

interdite par les anciens règlements, et sur laquelle la loi de l'an X était muette, les agents de change l'ont d'abord inscrite dans leur règlement, en déclarant, titre V, art. 1^{er}, qu'ils seuls avaient le droit de faire ces sortes d'opérations; puis ils ont réussi à obtenir une jurisprudence interdisant ces opérations à la coulisse. Enfin, ils sont parvenus à faire rendre une loi qui, se mettant au niveau des mœurs, a proclamé la validité de ces opérations. Les opérations de *Bourse*, exigeant l'intermédiaire d'un agent de change, ne peuvent être conclues par celui-ci ni dans ses courses ni dans son cabinet; elles doivent être faites avec concurrence et publicité. Tous les cours faits au comptant doivent être annoncés au crieur à l'instant même, et inscrits immédiatement par celui-ci sur la minute de la cote. Toutes les opérations doivent être portées, au moment où elles sont faites, sur des carnets uniformes et parafés par la chambre syndicale. Aussitôt après la clôture de la *Bourse*, clôture annoncée par un son de cloche, les agents de change se retirent dans leur cabinet, pour coopérer, avec leur syndic ou l'un de ses adjoints, à la rédaction de la cote des cours.

Toutes les négociations d'effets publics susceptibles d'être cotés, tant au comptant qu'à terme, doivent se faire par ministère d'agent de change. Les effets au porteur, transmissibles par voie d'endossement, négociés au comptant, doivent être livrés par l'acheteur au vendeur dans l'intervalle d'une *Bourse* à l'autre. Les effets publics transmissibles par voie de transfert, vendus au comptant, doivent être livrés avant la sixième *Bourse* qui suit le jour de la vente. Les négociations à terme ne peuvent avoir lieu pour un terme excédant deux mois. L'acheteur a toujours la faculté de se faire livrer à sa volonté les effets vendus, contre le paiement du prix convenu, même les effets vendus à prime.

Autrefois, les opérations de *Bourse* se liquidaient tous les quinze jours; depuis le 16 octobre 1859, la liquidation ne se fait plus que tous les mois. Elle doit se régler dans l'espace de cinq jours à partir du 1^{er} du mois. Premier jour, liquidation des rentes françaises; deuxième jour, liquidation des fonds d'Etat et des valeurs industrielles; troisième jour, règlement des comptes et des carnets; quatrième jour, pointage et balance des capitaux; cinquième jour, paiements et livraisons.

Nous allons maintenant donner quelques détails sur quelques-unes des opérations qui se font journellement à la *Bourse*.

— *Opérations au comptant.* Rien n'est plus simple que ce mode d'opérer. Il consiste à vendre ou à acheter une valeur pour en donner ou en prendre livraison immédiatement; c'est l'échange pur et simple de cette valeur contre la somme en espèces qui en forme le prix. L'opération peut aussi s'effectuer par des virements, sans manquement de titres ni d'argent. Dans ce cas, le vendeur se borne à donner à l'acheteur un mandat de virement de titres pour ceux qu'il livre de cette manière, et qu'il avait précédemment déposés en son nom à la Banque de France ou au Crédit mobilier. De son côté, l'acheteur se borne aussi à donner au vendeur un virement d'espèces sur les sommes qu'il a à son crédit, soit dans l'une, soit dans l'autre de ces deux administrations. Si les valeurs sont au porteur, leur transmission ne donne lieu à aucune formalité; si, au contraire, elles sont nominatives, elles ne peuvent changer de propriétaire que moyennant un transfert (voy. ce mot). Il est à remarquer que les opérations au comptant sont toujours sérieuses. Elles ont généralement pour objet un placement de fonds, et non une spéculation proprement dite.

— *Opérations à terme.* On les appelle ainsi parce que les parties contractantes ne se remettent les valeurs et les espèces qu'à une époque plus ou moins éloignée de celle du marché. Toutefois, le terme du règlement des négociations de ce genre est toujours déterminé. La loi défend qu'il dépasse un mois pour les actions des chemins de fer, et deux mois pour les autres valeurs, ce qu'on exprime par les formules : *Fin courant*, *Fin prochain*. Néanmoins, on peut prolonger les délais en faisant une opération accessoire, appelée *report* (voy. ce mot). De plus, quelle que soit l'époque convenue, l'acheteur a le droit d'exiger, avant le terme, la remise des valeurs, en payant le prix stipulé (voy. *ESCOMPTE*). Les marchés à terme sont quelquefois sérieux; mais, le plus souvent, ils sont purement fictifs et constituent ce qu'on appelle des *jeux de Bourse* (voy. *JEU*). C'est sur les négociations de ce genre que repose tout l'édifice de la spéculation. Les opérations au comptant peuvent porter sur les sommes les plus minimes. Celles à terme, au contraire, ne peuvent se faire que sur certaines sommes que la chambre syndicale des agents de change a déterminées, afin de simplifier les calculs. Ainsi, pour les rentes françaises, la plus faible quantité qui se négocie à terme est de 1,500 fr. de rente s'il s'agit de 3 pour 100, et 2,250 fr. de rente s'il s'agit de 4 1/2. Les opérations plus fortes ne peuvent porter que sur des multiples de ces nombres, c'est-à-dire sur 3,000, 4,500, 6,000, 7,500, etc., de rente, pour le 3 pour 100; 4,500, 6,750, 9,000, 11,250, etc., pour le 4 1/2. Quant aux actions ou valeurs industrielles, on ne peut opérer sur moins de 25, et les négociations plus fortes doivent porter sur des multiples

de 25, c'est-à-dire sur 50, 75, 100, 125, 150, etc.

On distingue deux sortes d'opérations à terme : les *marchés fermes* et les *marchés à prime*.

Le marché ferme consiste à vendre ou à acheter en se soumettant à toutes les variations des cours, et il engage en même temps l'acheteur et le vendeur. S'il s'agit de rentes sur l'Etat, l'échéance ou *liquidation* (voy. ce mot) est fixée à fin courant; si, au contraire, il est question d'actions de chemins de fer ou autres valeurs industrielles, elle est fixée au 15 courant, pour les négociations de la première moitié du mois, et à fin courant pour celles de la seconde moitié. Le marché ferme sérieux ne diffère du marché ferme en spéculation que parce que le premier se résout, en liquidation, par une levée ou par une livraison de titres, tandis que le second se résout par le paiement d'une *différence* (voy. ce mot). Voici deux exemples de ce dernier, l'un à la hausse et l'autre à la baisse. — 1^{er} exemple : Le spéculateur Pierre croit que la rente va monter. Dans cet espoir, le 5 juillet, il achète ferme 1,500 fr. de rente 3 pour 100, livrables fin courant, et au cours de 70. Ses prévisions se réalisent : le 18 du même mois, le 3 pour 100 fait 70,45. Pierre revend alors ses 1,500 fr. au nouveau cours, et il gagne une différence de 45 centimes, moins 4 centimes pour courtage d'achat et 4 centimes pour courtage de vente. En d'autres termes, il bénéficie de 37 centimes par unité de rente, et, comme il y a 500 unités de rente 3 pour 100 dans 1,500, son gain réel se trouve de 500 fois 37 centimes, ou de 185 fr. Mais si, au lieu de monter, la rente a baissé; si, par exemple, elle est descendue à 69,55, le jour de la liquidation, Pierre, ne pouvant lever les titres, est obligé de revendre pour remplir ses engagements. Il peut bien faire reporter (voy. *REPORT*) son opération pour la campagne suivante; mais il ne vend pas moins, en théorie et en pratique, dans le mois même de l'achat, la rente qu'il a achetée : il n'en est pas moins forcé de payer en liquidation la différence entre les deux prix. Si donc la rente est à 69,55 le jour où Pierre se décide à vendre, il perd 45 centimes par unité de rente, plus 4 centimes de courtage d'achat et 4 centimes de courtage de vente, soit 53 centimes, soit enfin 265 fr. pour ses 1,500 fr. de rente. Ainsi, une hausse de 45 centimes ne fait gagner que 185 fr., tandis qu'une baisse égale en fait perdre 265. — 2^e exemple : Dans l'espoir que la rente baissera, Pierre vend 1,500 fr. de 3 pour 100 au cours de 70. Si la rente hausse de 45 centimes et qu'il soit obligé de racheter au nouveau cours, soit à 70,45, il perd 45 centimes, plus 8 centimes de courtage, par unité de rente, c'est-à-dire 500 fois 53 centimes ou 265 fr. Si, au contraire, la baisse a lieu, et qu'il rachète, par exemple, à 69,55, ce qu'il a vendu 70, il gagne 45 centimes, moins 8 centimes de courtage, soit 37 centimes par unité de rente, ou 185 fr. Si, au lieu de la rente, Pierre avait spéculé sur des valeurs industrielles, il aurait opéré de la même manière. Les marchés fermes sont excessivement meurtriers, parce que rien n'y limite la perte ou le bénéfice, les contractants étant forcés de subir toutes les fluctuations des cours. On peut y gagner ou y perdre des sommes énormes, suivant que la chance est ou n'est pas favorable. Dans ces sortes de négociations, les agents de change exigent ordinairement que leurs clients leur donnent une *couverture*. Voy. ce mot.

Les *marchés à prime* ont été imaginés pour limiter la perte excessive que les marchés fermes peuvent occasionner. Ils n'engagent que le vendeur, et, au jour de l'échéance, l'acheteur est libre, s'il le juge utile à ses intérêts, de ne pas remplir ses engagements : seulement, alors, il abandonne au vendeur, à titre de dédommagement, une somme convenue d'avance et qu'on appelle *prime* (voy. ce mot). Cette somme se paye ordinairement au moment de la conclusion du marché. Quelquefois cependant, elle se porte en compte; mais, dans ce cas, elle est exigible à la liquidation. Elle est toujours imputée à compte sur le capital, quand on prend livraison. La prime est très-variable. Pour la rente, elle est de 25 centimes, de 50 centimes ou d'un franc, ce qui veut dire que, sur chaque unité de rente, on ne veut perdre au maximum que 25 centimes, 50 centimes ou 1 fr. C'est ce qu'on exprime sur le contrat en disant par exemple : « Rente 3 pour 100 à 70 dont un », c'est-à-dire dont 1 fr. déjà payé ou porté en compte. Pour les actions de chemins de fer et autres valeurs industrielles, la plus forte prime est de 20 fr. par action, ou la *prime dont 20* : il y a aussi la *prime dont 10* et la *prime dont 5*. Les marchés à prime sont quelquefois appelés *marchés libres*, par opposition aux marchés fermes, qui sont *forcés* pour les deux contractants; mais ils ne sont véritablement libres que pour l'acheteur. Comme ces opérations sont défavorables au vendeur qui, quoi qu'il arrive, est toujours obligé de remplir ses engagements, il est naturel que celui-ci jouisse de son côté d'une faveur qui puisse contre-balancer les mauvaises chances de son marché. Cette faveur consiste à vendre à prime un peu plus cher que s'il vendait ferme, et il vend d'autant plus cher que la prime est plus faible, parce que la garantie diminue alors d'une quantité proportionnelle. Aussi, la rente dont 25 centimes est-elle plus chère que la rente dont 1 fr. C'est également pour cela que les actions dont 5 fr. sont plus chères que les ac-

tions dont 10 fr., et celles-ci que les actions dont 20 fr. Par la même raison, les valeurs à terme ferme sont plus élevées que les valeurs au comptant (voy. *ECART*). Voici deux exemples de marchés à prime. — 1^{er} exemple : Le 3 pour 100 étant à 79,45, Pierre achète 1,500 fr. de rente dont 1 fr., représentant en capital 39,725 fr., et il paye comptant, pour sa prime, 500 fr. Si, à l'échéance, la rente est montée à 80 fr., Pierre lève les titres, c'est-à-dire en prend livraison, attendu qu'ils valent 40,000 fr. Il paye donc 39,225 fr., déduction faite de la prime, et il bénéficie de la plus-value, qui est de 275 fr. Si, au contraire, le 3 pour 100 est tombé à 78, comme les 1,500 fr. de rente ne valent plus en capital que 39,000 fr., et que la perte serait de 725 fr., Pierre abandonne les 500 fr. de prime, et le marché est nul. — 2^e exemple : Pierre achète à 1,100 fr. 25 actions du Nord dont 10, soit en capital 27,500 fr., et il donne comptant 250 fr. pour la prime. Si, à l'échéance, il a intérêt à ne pas lever les titres, comme dans le cas où les Nord seraient descendus à 1,050 fr., il abandonne à son vendeur la prime de 10 fr. par action, et le marché se trouve résilié. Il perd ainsi ses 250 fr. de prime, tandis qu'en levant à 50 fr. de baisse, il perdrait 1,250 fr. Si, au contraire, les actions sont montées, par exemple, à 1,125 fr., comme elles valent alors 28,125 fr., il paye aussitôt 27,250 fr., déduction faite de la prime, et il gagne 625 fr.

Les notions qui précèdent ont simplement pour objet de donner une idée des opérations élémentaires de la *Bourse*; car on conçoit qu'on peut former avec ces opérations un certain nombre de combinaisons plus ou moins compliquées dont l'exposition ne peut se trouver que dans les ouvrages spéciaux. Voici, à titre de simple renseignement, l'énumération de ces combinaisons, lesquelles sont au nombre de vingt-sept :

Achats : 1^o Au comptant, suivis de vente au comptant; 2^o Au comptant, suivis de vente à terme ferme; 3^o Au comptant, suivis de vente à terme et à prime; 4^o À terme ferme, suivis de vente au comptant; 5^o À terme ferme, suivis de vente à terme ferme; 6^o À terme ferme, suivis de vente à terme et à prime; 7^o À terme et à prime, suivis de vente au comptant; 8^o À terme et à prime, suivis de vente à terme ferme; 9^o À terme et à prime, suivis de vente à terme et à prime.

Ventes à couvert : 10^o Au comptant, de titres précédemment achetés au comptant; 11^o Au comptant, de titres précédemment achetés à terme ferme; 12^o Au comptant, de titres précédemment achetés à terme et à prime; 13^o À terme ferme, de titres précédemment achetés au comptant; 14^o À terme ferme, de titres précédemment achetés à terme ferme; 15^o À terme ferme, de titres précédemment achetés à terme et à prime; 16^o À terme et à prime, de titres achetés au comptant; 17^o À terme et à prime, de titres achetés à terme ferme; 18^o À terme et à prime, de titres achetés à terme et à prime.

Ventes à découvert : 19^o Au comptant, suivies d'achats au comptant; 20^o Au comptant, suivies d'achats à terme ferme; 21^o Au comptant, suivies d'achats à terme et à prime; 22^o À terme ferme, suivies d'achats au comptant; 23^o À terme ferme, suivies d'achats à terme ferme; 24^o À terme ferme, suivies d'achats à terme et à prime; 25^o À terme et à prime, suivies d'achats au comptant; 26^o À terme et à prime, suivies d'achats à terme ferme; 27^o À terme et à prime, suivies d'achats à terme et à prime.

— *Arithmétique de la Bourse.* 1^o *Cours moyen.* Le cours ou prix moyen d'une valeur devrait être la somme des cours divers cotés à la *Bourse* du jour, divisée par le nombre des cours; mais il n'en est rien. Pour simplifier leurs calculs, les agents de change sont convenus de prendre pour cours moyen la demi-somme du cours le plus haut et du cours le plus bas. D'après cela, pour connaître le cours moyen d'une valeur quelconque, il faut additionner le cours le plus haut et le plus bas que cette valeur a faits pendant la *Bourse* dont il s'agit. Si donc, le 3 pour 100, par exemple, s'est vendu, dans une *Bourse*, 68 fr. 75, 68 fr. 80, 68 fr. 85 et 68 fr. 90, son prix moyen a été de 68 fr. 75 + 68 fr. 90 = 68 fr. 825.

2^o Les agents de change perçoivent sur chaque opération un droit de courtage qui varie suivant la nature des valeurs et suivant aussi que l'opération est à terme ou au comptant. Pour le comptant, ce droit est de 1/8 pour 100 sur les rentes françaises, les rentes de la ville de Paris, les bons du Trésor, les actions de la Banque, les actions et obligations des chemins de fer français et étrangers, etc. Or 1/8 pour 100, c'est le 1/800 du capital. Le prix d'achat étant donné ou ayant été calculé, il faut, pour connaître le courtage, diviser ce prix, d'abord par 100, puis par 8, en d'autres termes, prendre le centième de ce prix, puis le huitième de ce centième. D'après cela, on voit que le courtage d'une somme de 18,872 fr. est de 23 fr. 25.

3^o Combien coûtent 1,800 fr. de rente 3 pour 100, au cours de 71 fr. 25, courtage non compris? 3 fr. de rente coûtant 71 fr. 25, il est évident que 1 fr. de cette même rente doit coûter trois fois moins, soit $\frac{71 \text{ fr. } 25}{3}$. Donc, en répétant 1,800 fois le prix d'achat de ce franc,

on aura celui des 1,800 fr. : $\frac{71 \text{ fr. } 25 \times 1800}{3}$

= 42,750 fr. De là cette règle générale : Pour savoir ce que coûte une quantité quelconque d'une rente à un taux quelconque, cotée à un cours quelconque, on multiplie le cours coté par la quantité, et on divise le produit obtenu par le taux.

4^o Combien aura-t-on de rente 3 pour 100 au cours de 68 fr. 70 avec un capital de 36,000 fr., courtage non compris? Avec 68 fr. 70, on a 3 fr. de rente. Avec 1 fr., on en aura 68,70 fois moins, ou $\frac{3 \text{ fr.}}{68 \text{ fr. } 70}$. Donc, en répétant 36,000 fois la

rente obtenue avec 1 fr., on aura la quantité qu'il est possible de se procurer avec les 36,000 fr. : $\frac{3 \text{ fr.} \times 36,000}{68 \text{ fr. } 70} = 1,572 \text{ fr. } 05$. De là

cette règle générale : Pour savoir quelle quantité d'une rente quelconque, à un cours quelconque, on peut acheter avec un capital donné, multipliez le taux de la rente par le capital, et divisez le produit obtenu par le cours coté.

5^o Le choix entre les diverses espèces de rentes se fait d'après des considérations très-différentes; nous n'aurons égard ici qu'à la plus évidente. Quelle est la rente qui offre le placement le plus avantageux? Est-ce le 3 pour 100 à 77 fr. 40 ou le 4 1/2 à 103,95? La question se réduit à trouver quel est celui des deux fonds qui donne 1 fr. de rente pour la plus petite somme. Or, 1^o 3 fr. de rente coûtant 77 fr. 40, 1 fr. coûte 3 fois moins, soit $\frac{77 \text{ fr. } 40}{3}$; 2^o 4 fr. 50 de rente coûtant 103 fr. 95,

1 fr. coûte 4,50 fois moins, soit $\frac{103 \text{ fr. } 95}{4 \text{ fr. } 50}$. On réduit

les deux fractions au même dénominateur, et on compare les numérateurs. Le numérateur de la première est 77,40 × 4,50 = 348 fr. 30, et celui de la seconde 103,95 × 3 = 311 fr. 85. D'où l'on voit que c'est en 4 1/2 que l'on a 1 fr. de rente pour la plus petite somme.

6^o Pour savoir ce que coûte une quantité quelconque d'actions ou d'obligations d'une valeur cotée à un cours quelconque, il faut multiplier la quantité par le cours. Ainsi 20 actions ou obligations au cours de 842 fr. 50 coûtent 842 fr. 50 × 20 = 16,850 fr., somme qui doit être augmentée du courtage, lequel, si le prix de la valeur n'est pas entièrement versé, se paye non-seulement sur le prix coté, mais encore sur le reste à payer, parce que l'agent de change est responsable de ce reste à payer vis-à-vis du vendeur. Exemple : 300 fr. ont été versés sur une action dont la valeur nominale est de 500 fr.; reste à payer 200 fr. Si le cours est de 536 fr., l'acheteur verse 336 fr., plus le courtage sur 536 fr.

7^o Pour trouver le prix moyen auquel reviennent divers titres de rente achetés à des cours différents, il suffit de multiplier successivement la quantité de ces titres par les cours d'achat, de faire la somme de tous les produits, et de diviser cette somme par le total des titres. Soit, par exemple, 340 fr. de 3 pour 100 achetés à 68 fr. 10, et 510 fr. de la même rente achetés à 70 fr. 35. On multiplie 340 par 68,10, ce qui donne 23,154 fr.; puis 510 par 70,35, ce qui donne 35,878 fr. 50. Additionnant les deux produits, on obtient 59,032 fr. 50, qui, divisée par 340 + 510 = 850, donne 69 fr. 45, moyenne demandée.

— *Bibliog.* On a publié un grand nombre d'ouvrages sur la *Bourse* et ses opérations. Nous nous bornerons à citer les plus estimés : Bozerian, *la Bourse, ses opérations et ses opérations* (1858, 2 vol. in-8° — V. plus bas); Bresson, *Des fonds publics français et étrangers, des chemins de fer et des opérations de Bourse* (1849, in-12, 9^e édit.); Calémard de la Fayette, *Guide du client à la Bourse* (18... in-12, 3^e édit.); Courtois fils, *Des opérations de Bourse* (1861, in-12, 4^e édit.); Crampin, *la Bourse, guide pratique à l'usage des gens du monde* (1864, in-18, 2^e édit.); J. M., *l'Art de gagner à la Bourse sans risquer sa fortune* (1860, in-12); Proudhon, *Manuel du spéculateur à la Bourse* (1857, in-18, 5^e édit.); Lamst, *Manuel de la Bourse* (1865, in-18, 18^e édit.).

— *Instr. publ.* Une *bourse* est le prix total ou partie de la pension d'un élève payé par l'Etat dans un établissement d'instruction publique ou privée. L'élève pourvu d'une *bourse* est appelé *boursier*. Il y en a trois catégories : 1^o les *bourses* accordées comme récompense des services civils ou militaires des parents, en cas d'insuffisance de fortune; 2^o les *bourses* attribuées à certains établissements pour favoriser le recrutement de certaines professions ou pour étendre et propager certaines connaissances spéciales, surtout en matière d'agriculture et d'industrie; 3^o les *bourses* données à certains établissements privés, comme témoignage d'adhésion et à titre d'encouragement. Ces trois catégories de *bourses* sont soumises à une condition commune : le candidat est obligé de justifier de sa capacité par un examen préalable.

— *Bourses accordées en récompense de services rendus à l'Etat.* Les plus importantes sont les *bourses* des lycées. L'Etat, les départements, les communes, y affectent chaque année des sommes considérables, et c'est par elles que l'enseignement secondaire, qui ouvre l'accès à toutes les carrières libérales, est rendu accessible à un grand nombre d'individus. Il y a les *bourses* impériales, départementales et com-