou « une mutilation », on a été conduit à distinguer cinq cas et à fixer l'indemnité afférente à chaque cas.

1° Perte complète des deux yeux ou de deux membres ou aliénation mentale résultant de l'accident. La victime reçoit la totalité du capital assuré.

2° Perte d'un membre. L'indemnité est la moitié du capital assuré.

3° Perte d'un œil, amputation de quatre doigts ou du pouce et de deux doigts, perte des orteils d'un pied, ablation de la mâchoire inférieure, surdité complète provenant de l'accident. L'assuré reçoit le quart du capital.

4° Le sixième du capital est dû pour la perte du mouvement d'un membre, l'amputation de trois doigts ou du pouce, du gros orteil ou de quatre orteils et quelques autres mutilations.

5° Le dixième du capital est payé pour la perte de deux doigts, de deux ou trois orteils, etc.

Les accidents ne rentrant pas dans ces cinq catégories sont considérés comme n'entraînant qu'une incapacité de travail.

Si un même accident entraîne plusieurs mutilations comprises dans différentes catégories, les indemnités se cumulent, mais leur ensemble ne peut dépasser l'indemnité afférente au degré qui précède immédiatement celui de la plus grave mutilation dont l'assuré a été victime. Ainsi, un assuré est garanti pour 10 000 francs. Dans un accident, il perd une main et un œil. Pour la perte de la main, il touchera la moitié du capital 5 000 francs, pour celle de l'œil le quart ou 2 500, en tout 7 500 francs.

S'il avait perdu un œil, quatre doigts et les orteils, il aurait droit : pour l'œil à 2 500 francs ; pour quatre doigts à 2 500 francs ; pour les orteils à 2 500 francs. Total 7 500 francs.

Mais cette indemnité serait réduite à 5 000 francs, car c'est ce qu'il aurait touché pour une mutilation de la classe immédiatement supérieure.

On peut assurer les trois conséquences des accidents — mort, mutilation, incapacité temporaire de travail — dans des proportions différentes. Par exemple, si on est déjà assuré en cas de décès, on n'assurera pas le risque de mort ou on l'assurera pour une somme faible.

L'échelle suivante est assez recommandable : mort, 5 000 francs ; mutilation, 15 000 francs ; incapacité temporaire, 5 francs par jour. Cette échelle multipliée, ou divisée par un coefficient convenable, répond à tous les besoins.

Si on l'applique à un employé ambulant des postes, le tarif nous donnera pour la prime : 2 francs pour 1 000 en cas de mort, 10 francs ; 1 franc pour 1 000 en cas de mutilation, 15 francs ; 5 francs pour 1 franc d'indemnité journalière, 25 francs. Total, 50 francs.

Indépendamment des risques habituels et professionnels, l'assureur garantit contre les accidents de chasse ou contre ceux que l'on peut causer à des tiers ; de même contre les accidents de vélocipèdes, d'automobiles et autres, mais cela donne lieu à des contrats spéciaux.

Lorsqu'un accident survient, l'assureur doit en être informé dans le délai de quarante-huit heures ; dans les dix jours, la victime ou ses ayants droit sont tenus de lui fournir par écrit des détails circonstanciés sur l'événement avec les noms et domiciles des témoins et du représentant de l'autorité qui a été appelé à intervenir, ainsi que le certificat du médecin qui a donné les premiers soins. Ces documents doivent être légalisés.

Les médecins de l'assureur, ses agents et inspecteurs doivent avoir libre accès auprès du blessé.

Lorsque l'assureur relève l'emploi de moyens frauduleux tendant à exagérer les suites de l'accident ou à en aggraver les conséquences, il est en droit d'après les conditions générales de la police de refuser toute indemnité.

Il va de soi que l'assuré peut opposer son expert à celui de l'assureur, et qu'en cas de désaccord entre les deux experts ils en nomment à l'amiable un troisième chargé de les départir.

tager, ou le font nommer par le tribunal s'ils préfèrent porter le litige devant la justice.

Les experts se trompent parfois sur les suites d'un accident, il arrive par exemple qu'une mutilation qui ne paraît pas très grave entraîne la mort; d'autre part, un membre jugé perdu se remet souvent, aussi la compagnie ne verse l'indemnité qu'après que la mutilation a été reconnue définitive, c'est-à-dire après la guérison ou la cessation de tout traitement.

En cas de mort immédiate ou de blessures entraînant la mort dans le délai d'un an, l'indemnité est versée aux ayants droit de l'assuré dans un délai de quinze jours.

Tels sont les principes qui régissent l'assurance individuelle.

Il y a peu de temps, les patrons assuraient leurs ouvriers, qui ordinairement contribuaient pour partie au paiement de la prime contre les accidents du travail; mais la loi du 9 avril 1898 a complètement modifié les rapports des patrons et des ouvriers. Ils étaient régis par l'article 1382 du Code civil, aux termes duquel « Tout fait quelconque de l'homme qui cause à autrui un dommage oblige celui par la faute duquel il est arrivé à le réparer. »

En vertu de cette disposition, l'ouvrier victime d'un accident au cours de son travail obtenait réparation, à la condition de prouver que l'accident était survenu par la faute ou la négligence de son patron. Cette preuve était difficile à faire, et on conçoit qu'avec la mauvaise volonté de certains patrons les droits de l'ouvrier, généralement sans ressource et hors d'état d'attendre, restaient lettre morte. Cette situation avait depuis longtemps frappé de bons esprits, qui désiraient y porter remède, mais on aurait pu le faire de bien des manières, tout en respectant le droit commun.

Au lieu de cela, on a établi un principe nouveau, le risque **professionnel**, en vertu duquel le chef de l'industrie est de plein droit responsable de l'accident, en dehors de toute idée de faute. Bien plus, l'accident causé par une faute lourde de l'ouvrier, celui même qui lui arrive lorsqu'il est en état d'ivresse, engage la responsabilité du patron; le tribunal est autorisé seulement à réduire le montant de l'indemnité, il ne peut prononcer la

déchéance que si l'accident a été intentionnellement provoqué par la victime.

Enfin, les ouvriers, égaux devant le salaire, ne le sont plus devant l'accident. Dans la fixation de l'indemnité il est tenu compte de la situation de famille de la victime.

Tout a été dit à ce sujet. On a fait valoir que la loi n'allait à rien moins qu'à donner une prime aux patrons pour embaucher les célibataires de préférence aux hommes mariés et les étrangers de préférence aux Français. Rien n'y a fait, le parlement n'a rien voulu entendre et, sous prétexte de paix sociale, il a fait une loi de nature à envenimer encore les rapports du capital et du travail. Il n'y a pas à récriminer devant le fait accompli, le mieux est d'attendre les résultats d'une expérience d'ailleurs fort dangereuse et fort inquiétante.

Pendant le parlement n'a pas osé aller jusqu'au bout du premier coup. D'abord il n'a créé le risque professionnel que pour les ouvriers des usines et manufactures, chantiers, entreprises de transport par terre et par eau, chargement et déchargement des navires, magasins publics, mines, carrières, bâtiment, et pour ceux des industries où il est fait usage de matières explosives et de machines mues par une force autre que celle de l'homme ou des animaux.

Les auteurs de cette loi ont essayé de se concilier la bienveillance des ouvriers d'industrie aux dépens des patrons, mais dans sa généralité le texte adopté aurait atteint l'agriculture ; or il fallait songer aux électeurs campagnards touchant aux industries agricoles et se garder de mécontenter cette clientèle ; aussi, bien que certains travaux agricoles soient certainement dangereux et plus dangereux que les travaux exécutés dans les usines, le risque professionnel n'existe pas pour les ouvriers agricoles. Cependant, comme l'agriculture emploie d'une façon générale des batteuses et parfois des charrues et des défonceuses à vapeur, il a bien fallu, après une discussion confuse et embarrassée, admettre au grand ennui du parlement que dans certains cas la loi s'appliquait à l'agriculture.

A l'exemple de la loi allemande, dont la nôtre s'est inspirée, on ne considère pas comme accidents professionnels les maladies provenant d'une cause lente et durable, comme l'air vicié

des ateliers, la manipulation de substances vénéneuses, l'absorption de poussières nuisibles à la santé.

L'accident professionnel étant défini, le patron en doit réparation dans tous les cas; l'ancienne indemnité éventuelle résultant de l'application de l'article 1382 du Code civil est remplacée par une indemnité à forfait, et le forfait est largement établi. Il est basé sur le salaire tant qu'il ne dépasse pas 2 400 francs par an; pour tout ce qui excède 2 400 francs, la victime d'un accident n'a droit qu'au quart des avantages stipulés par la loi.

Comme dans l'assurance individuelle, les conséquences des accidents professionnels se divisent en mort, incapacité permanente, totale ou partielle de travail, incapacité temporaire.

Le patron supporte dans tous les cas les frais médicaux et pharmaceutiques fixés par le juge de paix d'après les tarifs adoptés pour l'assurance médicale gratuite; si l'accident est suivi de décès, le chef de l'entreprise paye les frais funéraires à concurrence de 100 francs au plus.

Si l'ouvrier devient impotent et se trouve empêché de se livrer à tout travail, il reçoit une pension viagère égale aux deux tiers de son salaire annuel; lorsque l'accident cause une incapacité de travail partielle mais permanente, la pension viagère est de la moitié de la réduction qu'elle fait subir au salaire. Après le règlement de la pension viagère, le bénéficiaire peut exiger qu'il lui soit versé le quart au plus du capital nécessaire au service de la pension.

Pour une incapacité temporaire de travail, l'indemnité est la moitié du salaire; mais, pour éviter les simulations, elle n'est due que si l'incapacité a duré plus de quatre jours.

Lorsque l'accident entraîne la mort de l'ouvrier, le conjoint non divorcé ni remarié reçoit 20 pour 100 du salaire de la victime; en cas de remariage, il touche trois fois le montant de la pension à titre de solde d'indemnité.

Les enfants légitimes ou naturels reconnus avant l'accident reçoivent chacun 20 pour 100 de l'indemnité s'ils sont âgés de moins de seize ans et s'ils sont orphelins de père et mère, sans que l'ensemble des pensions puisse dépasser 20 pour 100 du salaire de leur auteur.

Si l'un des conjoints survit, il est servi par le patron, indé-

pendamment de la pension de 20 pour 100 au survivant, 15 pour 100 du salaire du décédé s'il y a un enfant, 25 pour 100 s'il y en a deux, 35 pour 100 s'il y en a trois, 40 pour 100 s'il y en a quatre ou plus.

A défaut de conjoint ou d'enfants au-dessous de seize ans, les ascendants ou descendants à la charge de la victime ont droit par tête à une pension de 10 pour 100 du salaire sans que l'ensemble puisse excéder 30 pour 100.

Les parents d'un ouvrier étranger, lorsqu'ils résident en France au moment de l'accident, sont traités d'après les tarifs précédents; s'ils résident à l'étranger, ils n'ont droit à rien; mais s'ils y retournent après l'accident, la pension leur est continuée.

Dans la fixation des pensions, que doit-on entendre par salaire de l'ouvrier? Le salaire comprend tout ce qui lui est alloué en argent ou en nature. Pour l'ouvrier d'industrie occupé pendant les douze mois, c'est ce qu'il a gagné pendant les douze mois précédant l'accident. Pour les ouvriers dont le travail est discontinu, on ajoute au salaire des journées de travail ce qu'ils auraient pu gagner pendant les chômages, même les bénéfices réalisés par la culture de leur champ ou de leur jardin. En ce qui concerne les apprentis ou les ouvriers de moins de seize ans, le salaire de base est celui des ouvriers les moins payés de la même profession.

Comme on le voit, ces indemnités sont fort lourdes et engagent sérieusement la responsabilité des patrons. Elles sont incessibles et insaisissables, et le payement en est entouré d'un luxe de garanties que l'on chercherait vainement ailleurs dans nos lois.

Les créances relatives aux frais médicaux, pharmaceutiques et funéraires sont privilégiées et soldées après celles qui résultent de fournitures de subsistances au débiteur et à sa famille.

La loi n'a pas osé décréter l'assurance obligatoire, elle a laissé chacun libre de s'assurer ou de rester son propre assureur. Mais les compagnies d'assurance contre les accidents sont tenues de fournir un cautionnement garantissant le service des pensions et indemnités; le chef d'industrie non assuré qui cesse son entreprise verse à la Caisse nationale des retraites pour la

vieillesse le capital représentatif des pensions dont il est débiteur.

Ce n'est pas encore tout : pour parer à l'insolvabilité des assureurs, il est ajouté 4 centimes à la patente des industriels et, pour les mines, 5 centimes par hectare concédé; ces taxes peuvent être augmentées ou réduites. Le produit en est versé à la Caisse des retraites pour la vieillesse, qui paye au lieu et place des défailants, sauf les recours qu'elle exerce contre qui de droit.

Ainsi, non seulement les patrons payent pour les accidents qui arrivent par leur faute, par celle de l'ouvrier ou par cas fortuit, mais ils payent encore les uns pour les autres. La loi a établi une solidarité *sui generis*, qui se traduit et se traduira par des augmentations de patente et par l'accroissement des impôts, déjà si pesants.

Telle est l'économie de la loi, passons à l'application.

Dans les quarante-huit heures qui suivent un accident de nature à entraîner une incapacité de travail, le patron ou son représentant doit, sous peine d'amende, faire une déclaration au maire, appuyée d'un certificat médical indiquant les suites probables de l'accident. Le maire dresse procès-verbal et prévient le juge de paix.

Celui-ci dans les vingt-quatre heures procède à une enquête portant sur la cause et la nature de l'accident, les victimes, le lieu où elles se trouvaient, la gravité des lésions, les ayants droit pouvant prétendre à une indemnité, le salaire quotidien et annuel des victimes. Le dossier est transmis au président du tribunal civil.

Le juge de paix statue en dernier ressort sur les indemnités pour frais de maladie et sur les frais funéraires, ainsi que sur l'allocation en cas d'incapacité temporaire.

Les demandes relatives aux décès et incapacités permanentes sont portées devant le tribunal civil; les délais d'opposition et d'appel sont réduits à quinze jours au lieu des deux mois impartis par l'article 443 du Code de procédure civile.

Le chiffre de l'indemnité est révisable; il peut être augmenté si l'état du blessé s'aggrave, ou diminué s'il s'améliore.

L'assistance judiciaire est accordée de plein droit aux vic-

times d'accidents qui sont dispensées des droits de timbre et d'enregistrement.

Cette loi, qui est d'importation allemande, est restée fort longtemps sur le chantier, et elle a donné lieu, au parlement et dans le monde industriel, aux plus ardents débats. Comme il n'y avait pas pour le calcul des primes d'autres éléments que les statistiques allemandes, on s'en est servi tant bien que mal, et les industriels ont été effrayés des sommes qui leur étaient demandées. L'État est aussitôt intervenu et a offert l'assurance par une caisse administrée par lui. On a bien inséré dans la loi relative à cette caisse que les primes devraient faire face aux dépenses, mais c'est une condition inapplicable, car le jour où la caisse se trouverait ou plutôt se trouvera en déficit il faudra bien faire face aux engagements pris et demander à tout le monde, sous forme d'impôts, des ressources pour parfaire les différences; c'est ainsi, du reste, que les choses se sont passées pour la Caisse des retraites pour la vieillesse et qu'elles se passeront toujours.

Donc l'Etat et les compagnies d'assurance contre les accidents sollicitent la clientèle des industriels pour les garantir contre le risque professionnel tel qu'il a été institué par la loi. La Caisse nationale d'assurance contre les accidents, gérée par la Caisse des dépôts et consignations, ne répond que des accidents entraînant la mort et l'incapacité de travail totale ou partielle; elle ne paye pas les indemnités et frais résultant de l'incapacité temporaire. Au contraire, les compagnies d'assurance prennent à leur charge, sans aucune exception ni réserve, les indemnités dues par l'assuré, et elles renoncent à opposer toute déchéance aux ouvriers créanciers en vertu de la police.

La police, comme toujours, est rédigée d'après les indications de l'assuré en réponse à un questionnaire détaillé portant sur la nature de l'industrie, l'outillage, le nombre moyen des ouvriers, leur salaire en argent et en nature, le salaire des apprentis et des ouvriers de moins de seize ans compté sur le pied du salaire le plus bas des ouvriers valides de même catégorie.

L'assuré doit tenir une comptabilité régulière et un livre de

paye sur lequel figurent, dès leur entrée en service, les nom, prénoms, âge, profession et salaire des ouvriers assurés. L'assureur peut toujours vérifier le livre de paye et la comptabilité de l'assuré.

Toute modification dans l'industrie, tout changement dans l'outillage, toute augmentation du personnel ou des salaires doit faire l'objet d'une déclaration.

En cas d'aggravation du risque, l'assureur peut augmenter la prime ou résilier l'assurance; de son côté l'assuré a la faculté de résilier la police si la prime est augmentée.

La prime est payable d'avance et au plus tard dans les quinze jours de l'assurance. Faute par l'assuré de s'exécuter, il est mis en demeure par lettre recommandée; quatre jours après, la compagnie entame des poursuites ou résilie la police.

L'assureur reste tenu, envers les victimes d'accidents, de l'exécution de ses obligations pour tous les accidents survenus pendant que la police est en cours; mais l'assuré devra, si le paiement de sa prime est en retard, rembourser à titre d'indemnité les dépenses faites et les sommes mises en réserve pour les sinistres survenus entre le délai de quatre jours et la résiliation, ou jusqu'au lendemain à midi du paiement des primes arriérées.

En cas de sinistre, l'assureur est substitué à l'assuré. Celui-ci doit faire parvenir à la compagnie une copie du procès-verbal dressé par le maire avec tous les renseignements, justifications et actes concernant l'accident. Faute de cela, l'assuré doit, à titre de dommages-intérêts, la moitié des indemnités. S'il y a un recours à exercer contre les auteurs de l'accident, l'assureur est subrogé à l'assuré.

Comme nous l'avons déjà dit, les statistiques d'accidents pour l'industrie française font défaut; on se sert provisoirement des tarifs allemands et surtout des tarifs autrichiens, qui ont été établis avec beaucoup de soin. Dans quelques années les compagnies d'assurance auront une expérience acquise et seront en mesure de dresser des tables donnant pour la France, dans chaque branche d'industrie, la fréquence des accidents et les primes à appliquer.

Les tarifs de la Caisse nationale, qui ne garantit pas l'incapa-

cité temporaire, sont peu intéressants; d'après ceux des compagnies d'assurance qui couvrent la totalité des risques, on voit que les conséquences de la loi sont fort onéreuses. Ainsi pour les puisatiers la prime est de 13 pour 100 des salaires; elle est de 12 pour 100 pour les déchargeurs et arrimeurs de navires, de 12 pour 100 également pour les entreprises de démolition sans emploi d'explosifs, de 11 pour 100 pour les scieries mécaniques, de 10 pour 100 pour les mineurs avec exclusion du grisou et de l'inondation; elle s'abaisse pour les autres professions et tombe à 0 fr. 60 pour 100 pour les fabriques de rubans.

L'expérience faite par l'Allemagne est peu encourageante. Le nombre des décès est resté stationnaire, mais celui des accidents entraînant des incapacités temporaires de travail a triplé et, si on remarque une diminution de l'incapacité permanente, c'est grâce à une extrême sévérité dans l'appréciation des suites des accidents, due aux inquiétudes causées par l'augmentation des charges. Malgré tout, les secours et indemnités se sont accrus dans des proportions effrayantes.

De 1888 à 1896, par 1 000 marks de salaire, ils ont plus que décuplé, et on estime que vers 1950 les charges annuelles atteindront tout près de 410 millions de marks. Les procès que la loi avait pour but d'éviter ont triplé, et il n'y a pas à espérer qu'à ce point de vue la France soit plus heureuse que l'Allemagne.

Quant aux conséquences sociales, nous laissons la parole à M. Yves Guyot, qui, dans une conférence faite à Bruxelles le 11 mars 1899, s'exprimait ainsi :

« On a toujours présenté les lois sur les accidents du travail comme des lois de paix sociale; eh bien, le 10 août 1877, le prince de Bismarck écrivait au ministre du Commerce, le Dr Achenbach, une lettre où il disait notamment :

« Les luttes entre patrons et ouvriers ont toujours pour
« objet la part de chacun au bénéfice, le salaire et la durée du
« travail... Il n'est pas possible d'admettre qu'en augmentant
« les pouvoirs des fonctionnaires de l'État, on rétablira la paix
« entre patrons et ouvriers. Au contraire, chaque obstacle nou-
« veau, chaque restriction artificielle imposée à l'exploitation
« industrielle diminue chez le patron le pouvoir de payer des
« salaires. »

« Si M. de Bismarck a méconnu plus tard cette loi d'économie politique, elle ne reste pas moins vraie. Les partisans de cette législation peuvent affirmer que les succès de l'industrie allemande l'infirmement. Non, ils sont dus à d'autres causes. Ils ne prouvent pas que lorsque vous imposez de nouvelles charges à un industriel, vous lui donnez les moyens d'augmenter les salaires, que vous agrandissez ses débouchés. Loin de faire une œuvre de paix sociale, vous créez des difficultés sociales.

« L'expérience faite en Allemagne par la loi sur les accidents du travail date de 1884. Cette expérience prouve que, loin de désarmer le parti socialiste en opposition avec le gouvernement, elle n'a fait qu'augmenter ses exigences.

« La loi allemande sur les assurances a donné des arguments aux socialistes, si on entend par socialisme la substitution d'arrangements d'autorité au libre contrat.

« Tandis que le système de liberté implique la liberté de discussion du contrat avec la sincérité de son exécution, dans l'autre système l'État se substitue aux intéressés.

« Nous considérons, nous, comme un principe de droit que les conventions font la loi des parties; le système interventionniste supprime les conventions libres et l'État se substitue aux conventions individuelles.

« Bebel avait certainement raison lorsqu'il disait de M. de Bismarck : « Nous sommes les maîtres, il est l'écolier. »

« En effet, il était l'écolier des socialistes, qui se montrent plus logiques que lui.

« La loi n'a pas supprimé les litiges, elle n'a pas diminué le nombre des accidents, les institutions allemandes faites au profit du socialisme n'ont pas détruit le socialisme révolutionnaire ou démocratique, comme il s'appelle; par conséquent, on peut dire qu'elles ont fait une faillite complète. »

La loi du 12 avril 1906 a étendu l'application de la loi du 9 avril 1898 à toutes les entreprises commerciales.

VOCABULAIRE-INDEX

(Pour les termes non expliqués, se reporter au corps de l'ouvrage.)

A

Abonnement, Faculté laissée aux redevables de certaines taxes de se libérer des impôts auxquels ils sont assujettis moyennant une somme fixée à forfait.

Acceptation, Engagement de payer une lettre de change.

Actif, La partie du bilan qui exprime les valeurs que l'on possède, la contre-partie de l'actif est le *passif* (voir ce mot).

Actif réel, p. 27.

Action, Part de propriété d'une société anonyme ou d'une société en commandite.

Action au porteur, Action dont le propriétaire n'est pas nominativement désigné et qui est présumée appartenir à celui entre les mains duquel elle se trouve.

Action d'apport, Action remise en représentation des apports faits à une société par actions. Les ac-

tions d'apport sont inaliénables pendant deux ans à compter de la constitution de la société.

Action de jouissance, Titre donné en échange d'une action amortie. L'action de jouissance n'a plus droit aux intérêts, mais elle a droit aux bénéfices, p. 43.

Action de préférence, Action qui a droit à un dividende déterminé avant toute distribution aux actions ordinaires, p. 35.

Action nominative, Action appartenant à un propriétaire désigné nominativement. La propriété d'une action nominative ne s'acquiert que par un transfert sur les registres de la société qui l'a émise (voir *Transfert*).

Action partiellement libérée, Action dont il n'a été payé qu'une fraction. D'après la législation aujourd'hui en vigueur les actions ne peuvent être mises au porteur que quand elles sont libérées au moins de moitié.

Actionnaire, Propriétaire d'action (voir *Assemblée*).

Actuaire, Mathématicien qui étudie à l'aide du calcul des probabilités les contrats d'assurance, p. 159.

Adirés (*Titres*), Titres égarés ou perdus, p. 47.

Agent d'assurance, Représentant d'une compagnie d'assurance chargé de recueillir les contrats, d'encaisser les primes et de recevoir les déclarations des sinistres.

Agent de change, Courtier chargé de la négociation des valeurs de bourse. Les agents de change sont des officiers ministériels, p. 56.

Agiotage, Jeu sur les valeurs de bourse ou les marchandises. L'agiotage est la spéculation faite au hasard, sans étude ni réflexion, p. 78.

Amortissable (*Dette*), Celle qui est remboursable par annuités.

Amortissement, Extinction d'une dette par remboursements graduels ; on amortit les actions et les obligations par le remboursement des titres désignés par la voie du sort.

On appelle aussi *amortissement* la dépréciation que l'on fait subir à certaines valeurs à chaque inventaire et, par extension, la réserve créée au bilan pour comptabiliser les bénéfices destinés à l'amortissement.

Annuité, Somme payée pendant un certain nombre d'années et qui libère le débiteur du principal et des intérêts de sa dette, p. 36.

Antichrèse, Abandon des revenus d'une propriété pour acquitter une dette.

Antichrésiste, Bénéficiaire d'une antichrèse, p. 115.

Antisélection, Triage qui s'opère spontanément parmi les assurés en cas de décès, par le fait duquel les assurés bien portants abandonnent leur contrat et les assurés malades le maintiennent, p. 150, 157.

Apports, Ce que les promoteurs d'une société anonyme fournissent à la société (voir *Action d'apport*).

Appréciation de l'or, Hausse du prix de l'or. On ne peut s'apercevoir de l'appréciation de l'or que par la baisse du prix des marchandises qui est exprimé en or.

Arbitrage, Échange d'une valeur contre une autre. Choix de la voie la plus avantageuse pour tirer ou remettre des lettres de change sur une place étrangère. On appelle aussi arbitrage l'achat des valeurs de bourse sur une place où elles sont à bas prix pour les revendre sur des places où elles sont plus chères, p. 76.

Arbitragiste, Celui qui fait des arbitrages.

Assessment, Mot anglais qui signifie « répartition » et qui est entré en français avec le même sens, p. 171.

Assemblée des actionnaires, Réunion des actionnaires. Les actionnaires se réunissent chaque année en assemblée ordinaire pour entendre le compte rendu, approuver ou rejeter les comptes de l'année, fixer le dividende et nommer les administrateurs et les commissaires des comptes.

Ils se réunissent en assemblée extraordinaire sur la convocation du conseil d'administration lorsqu'il y a lieu d'apporter des modifications aux statuts.

Assignats, Valeur fiduciaire de circulation créée en représentation des biens dont l'aliénation avait été décidée par l'Assemblée nationale en 1789. L'abus qui a été fait des assignats et la perte totale de leur valeur en ont fait le type de la fausse monnaie.

Assurance, Abandon d'une partie d'un bien pour conserver le reste, p. 136.

Assurance à terme fixe, p. 165.

Assurance contre la grêle, p. 148.

Assurance contre le remboursement au pair, p. 39.

Assurance contre les accidents, p. 174.

Assurance contre l'incendie, p. 136.

Assurance mixte, p. 164.

Assurance sur la vie, p. 154.

Assurance temporaire, p. 163.

Assurance vie entière, Synonyme d'assurance en cas de décès, p. 160.

Avances sur titres, Prêts consentis par la Banque de France, les

banquiers et les sociétés de crédit sur valeurs mobilières données en nantissement.

Avenant, Contrat nouveau modifiant une police d'assurance.

B

Balance des capitaux, p. 108.

Balance des intérêts, p. 109.

Banque, Établissement ayant pour but de faire le commerce des capitaux, les banques ajoutant à cette fonction l'administration du portefeuille de leur clientèle, la location des coffres-forts, etc., p. 97.

Banque de France, Établissement financier qui fait toutes les opérations de banque et jouit du privilège exclusif d'émettre des billets de banque, p. 98.

Banqueroute, Cessation de paiements causée par le dol ou la fraude du débiteur.

Banquier, Celui qui dirige une maison de banque.

Banquiers de bourse (voir *Coulissiers*), p. 60.

Bilan, État de l'actif et du passif d'une entreprise commerciale. Le bilan se compose des soldes des divers comptes formant la comptabilité. Les *soldes débiteurs* constituent l'actif, les *soldes créditeurs* le passif, p. 27.

Bimétallisme, Système monétaire dans lequel l'or et l'argent sont employés simultanément comme monnaie légale et dans lequel les détenteurs de lingots d'or et d'argent ont le droit de les faire transformer en monnaie sans aucune limite de quantité, p. 128.

Bons du Trésor, Titres émis par le Trésor payables à une échéance déterminée et transmissibles par voie d'endossement.

Bourse, Lieu où se négocient les valeurs mobilières, p. 56.

Bourses de commerce, p. 58.

Bordereau, Note explicative et détaillée article par article. *Bordereau d'agent de change*, p. 72.

C

Caisse commune des agents de change, Fonds de réserve créé par une mesure de discipline intérieure. Chacune des charges d'agent de change est tenue de verser 50,000 francs à la caisse commune. Ce fonds de réserve est spécialement destiné à l'acquit des engagements d'agent de change à agent de change. Les produits du fonds de réserve sont répartis entre les membres de la compagnie.

Caisse de retraite pour la vieillesse, Institution gérée par la Caisse des dépôts et consignations pour servir des retraites sans charge-ment des primes.

Capital, Toute utilité employée reproductivement. Dans un sens plus spécial, le capital est ce que l'on apporte dans une entreprise. Le capital d'une société est la somme fournie en argent ou en nature par des actionnaires; le capital peut être accru par l'émission d'*obligations* (voir ce mot).

Capitalisation, Transformation de sommes de faible importance en capitaux.

Chambre syndicale des agents de change, Conseil élu par les agents de change et ayant pour mission d'exercer la police intérieure de la compagnie des agents de change, p. 59.

Chambre syndicale des banquiers de bourse, Elle remplit à l'égard des banquiers de bourse ou coulissiers les mêmes fonctions que la Chambre syndicale des agents de change à l'égard de la compagnie des agents de change, p. 62.

Change. Le mot *change* a un certain nombre d'acceptions différentes, p. 116.

1° *Échange* d'une monnaie contre une autre monnaie.

2° *Effets sur l'étranger*. On dit acheter ou vendre du *change*, faire des avances sur *change*, avoir ou ne pas avoir de *change*, etc. Dans ces différents cas, *change* signifie traites, lettres de change, coupons, etc., pouvant servir à acquitter des dettes contractées envers l'étranger.

3° *Dépréciation d'une monnaie* par rapport à l'or. On dit qu'il y a du

change en Espagne, au Brésil, lorsque les monnaies de ces pays ont une valeur réelle inférieure à leur valeur nominale ou, ce qui revient au même, lorsqu'on donne une quantité de monnaie contenant nominale un poids d'or supérieur à celui qu'elle peut acheter sur le marché.

Si l'on dit que le *change* espagnol est à 30 pour 100, cela signifie que pour avoir 100 francs d'or on doit donner 130 francs de monnaie espagnole, 100 francs d'or pèsent 32^{gr},255 et 135 francs pèsent 41^{gr},931 ; ainsi un billet de la Banque d'Espagne promet 41^{gr},921 d'or au titre 9/10 et n'en permet d'acheter que 32^{gr},255, la différence prend le nom de *change*.

Chargement des primes, Majoration que les compagnies d'assurance font subir aux primes pures, c'est-à-dire telles qu'elles résultent du calcul des probabilités, pour couvrir les frais d'administration, former des réserves et fournir des dividendes, p. 138.

Chasse au coupon, p. 73.

Chèque, Mandat tiré sur un dépôt de fonds. Un chèque ne peut être tiré que s'il existe provision suffisante pour le payer. Il doit être daté en toutes lettres, il peut être à ordre ou au porteur, il est transmissible par voie d'endossement ; mais le recours contre les endosseurs est périmé si le chèque n'est pas présenté au paiement dans les cinq jours à dater de sa création, s'il est payable sur la place même où il a été créé, et dans les huit jours s'il est payable sur une autre place, p. 98.

Clearing house, Ce mot, d'origine anglaise et qui signifie « maison pour apurer les comptes », s'est introduit dans le langage de banque. On emploie aussi le mot *chambre de compensation*.

Le *Clearing house* est l'endroit où les banquiers échangent les chèques et effets qu'ils se doivent réciproquement et où ils règlent leurs comptes, p. 98.

Commissaire des comptes, Celui qui dans les sociétés anonymes est chargé de veiller à l'observation des statuts et de vérifier la comptabilité. Le commissaire des comptes présente à l'assemblée des actionnaires un rapport sur les résultats de sa surveillance. Le commissaire des comptes prend quelquefois le titre de *censeur*.

Communales (Obligations), p. 114.

Compagnies d'assurance à prime fixe, Compagnies garantissant les risques à forfait moyennant une prime déterminée à l'avance, p. 138.

Compagnies d'assurance mutuelle, Sociétés ayant pour but de répartir entre les assurés les pertes résultant des sinistres.

Les primes varient suivant les pertes subies par les assurés dans le courant de l'année ; toutefois, grâce à la constitution de réserves, on réussit à leur donner une certaine fixité, p. 138.

Compensation, Extinction d'une dette par une créance (voir *Clearing house*).

Comptant, p. 70.

Compte courant, Compte établi entre un banquier et un particulier; un compte courant peut être ou ne pas être productif d'intérêts, p. 106.

Compte courant d'avances, p. 104.

Compte de liquidation, p. 92.

Compte de profits et pertes, Chapitre de la comptabilité indiquant d'un côté les profits, de l'autre les pertes; un résumé du compte des profits et pertes est ordinairement annexé au compte rendu d'une société anonyme.

Compte joint, p. 102.

Compte rendu, Exposé des opérations effectuées dans le cours d'un exercice par une société anonyme. Le compte rendu est soumis à l'approbation de l'assemblée des actionnaires, p. 27.

Concession, Contrat entre l'État, un département, une ville et un entrepreneur chargeant ce dernier d'un service public.

Conseil d'administration, Les administrateurs des sociétés anonymes forment le conseil d'administration, p. 49.

Contraction monétaire, Insuffisance de monnaie par rapport aux besoins.

Contre-assurance (incendie), Contrat par lequel un tiers s'engage à

vérifier les polices d'assurance et à prendre les intérêts de l'assuré en cas de sinistre, p. 146.

Contre-assurance (vie), Contrat par lequel une compagnie d'assurance s'engage, en cas de décès d'un assuré, à rembourser à ses ayants droit les primes qu'il a versées, p. 167.

Contre-partie, p. 95.

Contrôle, p. 16.

Conversion, Opération qui consiste à substituer à un emprunt existant un autre emprunt du même débiteur portant un intérêt moins élevé, p. 17.

Cote des changes, Tableau publié chaque jour par les agents de change indiquant, en monnaie française, le prix des monnaies étrangères, p. 120.

Cote officielle de la Bourse, Tableau publié par les agents de change, indiquant chaque jour les cours des diverses valeurs négociées sur le marché officiel, p. 63.

Cote des valeurs en banque, Tableau publié par les coulissiers, donnant les cours des valeurs qui ne se négocient pas sur le marché officiel.

Coulisse, Ensemble des intermédiaires, sans qualité officielle, faisant des opérations de bourse, p. 60.

Coulissiers, Ceux qui font partie de la coulisse; on les appelle aussi *banquiers de bourse*, p. 60.

Coupon, Rectangle de papier attachant généralement au titre et contre lequel sont payés les intérêts ou dividendes.

Cours de compensation, Cours moyen coté pendant la première heure de la Bourse le jour de la liquidation. Les agents de change règlent entre eux leurs opérations au cours de compensation, p. 81.

Cours limité, p. 70.

Cours moyen, Demi-somme du plus haut et du plus bas cours de la journée, p. 71.

Courtage, Rémunération prélevée sur les opérations de bourse par l'agent de change, p. 71, 80.

Couverture, Dépôt d'argent ou de titres garantissant l'agent de change ou le coulissier contre le non-paiement des pertes subies par leurs clients dans les opérations à terme, p. 81.

Crédit, Confiance en la solvabilité.

Crédit foncier, Banque destinée à faire des prêts hypothécaires, p. 111.

D

Délégation, Acte par lequel un débiteur indique son propre débiteur pour effectuer un paiement, p. 16.

Dividende, On appelle improprement dividende le revenu d'une action. Le dividende est réellement le bénéfice à partager entre les actionnaires.

Découvert (*Vente à*), Vente de titres que l'on ne possède pas.

Déport, Écart entre le prix d'une valeur au comptant et le prix de la même valeur à terme lorsque le cours au comptant est supérieur au cours à terme. Le contraire est *report* (voir ce mot).

Dépôts de fonds, p. 97.

Dépôts de titres, p. 99.

Droit de timbre, p. 51.

Droit de transfert, p. 51.

E

Échelle de primes, p. 91.

Émission, mise en circulation sur un marché public de fonds d'État et autres valeurs.

Emprunts hypothécaires, Emprunts garantis par une hypothèque.

Emprunts publics, Emprunts contractés par un État.

Endos, Transmission de la propriété d'un effet par un ordre signé au dos de l'effet.

Endosseur, Celui qui endosse un effet.

Époque, p. 108.

Escompte, Mot employé dans plusieurs acceptions, p. 105.

1° Achat d'un effet avant son échéance.

2° Retenue qui est opérée par un banquier sur un effet acheté avant son échéance.

Escompter, Mot employé dans plusieurs acceptions.

1° Acheter un effet avant son échéance.

2° Vendre un effet avant son échéance.

3° Faire subir aux cours de la Bourse un mouvement en hausse ou en baisse en prévision d'un événement futur. On dit souvent qu'on *escompte* les déclarations qui seront faites à une assemblée d'actionnaires.

Espérance mathématique, La valeur d'un bien multipliée par la probabilité de l'obtenir (voir *Probabilité*), p. 37.

Expert, Celui qui ayant une connaissance spéciale de certaines choses est commis pour les vérifier ou en décider.

F

Faillite, Cessation de paiements.

Ferme contre prime, p. 89.

Feu (*Assurance au premier*), Contrat par lequel l'assureur renonce au bénéfice du partage proportionnel de la perte, p. 145.

Filiale, p. 114.

Fonds d'État, Rentes et autres valeurs dont l'État est débiteur.

G

Gold points, Mot anglais signifiant *points d'or*, ce sont les cours du change auxquels il est avantageux d'importer ou d'exporter du numéraire, p. 118.

Grêle (voir *Assurance contre la grêle*).

Gresham (*Loi de*), Loi formulée par sir Thomas Gresham, négociant anglais du xvi^e siècle, qui s'exprime ainsi : « La mauvaise monnaie chasse la bonne. » La loi de Gresham est d'une extrême importance. On peut dire qu'elle résume toute la question monétaire.

I

Impôts, p. 50.

Impôt de bourse, p. 51.

Inflation, Quantité de monnaie supérieure aux besoins, p. 134.

Intérêt, Loyer du capital ; l'intérêt est composé quand il s'ajoute au capital pour produire de nouveaux intérêts.

Interpolation, Intercalation par le calcul de termes entre des suites de nombres connus, p. 161.

Inventaire, Bilan contrôlé par la vérification des valeurs existantes

J

Jouissance, Époque à partir de laquelle on a droit aux intérêts ou dividendes d'une valeur.

L

Lettres de crédit, p. 106.

Lettres de gage, p. 110.

Liquidation, Mot employé dans plusieurs acceptions.

1° Réalisation de l'actif et extinction du passif.

2° En termes de bourse, règlement des opérations à terme.

Liquidation (Compte de), p. 92.

Liquidation judiciaire, p. 20.

M

Mainmorte, Biens inaliénables qui ne produisent aucun droit de mutation.

Maltôte, Impôt abusif et vexatoire.

Mieux (au), Ordre au mieux, p. 71.

Monnaie, Marchandise qui sert de dénominateur commun aux valeurs.

Monnaie avariée, Monnaie qui tombe au-dessous de sa valeur nominale.

Monnaie (Fausse), Monnaie dont la valeur nominale est supérieure à la valeur intrinsèque. La monnaie avariée est de la fausse monnaie.

Monnaie fiduciaire, Monnaie qui tire sa valeur de la confiance que le public lui accorde. La monnaie fiduciaire pour équivaloir à la monnaie réelle doit être échangeable à volonté

contre de l'or, sinon elle devient de la fausse monnaie. L'argent a perdu plus de la moitié de sa valeur intrinsèque, mais en France la pièce de 5 francs conserve son prix, car quatre pièces de 5 francs s'échangent toujours contre un napoléon.

Moyenne, p. 75. On dit aussi *commune* dans le même sens.

Mutuelles, p. 138.

O

Obligataire, Celui possède une obligation.

Obligations, p. 34.

Obligations à lots, p. 40.

Obligations hypothécaires, p. 34.

Opérations à prime, p. 86.

Opérations à terme, p. 80.

Opérations au comptant, p. 70.

Opérations fermes, p. 86.

Opérations liées, p. 71.

Opposition, p. 47.

Option, Choix laissé à une personne de prendre des valeurs à un cours déterminé ou d'abandonner son marché.

Ordre d'achat ou de vente, p. 70.

Ordre de bourse, Ordre donné à un agent de change de négocier une valeur de bourse, p. 70.

Ordre permanent, p. 70.

P

Pair du change, Cours du change égal à la valeur intrinsèque de la monnaie, p. 117.

Pair d'une valeur, Le prix d'émission ou de remboursement.

Papier à vue, Effet de commerce payable à présentation, p. 121.

Papier court, Effet de commerce ayant au plus quinze jours d'échéance.

Papier long, Celui qui a plus de quinze jours d'échéance.

Parité des changes, Cours de deux monnaies tel que leur produit soit égal à l'unité.

Parquet, Lieu où se réunissent les agents de change. On désigne aussi par *parquet* la compagnie des agents de change.

Partage proportionnel ou règle proportionnelle, Répartition des dommages entre un assureur et un assuré qui est resté partiellement son propre assureur. Voir aussi *Feu* (assurance au premier).

Parts de fondateur, Titres constituant une créance sur une société anonyme et participant aux bénéfices, p. 44.

Passif, Ce que l'on doit, le passif est la contre-partie de l'*actif*.

Pied de prime, Cours auquel il est indifférent de lever ou d'abandonner une prime. Le pied de prime est la différence du cours de réponse des primes et de la prime, p. 86.

Perte au change, Perte d'une monnaie par rapport à l'or, p. 123.

Police, Contrat d'assurance.

Portefeuille, Les valeurs mobilières que possède un particulier ou une société. Le mot *portefeuille* est souvent usité comme contraire de spéculation, on dit à la Bourse que *le portefeuille vend* ou *achète* pour exprimer qu'on est en présence d'opérations étrangères à la spéculation.

Prêts communaux, Prêts amortissables consentis aux communes par le Crédit foncier.

Prêts hypothécaires, Prêts garantis par une hypothèque.

Prime, Mot employé dans un grand nombre d'acceptations.

1° *Prime d'assurance*, Somme payée par l'assuré à l'assureur qui le garantit contre un risque, p. 137.

2° *Prime d'une valeur*. Lorsqu'une valeur est au-dessus du pair, la somme dont elle dépasse le pair s'appelle souvent *prime*.

3° *Prime de l'or*, Ce qu'il faut donner de monnaie avariée au-dessus de 100 unités pour se procurer 100 unités de monnaie d'or, p. 123.

4° *Prime de remboursement des obli-*

gations, Somme payée au moment du remboursement d'une obligation au delà de la somme versée à l'émission par l'obligataire.

5° Indemnité payée par un acheteur à un vendeur pour renoncer à une opération. Une prime est levée ou abandonnée lorsque l'acheteur prend ou ne prend pas livraison du titre.

Prime contre ferme, p. 89.

Probabilité, Rapport des cas favorables à tous les cas possibles, p. 37.

Q

Question monétaire, On appelle ainsi l'ensemble des théories faites sur la monnaie. Il n'y a pas *une* question monétaire, mais *des* questions monétaires.

R

Recours, Action en garantie.

Recours des voisins, p. 142.

Recours du propriétaire, p. 142.

Recouvrement, Encaissement d'une créance.

Règle proportionnelle (voir *Partage proportionnel*).

Remboursement, p. 36.

Remboursement au pair, p. 39.

Remisier, Courtier en ordres de bourse rémunéré par les commissions

ou *remises* que lui abandonne l'agent de change ou le coulissier.

Rentes, Promesses souscrites par un État de payer un intérêt déterminé à époques fixées, en échange d'un certain capital. Les rentes perpétuelles sont celles dont l'État débiteur ne s'est pas engagé à rembourser le capital. Les rentes amortissables sont celles dont le capital est remboursable généralement par voie de tirage au sort, p. 13.

Rentes au porteur, Celles qui sont présumées appartenir à celui qui les détient; les intérêts en sont payables sur remise du coupon.

Rentes nominatives, Celles qui appartiennent à une personne nominativement désignée. Les rentes nominatives sont payables sur la présentation du titre, qui est estampillé.

Rentes mixtes, Rentes nominatives munies de coupons.

Réponse des primes, p. 86.

Report, Différence entre le cours au comptant et le cours à terme lorsque le second est supérieur au premier.

Reporter, Mot employé dans plusieurs acceptions.

1° Reculer à la liquidation suivante, au moyen d'une vente au comptant et d'un rachat à terme, la terminaison d'une opération.

2° Fournir des capitaux pour faire des reports.

3° Payer l'intérêt des capitaux prêtés pour faire des reports.

Réserve mathématique, Somme que doit placer une compagnie d'assurance pour l'exécution des contrats viagers.

Réserves, Prélèvements sur les bénéfices destinés à augmenter le capital.

Revenu, Produit d'un capital ; impôt sur le revenu, p. 53.

Risque locatif, Danger d'incendie pour l'immeuble que l'on occupe.

Risque mobilier, Danger d'incendie pour les meubles que l'on possède.

Risque professionnel, Danger inhérent à la profession exercée par un ouvrier. Le risque professionnel est à la charge du patron, p. 178.

Ristourne, Restitution d'une somme perçue en trop.

S

Sauvetage, Ce qui est sauvé à la suite d'un incendie. Le sauvetage est déduit de la perte.

Silvermen, Mot anglais signifiant les *hommes de l'argent*. Aux États-Unis, on désigne ainsi les propriétaires de mines d'argent partisans de la monnaie d'argent.

Sinistre, Perte ou dommage survenant à des assurés.

Sociétés anglaises, Celles qui sont créées sous le régime de la *loi anglaise*. Elles se répandent de plus en plus en France.

Sous le régime de la loi anglaise les assemblées se tiennent en Angleterre, et les actionnaires français n'ont presque aucun moyen de s'y faire représenter par des hommes ayant leur confiance. Le conseil d'administration envoie à signer des pouvoirs en blanc et les remet à des gens à sa dévotion ; il se rend ainsi des comptes à lui-même, se vote à lui-même des remerciements, des tantièmes sur les bénéfices et des jetons de présence : les véritables intéressés n'ont aucune participation à ces votes, à ces décisions.

C'est déjà bien, mais il y a mieux. Lorsqu'un actionnaire sous le régime de la loi française a versé le montant total des actions qu'il a souscrites, il ne doit plus rien, il est propriétaire de l'actif et nul ne peut le priver de son droit. Sous la loi anglaise il en est autrement. Une société a construit des usines, acheté des machines, passé des marchés, elle n'a plus d'argent. Quoique les actionnaires aient rempli tous leurs engagements, le conseil d'administration fait voter, par une assemblée composée comme nous l'avons dit, que chaque action devra payer encore une certaine somme et que les actionnaires qui ne se soumettront pas à l'appel de fonds seront déchus de tout droit. Par un simple vote d'une majorité de hasard, ils perdent ce qui a été créé avec leur argent. C'est une expropriation ou, pour mieux dire, une spoliation.

Nous connaissons des sociétés qui ont fait jusqu'à trois et quatre appels

de fonds dans ces conditions. Il y a là de quoi rendre les Français très circonspects en matière d'actions de compagnies anglaises, dont l'insécurité devait être signalée.

Sociétés anonymes, Celles qui ne sont désignées que par le but qu'elles se proposent et qui sont administrées par les mandataires révocables des actionnaires, p. 19.

Sociétés civiles, Celles qui ne se proposent pas de faire du commerce.

Sociétés commerciales, Sociétés qui ont pour but de faire le commerce. La distinction est souvent difficile entre les sociétés commerciales et les sociétés civiles. Les sociétés constituées pour l'exploitation des mines, pour l'achat de terrains, pour l'exploitation d'une ferme, les syndicats pour le drainage et l'irrigation sont des sociétés civiles.

Solde d'un compte, Différence entre le débit et le crédit; un compte est *soldé* quand le débit est égal au crédit.

Sous-Comptoir des entrepreneurs, p. 114.

Statuts, Contrat entre les membres d'une société, p. 19.

Spéculation, Étude des faits pour en tirer bénéfice, p. 77.

Syndicat des banquiers, p. 62

Syndicats de défense, Associations formées pour prendre la défense des porteurs de valeurs dont les débiteurs manquent à leurs engagements, p. 35.

T

Tables d'intérêts composés et d'annuités, Recueils de calculs tout faits permettant de résoudre facilement les problèmes relatifs aux intérêts composés et aux annuités. Ces tables, dont il existe un très grand nombre, sont indispensables aux financiers et aux capitalistes.

Tables de mortalité, Statistiques donnant généralement année par année le nombre des survivants d'un groupe d'individus observés.

Taux, Intérêt de 100 francs pendant un an.

Taux de capitalisation, Coefficient par lequel on multiplie le revenu pour trouver le capital; c'est ce qu'on appelait autrefois le *denier*.

Taxe des valeurs étrangères, p. 55.

Timbre des contrats d'assurance, p. 147-153-173.

Timbre des valeurs mobilières, p. 51.

Titres perdus ou volés, p. 47.

Tontines, Mise en commun de fonds qui au bout d'un certain temps appartiennent aux survivants, p. 169.

Transmission (*Droit de*), p. 51.

Transfert, Opération par laquelle un titre immatriculé au nom d'une personne est porté au nom d'une autre personne.

Trésors de guerre, p. 131.

U

Union latine, Convention entre la France, la Belgique, la Grèce, l'Italie et la Suisse aux termes de laquelle les monnaies de l'un quelconque de ces États sont reçues dans les caisses publiques des autres comme les monnaies nationales, p. 129.

V

Valeurs de père de famille, Valeurs considérées comme de toute sécurité.

Valeurs à lots, p. 40.

Vente à découvert, Vente à terme de titres que l'on ne possède pas.

Versement, p. 122.

Vie moyenne, Nombre total d'années, vécues par un groupe d'individus, divisé par le nombre de ces individus.

Vie probable, Temps nécessaire pour qu'un nombre d'individus observés soit réduit de moitié.

TABLE DES MATIÈRES

PRÉFACE.	Pages 5
------------------	------------

I. — LES CONSEILS FINANCIERS.

La presse financière, les conseillers et leurs victimes.	9
--	---

II. — LES FONDS D'ÉTAT.

Les rentes. — La valeur des rentes, comment on l'étudie. — Les banqueroutes. — La fausse monnaie. — Les conversions.	13
--	----

III. — LES ACTIONS.

Les sociétés anonymes, constitution. — Les statuts et les comptes rendus. — Les administrateurs. — Les commissaires. — Les assemblées. — Étude d'une société.	19
---	----

IV. — LES OBLIGATIONS.

Définition de l'obligation. — Privilège des obligataires. — Obligations remboursables au pair. — Obligations à lots. — Valeur des chances de lots.	34
--	----

V. — LES ACTIONS DE JOUISSANCE ET LES PARTS DE FONDATEUR.

	Pages
Définition des actions de jouissance, leurs droits. — Usage des parts de fondateur.	43

VI. — TITRES PERDUS OU VOLÉS.

Procédure à suivre pour rentrer en possession des titres et des coupons adirés.	47
---	----

VII. — LES IMPOTS SUR LES VALEURS MOBILIÈRES.

Les valeurs mobilières sont soumises à l'impôt. — Impôt de bourse. — Droit de timbre. — Droit de transmission. — Impôt sur le revenu. — Exemption de la rente française. — Taxe des valeurs et des rentes étrangères.	50
---	----

VIII. — LA BOURSE.

L'organisation du marché. — Les agents de change. — La chambre syndicale. — La coulisse.	56
--	----

IX. — LA COTE DE LA BOURSE.

Les valeurs admises à la cote. — La lecture de la cote. — Les calculs de bourse.	63
--	----

X. — LES OPÉRATIONS AU COMPTANT.

	Pages
Les ventes et les achats. — Les différentes manières de donner les ordres. — Les opérations liées. — Les bordereaux. — La spéculation au comptant. — La chasse au coupon. — La moyenne.	70

XI. — LES OPÉRATIONS A TERME.

La spéculation et l'agiotage. — Les ventes et les achats à terme. — La couverture. — Les courtages. — Les différences. — Le report et le déport. — Les primes. — Les comptes de liquidation. — La contre- partie. — La vente des obligations à lots à tempérament.	77
---	----

XII. — LES BANQUES ET LE CRÉDIT FONCIER.

Les opérations de banque. — Les dépôts de fonds. — Les chèques. — Les dépôts de titres. — Les comptes joints. — Les coffres-forts. — Les avances sur titres. — Les lettres de crédit. — Les opérations du Crédit foncier. — Les prêts hypothécaires. — Le Sous-Comptoir des entrepreneurs	97
---	----

XIII. — LE CHANGE ET LES QUESTIONS MONÉTAIRES.

Définition du change. — Le pair. — La parité. — Les gold points. — Changes des pays à monnaie avariée. — La cote des changes. — Les conséquences économiques du change. — Le bimétallisme	116
---	-----

XIV. — L'ASSURANCE CONTRE L'INCENDIE.

Définition de l'assurance. — Les risques assurables. — Les compagnies à prime fixe. — Les mutuelles. — Comment on doit s'assurer. — Les déchéances. — Le sinistre. — Le règlement. — La règle propor- tionnelle. — Assurance au premier feu. — Les recours. — La contre- assurance. — Les impôts sur l'assurance.	136
---	-----

 XV. — L'ASSURANCE CONTRE LA GRÊLE.

	Pages
Les assurances agricoles. — Les utopies et la réalité. — L'assurance contre la grêle. — Comment on doit s'assurer. — La police. — Le sinistre. — Le règlement. — L'assurance par l'État. — Les impôts sur l'assurance contre la grêle	148

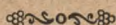
XVI. — LES ASSURANCES SUR LA VIE.

L'assurance en cas de décès. — Les bases mathématiques de l'assurance. Les tables de mortalité. — L'assurance en cas de vie. — Primes uniques et primes annuelles. — L'assurance mixte. — Le capital assuré et les héritiers. — Les tontines. — Les compagnies d'assurance étrangères. — Le système <i>assessment</i> . — La caisse des retraites pour la vieillesse. — Les impôts.	154
---	-----

XVII. — L'ASSURANCE CONTRE LES ACCIDENTS.

L'assurance individuelle. — Les risques assurés. — Les suites des accidents. — Le règlement des sinistres.	
L'assurance ouvrière. — Le risque professionnel. — La responsabilité des patrons. — La juridiction. — Les conséquences économiques et sociales.	174
VOCABULAIRE-INDEX.	187

QUELQUES LIVRES d'intérêt pratique



Dictionnaire usuel de Droit, par Max LEGRAND, avocat. Un volume in-8° de 840 pages, illustré de 15 grav. et 3 cartes. 6^e mille. Br. 7 fr. 50
Relié toile 9 francs
Supplément. 60 pages. Broché 1 franc

Rédigé dans un esprit essentiellement pratique, ce dictionnaire met à la portée de tous ce qu'il peut être utile de savoir en matière juridique, sous une forme aussi claire et accessible que possible, et l'ordre alphabétique en rend en outre la consultation infiniment plus commode que celle d'un code. Il est superflu d'insister sur les services qu'un ouvrage ainsi conçu peut rendre à chacun dans la conduite de ses affaires : ce sera en particulier un guide des plus précieux toutes les fois qu'on aura un contrat à passer, un procès à intenter ou à soutenir, ou simplement quelque formalité administrative ou judiciaire à remplir.

Les Impôts, par un PERCEPTEUR. Guide pratique du contribuable, permettant à chacun de connaître exactement ses droits et ses obligations vis-à-vis du fisc. Un vol. in-8° de 160 pages. Broché. 2 francs

La Comptabilité, commerciale, industrielle et domestique, avec notions sur le commerce, le crédit, les sociétés et la législation commerciale, par M. Gustave SOREPH. Un vol. in-8°, 270 pages. 2^e édit. Br., 3 francs
Relié toile 4 francs

Manuel du Commerçant, par E. SEGAUD, ancien président du Tribunal de commerce d'Arras. Un volume in-8° de 320 pages. Broché, 3 fr. 50
Relié toile 4 fr. 50

Ce volume présente, sous une forme simple et commode à consulter, les diverses notions juridiques et pratiques d'un intérêt courant dans la vie commerciale. Dû à la plume d'un homme du métier, il rendra les plus grands services aux commerçants, qui auront avec lui sous la main la solution des mille cas qui peuvent journallement les embarrasser.

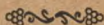
Pour choisir une carrière, par Daniel MASSÉ, juge de paix de Nogent-sur-Marne. Un volume in-8° de plus de 500 pages. Broché. 4 fr. 50
Relié toile 5 fr. 50

Cet ouvrage se distingue de tous ceux qui ont déjà paru dans ce genre par la largeur de son plan et par une précision de renseignements à laquelle on n'avait pas encore atteint en pareille matière. On y trouvera non seulement sur les professions administratives, libérales, commerciales et industrielles, mais même sur les métiers manuels, des indications aussi pratiques que détaillées.

Envoi franco au reçu d'un mandat-poste.

BIBLIOTHÈQUE LAROUSSE

COLLECTION ENCYCLOPÉDIQUE PUBLIÉE SOUS LA DI-
RECTION DE GEORGES MOREAU (FORMAT 13,5 X 20)



LITTÉRATURE ET BEAUX-ARTS

- Balzac : Eugénie Grandet.** Broché, 1 fr.; relié toile. 1 fr. 30
Balzac : Le Père Goriot. Broché, 1 fr.; relié toile. 1 fr. 30
Alfred de Musset : Premières poésies. Br. 1 fr.; relié toile. 1 fr. 30
Alfred de Musset : Poésies nouvelles. Br. 1 fr.; relié toile. 1 fr. 30
Alfred de Musset : Comédies et Proverbes. *Trois volumes.* Chaque volume, broché, 1 fr.; relié toile. 1 fr. 30
Musset, par GAUTHIER-FERRIÈRES. Vie de Musset, avec extraits de son œuvre. 4 gravures. Broché, 75 cent.; relié toile. 1 fr. 05
Montaigne, par L. COQUELIN. Vie de Montaigne et étude de son œuvre (nombreux extraits). 6 gravures. Broché, 75 cent.; relié toile. 1 fr. 05
Schiller, par Ch. SIMOND. Vie de Schiller et étude de son œuvre (nombreux extraits). 4 gravures. Broché, 75 cent.; relié toile. 1 fr. 05
Goethe, par Ch. SIMOND. Vie de Goethe et étude de son œuvre (nombreux extraits). 4 gravures. Broché, 75 cent.; relié toile. 1 fr. 05
Ibsen, par OSSIP-LOURIÉ. Vie d'Ibsen, étude de son œuvre (nomb. extraits), l'ibsenisme. 4 gravures. Broché, 75 cent.; relié toile. . . 1 fr. 05
Tolstoï, par OSSIP-LOURIÉ. Vie de Tolstoï, étude de son œuvre (nomb. extraits), le tolstoïsme. 4 gravures. Broché, 75 cent.; relié toile. 1 fr. 05
Rembrandt, par A. BRÉAL. 24 grav. Br., 1 fr. 20; relié toile. 1 fr. 50
Histoire de la Littérature russe, par Louis LEGER, membre de l'Institut. Nombreuses gravures. Broché, 75 cent.; relié toile. . . . 1 fr. 05

HISTOIRE

- Histoire de Russie,** par Louis LEGER, membre de l'Institut. 42 gravures, 2 cartes. Broché, 75 cent.; relié toile. 1 fr. 05

SCIENCES APPLIQUÉES

- La Photographie des couleurs,** par COUSTET. Exposé des recherches les plus récentes. 22 gravures. Broché, 75 cent.; relié toile. . . 1 fr. 05
L'Œil : hygiène, maladies, traitement, par le Dr VALUDE, médecin de la clinique des Quinze-Vingts. 54 grav. Br., 1 fr.; relié toile. 1 fr. 30

Envoi franco au reçu d'un mandat-poste.

CONNAISSANCES PRATIQUES

Le Dessin de l'artisan et de l'ouvrier, par CHEVRIER. Manuel pratique à l'usage des ouvriers, contremaitres, etc. Nomb. gravures. Br., 75 cent.; relié toile. 1 fr. 05

Le Jardin de l'instituteur, de l'ouvrier et de l'amateur, par P. BERTRAND. Excellent manuel pratique de jardinage. 60 gravures, 9 planches. Broché, 1 fr. 20; relié toile. 1 fr. 50

Le Verger de l'instituteur, de l'ouvrier et de l'amateur, par P. BERTRAND. 193 gravures. Broché, 1 fr. 20; relié toile. 1 fr. 50

Routine et Progrès en agriculture, par R. DUMONT. Excellent ouvrage à répandre parmi les petits et moyens cultivateurs. 92 gravures. Broché, 1 fr. 80; relié toile. 2 fr. 25

Améliorations du sol (Drainage et irrigations), par M. ABADIE. 95 gravures. Broché, 90 cent.; relié toile. 1 fr. 20

Le Bétail, par Marcel VACHER. Excellent guide pratique en matière d'élevage, dû à un homme du métier. 10 gr. Br., 75 cent.; rel. t. 1 fr. 15

Le Porc, par Marcel VACHER. Conseils pratiques pour l'élevage du porc (reproduction, alimentation, engraissement, etc.). 10 gravures. Broché, 75 cent.; relié toile. 1 fr. 15

La Cuisine à bon marché, par M^{me} J. SÉVRETTE. 300 recettes pratiques pour faire une cuisine de famille variée, saine et peu coûteuse. 7 gravures. Broché, 90 cent.; relié toile. 1 fr. 20

Le Passe-temps des mois, par DELOSIÈRE. Mémento des diverses occupations à toutes les époques de l'année (jeux, sports, hygiène, table, cave, etc.). 111 gravures. Broché, 75 cent.; relié toile. 1 fr. 05

La Maison fleurie, par F. FAIDEAU. Conseils pour la décoration des appartements, fenêtres et balcons, la confection des bouquets, etc. 61 gravures. Broché, 90 cent.; relié toile. 1 fr. 20

Entre Locataires et Propriétaires, par D. MASSÉ. Guide pratique de droit usuel en matière de location. Broché, 1 fr. 20; relié toile. 1 fr. 50

Les Accidents du travail, par ANDRÉ. Exposé de la législation actuelle et de ses conséquences. Broché, 90 cent.; relié toile. 1 fr. 20

Assistance aux vieillards, aux infirmes, aux incurables. Guide pratique à l'usage des fonctionnaires départementaux, conseillers municipaux, etc. Broché, 1 fr. 20; relié toile. 1 fr. 50

Code municipal, par Max LEGRAND. Manuel clair et commode à l'usage des maires, adjoints, secrétaires de mairie, etc. Br., 1 fr. 20; rel. t. 1 fr. 50

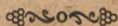
Pour former un tireur, par VIOLET et VOULQUIN. Ouvrage publié sous le patronage de l'Union des Sociétés de Tir de France, et donnant toutes les indications utiles pour arriver rapidement à bien tirer à la carabine, au fusil, au revolver, au pistolet. 38 gr. Br., 75 cent.; relié toile. 1 fr. 05

Pour élever les nourrissons, par le D^r GALTIER-BOISSIÈRE, à l'usage des jeunes mères. 62 gravures. Br., 90 cent.; relié toile. 1 fr. 20

Pour préserver des maladies vénériennes, par le D^r GALTIER-BOISSIÈRE. 34 gravures. Broché, 75 cent.; relié toile. 1 fr. 05

Envoi franco au reçu d'un mandat-poste.

TROIS OUVRAGES indispensables dans la vie



Petit Larousse illustré, le meilleur des dictionnaires manuels. Beau volume de 1 664 pages (format 13,5 × 20 cent.), 5 800 gravures, 680 portraits, 130 tableaux encyclopédiques dont 4 en couleurs, 120 cartes dont 7 en couleurs. Relié toile, fers spéciaux de E. GRASSET. 5 francs
En reliure souple, pleine peau, très élégante 7 fr. 50

(Pour les localités non desservies par le chemin de fer, et pour l'étranger, ajouter 1 franc au prix marqué pour frais de port.)

Le **Petit Larousse illustré**, dont on connaît l'immense succès, contient plus de matières qu'aucun des ouvrages similaires, même d'un prix plus élevé. On y trouve le vocabulaire complet de la langue, les sens divers de tous les mots, la prononciation figurée, la grammaire, les étymologies, les synonymes et antonymes, les proverbes et expressions diverses, de nombreux développements encyclopédiques sur toutes les matières, des résumés historiques, géographiques, biographiques, etc.

Mémento Larousse. Petite encyclopédie de la vie pratique, contenant toutes les connaissances usuelles en un volume (*Vingt ouvrages en un seul*). Nouvelle édition agrandie, 730 pages (format 13,5 × 20), 900 gravures, 82 cartes dont 50 en couleurs. Cartonné, 5 francs; relié toile, fers spéciaux de GIRALDON. 6 francs

On trouve dans le **Mémento Larousse** : un traité de grammaire, un abrégé d'histoire, une géographie avec un atlas de 50 cartes en couleurs, une arithmétique, des éléments d'arpentage, un traité de dessin, un compendium de sciences physiques et naturelles, des notions d'agriculture, le droit usuel, le savoir-vivre, des modèles de lettres, l'hygiène, des recettes et procédés, etc. C'est un véritable vade-mecum qui rendra les plus grands services dans la vie.

Dictionnaire illustré de Médecine usuelle, par le Dr GALTIER-BOISSIÈRE (Ouvrage honoré de souscriptions des ministères de l'Instruction publique et de la Guerre). Un volume in-8° de 576 pages, 849 gravures, photographies, radiographies, 4 cartes, 4 planches en couleurs. 24^e mille. Broché, 6 francs; relié toile. 7 fr. 50

Voici un ouvrage qui sera précieux dans la famille. Médications et traitements divers, description des organes, hygiène préventive et curative, pharmacie de ménage, soins spéciaux aux mères et aux enfants, accidents, empoisonnements, falsifications, etc., tout y est exposé avec une clarté remarquable et un sens pratique sur lequel on ne saurait trop insister dans un livre de ce genre. Un développement étendu a été donné en particulier à la médication par l'eau chaude ou froide, par la gymnastique française ou suédoise, par le massage, par l'électricité, par les petits moyens de la médecine d'urgence sans drogue proprement dite; à l'hygiène des exercices, comme le cyclisme, l'équitation, la chasse; à l'hygiène professionnelle, etc.

Envoi franco au reçu d'un mandat-poste.





BEAUCHEMIN
M. G. ANTWERP