

# JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

GEORGES MARTIN

## **Étude sur les placements faits à l'étranger par les différents peuples**

*Journal de la société statistique de Paris*, tome 32 (1891), p. 119-152

[http://www.numdam.org/item?id=JSFS\\_1891\\_\\_32\\_\\_119\\_0](http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1891__32__119_0)

© Société de statistique de Paris, 1891, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (<http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS>) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (<http://www.numdam.org/conditions>). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme  
Numérisation de documents anciens mathématiques  
<http://www.numdam.org/>

## V.

### ÉTUDE SUR LES PLACEMENTS FAITS A L'ÉTRANGER PAR LES DIFFÉRENTS PEUPLES.

Les rapports économiques des peuples se résument en une masse de dettes et de créances provenant en presque totalité, d'une part, des importations et des exportations, de l'autre, des placements faits à l'étranger. Le terme *placements à l'étranger* doit d'ailleurs être entendu dans un sens très large et comprendre, non seulement les prêts proprement dits faits aux États, aux villes et aux sociétés, mais aussi les parts d'intérêt ou actions des entreprises industrielles, commerciales ou agricoles. Le pays étranger où un placement a été effectué, devient par cela même débiteur d'intérêts ou de dividendes. Le phénomène est le même, qu'il y ait eu un prêt formel, ou la fondation d'une exploitation nouvelle. Que la somme due annuellement soit une rente fixe, ou qu'elle varie avec les bénéfices d'une industrie, il est toujours nécessaire de la faire sortir du pays où les fonds ont été employés.

**Les placements à l'étranger doivent entrer en ligne de compte dans la balance financière des peuples. Lacunes dans la théorie de la Balance de commerce.** — Une école économique, qui s'intitulait l'École de la Balance du commerce, basait tous ses raisonnements sur le montant des importations et des exportations des différents peuples. Elle se servait des statistiques plus ou moins exactes dressées par les diverses douanes, et concluait généralement qu'il fallait protéger l'industrie nationale pour empêcher le pays de s'appauvrir en devenant débiteur de l'étranger. Ces théories renferment une part de vérité. Un pays qui, pour une raison ou pour une autre, serait constamment débiteur de l'étranger, serait forcé de lui envoyer sans relâche une partie de ses capitaux ou de ses épargnes. Si les épargnes augmentent plus vite que les exportations annuelles de capitaux, il n'y a que demi-mal. Mais si c'est le contraire, le pays s'appauvrit. Ce dépérissement peut être momentanément masqué par des opérations de banque, par des placements nouveaux de capitaux étrangers; il est cependant réel.

La balance financière d'un peuple est la différence entre toutes ses recettes et tous ses paiements ordinaires, quelle que soit leur nature. Les envois extraordinaires de capitaux venant de l'étranger ne doivent pas entrer en ligne de compte. De même un particulier ne s'enrichit pas en payant ses menues dettes au moyen d'un emprunt.

Or, les recettes ordinaires des peuples envisagés dans leurs rapports extérieurs se composent presque exclusivement du prix des marchandises exportées et des coupons étrangers encaissés ; leurs paiements ordinaires de la valeur des marchandises importées et des coupons ou dividendes soldés à d'autres peuples. L'École de la Balance du commerce avait le tort de ne considérer que l'un des côtés de la question et de ne pas songer aux placements à l'étranger.

Les deux éléments du problème ont d'ailleurs des caractères différents.

Les valeurs mobilières, dont les revenus sont à peu près constants, donnent de la stabilité à la Balance financière d'un peuple ; le commerce extérieur, en développant son agriculture ou son industrie, stimule son activité intérieure. Mais les variations dans les récoltes, les crises traversées par telle ou telle industrie d'exportation, peuvent rendre la balance « défavorable » et amener une sortie de capitaux fixes qui, si elle se renouvelle, peut avoir des conséquences très fâcheuses. Il est donc mauvais qu'un pays ait à compter uniquement sur ses exportations de marchandises pour solder ses dettes permanentes. Il souffre ainsi davantage de ses crises économiques intérieures.

**Influence des variations de valeur des métaux précieux et des systèmes monétaires sur le poids des dettes des peuples les uns envers les autres.** — Les dettes des peuples les uns envers les autres étant évaluées en monnaies, les variations dans la valeur intrinsèque des métaux précieux ont sur leur fardeau réel une certaine influence. Cette influence se fait sentir relativement peu sur les dettes provenant de transactions commerciales qui sont à courte échéance. Les causes qui déterminent la hausse et la baisse des marchandises sont très diverses ; et, parmi elles, les modifications dans le pouvoir d'achat des métaux précieux ont généralement une action trop lointaine et trop lente pour entrer en ligne de compte dans le règlement des opérations. Il faut excepter toutefois, pour les pays à étalon d'argent, les époques troublées, comme l'année 1890, par des changements brusques dans la législation monétaire d'un grand peuple. Mais la crise, car c'en est une véritable, n'atteint pas les pays à étalon d'or.

Il est évident au contraire que, s'il se produit une diminution de valeur des métaux précieux, les dettes fixes contractées antérieurement deviennent moins lourdes pour le débiteur et moins profitables pour le créancier. La découverte de l'Amérique, par l'afflux d'or et d'argent qu'elle amena en Europe, modifia en peu d'années les conditions des fortunes. L'intérêt des nations est, en cette matière, analogue à celui des individus. Si elles sont créancières par suite de la possession de valeurs mobilières étrangères, elles ont avantage à voir la valeur intrinsèque des métaux précieux augmenter. Si elles sont débitrices au contraire, une diminution de cette valeur leur sera profitable.

Il faut toutefois distinguer, dans les placements à l'étranger des différents peuples, les actions et parts d'intérêt des prêts proprement dits. L'influence des variations de valeur des métaux précieux est évidente pour les prêts ; en ce qui touche les parts

d'intérêt, il se peut que l'augmentation des prix, correspondant à une diminution du pouvoir d'achat des métaux précieux, exerce sur le développement économique du peuple débiteur une action salutaire se traduisant par une élévation des dividendes.

La principale cause des variations de valeur des métaux précieux est l'augmentation de leur production par la découverte de nouvelles mines, ou l'exploitation plus fructueuse des mines existantes. Les usages nouveaux du crédit, le développement des chèques et des chambres de compensation, en économisant du numéraire, ont des effets analogues. Il ne faut pas négliger non plus, dans cette question, l'influence des systèmes monétaires.

Les peuples se divisent aujourd'hui en deux grandes catégories : 1° ceux qui, légalement ou en fait, ont la monnaie d'or ; 2° ceux qui ont la monnaie d'argent. Les premiers comprennent toute l'Europe, les autres l'Extrême-Orient. Entre ces deux grandes catégories se placent les peuples bimétallistes, qui se servent indifféremment de l'or ou de l'argent.

Les peuples bimétallistes, après avoir joué un rôle monétaire considérable en maintenant entre les deux métaux un rapport à peu près constant, ont dû, par suite de l'extension des demandes d'or, de la découverte de nouvelles mines d'argent, de la démonétisation de l'argent dans certains pays et de la diminution de la frappe du métal blanc dans d'autres, se transformer peu à peu, en fait, en monométallistes-or avec grande circulation d'argent. Les craintes de baisse de l'argent sont telles aujourd'hui que les engagements internationaux sont tous stipulés en or ; même les emprunts des États qui, comme l'Autriche et la Hongrie, ont en théorie l'étalon d'argent, et en fait le papier-monnaie, sont payables en or.

Mais la masse monétaire en circulation dans le monde reste toujours un composé des deux métaux. Si l'un d'entre eux est réduit de plus en plus à l'état d'appoint, l'autre, qui doit remplir la place laissée vide et servir presque seul de monnaie, devient plus précieux, les prix des marchandises tendent à diminuer et les charges des dettes à augmenter. Il suit de là que les peuples débiteurs ont intérêt à arrêter la démonétisation de l'argent ou même à en reprendre la frappe. Ils devraient donc avoir des opinions bimétallistes, et les peuples créanciers des opinions monométallistes-or.

Cette proposition ne doit toutefois pas être comprise dans un sens trop absolu. A côté de cette considération de créances et de dettes en interviennent d'autres. Les monométallistes purs, considérant l'argent comme une marchandise, se refusent à l'assimiler à l'or, comme métal monétaire. Par contre, le développement économique de l'humanité en général semble à beaucoup de bons esprits favorisé par une augmentation de la masse monétaire, dans laquelle ils comprennent l'argent. L'existence des mines de métaux précieux sur son territoire peut amener un pays à leur chercher des débouchés par la frappe ; la possession acquise d'un fort stock du métal blanc peut obliger un État, comme la France, à prendre certaines précautions ; l'importance des relations commerciales avec les peuples à étalon d'argent peut enfin exercer une action sur la politique monétaire des gouvernements ; c'est à cause de leurs colonies des Indes Néerlandaises que les Pays-Bas ont, en 1847, remplacé leur système du double étalon par celui de l'étalon d'argent ; de même, l'importance de leurs affaires avec l'Inde pousse beaucoup d'Anglais à considérer comme avantageux le maintien de l'argent comme métal monétaire, sinon pour eux-mêmes, du moins pour les autres. Nous n'avons pas la prétention de décider si

l'intérêt de tel ou tel peuple est de prendre parti pour le monométallisme ou le bimétallisme en nous basant uniquement sur ses créances ou ses dettes en valeurs mobilières. Nous voulons seulement indiquer un des éléments du problème, élément qui ne nous semble pas avoir été suffisamment examiné jusqu'ici.

**Impossibilité de connaître exactement les dettes et les créances permanentes des peuples. Résultats des émissions. Paiements de coupons par des représentants attitrés. Indications fournies par les cotes de Bourse. Pourquoi la statistique a été faite en nombres et non en sommes.** — Nous avons donné un aperçu de l'intérêt que présente l'étude des dettes et des créances internationales des peuples, mais le relevé en est fort difficile à faire. Où trouver en effet des indications précises sur le capital engagé à l'étranger par des particuliers, des sociétés en nom collectif ou en commandite simple ? Ce capital varie d'ailleurs tous les jours avec les nécessités du commerce ; un des éléments du problème échappe donc nécessairement à nos recherches.

Mais il nous paraît probable que les entreprises à l'étranger constituées sous forme de sociétés par actions représentent la majorité, sinon peut-être comme nombre, du moins comme importance. Les risques courus dans les pays neufs, le chiffre des capitaux indispensables font que, dans bien des cas, la création de sociétés anonymes ou en commandite par actions est à peu près inévitable. De même, les emprunts contractés par les entreprises à l'étranger se réalisent généralement par l'émission publique d'obligations. Une statistique des actions, des obligations, des emprunts de villes ou d'États placés à l'étranger donnerait donc une idée approximative des dettes et des créances permanentes des peuples les uns envers les autres. Mais la question se complique de ce fait que les actions d'une même émission, les fonds d'États d'une même nature se partagent parfois entre les habitants de divers pays et qu'une partie des titres est souvent en la possession du peuple débiteur.

Si l'on voulait faire cette statistique en se servant des résultats des émissions, on n'arriverait pas non plus à des résultats bien exacts. Les émissions en effet ne sont souvent que la transformation d'entreprises déjà existantes. De plus, dès l'émission même, à cause de la composition des syndicats, et, en tous cas, au bout de quelques années, par suite des négociations auxquelles elles donnent lieu, les valeurs mobilières quittent souvent en partie le pays où elles ont été émises.

La plupart des États dont les emprunts sont contractés à l'étranger et beaucoup de sociétés désignent des banquiers ou des établissements de crédit chargés de payer leurs coupons. Peut-on du moins trouver auprès de ces représentants des indications sur la répartition des valeurs mobilières internationales ? Les renseignements qu'ils fourniraient, à supposer qu'ils consentissent à faire entrer le public dans le détail de leurs opérations, ne donneraient qu'une idée fort inexacte des placements d'un pays dans un autre. Beaucoup des valeurs cotées sur plusieurs Bourses sont en effet payables à un change fixe. Pour certains coupons, par exemple, la livre sterling est estimée invariablement à 25 fr. 20 c. ou 25 fr. 25 c. Suivant le cours du change de Paris sur Londres, les porteurs des titres se feront payer dans l'une ou l'autre de ces villes.

Nous avons donc renoncé à évaluer le chiffre même des dettes extérieures permanentes de tous les peuples ; mais nous avons cru pouvoir trouver quelques

indications sur le sens de ces dettes, en faisant le dépouillement et la statistique des différentes cotes de Bourse. Les capitaux engagés dans les entreprises à l'étranger sont à la fois si importants et si divisés, que la négociation sur une ou plusieurs Bourses des actions et des obligations qui les représentent est généralement nécessaire. Or cette négociation n'a lieu évidemment que dans les pays qui possèdent déjà une notable partie des titres. Il faut d'ailleurs remarquer que l'admission à la cote a pu être demandée sur plusieurs places, si les valeurs sont vraiment internationales. La rente italienne 5 p. 100, par exemple, est cotée en France, en Angleterre, en Allemagne, en Autriche, en Belgique, en Suisse, à Amsterdam et même à Montevideo.

Nous aurions voulu faire cette statistique en prenant le montant du capital nominal. Malheureusement il est assez difficile de se procurer, dans tous les cas, des renseignements exacts sur l'importance des titres d'une même nature existant à une date donnée. Nous avons donc dû, à regret, nous borner à une statistique par nombre de valeurs (1).

Les conclusions que l'on peut tirer de ce travail ne présentent pas assurément autant d'intérêt que si la statistique avait été faite en sommes. Il nous semble cependant que l'on peut y trouver des indications utiles sur les rapports économiques des divers peuples entre eux, et reconnaître, par exemple, quelles sont les nations débitrices des autres. L'importance relative et la physionomie des diverses Bourses au point de vue international se trouvent aussi mises en lumière.

Dans l'établissement de cette statistique nous n'avons pas tenu compte de la nationalité des entreprises qui est, sinon toujours, du moins généralement, la même que celle des administrateurs. La question n'a en effet qu'une importance secondaire au point de vue spécial qui nous occupe. Il est assurément naturel que les personnes qui dirigent une affaire soient de la même nationalité que ceux qui leur ont confié leurs fonds. Les administrateurs, en effet, répandent au loin l'influence de leur pays d'origine; c'est à lui qu'ils s'adressent de préférence pour se procurer leurs employés; c'est à son industrie qu'ils réservent leurs commandes. A une époque où la colonisation et l'exploitation des pays neufs intéressent tous les esprits, dans un moment où l'on cherche partout des débouchés pour l'industrie, tout gouvernement devrait donc se préoccuper de la nationalité des entreprises auxquelles sont confiées les épargnes réalisées sur son territoire. Il devrait veiller avec soin à ce que ces épargnes ne s'égarent pas chez des peuples rivaux dont ils servent à développer l'influence au dehors.

Il est malheureusement des pays où ce devoir primordial paraît avoir échappé à la vue des gouvernements et des législateurs, qui semblent se plaire à surcharger d'impôts les entreprises nationales et à pousser ainsi les capitaux à l'étranger.

**Différence dans l'organisation des divers marchés financiers.** — Nous devons remarquer, avant d'exposer les résultats de notre travail, que toutes les Bourses ne sont pas absolument comparables entre elles.

Il faut tenir compte, en premier lieu, de l'attraction qu'exercent les marchés

---

(1) Nous ne citerons qu'un exemple des inexactitudes dont fourmillent les documents officiels, mais il est concluant. Le capital nominal de la rente 4 1/2 p. 100 des États-Unis, à la fin de juin 1890, était, d'après la cote hebdomadaire de la Bourse de Paris, de 300,000,000 \$, d'après la cote de la Bourse de Londres de 124,413,000 \$ et d'après la cote de New-York du 23 avril de 116,477,250 \$. S'il y a de telles différences dans l'évaluation du chiffre de la dette d'un grand pays, quelles inexactitudes ne constaterait-on pas pour des valeurs moins faciles à connaître !

financiers les plus importants. Les opérations de Bourse sont, dans chaque pays, presque centralisées sur une seule place, généralement dans la capitale. L'Allemagne seule, pays unifié d'hier, possède deux Bourses rivales, celles de Berlin et de Francfort. Cette attraction se fait sentir même au dehors, et le marché de Londres, par exemple, profite des opérations faites, non seulement par des Anglais, mais aussi par des personnes habitant l'étranger.

D'autre part, il est certain, à priori, que les cotes françaises doivent présenter, pour la même activité extérieure de la nation, un moins grand nombre de valeurs que les cotes des autres pays. Il est rare en effet, chez nous, que les actions et même les obligations d'une société n'aient pas toutes des droits identiques. A l'étranger au contraire, les actions se divisent souvent en actions ordinaires, actions de 1<sup>re</sup>, 2<sup>e</sup> ou 3<sup>e</sup> préférence ; et les obligations, en obligations de 1<sup>re</sup> et 2<sup>e</sup> priorité, de 1<sup>re</sup>, 2<sup>e</sup>, 3<sup>e</sup> ou même 4<sup>e</sup> hypothèque. Ces distinctions augmentent le nombre des types de valeurs, sans correspondre nécessairement à une élévation plus grande du capital engagé.

Mais c'est dans notre législation commerciale et fiscale qu'il faut chercher les raisons principales de l'infériorité apparente des marchés français. La fondation des sociétés par actions, les seules dont les titres soient négociés en Bourse, est entravée dans notre pays par des formalités qui font parfois hésiter à recourir à cette forme d'association, et qui poussent certaines entreprises, même alimentées en grande partie par des capitaux français, à se constituer à l'étranger. Or les actions, quelles qu'elles soient, ne peuvent être cotées en France que si leur montant nominal est d'au moins 500 fr., et si elles sont libérées d'au moins un quart. L'admission à la cote entraîne aussi pour les actions et obligations étrangères, et pour les emprunts des villes et provinces étrangères, toute une série d'impôts, auxquels échappent les titres non cotés. Bien des valeurs étrangères, émises uniquement en France, ne sont donc pas cotées officiellement à la Bourse de Paris.

En Angleterre, au contraire, les actions de préférence et les obligations ayant des droits différents sont d'un usage très répandu.

La fondation des sociétés par actions est très facile, trop facile peut-être ; les formalités à remplir ne sont de nature à arrêter aucun homme qui désire lancer une affaire. Les entreprises qui revêtent cette forme sont donc innombrables. En outre, l'admission à la cote est beaucoup plus facile à obtenir en Angleterre que dans les autres pays européens. Il suffit que moitié du capital ait été souscrit et qu'un dixième du capital souscrit ait été versé. Il n'y a pas de minimum pour le montant des actions, et aucun impôt spécial ne frappe les titres étrangers cotés, en épargnant ceux qui ne le sont pas. Aussi est-il peu de valeurs étrangères qui ne se négocient officiellement à Londres, lorsqu'une partie un peu notable des titres est en des mains anglaises. Ces raisons expliquent en partie, mais non absolument, qu'un très grand nombre de valeurs étrangères soient cotées à Londres.

Aux États-Unis, les opérations se font par l'intermédiaire de courtiers. Les valeurs étrangères ne rencontrent, croyons-nous, aucun obstacle pour leur négociation. Elles tiennent cependant une bien faible place dans ce grand pays.

A Buenos-Ayres, la Chambre syndicale de la Bourse n'autorise la cote officielle que : 1<sup>o</sup> si le montant de l'émission est de plus de 500,000 piastres ; 2<sup>o</sup> si 40 p. 100 de l'émission se trouvent placés dans le public et versés (1).

---

(1) Article 40 du Règlement 9.

En Allemagne, les formalités pour la formation des entreprises sont différentes de celles que l'on trouve en France ; mais elles sont presque aussi sévères ; quant aux impôts, ils sont moins élevés. L'admission à la cote est assujettie à certaines règles, mais aucun impôt spécial n'empêche qu'elle ne soit demandée pour les valeurs de nationalité étrangère. Les cotes de Berlin et de Breslau distinguent la partie officielle et la partie non officielle. Celle-ci enregistre les opérations à terme, et comprend aussi les opérations au comptant, sur les valeurs que l'on prévoit devoir être admises plus tard dans la partie officielle.

A Vienne, le droit de 1/10 p. 1,000 sur le chiffre des titres émis peut empêcher la demande d'admission à la cote de certaines valeurs, surtout de valeurs étrangères.

Dans les Bourses d'Amsterdam, de Bruxelles, de Genève, de Stockholm, de Saint-Petersbourg, dans les Bourses italiennes et espagnoles, l'admission à la cote n'est entravée par aucun impôt. Les comités de courtiers prennent seulement des renseignements en vue de cette admission. Il suffit parfois, afin qu'elle ne présente aucune difficulté, que des négociations un peu suivies se soient établies pour une valeur sur le marché libre (1).

Presque partout il y a, à côté du marché officiel, un marché libre comprenant des valeurs qui ne sont pas cotées officiellement, soit parce qu'elles ne remplissent pas les conditions voulues, soit parce qu'elles donnent lieu à trop peu de transactions. Nulle part son importance n'est plus grande qu'à Paris, à cause de l'organisation de la Bourse, des formalités de l'admission à la cote officielle, et des impôts qui frappent les titres étrangers cotés. Il semble donc que notre travail aurait dû s'étendre aux cotes libres des différentes places. Mais, par cela même qu'elles ne sont pas officielles, les diverses cotes en Banque publiées sont fort incomplètes. Toutes celles qui paraissent dans une même ville ne sont pas identiques, et comme composition et comme cours. La comparaison des différentes places à ce point de vue ne présenterait donc qu'un intérêt relatif.

Il suffit de savoir que le marché libre existe, et qu'il a à Paris une importance considérable, surtout au point de vue des valeurs étrangères (2).

**Division des titres d'après leur nature.** — Les titres cotés dans les différentes Bourses ont été divisés en Fonds d'États, Emprunts de provinces et de villes, Actions et Obligations. Il serait peut-être plus exact de dire, au lieu d'Actions et d'Obligations, Parts d'intérêt et Dettes de sociétés. En Angleterre et aux États-Unis en effet, les parts d'intérêt dans une société ne se présentent pas toujours sous la forme d'une quotité immuable (*shares*), mais parfois aussi sous celle d'une portion variable du capital engagé (*stock*). De même, les emprunts des sociétés, faisant l'objet de négociations en Bourse, ne sont pas toujours partagés en coupures égales. On est souvent créancier d'une somme variable, et l'on peut vendre tout ou partie de sa créance. Ces valeurs sont désignées sur les cotes de Bourse anglaises et américaines sous le nom de *Debenture stocks* par opposition aux *Bonds*.

---

(1) Voir, pour « l'organisation des marchés financiers en France et à l'étranger », l'intéressante brochure de M. Alfred Neymarck (Guillaumin, 1884) reproduisant des articles parus dans le *Journal des économistes* en mars et en juin 1884.

(2) Nous avons eu recours aux cotes en banque toutes les fois que le marché officiel n'est pas organisé, comme à Alexandrie et à Melbourne.



Il n'est pas besoin de motiver la distinction que nous avons faite entre les fonds d'États, les actions et les obligations. Ces trois natures de titres correspondent en effet à des phénomènes économiques différents. Quant aux emprunts des villes et des provinces, nous n'avons pas cru devoir les assimiler aux fonds d'États, avec lesquels ils ont cependant beaucoup de rapport. Ils ont généralement, en effet, une importance bien moindre. Mais la raison principale qui nous a fait établir cette distinction réside dans les impôts, dont sont exempts en France les fonds d'États, mais qui frapperaient les emprunts de provinces ou de villes étrangères, s'ils étaient cotés à la Bourse, et qui, en fait, les empêchent de l'être.

On trouve enfin sur les Bourses allemandes et autrichiennes des valeurs désignées sous le nom de *Standesherrliche Anlehen*, qui représentent des emprunts de grands seigneurs, hypothéqués sur leurs domaines héréditaires, du consentement des agnats. La cote de Francfort est celle qui enregistre le plus grand nombre de ces titres, quelques-uns allemands, mais d'autres aussi autrichiens ou hongrois. Désirant faire une statistique complète, nous avons compris ces valeurs dans notre travail, mais en les classant à part.

Nous devons signaler une difficulté que nous avons rencontrée et qui concerne les fonds d'États. Beaucoup d'États possèdent des chemins de fer. Dans certains cas, ces lignes ont été construites ou acquises au moyen d'emprunts confondus avec les autres dettes publiques ; c'est ce qui a eu lieu en France, en Allemagne, en Belgique, en Australie. Dans d'autres cas, au contraire, l'État s'est substitué purement et simplement, pour le paiement des arriérés, à une compagnie qui périssait. Les titres circulent encore sous leurs formes et avec leurs noms primitifs. Parfois même, comme en Autriche, ils sont assujettis aux mêmes impôts que les obligations des sociétés privées, impôts dont sont exempts les fonds d'État en général. Les valeurs de cette nature ne sont pas toujours classées de la même manière sur les cotes étrangères ; tantôt elles sont considérées comme fonds d'États, tantôt comme obligations de chemins de fer. Pour permettre de mieux comparer les divers pays et les diverses cotes, elles ont toujours été rangées parmi les dettes publiques. Mais l'assimilation n'a été faite que lorsqu'il y a prise de possession effective par le Gouvernement, et non lorsque l'intérêt est simplement garanti, la gestion demeurant privée.

**Distinction des valeurs d'après les pays qu'elles concernent.** — Nous ne nous sommes pas borné à relever, sur chaque cote de Bourse, le nombre des valeurs étrangères qui y étaient inscrites, mais nous avons fait la distinction entre ces valeurs suivant les pays qu'elles concernaient. On peut ainsi se rendre un compte plus exact des rapports de dettes et de créances permanentes des différents peuples les uns envers les autres, et, pour chacun d'eux, des pays dans lesquels ses capitaux sont engagés.

Tous les cas où une valeur est cotée dans plusieurs pays ou sur plusieurs Bourses du même pays ont été soigneusement distingués. Ces points nous ont paru dignes d'intérêt ; car des titres, qui ne sont cotés que sur une seule Bourse ou dans un seul pays, appartiennent vraisemblablement, en presque totalité, au peuple chez lequel ils font l'objet de négociations officielles. Si deux pays cotent un même nombre de valeurs étrangères, celui qui possède moins de titres qui lui soient propres aura probablement moins de coupons à recevoir de l'extérieur.

**Résultats généraux de la statistique.** — Ces explications nous ont paru nécessaires, avant d'entrer dans l'exposé des résultats de notre statistique. Deux séries de fiches les résument : une pour chaque Bourse, indiquant les pays étrangers exploités avec le nombre de titres, l'autre pour chaque pays, relatant les Bourses étrangères et les pays étrangers où sont cotées les valeurs qui le concernent. Les résultats de cette dernière catégorie de fiches ont été groupés dans le tableau ci-joint (Tableau I).

Ce tableau fait ressortir l'importance sensiblement égale des valeurs extérieures de l'Europe et de l'Amérique et le développement économique relativement moindre des autres parties du monde. Les valeurs des colonies appartenant uniquement à leur métropole forment près du quart du total.

Il est naturellement impossible d'énumérer les fiches de plus de 90 pays différents et celles de 72 cotes de Bourses (1) qui ont été analysées ; mais les principaux peuples seront passés en revue ; les pays dont ils paraissent créanciers et ceux dont ils semblent débiteurs seront alors successivement notés.

Dans ce travail, la nationalité indiquée pour une valeur sera toujours celle du pays débiteur ou de celui où l'exploitation a son siège. C'est ainsi que les actions de la Compagnie du Rio-Tinto seront considérées comme espagnoles, parce que les mines sont situées en Espagne, bien que la société ait été constituée en Angleterre. Une valeur sera dite spéciale à un pays ou à une Bourse, lorsqu'elle n'est cotée que dans ce pays ou sur cette Bourse.

---

(1) Ces cotes de Bourses portent toutes la date du 30 juin 1890, ou des dates comparables. Voici quelle en est la liste :

FRANCE. — Paris, Lyon, Marseille, Bordeaux, Lille, Toulouse et Nantes.

ALLEMAGNE. — Berlin, Francfort, Hambourg, Dresde, Munich, Breslau, Brême.

ANGLETERRE. — Londres, Liverpool, Glasgow, Manchester, Édimbourg, Dublin, Sheffield, Leeds, Birmingham, Dundee, Aberdeen, Newcastle, Bristol.

PAIS-BAS. — Amsterdam.

BELGIQUE. — Bruxelles, Anvers.

SUISSE. — Genève, Bâle, Zurich, Saint-Gall.

AUTRICHE-HONGRIE. — Vienne, Buda-Pesth, Trieste, Prague.

ITALIE. — Rome, Naples, Florence, Milan, Gênes, Turin.

RUSSIE. — Saint-Petersbourg, Odessa.

SUÈDE. — Stockholm.

NORWÈGE. — Christiania.

DANEMARK. — Copenhague.

ESPAGNE. — Madrid, Barcelone.

PORTUGAL. — Lisbonne.

GRÈCE. — Athènes.

ROUMANIE. — Bucharest.

EGYPTE. — Alexandrie.

CHINE. — Shang-Hai.

HONG-KONG.

INDE. — Calcutta (Extrait de la cote), Bombay, Madras.

ÉTATS-UNIS. — New-York, Boston, San-Francisco, Baltimore, Philadelphie, Chicago, Saint-Louis.

MEXIQUE. — Mexico.

RÉPUBLIQUE ARGENTINE. — Buenos-Ayres.

BRÉSIL. — Rio-de-Janeiro (Extrait de la cote).

URUGUAY. — Montevideo.

AUSTRALIE. — Melbourne.

	EMPRUNTS DE GRANDS SEIGNEURS AUTRICHIENS ET HONGROIS.		FONDS D'ÉTATS.		EMPRUNTS ET PRO
	VALEURS cotées à l'étranger.	VALEURS cotées à l'étranger et en Autriche- Hongrie.	VALEURS cotées à l'étranger.	VALEURS cotées à l'étranger qui le sont aussi dans le pays qu'elles concernent.	VALEURS cotées à l'étranger.
<b>Valeurs de toute nature cotées sur une ou plusieurs Bourses en dehors</b>					
Europe . . . . .	9	7	176	118	73
Asie . . . . .	"	"	23	5	"
Afrique . . . . .	"	"	39	3	7
Amérique . . . . .	"	"	125	17	64
Océanie . . . . .	"	"	54	2	50
Divers . . . . .	"	"	"	"	"
<b>TOTAUX . . . . .</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>417</b>	<b>145</b>	<b>194</b>
<b>Valeurs de toute nature cotées sur une ou plusieurs Bourses comme partie inté</b>					
Europe . . . . .	9	7	176	118	73
Asie . . . . .	"	"	10	4	"
Afrique . . . . .	"	"	12	3	"
Amérique . . . . .	"	"	97	17	41
Océanie . . . . .	"	"	1	"	"
Divers . . . . .	"	"	"	"	"
<b>TOTAUX . . . . .</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>296</b>	<b>142</b>	<b>114</b>

## PAYS CRÉANCIERS

### FRANCE

Le marché financier français est un des plus considérables du monde entier, et le premier du continent européen. Mais les négociations en coulisse ont, chez nous, ainsi que nous l'avons dit, une importance exceptionnèlle, à cause de notre législation commerciale et fiscale, et de l'organisation du marché officiel. Aussi les chiffres que nous allons citer ne donnent-ils qu'une idée fort lointaine de notre expansion financière au dehors.

L'activité extérieure de la France est à peu près concentrée sur la Bourse de Paris. Cependant les Bourses de Lyon et de Marseille présentent aussi, à ce point de vue, une certaine animation. La Bourse de Bordeaux est, comme importance, la troisième des Bourses de province. Les Bourses de Toulouse et de Nantes inscrivent à leurs cotes quelques valeurs étrangères, qui y donnent lieu à fort peu de transactions, et se négocient d'ailleurs aussi à la Bourse de Paris. Quant à la Bourse de Lille, qui a un véritable monopole pour les grandes valeurs minières du Nord et du Pas-de-Calais, on n'y rencontre aucune valeur étrangère, même belge.

DE VILLES VINCES.	ACTIONS.		OBLIGATIONS.		TOTAL.	
VALEURS cotées à l'étranger qui le sont aussi dans le pays qu'elles concernent.	VALEURS cotées à l'étranger.	VALEURS cotées à l'étranger qui le sont aussi dans le pays qu'elles concernent.	VALEURS cotées à l'étranger.	VALEURS cotées à l'étranger qui le sont aussi dans le pays qu'elles concernent.	VALEURS cotées à l'étranger.	VALEURS cotées à l'étranger qui le sont aussi dans le pays qu'elles concernent.
du pays qu'elles concernent, les colonies étant considérées comme l'étranger.						
51	346	145	374	208	978	529
"	107	8	22	"	152	13
"	83	1	31	1	160	5
16	427	58	523	212	1,138	303
"	131	9	43	"	273	11
"	69	"	27	"	96	"
67	1,163	221	1,019	421	2,802	861
en dehors du pays qu'elles concernent, les colonies étant considérées grante de la métropole.						
51	345	145	374	208	977	529
"	28	"	3	"	41	4
"	46	1	16	1	74	5
16	374	58	480	212	992	303
"	13	"	8	"	22	"
"	44	"	19	"	63	"
67	850	204	900	421	2,169	841

Nous résumons le résultat de notre travail en un tableau ne comprenant pas la Bourse de Nantes, vraiment trop peu importante (Tableau II).

On peut remarquer, à la seule inspection de ce tableau, la grande importance relative, surtout à Paris, du nombre des fonds d'États et l'absence totale d'emprunts de provinces ou de villes étrangères ; car les quatre titres de cette nature, qui figurent sur le tableau, sont des emprunts algériens. Les actions spéciales à la France atteignent presque la moitié du total des actions sans les colonies, les deux tiers avec les colonies ; et la proportion, sans être aussi forte pour les obligations, est encore élevée. Tous ces faits tiennent à une seule cause, notre législation fiscale, qui empêche la plupart des entreprises étrangères, même alimentées en partie par des capitaux français, de demander chez nous la cote officielle. Beaucoup des sociétés concernant l'étranger, dont les titres se rencontrent sur nos Bourses, sont donc françaises.

De tous les pays, celui qui a le plus grand nombre de valeurs cotées en France est l'Espagne, avec 44 titres (6 spéciaux à la France) dont 15 actions et 26 obligations ; 3 seulement des obligations ne sont pas cotées à Paris.

L'Autriche-Hongrie est représentée par 25 titres, dont 4 cotés exclusivement en France (10 fonds d'État, 8 actions et 7 obligations).

L'Égypte, grâce aux divers types d'actions et d'obligations de la Compagnie du

	FRANCE.		P A R I S.			L Y O N.		
	VALEURS étrangères cotées en France.	VALEURS étrangères spéciales à la France.	VALEURS étrangères cotées à Paris.	VALEURS étrangères cotées à Paris, spéciales à la France.	VALEURS étrangères spéciales à Paris.	VALEURS étrangères cotées à Lyon.	VALEURS étrangères cotées à Lyon, spéciales à la France.	VALEURS étrangères spéciales à Lyon.
Europe. . . . .	176	47	163	38	30	84	16	10
Asie . . . . .	1	"	1	"	"	"	"	"
Afrique. . . . .	23	5	23	5	3	10	2	"
Amérique . . . . .	60	20	39	20	10	22	9	"
Océanie . . . . .	4	2	4	2	2	1	"	"
Divers . . . . .	13	12	12	11	8	4	4	"
TOTAUX sans les colonies.	277	86	262	76	53	121	31	10
Colonies françaises .	57	54	53	49	35	10	8	"
TOTAUX GÉNÉRAUX .	334	140	314	125	88	131	39	10

**Ces valeurs se décomposent, d'après**

Fonds d'États. . . .	109	7	109	7	5	31	"	"
Emprunts de villes et provinces.	4	4	4	4	3	"	"	"
Actions. . . . .	113	79	107	69	61	32	12	6
Obligations. . . . .	103	50	94	45	19	68	27	4
TOTAUX. . .	334	140	314	125	88	131	39	10

Canal de Suez, prend le troisième rang avec 20 titres (5 fonds d'État, 9 actions et 6 obligations).

Viennent ensuite la Russie avec 17 titres, l'Italie avec 16. Les 17 valeurs russes, dont 5 spéciales à notre pays, se décomposent en : 13 fonds d'État, 2 actions et 2 obligations. 1 action et les deux obligations ne sont pas cotées à Paris, mais seulement à Lyon. Nous rappelons que nous ne parlons ici que de la cote officielle.

Les 16 valeurs italiennes sont formées par 7 fonds d'État, 8 actions, dont 2 seulement négociées hors de France, et 1 obligation (4 actions sont spéciales à la place de Lyon).

Les sixième et septième rangs sont occupés par la Colombie et la République Argentine, avec 15 et 14 valeurs.

Les autres pays n'ont, comme nombre de valeurs cotées en France, qu'une importance bien moindre, mais il convient de remarquer ce fait, que les États-Unis ne sont représentés que par leurs deux fonds d'État fédéraux et une action. Ces chiffres sont intéressants, si on les compare à ceux que nous verrons en Angleterre, en Allemagne et à Amsterdam.

Si la France possède des créances en valeurs mobilières sur les peuples étrangers, certains titres français se négocient aussi sur les Bourses des pays voisins. Le nombre de ces valeurs est de 66, dont 24 spéciales à l'étranger. La Belgique (37 valeurs), l'Angleterre (24) et la Suisse (10) sont les pays qui paraissent détenir

MARSEILLE.			BORDEAUX.			TOULOUSE.		
VALEURS étrangères cotées à Marseille.	VALEURS étrangères cotées à Marseille, spéciales à la France.	VALEURS étrangères spéciales à Marseille.	VALEURS étrangères cotées à Bordeaux.	VALEURS étrangères cotées à Bordeaux, spéciales à la France.	VALEURS étrangères spéciales à Bordeaux.	VALEURS étrangères cotées à Toulouse.	VALEURS étrangères cotées à Toulouse, spéciales à la France.	VALEURS étrangères spéciales à Toulouse.
33	1	"	33	2	"	13	"	"
"	"	"	"	"	"	"	"	"
6	1	"	5	1	"	2	"	"
12	8	"	12	5	"	5	5	"
"	"	"	"	"	"	"	"	"
"	"	"	1	1	1	"	"	"
51	10	"	51	9	1	20	5	"
17	15	4	5	4	"	2	2	"
68	25	4	56	13	1	22	7	"

leur nature, de la manière suivante :

23	2	"	15	"	"	7	"	"
1	1	"	"	"	"	"	"	"
14	6	4	9	1	1	5	"	"
30	16	"	32	12	"	10	7	"
68	25	4	56	13	1	22	7	"

le plus de créances sur la France. On trouve aussi 2 fonds d'État français à Amsterdam, 1 fonds d'État et 1 emprunt de ville française à Francfort.

Quant aux colonies françaises, les seules qui soient représentées à l'étranger sont l'Algérie, la Tunisie et la Cochinchine, avec 8 espèces de titres qui se rencontrent en Suisse, à Francfort, en Italie, à Hong-Kong et à Shanghai.

#### ALLEMAGNE

L'Allemagne est, comme la France, un pays créancier des autres. Tandis que 42 valeurs allemandes seulement sont cotées hors d'Allemagne, on trouve sur les Bourses allemandes 591 valeurs étrangères, dont 115 spéciales à l'Allemagne. Les valeurs allemandes qui sont cotées à l'étranger se rencontrent à Bruxelles (15, en majeure partie des titres de sociétés de tramways), à Londres (8), en Suisse (9, dont 6 alsaciennes) et à Amsterdam (5). Quant à la France, elle ne semble posséder comme valeurs allemandes (au moins d'après les cotes officielles) que 5 valeurs alsaciennes qui se rencontrent à Paris et à Lyon, et une seule valeur purement allemande : les obligations des mines de Hermé-Bochum (1).

(1) Ces obligations sont aujourd'hui remboursées.

Les cotes allemandes qui ont été examinées sont celles de Berlin, Francfort, Hambourg, Dresde, Munich, Breslau, Brême. Nous dressons pour ces diverses Bourses le même tableau que pour les Bourses françaises (Tableau III).

	ALLEMAGNE.		BERLIN.						FRAN.	
			COTE OFFICIELLE.			COTE NON OFFICIELLE.				
	Valeurs étrangères cotées en Allemagne.	Valeurs étrangères spéciales à l'Allemagne.	Valeurs étrangères officiellement cotées à Berlin.	Valeurs étrangères cotées officiellement à Berlin, spéciales à l'Allemagne.	Valeurs étrangères spéciales à la cote officielle de Berlin.	Valeurs étrangères cotées à Berlin, dans la partie non officielle.	Valeurs étrangères cotées à Berlin dans la partie non officielle spéciales à l'Allemagne.	Valeurs étrangères spéciales à la cote non officielle de Berlin.	Valeurs étrangères cotées à Francfort.	Valeurs étrangères cotées à Francfort, spéciales à l'Allemagne.
Europe. . . . .	465	88	272	33	10	20	3	1	324	43
Asie . . . . .	2	2	1	1	"	"	"	"	1	1
Afrique . . . . .	9	3	3	1	1	2	2	2	6	"
Amérique. . . . .	115	22	33	2	"	3	1	1	96	21
TOTAUX. . .	591	115	309	37	11	25	6	4	427	65

**Ces valeurs se décomposent, d'après**

Emprunts de grands seigneurs austro-hongrois .	9	2	"	"	"	"	"	"	9	2
Fonds d'États. . . . .	144	16	85	8	1	8	3	1	110	10
Emprunts de villes ou provinces . . . . .	70	23	17	1	"	4	"	"	51	13
Actions. . . . .	104	24	68	11	7	6	1	1	70	11
Obligations. . . . .	264	50	139	17	3	7	2	1	187	29
TOTAUX. . .	591	115	309	37	11	25	6	4	427	65

Le nombre des valeurs étrangères est beaucoup plus élevé sur les Bourses allemandes que sur les Bourses françaises. Il semblerait que l'on pût conclure de ce fait que le marché financier allemand est plus important que le marché français. Bien des économistes ont signalé les obstacles qui entravent le développement des Bourses officielles de notre pays et font que beaucoup de transactions s'opèrent chez nous sur le marché libre; nous en avons rappelé quelques-uns. La statistique, de son côté, nous montre que les valeurs spéciales à l'Allemagne (115) sont moins nombreuses que les valeurs spéciales à la France (140). Encore pourrions-nous citer tel titre qui n'est coté qu'en Allemagne et qui, cependant, est placé en France en presque totalité. Pour les autres valeurs, quelle est la proportion qui se trouve en des mains françaises, en des mains allemandes ou en des mains anglaises, hollandaises, belges ou suisses? Il est à peu près impossible de le savoir. Mais un fait est hors de doute, c'est que le marché allemand est impuissant à lutter contre le marché français, au point de vue international. Les exemples des fonds d'État italiens et russes en donnent depuis quelques années une démonstration éclatante.

Nous appelons l'attention sur le nombre des emprunts de villes et provinces, qui atteint le chiffre de 70, et qui dépasse tous ceux que l'on peut relever dans les autres pays. En France, ainsi que nous l'avons dit, les cotes officielles

n'enregistrent aucun titre de cette nature. Par contre, le nombre des actions (103) est inférieur à celui des actions étrangères cotées en France. Les obligations atteignent les deux cinquièmes du total de toutes les valeurs cotées en Allemagne. Les

TABLEAU III.

PORT.	HAMBOURG.			DRESDE.			MUNICH.			BRESLAU.		
Valeurs étrangères spéciales à Francfort	Valeurs étrangères cotées à Hambourg	Valeurs étrangères cotées à Hambourg, spéciales à l'Allemagne	Valeurs étrangères spéciales à Hambourg	Valeurs étrangères cotées à Dresde	Valeurs étrangères cotées à Dresde, spéciales à l'Allemagne.	Valeurs étrangères spéciales à Dresde	Valeurs étrangères cotées à Munich.	Valeurs étrangères cotées à Munich, spéciales à l'Allemagne.	Valeurs étrangères spéciales à Munich.	Valeurs étrangères cotées à Breslau.	Valeurs étrangères cotées à Breslau, spéciales à l'Allemagne	Valeurs étrangères spéciales à Breslau
25	137	29	19	67	7	2	58	3	"	42	5	2
"	1	1	1	"	"	"	"	"	"	"	"	"
"	2	"	"	"	"	"	1	"	"	1	"	"
18	15	1	"	"	"	"	"	"	"	1	"	"
43	155	31	20	67	7	2	59	3	"	44	5	2

leur nature, de la manière suivante :

2	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"
2	58	5	2	27	2	"	22	1	"	33	2	"
11	23	10	10	"	"	"	2	1	"	"	"	"
8	12	3	1	8	1	1	6	"	"	5	1	1
20	62	13	7	32	4	1	29	1	"	6	2	1
43	155	31	20	67	7	2	59	3	"	44	5	2

valeurs spéciales à l'Allemagne ne forment pas même le cinquième de toutes celles concernant l'étranger que l'on rencontre dans ce pays.

Nous n'avons pas porté sur notre tableau la Bourse de Brême ; car, sur la cote de cette place, nous n'avons relevé, en fait de valeurs étrangères, que les actions de la compagnie anglaise du Rio-Tinto, dont l'exploitation est en Espagne. On trouve à Breslau quelques fonds d'États qui ne sont pas cotés ailleurs en Allemagne, mais presque toutes les valeurs que l'on rencontre à Dresde se négocient également à Francfort et à Berlin. La plupart concernent l'Autriche-Hongrie. La Bourse de Munich est, à tous égards, absolument comparable à celle de Dresde.

Les seules Bourses qui soient vraiment intéressantes sont celles de Berlin, Francfort et Hambourg.

La Bourse de Francfort, bien qu'ayant perdu de son importance relative depuis la fondation de l'empire, tient encore le premier rang, surtout comme nombre de valeurs spéciales à l'Allemagne. Elle est cependant dépassée par celle de Berlin pour le nombre des actions ; la différence entre les deux Bourses est sensible pour les fonds d'États, elle l'est davantage encore pour les emprunts de villes et provinces, et pour les obligations. La cause en est surtout dans les valeurs américaines : emprunts de villes et de comtés, et obligations de chemins de fer des États-Unis, qui figurent en bien plus grand nombre sur la cote de Francfort que sur celle de



Berlin. La cote de Hambourg doit la majeure partie de son importance aux emprunts des villes suédoises et aux obligations hypothécaires danoises et suédoises, qui ne se négocient guère sur d'autres places, et donnent à la Bourse de cette ville sa physionomie propre.

Les valeurs qui sont les plus nombreuses sur les cotes allemandes sont celles de l'Autriche-Hongrie qui atteignent le total de 183 ; 28 sont spéciales à l'Allemagne. Ces chiffres donnent une idée de l'importance des intérêts allemands engagés en Autriche-Hongrie. 161 de ces titres sont cotés à Francfort, 109 à Berlin, 51 à Dresde, 47 à Munich, 36 à Hambourg et 16 à Breslau. Ils se divisent en 36 fonds d'État, 8 emprunts de villes et provinces, 49 actions, 81 obligations et 9 emprunts de grands seigneurs.

Le second rang est occupé par les États-Unis avec 94 titres, dont 21 ne se négocient pas hors d'Allemagne. Ces valeurs se rencontrent surtout à Francfort (87), quelques-unes aussi à Berlin (25) ; une seule figure à la Bourse de Hambourg et aucune à celles de Dresde et de Munich. Elles se divisent en 5 fonds d'État, tous cotés en Amérique, 18 emprunts de villes et de comtés (dont 8 spéciaux à l'Allemagne), 2 actions de compagnies de chemins de fer et 69 obligations, dont 66 de chemins de fer (13 obligations, dont 12 de chemins de fer, ne sont pas cotées hors d'Allemagne).

Les titres russes sont au nombre de 79, dont 6 spéciaux à l'Allemagne. Presque tous (77) se négocient à Berlin, une partie seulement à Francfort (30). Ils se divisent en : 23 fonds d'État, 1 emprunt de ville, 15 actions et 40 obligations.

Après la Russie viennent, presque sur la même ligne : la Suède (36 valeurs), l'Italie (35) et la Suisse (31). La Suède doit son rang à la Bourse de Hambourg, où se négocient 6 fonds d'État suédois, 11 emprunts de villes et 19 obligations suédoises, pour la plupart hypothécaires. Les titres italiens se divisent en 5 fonds d'État, 11 emprunts de villes, 6 actions et 13 obligations ; 26 de ces titres se négocient aussi hors d'Allemagne. Nous remarquons pour la Suisse un nombre relativement élevé d'actions par rapport au total (15 sur 31). C'est surtout à Francfort que sont cotés ces titres (26).

Nous bornerons ici notre énumération. Mais nous signalerons le peu d'importance qu'ont en Allemagne les valeurs extra-européennes, excepté celles des États-Unis. Toutes réunies ne dépassent pas le chiffre de 32.

Les intérêts allemands paraissent surtout engagés dans le nord, le centre et l'est de l'Europe. L'Espagne ne figure sur les Bourses allemandes que pour 4 natures de titres.

Les seules valeurs françaises négociées chez nos voisins, et seulement à Francfort, sont : la rente 4 1/2 p. 100, l'emprunt de la ville de Bordeaux 3 p. 100 à lots de 1863, et les obligations 4 p. 100 de l'Ouest-Algérien.

## ANGLETERRE

L'Angleterre est certainement le pays du monde qui possède le plus de créances permanentes sur l'étranger, et qui en possède sur les pays les plus variés. Les facilités que nous avons signalées, et que rencontrent les Anglais pour la fondation des sociétés et pour la négociation des valeurs étrangères sur leurs Bourses offi-

cielles, l'existence simultanée de titres d'une même société ayant des droits différents, ne suffiraient pas, en effet, à expliquer l'élévation des chiffres auxquels nous sommes arrivés pour ce pays. On trouve sur les Bourses anglaises 1,613 titres étrangers de toute sorte, dont 558 concernant les colonies anglaises; soit, sans les colonies, trois fois et demie autant qu'en France et deux fois plus qu'en Allemagne, et, avec les colonies, près de cinq fois plus qu'en France et trois fois plus qu'en Allemagne (Tableau IV).

Vu l'importance des valeurs coloniales anglaises, nous en avons fait l'objet d'un tableau spécial (Tableau V).

Les Bourses de Newcastle (5 valeurs étrangères) et Bristol (2 valeurs) n'ont pas été comprises dans ces tableaux; comme on le voit, la majeure partie de l'activité extérieure de la Grande-Bretagne est concentrée à Londres.

Le premier fait qui frappe est le peu de place relative que tiennent les valeurs européennes, dont le nombre, moitié moindre qu'en Allemagne, dépasse à peine celui que nous avons relevé pour la France. Par contre, les valeurs américaines forment à elles seules près des trois quarts du total des valeurs étrangères proprement dites, c'est-à-dire non compris les valeurs coloniales. Il faut noter aussi le petit nombre des fonds d'États, cotés sur les Bourses anglaises, en comparaison des obligations, et surtout des actions. Dans les trois Bourses de Birmingham, Dundee, Aberdeen, on trouve quelques obligations étrangères et un certain nombre d'actions, mais aucun fonds d'État; à Édimbourg et à Leeds, on ne rencontre comme fonds d'État que des fonds nationaux et des emprunts coloniaux. Les emprunts des villes et provinces, à une seule exception près, ne se négocient qu'à Londres et ne sont que le seizième du total, proportion beaucoup plus faible qu'en Allemagne; plus des trois quarts sont des emprunts de villes des colonies anglaises. Les emprunts de villes étrangères proprement dites sont beaucoup moins nombreux sur les Bourses anglaises que sur les Bourses allemandes.

Une conclusion intéressante se dégage de ces chiffres; c'est que, d'une même somme de capital placé à l'étranger, les Anglais tirent un revenu plus grand que les Français ou les Allemands. Les vieux pays, comme l'Europe, où le taux de l'intérêt est faible, les fonds d'États et de villes, dont la rente annuelle ne peut que diminuer par des conversions, tiennent dans leurs préoccupations moins de place que les pays neufs et les actions de sociétés. Le revenu est plus aléatoire, mais il a chance d'être plus élevé.

Il faut remarquer sur les cotes anglaises que les valeurs concernant l'étranger sont pour la plupart spéciales à l'Angleterre. Il en est tout autrement en Allemagne.

Si l'on compare entre elles les diverses Bourses du Royaume-Uni, on est frappé des différences qui séparent les Bourses écossaises des Bourses anglaises. Les premières paraissent beaucoup moins dépendantes de la place de Londres que les autres. 100 valeurs étrangères de toute sorte sont cotées dans le Royaume-Uni sans l'être à Londres; ces valeurs sont en majorité spéciales à l'Écosse. Il suffit, pour s'en rendre compte, de consulter les tableaux ci-joints. Il se négocie sur les Bourses écossaises relativement beaucoup plus d'actions étrangères et de valeurs extra-européennes que sur leurs rivales anglaises. Il semble donc que les Écossais témoignent d'un esprit d'entreprise encore plus grand que les Anglais proprement dits.

*Valeurs de toute espèce, y com*

	ANGLETERRE		LONDRES.			LIVERPOOL.			GLASGOW			MANCHESTER			EDINB.
	Valeurs étrangères cotées en Angleterre.	Valeurs étrangères spéciales à l'Angleterre.	Valeurs étrangères cotées à Londres	Valeurs étrangères cotées à Londres, spéciales à l'Angleterre.	Valeurs étrangères spéciales à Londres.	Valeurs étrangères cotées à Liverpool.	Valeurs étrangères cotées à Liverpool, spéciales à l'Angleterre	Valeurs étrangères spéciales à Liverpool.	Valeurs étrangères cotées à Glasgow	Valeurs étrangères cotées à Glasgow, spéciales à l'Angleterre.	Valeurs étrangères spéciales à Glasgow	Valeurs étrangères cotées à Manchester	Valeurs étrangères cotées à Manchester, spéciales à l'Angleterre.	Valeurs étrangères spéciales à Manchester	Valeurs étrangers cotés à Edimbourg.
Europe . . . . .	212	111	207	105	83	39	11	"	27	6	1	24	4	"	7
Asie . . . . .	13	11	13	11	4	2	2	"	3	3	"	2	2	"	"
Afrique . . . . .	41	24	40	25	17	7	2	"	7	2	"	6	1	"	1
Amérique . . . . .	737	495	686	444	267	241	150	13	179	31	3	173	83	3	62
Océanie . . . . .	6	4	5	3	3	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"
Divers . . . . .	46	41	41	37	28	8	7	"	5	4	1	4	4	"	4
TOTAUX sans les colonies. . .	1,055	686	992	623	402	297	172	13	221	93	5	209	94	3	74
Colonies . . . . .	558	514	521	477	337	79	71	4	75	61	3	83	73	"	70
TOTAUX GÉNÉRAUX . .	1,613	1,200	1,513	1,100	739	376	243	17	296	157	8	294	167	3	144

  

Ces valeurs se décomposent, d'après															
Fonds d'États . . . . .	265	154	264	153	100	59	29	"	68	23	"	53	26	"	7
Emprunts de villes et provinces .	100	91	100	91	91	1	"	"	"	"	"	"	"	"	"
Actions . . . . .	743	627	656	540	351	170	128	15	126	85	6	109	69	3	117
Obligations . . . . .	505	328	493	316	197	146	86	2	102	49	2	122	72	"	20
TOTAUX GÉNÉRAUX . .	1,613	1,200	1,513	1,100	739	376	243	17	296	157	8	294	167	3	144

Nous ferons pour l'Angleterre, comme pour la France et l'Allemagne, un examen rapide des différents pays exploités par les capitaux anglais, d'après les indications des cotes de Bourse.

Le premier rang, comme nombre de valeurs, est occupé par les États-Unis, avec 341 valeurs, dont 158 spéciales à l'Angleterre, se décomposant ainsi : 12 fonds d'États, 7 emprunts de villes, soit moins qu'à Francfort ; 74 actions de sociétés diverses, dont 2 seulement cotées hors du Royaume-Uni, 50 actions de compagnies de chemins de fer, dont 10 spéciales à l'Angleterre, 17 obligations diverses et 181 obligations de chemins de fer, dont 55 ne se rencontrent qu'en Angleterre. Tous les emprunts d'États ou de villes, et tous les titres de compagnies de chemins de fer, excepté 4, se négocient à Londres ; mais 22 actions concernant les États-Unis ne se trouvent dans la Grande-Bretagne que sur d'autres Bourses ; la plupart de ces actions sont spéciales à l'Écosse, quelques-unes même à Dundee ou à Aberdeen. Les places de la Grande-Bretagne les plus importantes après Londres, pour les valeurs des États-Unis, sont celles de Liverpool (124), Glasgow (116), Manchester (111). Ces chiffres montrent l'importance des capitaux que l'Angleterre a engagés dans son ancienne colonie, et des intérêts et dividendes qu'elle a tous les ans à en recevoir.

*pris les valeurs coloniales.*

TABLEAU IV.

BOURG		DUBLIN			SHEFFIELD.			LEEDS			BIRMINGHAM.			DUNDEE			ABERDEEN.		
Valeurs étrangères cotées à Edimbourg, spéciales à l'Angleterre	Valeurs étrangères spéciales à Edimbourg	Valeurs étrangères cotées à Dublin	Valeurs étrangères cotées à Dublin, spéciales à l'Angleterre.	Valeurs étrangères spéciales à Dublin	Valeurs étrangères cotées à Sheffield	Valeurs étrangères cotées à Sheffield, spéciales à l'Angleterre.	Valeurs étrangères spéciales à Sheffield	Valeurs étrangères cotées à Leeds.	Valeurs étrangères cotées à Leeds, spéciales à l'Angleterre.	Valeurs étrangères spéciales à Leeds	Valeurs étrangères cotées à Birmingham.	Valeurs étrangères cotées à Birmingham, spéciales à l'Angleterre.	Valeurs étrangères spéciales à Birmingham.	Valeurs étrangères cotées à Dundee.	Valeurs étrangères cotées à Dundee, spéciales à l'Angleterre.	Valeurs étrangères spéciales à Dundee.	Valeurs étrangères cotées à Aberdeen.	Valeurs étrangères cotées à Aberdeen, spéciales à l'Angleterre	Valeurs étrangères spéciales à Aberdeen.
4	2	11	3	"	19	11	1	"	"	"	9	7	"	"	"	"	"	"	"
"	"	"	"	"	2	2	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"
1	"	5	2	"	2	1	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"
35	6	55	26	1	24	5	"	28	10	"	8	8	"	18	17	2	10	10	2
"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	1	1	1	"	"	"
3	1	5	5	"	3	3	"	1	1	"	4	4	"	2	2	2	"	"	"
43	9	76	36	1	50	22	1	29	11	"	21	19	"	21	20	5	10	10	2
62	11	31	25	"	21	18	"	23	21	"	23	21	"	11	11	9	17	17	1
105	20	107	61	1	71	40	1	52	32	"	44	40	"	32	31	14	27	27	3

leur nature, de la manière suivante :

7	"	29	14	"	18	8	"	9	9	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"
"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"
34	13	50	37	1	46	29	1	26	14	"	35	31	"	31	30	13	25	25	3
14	2	28	10	"	7	3	"	17	9	"	9	9	"	1	1	1	2	2	"
105	20	107	61	1	71	40	1	52	32	"	44	40	"	32	31	14	27	27	3

Après les États-Unis, vient la République Argentine avec 123 valeurs, dont 104 spéciales à l'Angleterre, se décomposant ainsi : 23 fonds d'État, 9 emprunts de villes, 54 actions et 37 obligations. Presque toutes sont centralisées à Londres; on en rencontre cependant quelques-unes à Liverpool (35), Manchester (22) et Glasgow (16).

81 valeurs brésiennes sont cotées en Angleterre, soit : 5 fonds d'État, 3 emprunts de villes, 36 actions et 37 obligations; 75 sont spéciales à ce pays. A une seule exception près, elles sont toutes cotées à Londres; quelques-unes le sont aussi à Liverpool (24), à Manchester (11) et à Glasgow (6).

Le Chili est représenté en Angleterre par 46 valeurs diverses, soit : 6 fonds d'État, 34 actions et 6 obligations. Il doit son rang aux sociétés d'exploitation de nitrate. Liverpool (23 espèces de titres), Glasgow (6 espèces de titres) et Edimbourg (2 actions) sont, avec Londres, les seules places du Royaume-Uni où se rencontrent ces valeurs chiliennes. A Liverpool on trouve 21 actions, dont 3 lui sont spéciales.

Pour continuer notre énumération, nous devons quitter maintenant l'Amérique. La Russie figure sur notre statistique pour 30 titres, dont 9 spéciaux à l'Angleterre, et l'Espagne pour 29, dont 23 spéciaux à l'Angleterre. Les titres russes sont presque centralisés à Londres; ils se divisent en 12 fonds d'État, 9 actions et 9 obliga-

	ANGLETERRE.		LONDRES.			LIVERPOOL.			GLASGOW.			MANCHESTER.			EDIN.
	Valeurs coloniales cotées en Angleterre.	Valeurs coloniales spéciales à l'Angleterre.	Valeurs coloniales cotées à Londres.	Valeurs coloniales cotées à Londres, spéciales à l'Angleterre	Valeurs coloniales spéciales à Londres	Valeurs coloniales cotées à Liverpool.	Valeurs coloniales cotées à Liverpool, spéciales à l'Angleterre.	Valeurs coloniales spéciales à Liverpool.	Valeurs coloniales cotées à Glasgow.	Valeurs coloniales cotées à Glasgow, spéciales à l'Angleterre.	Valeurs coloniales spéciales à Glasgow.	Valeurs coloniales cotées à Manchester.	Valeurs coloniales cotées à Manchester, spéciales à l'Angleterre	Valeurs coloniales spéciales à Manchester.	Valeurs coloniales cotées à Edimbourg
Europe . . . . .	1	1	1	1	1	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"
Asie . . . . .	109	99	97	87	48	26	23	"	15	12	"	35	30	"	12
Afrique . . . . .	48	46	48	46	36	8	7	"	2	2	"	7	6	"	2
Amérique . . . . .	135	138	143	126	83	33	29	4	34	26	3	31	25	"	20
Océanie . . . . .	236	223	224	211	164	12	12	"	24	21	"	12	12	"	36
Divers . . . . .	9	7	8	6	5	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"
TOTAUX . . . . .	558	514	521	477	337	79	71	4	75	61	3	85	73	"	70

**Ces valeurs se décomposent, d'après :**

Fonds d'États . . . . .	129	116	129	116	77	22	21	"	18	12	"	25	22	"	7
Emprunts de villes et provinces .	76	76	76	76	76	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"
Actions . . . . .	245	222	212	189	128	29	24	2	41	36	2	29	24	"	52
Obligations . . . . .	108	100	104	96	56	28	26	2	16	13	1	31	27	"	11
TOTAUX . . . . .	558	514	521	477	337	79	71	4	75	61	3	85	73	"	70

tions. Quelques valeurs espagnoles se négocient aussi en dehors de Londres, mais la plupart ne se rencontrent en Angleterre que sur cette place ; elles se composent de 3 fonds d'État, 18 actions et 8 obligations.

Le Mexique et la Turquie ont sur notre relevé le même nombre de titres (26) qui se négocient tous à Londres, et dont quelques-uns se rencontrent cependant sur les Bourses de province.

Les pays qu'il convient encore de citer sont : la France (24 titres), l'Uruguay (21 titres), l'Égypte et l'Italie (20 titres). Il importe aussi de signaler que certains pays ne sont que peu ou point représentés sur les Bourses anglaises : l'Allemagne n'y figure que pour 8 titres, l'Autriche-Hongrie pour 10, la Suisse pour 3 et la Roumanie pour 1 ; la Serbie n'y apparaît pas.

Les valeurs coloniales anglaises méritent de faire l'objet d'un examen spécial. Les trois plus riches et les plus importantes de ces colonies, l'Australasie, le Dominion of Canada et l'Inde, tiennent naturellement la tête. L'Australasie (Australie et Nouvelle-Zélande) est représentée par 230 valeurs, soit : 150 pour l'Australie, 75 pour la Nouvelle-Zélande, et 5 communes à ces deux grandes subdivisions ; 52 de ces valeurs sont des emprunts coloniaux, 50 des emprunts de villes ou administrations de ports (35 pour la Nouvelle-Zélande), 93 des actions et 35 des obligations. Les valeurs néo-zélandaises sont beaucoup plus centralisées à Londres que les valeurs australiennes, et celles-ci se rencontrent en plus grand nombre sur les Bour-

niales anglaises.

TABLEAU V.

GLASGOW		DUBLIN.			SHEFFIELD			LEEDS.			BIRMINGHAM			DUNDEE			ABERDEEN.		
Valeurs coloniales cotées à Edimbourg, spéciales à l'Angleterre.	Valeurs coloniales spéciales à Edimbourg.	Valeurs coloniales cotées à Dublin.	Valeurs coloniales cotées à Dublin, spéciales à l'Angleterre	Valeurs coloniales spéciales à Dublin.	Valeurs coloniales cotées à Sheffield.	Valeurs coloniales cotées à Sheffield, spéciales à l'Angleterre.	Valeurs coloniales spéciales à Sheffield	Valeurs coloniales cotées à Leeds.	Valeurs coloniales cotées à Leeds, spéciales à l'Angleterre.	Valeurs coloniales spéciales à Leeds.	Valeurs coloniales cotées à Birmingham.	Valeurs coloniales cotées à Birmingham, spéciales à l'Angleterre.	Valeurs coloniales spéciales à Birmingham.	Valeurs coloniales cotées à Dundee.	Valeurs coloniales cotées à Dundee, spéciales à l'Angleterre.	Valeurs coloniales spéciales à Dundee.	Valeurs coloniales cotées à Aberdeen.	Valeurs coloniales cotées à Aberdeen, spéciales à l'Angleterre	Valeurs coloniales spéciales à Aberdeen.
"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"
8	5	2	2	"	4	2	"	4	3	"	15	13	"	4	4	4	4	4	1
2	"	3	2	"	1	1	"	2	2	"	"	"	"	"	"	"	1	1	"
18	1	17	4	"	10	9	"	12	11	"	8	8	"	1	1	"	3	3	"
34	5	9	7	"	6	6	"	5	5	"	"	"	"	5	5	4	9	9	"
"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	1	1	1	"	"	"
62	11	31	25	"	21	18	"	23	21	"	23	21	"	11	11	9	17	17	1

leur nature, de la manière suivante :

7	"	13	12	"	6	6	"	9	9	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"
"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"
43	10	11	7	"	12	9	"	11	9	"	14	12	"	11	11	9	16	16	1
10	1	7	6	"	3	3	"	3	3	"	9	9	"	"	"	"	1	1	"
62	11	31	25	"	21	18	"	23	21	"	23	21	"	11	11	9	17	17	1

ses écossaises d'Édimbourg (26) et de Glasgow (19), que sur celles cependant plus importantes de Manchester et de Liverpool (11). Les valeurs australiennes cotées sur les Bourses anglaises de province sont surtout des emprunts coloniaux, celles des Bourses écossaises, des actions, dont quelques-unes sont spéciales à Édimbourg et même à Dundee.

On compte sur les Bourses anglaises 140 valeurs concernant le Dominion of Canada (26 emprunts coloniaux, 23 emprunts de villes, 43 actions et 48 obligations); 12 de ces valeurs ne se négocient pas à Londres. Les Bourses de province les plus importantes pour ces titres sont celles de Glasgow (34), Liverpool (31), Manchester (31) et Édimbourg (20). Mais, comme pour l'Australasie, les Bourses écossaises comptent relativement beaucoup plus d'obligations, et surtout d'actions canadiennes, que les Bourses anglaises de province. Celles de ces actions qui ne sont pas cotées à Londres sont en majeure partie spéciales à l'Écosse.

L'Inde et Ceylan figurent sur les Bourses anglaises pour 103 valeurs : 12 emprunts coloniaux, 72 actions et 19 obligations; 12 de ces actions ne se négocient pas à Londres, mais seulement sur les Bourses écossaises, principalement à Édimbourg; 5 sont spéciales à cette ville, 4 à Dundee et 1 à Aberdeen. Les Bourses les plus importantes, après Londres, pour les valeurs indiennes, sont: Manchester (34), Liverpool (36), Glasgow (15), Birmingham (15), Édimbourg (12).

Les valeurs concernant les autres colonies sont bien moins nombreuses. Il faut,

cependant citer la colonie du Cap de Bonne-Espérance avec 25 titres. Maurice et Natal, qui viennent ensuite dans l'ordre de notre statistique, n'y comptent que 10 valeurs. Mais il est peu de possessions anglaises qui ne paraissent à la cote de Londres, tout au moins pour des emprunts coloniaux. A part des exceptions négligeables, ces titres ne se montrent pas sur d'autres Bourses que sur celle de Londres.

En regard des énormes créances de la Grande-Bretagne en valeurs mobilières extérieures, il serait intéressant de mettre ses dettes permanentes vis-à-vis de l'étranger.

L'énumération des valeurs anglaises qui se négocient en dehors du Royaume-Uni sera bien vite faite. Elles se bornent à trois fonds d'État cotés à Paris ; un d'entre eux est aussi coté à Bordeaux. La France seule, d'après ce relevé, aurait à recevoir des coupons de sa voisine, et le montant des titres de consolidés anglais possédés par nos compatriotes est assurément très faible.

Est-ce à dire qu'aucun peuple ne tire des revenus annuels d'entreprises ayant leur exploitation en Angleterre ? Évidemment non. Des banques, des maisons de commerce françaises, allemandes ou américaines ont des succursales dans le Royaume-Uni ou y sont établies. Mais les coupons ou dividendes qui proviennent de ces entreprises sont probablement compensés par ceux que les Anglais retirent d'exploitations analogues situées à l'étranger. Notre travail fait donc pleinement ressortir la disproportion des dettes et des créances permanentes de la Grande-Bretagne. Ainsi que nous l'avons dit, le peuple anglais est par excellence le peuple créancier des autres.

#### PAYS-BAS

Nous continuerons par la Hollande l'examen des pays créanciers.

La Bourse d'Amsterdam n'est inférieure, comme importance, qu'aux Bourses de Londres, de Paris, de Berlin, de Francfort et de New-York ; elle dépasse même les Bourses de Paris et de Berlin comme nombre de valeurs étrangères cotées (Tableau VI).

Au point de vue international, la Bourse d'Amsterdam doit sa physionomie aux valeurs des États-Unis et aux valeurs russes. Les valeurs des États-Unis, à elles seules, forment le tiers (128) de toutes celles de l'étranger et des colonies néerlandaises qui y sont cotées. Amsterdam est, après Londres et avant Francfort, une des trois places qui centralisent à peu près dans l'ancien monde les opérations sur les titres des États-Unis, et particulièrement sur ceux des compagnies de chemins de fer. Le nombre de ces derniers titres est de 116, soit 36 actions et 80 obligations, et, parmi eux, 25 sont spéciaux à Amsterdam.

Les valeurs russes sont au nombre de 69, soit 26 fonds d'État, 15 actions et 28 obligations.

Il faut encore citer sur la Bourse d'Amsterdam les valeurs austro-hongroises au nombre de 39, dont 2 seulement spéciales aux Pays-Bas. Ces 39 valeurs se décomposent en 19 fonds d'État, 1 emprunt de ville, 2 actions et 17 obligations.

Les autres pays n'ont à la Bourse d'Amsterdam qu'une place secondaire. L'Italie et le Canada, qui viennent après l'Autriche-Hongrie, n'y figurent chacun que pour 10 valeurs, la République Argentine pour 3 valeurs, la France pour 2 fonds d'État.

	VALEURS ÉTRANGÈRES cotées à Amsterdam.	VALEURS ÉTRANGÈRES spéciales à Amsterdam.
Europe. . . . .	164	16
Afrique. . . . .	13	10
Amérique . . . . .	167	39
TOTAUX . . . . .	344	65
Colonies néerlandaises . . . . .	42	42
TOTAUX GÉNÉRAUX . . . . .	386	107
<b>Ces valeurs se décomposent, d'après leur nature, de la manière suivante :</b>		
Fonds d'États. . . . .	108	7
Emprunts de villes et provinces . . . . .	4	"
Actions. . . . .	100	50
Obligations. . . . .	174	50
TOTAUX . . . . .	386	107

Nous avons relevé sur la cote d'Amsterdam 42 titres divers concernant les colonies néerlandaises.

Les Pays-Bas sont représentés sur les Bourses étrangères par 24 titres, dont 16 également cotés à Amsterdam: 15 se négocient en Belgique, surtout à Bruxelles, 7 en Allemagne, 6 en Angleterre. On ne trouve en France que 4 fonds d'État hollandais, tous uniquement à la Bourse de Paris; 1 de ces fonds d'État n'est pas coté à Amsterdam.

Les valeurs étrangères négociées à Amsterdam sont bien plus nombreuses que les valeurs néerlandaises négociées à l'étranger. La Hollande possède donc des créances importantes sur les autres pays.

Il en est de même de la Belgique.

#### BELGIQUE

28 valeurs belges sont cotées en dehors de la Belgique: en Allemagne (11), en Angleterre (9), à Paris (8), à Amsterdam (7) et à Bâle (1). Par contre, on trouve sur les Bourses de Bruxelles et d'Anvers beaucoup de titres étrangers.

Le tableau VII ci-joint montre les différences qui séparent les Bourses belges; celle de Bruxelles est bien moins importante que celle d'Anvers pour les valeurs américaines et pour les fonds d'États, tandis que celle d'Anvers ne compte que peu de titre européens et seulement 5 actions. Près de la moitié des valeurs d'Anvers ne se rencontrent pas à Bruxelles.

Le total de 312 est certainement élevé, puisqu'il est à peu près le même que celui des titres étrangers cotés à la Bourse de Paris. Mais il ne faut pas oublier, en présence de ce chiffre, les grandes facilités que rencontre en Belgique l'admission à la cote. Il faut tenir compte aussi de ce que beaucoup de valeurs négociées à



Bruxelles sont des actions ou des obligations de petites compagnies de tramways, qui auraient été trop peu importantes pour être admises aux Bourses de Paris ou de Berlin.

C'est l'Italie qui est représentée en Belgique par le plus grand nombre de titres : 40, dont 26 spéciaux à ce pays. Ce chiffre se décompose en : 6 fonds d'État, 4 emprunts de villes, 11 actions, la plupart de tramways, et 19 obligations. La cote d'Anvers ne comprend, en fait de valeurs italiennes, que des fonds d'État.

La France et la République Argentine viennent sur la même ligne avec 37 valeurs. Ces valeurs se décomposent ainsi pour la France : 3 fonds d'État, 12 emprunts des villes de Paris, Lyon, Lille, Bordeaux, Amiens et Armentières, 1 emprunt du département du Nord, 12 actions et 9 obligations; 9 valeurs françaises sont spéciales à la Belgique. Aucune n'est cotée à Anvers.

La République Argentine, si négligée en Hollande, figure sur les Bourses belges pour 21 fonds d'État, 4 emprunts de villes, 12 obligations. Certaines cédules hypothécaires ne se négocient en Europe que sur la Bourse d'Anvers.

La Russie occupe le quatrième rang avec 31 valeurs (7 fonds d'État, 11 actions et 13 obligations). La plupart des actions et des obligations se rapportent à des entreprises de tramways et sont spéciales à Bruxelles.

Nous citerons encore l'Espagne avec 25 titres, l'Autriche-Hongrie avec 24, le Luxembourg avec 17, l'Allemagne et la Hollande avec 15.

Il convient de noter par contre que les États-Unis, représentés à Amsterdam par un si grand nombre de titres, ne montrent sur les Bourses de Belgique que leurs deux fonds d'État fédéraux 4 p. 100 et 4 1/2 p. 100.

L'État libre du Congo figure sur les Bourses belges pour 1 fonds d'État et 3 actions.

	SUISSE.		GENÈVE.		
	Valeurs étrangères cotées en Suisse.	Valeurs étrangères spéciales à la Suisse.	Valeurs étrangères cotées à Genève.	Valeurs étrangères cotées à Genève, spéciales à la Suisse.	Valeurs étrangères spéciales à Genève.
Europe . . . . .	106	21	70	10	8
Afrique . . . . .	11	3	10	3	3
Amérique . . . . .	26	1	24	1	1
TOTAUX . . . . .	143	25	104	14	12

**Ces valeurs se décomposent, d'après**

Fonds d'États . . . . .	26	1	17	1	"
Emprunts de villes et provinces . . . . .	7	2	5	2	2
Actions . . . . .	49	11	33	6	5
Obligations . . . . .	61	11	44	5	5
TOTAUX . . . . .	143	25	104	14	12

	BELGIQUE.		BRUXELLES.			ANVERS.		
	Valeurs étrangères cotées en Belgique	Valeurs étrangères spéciales à la Belgique.	Valeurs étrangères cotées à Bruxelles.	Valeurs étrangères cotées à Bruxelles, spéciales à la Belgique.	Valeurs étrangères spéciales à Bruxelles.	Valeurs étrangères cotées à Anvers.	Valeurs étrangères cotées à Anvers, spéciales à la Belgique.	Valeurs étrangères spéciales à Anvers.
Europe . . . . .	231	89	220	88	95	36	4	1
Asie. . . . .	1	1	1	1	1	"	"	"
Afrique. . . . .	7	3	7	3	3	2	"	"
Amérique. . . . .	73	6	36	5	2	67	4	1
TOTAUX. . . . .	312	99	264	97	91	105	8	2

Ces valeurs se décomposent, d'après leur nature, de la manière suivante :

Fonds d'États . . . . .	89	2	57	1	"	74	2	1
Emprunts de villes et provinces	25	4	22	3	1	6	3	1
Actions . . . . .	85	51	83	51	50	5	1	"
Obligations . . . . .	113	42	102	42	40	20	2	"
TOTAUX. . . . .	312	99	264	97	91	105	8	2

## SUISSE

Les Bourses suisses ont une certaine importance au point de vue international. Ces cotes sont remarquables par le petit nombre relatif des fonds d'États qui s'y rencontrent : à peine un sixième du total des valeurs extérieures. Les valeurs étrangères spéciales à la Suisse ne sont également que dans la proportion d'un sixième (Tableau VIII).

TABLEAU VIII.

B A L E.			Z U R I C H.			S A I N T - G A L L.		
Valeurs étrangères cotées à Bâle.	Valeurs étrangères cotées à Bâle, spéciales à la Suisse.	Valeurs étrangères spéciales à Bâle.	Valeurs étrangères cotées à Zurich.	Valeurs étrangères cotées à Zurich, spéciales à la Suisse.	Valeurs étrangères spéciales à Zurich.	Valeurs étrangères cotées à Saint-Gall.	Valeurs étrangères cotées à Saint-Gall, spéciales à la Suisse.	Valeurs étrangères spéciales à Saint-Gall.
46	11	8	22	2	1	9	2	2
1	"	"	1	"	"	"	"	"
4	"	"	1	"	"	"	"	"
51	11	8	24	2	1	9	2	2

leur nature, de la manière suivante :

14	1	"	9	"	"	2	"	"
"	"	"	3	"	"	2	"	"
15	4	3	6	"	"	4	2	2
22	6	5	7	2	1	1	"	"
51	11	8	24	2	1	9	2	2

L'Italie figure en tête comme nombre de valeurs avec 36 titres (9 spéciaux à la Suisse), soit : 21 à Genève, 16 à Bâle, 9 à Zurich et 7 à Saint-Gall.

Viennent ensuite l'Autriche-Hongrie avec 15 titres, l'Espagne avec 12, la France avec 10, les États-Unis avec 9 obligations de chemins de fer.

9 titres français se rencontrent à Genève; 1 titre est spécial à Saint-Gall. On en trouve 3 à Bâle et 1 à Zurich. Ils se décomposent en 7 actions et 3 obligations.

L'Algérie est représentée par 2 types d'actions d'une société de nationalité suisse à Genève, et les obligations 3 p. 100 de l'Est-Algérien à Bâle.

Les valeurs suisses paraissant sur les Bourses étrangères sont au nombre de 35 ; 27 sont aussi cotées en Suisse. L'Allemagne est le seul pays où elles se montrent en nombre (31). On trouve aussi à Londres 3 actions suisses, à Amsterdam 2 fonds d'État, à Paris et à Bruxelles 1 emprunt fédéral.

### HONG-KONG

Avec la Suisse est terminée la revue des nations européennes qui, d'après notre recensement, paraissent posséder des créances permanentes sur l'étranger, et qui les possèdent en effet. Pour les autres peuples, il existe une disproportion plus ou moins grande entre les titres nationaux qui circulent au dehors et les titres étrangers cotés sur les Bourses indigènes.

Si nous quittons l'Europe, le seul pays qui, d'après les indications de sa cote, semble créancier des autres, est la possession anglaise de Hong-Kong. Hong-Kong ne figure sur la Bourse de Londres que pour un emprunt colonial et une action, et sur celle de Shang-Haï pour une autre action. Mais, par contre, la Bourse de Hong-Kong compte 33 titres étrangers, dont 23 lui sont spéciaux. Ce fait est d'autant plus remarquable qu'il semblerait que les opérations locales dussent être assez variées dans un pays neuf pour exiger tous les capitaux disponibles des négociants qui y sont établis. Sur ces 33 valeurs 12 sont chinoises (3 fonds d'État qui sont aussi cotés à Shang-Haï, et 9 actions). Les autres actions (car il ne s'agit que d'actions) se décomposent de la manière suivante : Bornéo britannique, 7 ; établissements des Détroits, 6 ; Philippines, 2 ; Australie, 1 ; Mexique, 1 ; divers, 1 ; Asie et Océanie, 1 ; Indo-Chine, 2.

Les 2 valeurs indo-chinoises sont : les actions de la *Indo-China Steam Navigation Company* et celles de la *Société française des charbonnages du Tonkin*.

Ces titres concernent donc surtout, comme il est naturel, l'Asie orientale et la Malaisie ; mais on est étonné de trouver sur ce relevé l'Australie et le Mexique.

## PAYS DÉBITEURS

### ÉTATS-UNIS

Après les peuples créanciers il convient de passer en revue les principaux peuples débiteurs.

Le pays du monde entier dans lequel sont placés le plus de capitaux étrangers est les États-Unis d'Amérique, qui figurent sur notre statistique pour 489 valeurs ; c'est plus du sixième du total. 267 de ces valeurs, soit un peu plus de la moitié, sont

négociées sur une ou plusieurs des Bourses américaines dont nous possédons les cotes. Les autres, au nombre de 222, peuvent être considérées comme appartenant exclusivement à des Européens. Ces 222 valeurs se décomposent en : 5 fonds d'États ; 11 emprunts de villes ; 82 actions, dont 17 de chemins de fer ; 114 obligations, dont 93 de chemins de fer.

Nous avons pu nous livrer, pour les États-Unis, à un travail que nous aurions voulu faire pour d'autres pays, et qui a été entravé par la difficulté même que nous avons rencontrée à nous procurer les renseignements nécessaires. Grâce aux indications assez complètes et assez exactes des cotes de Londres et de New-York, et aux renseignements que nous avons trouvés dans divers ouvrages, tels que : *Poor's manual of Railways*, *Saling's Borsen Papiere*, etc., nous avons déterminé le capital nominal de presque toutes ces 222 valeurs. Nous arrivons ainsi à un total approximatif de 3 milliards 470 millions de francs, ce qui, à 5 p. 100, donne un revenu de 173 millions et demi. Le capital nominal des autres valeurs placées partie en Europe, partie en Amérique, calculé de la même manière, et sans tenir compte des emprunts d'États dont le paiement est suspendu, est de près de 20 milliards. Cette somme se décompose en :

Actions et obligations. . . . .	15,830 millions de francs.
Emprunts de villes, comtés et États . . . .	363 —
Emprunts fédéraux . . . . .	3,675 —
Total . . . . .	19,868 millions de francs.

Le revenu des actions, obligations, emprunts d'États, de villes et de comtés serait, si on l'estime à 5 p. 100, d'environ 810 millions de francs. Une partie de ce revenu appartient à des Américains, une autre à des étrangers. Quelle est la quotité de cette dernière portion ? Nous n'avons aucun élément certain d'appréciation. Mais on peut supposer que les Européens possèdent au moins un tiers de ces titres. Cette estimation est sans doute trop modérée ; car bien des valeurs des États-Unis, cotées sur les deux rives de l'Océan, se négocient, non seulement à Londres, à Amsterdam ou à Francfort, mais sur ces trois places à la fois et en même temps sur les principales Bourses provinciales d'Angleterre. Le tiers de 810 millions est 270 millions.

Quant à la dette publique américaine, le montant des arrérages est de 150 millions environ par an. Il est probable que les titres de ces emprunts sont aujourd'hui pour la plupart aux États-Unis, la législation des Banques obligeant ces établissements à en posséder une certaine quantité. Nous admettons donc que l'on n'en trouve en Europe qu'un dixième seulement, ce qui représente 15 millions d'arrérages.

En résumé, nous calculons de la manière suivante le minimum des coupons dont les États-Unis sont tous les ans débiteurs envers l'ancien monde :

1° Valeurs propres à l'Europe . . . . .	173,5 millions.
2° Actions, obligations, emprunts d'États, de villes et comtés, valeurs cotées en Europe et en Amérique . . . .	270 —
3° Emprunts fédéraux 4 p. 100 et 4 1/2 p. 100. . . .	15 —
Total. . . . .	458,5 millions.

Soit, en chiffres ronds, 460 millions.

Si, au lieu de supposer que les valeurs des États-Unis, cotées à la fois en Amérique et en Europe, appartenaient pour un tiers seulement à des Européens, nous avons admis la proportion de moitié, nous serions arrivé au total de 593 millions et demi. La vérité est probablement entre ces deux chiffres, et sans doute plus près du second que du premier.

Comment les États-Unis peuvent-ils solder cette énorme dette? Ce n'est pas au moyen des coupons de valeurs étrangères qu'ils possèdent. Ils paraissent, en effet, avoir consacré la plus grande partie de leurs capitaux à leur propre développement. On ne trouve sur les Bourses des États-Unis que 26 valeurs étrangères, toutes américaines, excepté deux : les actions de la *Hawaiian commercial and sugar Company* et celles de la *London, Paris and American Bank*. Ces titres se négocient à San-Francisco. Les seules places des États-Unis où circulent des valeurs étrangères sont, avec celle de San-Francisco, celles de New-York (19) et de Boston (9). Ces valeurs se divisent ainsi :

Mexique. . . . .	12 (4 actions, 8 obligations, dont une spéciale à Boston).
Canada . . . . .	7 (1 emprunt de province, 4 actions dont une spéciale à Boston, et 2 obligations).
Colombie . . . . .	3
Hawaï . . . . .	1
Divers . . . . .	3

Le capital nominal de tous ces titres est de 1,375 millions environ, mais une partie seulement, et pour 200 millions, est spéciale aux États-Unis. En faisant des calculs analogues à ceux qui ont été faits plus haut, on peut estimer à 30 ou 40 millions de francs environ les coupons que les États-Unis ont à recevoir tous les ans de l'étranger. Il reste donc au passif de la grande république américaine une somme de 430 à 560 millions qu'elle doit chaque année remettre à l'Europe. Encore ne faisons-nous pas rentrer dans ce total les revenus dépensés à l'étranger par des Américains, qui atteignent certainement un chiffre considérable. Ces dettes ne peuvent être soldées d'une manière normale qu'au moyen de l'excédent des exportations sur les importations, et des envois de métaux précieux. L'or et l'argent sont d'ailleurs, pour un pays producteur, absolument assimilables à d'autres marchandises.

Les résultats auxquels nous sommes arrivés paraîtront sans doute un peu élevés, et il serait intéressant de les appuyer sur les statistiques des importations et des exportations. Malheureusement, les conclusions que l'on peut tirer des statistiques de douanes sont fort incertaines. Il faut savoir, en effet, non seulement si ces statistiques ont été faites avec soin et quel est le développement de la fraude, mais encore à quel moment a été déterminée la valeur de chaque marchandise ; si elle a été prise à bord ou à quai ; et, pour les importations, si elle a été relevée avant ou après la sortie de l'entrepôt. Les valeurs importantes au point de vue économique sont celles qui représentent les sommes payées aux étrangers pour les importations, et celles soldées par eux pour les exportations. Il faut donc, si la valeur des objets a été prise sur les mercuriales des ports de mer, ajouter aux exportations la commission de l'agent d'exportation et les frais d'embarquement, et retrancher des impor-

tations les droits de douane et les frais de débarquement. Les statistiques de douane, même celles des pays ayant certainement des dettes fixes vis-à-vis de l'étranger, font presque toujours ressortir un excédent d'importations. Celles des États-Unis indiquent bien, en y comprenant les métaux précieux, un excédent moyen d'exportations, mais cet excédent est bien inférieur à la somme qui, d'après nos calculs, représente les intérêts de la dette extérieure permanente de ce grand pays.

C'est l'Angleterre qui semble avoir fourni le plus de capitaux à son ancienne colonie, car on y trouve, ainsi que nous l'avons dit, 341 valeurs concernant les États-Unis.

Viennent ensuite la Hollande avec 128 valeurs, puis l'Allemagne avec 94.

Les autres pays où se négocient les titres des États-Unis sont : la Suisse, où la Bourse de Genève enregistre 9 obligations de chemins de fer ; la France, où l'on trouve les deux emprunts fédéraux 4 p. 100 et 4 1/2 p. 100 et une action ; enfin la Belgique, où les deux emprunts fédéraux sont aussi cotés.

#### AUSTRALASIE

L'Australasie vient au second rang des pays débiteurs de l'étranger avec 231 valeurs, dont 1 seulement n'est pas exclusivement placée en Angleterre ou dans la colonie même et se rencontre à Hong-Kong. La cote de Melbourne n'enregistre que des valeurs australiennes et néo-zélandaises.

#### AUTRICHE-HONGRIE

C'est un pays européen, l'Autriche-Hongrie, qui occupe la troisième place avec 206 valeurs, dont 43 ne sont cotées qu'en dehors de son territoire. Ces 206 valeurs se composent de : 38 fonds d'État, 9 emprunts de grands seigneurs, 8 emprunts de villes et provinces, 59 actions et 92 obligations. Les actions et les obligations sont, pour la plupart, émises par des compagnies de chemins de fer. De même, plusieurs des types de fonds d'État sont des titres d'anciennes compagnies de chemins de fer, aujourd'hui disparues, dont le service est fait par le Gouvernement. Il faut remarquer qu'un cinquième seulement des titres austro-hongrois est coté à l'étranger sans l'être en Autriche-Hongrie. Aussi la dette permanente extérieure de ce pays n'est-elle pas aussi considérable que son rang dans cette statistique pourrait le faire supposer.

L'Allemagne paraît être la principale créancière de sa voisine, avec 183 titres. Viennent ensuite la Hollande (39), puis la France (25), la Belgique (24), la Suisse (15). L'Angleterre ne voit circuler que 10 titres autrichiens. Enfin les Bourses italiennes de Rome et de Florence enregistrent, l'une la rente autrichienne 4 p. 100 or, l'autre une obligation autrichienne.

En regard du chiffre de 206 valeurs austro-hongroises cotées à l'étranger, il faut mettre celui des valeurs étrangères cotées en Autriche-Hongrie. Leur total n'est que de 19, dont 13 fonds d'États. La Turquie est comprise dans ce nombre

pour 8 et l'Italie pour 6; les valeurs italiennes se rencontrent surtout à Trieste. Les autres pays dont les titres circulent en Autriche-Hongrie sont la Bulgarie, la Grèce et la Serbie. Un fait remarquable est qu'il ne s'y négocie ni une valeur allemande, ni une valeur extra-européenne.

#### CANADA

149 valeurs canadiennes sont cotées à l'étranger. Elles se décomposent en : 27 emprunts de gouvernement ou du Dominion, 23 emprunts de villes, 48 actions et 51 obligations. Ces valeurs paraissent surtout placées en Angleterre. Elles figurent sur les Bourses de la métropole au nombre de 140, dont 123 sont spéciales à ces Bourses. 10 valeurs canadiennes se négocient à Amsterdam, 8 à Paris, dont 7 emprunts de gouvernement, 7 aux États-Unis, 2 en Suisse et 1 à Anvers.

#### RÉPUBLIQUE ARGENTINE

L'Angleterre est le principal créancier de la République Argentine. On y rencontre 123 valeurs de ce pays, sur 144 cotées à l'étranger. Les 144 valeurs sont formées de 29 fonds d'État, 10 emprunts de villes, 56 actions et 49 obligations.

La Belgique, qui vient après l'Angleterre comme nombre de valeurs argentines (37), doit cette situation à la Bourse d'Anvers. On ne rencontre sur les Bourses françaises que 14 valeurs argentines dont 7 fonds d'État, 2 actions et 5 obligations. Sur les Bourses allemandes, il n'en circule que 9, en Suisse 7, à Amsterdam 3.

Nous pouvons donner pour ce pays l'évaluation assez exacte des charges annuelles créées par le service du capital étranger. Dans une lettre ouverte adressée le 24 avril 1890 par le président actuel de la République, alors vice-président, à son prédécesseur le D<sup>r</sup> Juarez Celman, les charges, pour les emprunts nationaux et provinciaux et pour les entreprises industrielles, ont été estimées à 85 millions de piastres-or, soit 425 millions de francs. Il est intéressant de comparer ce chiffre à celui que nous avons trouvé pour les États-Unis. La différence de population et de richesse entre les deux pays étant énorme, le fardeau est certainement beaucoup plus lourd pour la République de l'Amérique du Sud que pour celle de l'Amérique du Nord.

La cote de Bourse de Buenos-Ayres n'enregistre que 4 valeurs étrangères : 2 du Paraguay, 2 de l'Uruguay.

#### RUSSIE

De la République Argentine nous passons à la Russie, et de 144 valeurs à 137 (34 fonds d'État, 1 emprunt de ville, 37 actions et 65 obligations). 78 de ces valeurs se négocient aussi à Saint-Petersbourg. Les valeurs russes se rencontrent surtout en Allemagne, au nombre de 79, et à Amsterdam, au nombre de 69. L'Angleterre (30) ne vient qu'après la Belgique (31). La France ne cote officiellement que 17 valeurs russes et la Suisse 4. Nous rappelons que nous parlons toujours des cotes officielles; il y a plusieurs titres russes exclusivement placés en France et qui ne s'y négocient qu'en coulisse.

Pour payer ses dettes extérieures, la Russie ne peut recourir à ses placements à l'étranger, qui sont probablement fort peu importants, car la cote de Saint-Petersbourg ne comprend que des valeurs nationales.

#### ITALIE

125 valeurs italiennes, dont 58 sont aussi cotées sur les Bourses de la péninsule, circulent à l'étranger, soit : 17 fonds d'État (10 cotés en Italie), 16 emprunts de villes (10 cotés en Italie), 44 actions (15 cotées en Italie) et 49 obligations (23 cotées en Italie). Les valeurs italiennes, à la différence de celles des pays que nous avons énumérés jusqu'ici, sont fort divisées entre les différentes places. La Belgique, à cause des compagnies de tramways, vient en tête avec 40 valeurs, dont seulement 15 cotées en Italie, la Suisse ensuite avec 36 valeurs, dont 27 cotées en Italie, l'Allemagne avec 35. Le quatrième rang est occupé par les Bourses anglaises avec 20 valeurs. La France n'enregistre que 16 valeurs italiennes, Amsterdam 10, l'Autriche 6, qui se négocient surtout à Trieste, et la Bourse de Montevideo 1.

Nous possédons les principales cotes de Bourses italiennes. Nous n'y relevons, comme valeurs étrangères, que la rente autrichienne 4 p. 100 or, les obligations 3 p. 100 des chemins de fer Sud-Autrichiens-Lombards, les obligations Ottomanes de priorité, la rente tunisienne 3 1/2 p. 100 et les obligations du chemin de fer de Tunis à la Goulette.

#### INDE

La colonie anglaise de l'Inde est débitrice de sommes importantes envers sa métropole où 103 valeurs indiennes sont négociées. Un emprunt indien est aussi coté à la Bourse de Paris. Quelques valeurs indiennes cotées à l'extérieur le sont également sur les Bourses de Calcutta, de Bombay et de Madras. Ces Bourses présentent une certaine animation. Mais les valeurs que l'on y rencontre concernent généralement la colonie même. Les seules exceptions sont formées par les actions de diverses grandes banques étendant leurs ramifications dans tout l'Extrême-Orient, telles que la *Hong-Kong and Shang-Hai Banking Corporation*, la *New-Oriental Bank*, etc. Ces actions sont au nombre de 6.

#### BRÉSIL

Les valeurs brésiliennes cotées à l'étranger atteignent le total de 94 (6 emprunts d'État, 3 emprunts de villes, 40 actions et 45 obligations); elles se négocient surtout en Angleterre (81) et quelques-unes aussi en Belgique (12), en Hollande et en France (8), en Allemagne (5), à Genève (5) et à Lisbonne (2). Les 8 valeurs brésiliennes que l'on rencontre chez nous se divisent en : 4 fonds d'État, 2 actions et 2 obligations.

#### ESPAGNE

84 valeurs espagnoles se montrent sur diverses places financières de l'extérieur, tandis que les seules valeurs étrangères qui apparaissent sur les Bourses espa-



gnoles se composent : à Barcelone, de 5 titres des compagnies de Suez et de Panama, et de 4 valeurs coloniales ; à Madrid de 12 valeurs coloniales, dont 6 concernent Cuba ; en tout 17 valeurs diverses. Les créances de l'Espagne sur l'étranger sont donc fort peu importantes. Les 84 valeurs espagnoles cotées hors du royaume se divisent en 5 fonds d'État, 2 emprunts de villes, 38 actions et 39 obligations. C'est la France qui tient ici le premier rang avec 44 valeurs. Viennent ensuite l'Angleterre avec 29, la Belgique avec 25, la Suisse avec 12, la Hollande avec 5, l'Allemagne avec 4, le Portugal avec 2 et Montevideo avec 1.

#### AUTRES PAYS DÉBITEURS

*(Suède, Chili, Turquie, Algérie, Mexique, Égypte, Colombie, Cap de Bonne-Espérance, Luxembourg, Uruguay, Danemark, Chine, Transwaal, Grèce, Portugal, Norwège, Roumanie.)*

Nous continuerons rapidement l'énumération des pays débiteurs, en nous arrêtant seulement sur ceux dont nous possédons les cotes de Bourses.

La Suède et le Chili sont représentés à l'étranger chacun par 47 valeurs diverses ; 22 de ces valeurs suédoises sont aussi cotées à Stockholm.

L'Allemagne (36 titres) semble être la principale créancière de la Suède ; on ne rencontre en France que 1 obligation et 2 fonds d'État suédois. Les opérations de la Bourse de Stockholm ne portent que sur des valeurs nationales.

46 valeurs chiliennes sont cotées en Angleterre, 4 à Anvers, 1 en Allemagne et 1 à Paris.

La Turquie figure sur notre relevé pour 36 titres, dont 26 en Angleterre, 15 en Allemagne, 10 en France, 8 en Autriche-Hongrie, 7 à Amsterdam, 4 en Suisse, autant en Belgique et à Alexandrie, et 1 en Italie.

Les courtiers de Constantinople servent d'intermédiaires pour des opérations sur quelques valeurs ottomanes.

Après la Turquie vient l'Algérie, dont les 34 valeurs diverses sont spéciales à la France, à l'exception de 4 ; 3 d'entre elles sont cotées en Suisse et 1 à Francfort.

La Bourse de Mexico n'enregistre aucune valeur étrangère, mais 34 valeurs mexicaines sont cotées aux États-Unis et en Europe, soit : 26 en Angleterre, 12 aux États-Unis, 5 à Amsterdam, 1 à Paris, 1 à Anvers. 19 de ces valeurs se négocient aussi à Mexico.

Les valeurs égyptiennes sont au nombre de 20 sur les Bourses anglaises, autant sur les Bourses françaises, 7 sur les Bourses suisses, 6 sur les Bourses allemandes, 2 sur les Bourses belges, autant à Barcelone et à Amsterdam : en tout 29.

La Bourse d'Alexandrie n'est pas régulièrement organisée, mais certains courtiers de cette ville publient des cotes sur lesquelles nous avons relevé 4 fonds d'États et 1 obligation grecque.

Sur notre liste, nous notons ensuite la Colombie avec 25 titres, la colonie du Cap de Bonne-Espérance avec 25, le Luxembourg avec 23, l'Uruguay avec 21. Le 5 p. 100 italien et la dette extérieure espagnole 4 p. 100 se négocient à Montevideo.

Les valeurs danoises cotées à l'étranger sont au nombre de 19. Le nombre est le même pour les valeurs chinoises et pour celles du Transwaal ; 4 seulement de ces

valeurs danoises ne paraissent pas à la Bourse de Copenhague, sur laquelle on trouve par contre des emprunts suédois et norvégiens et les actions de la Compagnie des Télégraphes du Nord.

Les valeurs chinoises se rencontrent surtout, comme il est naturel, à la Bourse de Hong-Kong. On trouve cependant 1 action et 2 emprunts chinois en Angleterre, 1 obligation et 1 emprunt chinois en Allemagne. La Bourse de Shang-Haï ne laisse pas que de présenter une certaine animation ; on y négocie trois emprunts chinois cotés à Hong-Kong, quelques actions locales et 16 actions étrangères, dont 10 lui sont spéciales. Comme à Hong-Kong, la plupart des valeurs concernent la Malaisie et l'Asie orientale, c'est-à-dire : Hong-Kong, le Japon, Pérak, les Établissements des Détroits, l'Indo-Chine (*Indo-China Steam Navigation Company*).

16 titres grecs circulent à l'étranger, et aucun titre étranger n'est coté à Athènes.

La Bourse de Lisbonne ne comprend que 3 valeurs coloniales portugaises, 2 valeurs espagnoles et 2 valeurs brésiliennes, alors que 14 titres portugais se négocient à l'étranger, et que 8 seulement de ces titres sont cotés à Lisbonne.

Tous les autres pays ne montrent à l'étranger qu'un nombre bien moindre de valeurs. Nous citerons, pour terminer, la Norvège et la Roumanie, qui figurent sur notre relevé pour 12 et 10 titres ; les Bourses des capitales de ces deux pays : Christiania et Bucharest, ne cotent que des valeurs nationales.

---

## CONCLUSION

Le travail dont nous venons d'exposer les principaux résultats met en relief un des phénomènes sociaux les plus importants de l'époque actuelle, la conquête pacifique des nations les unes par les autres au moyen des placements de capitaux. Cette conquête, aussi véritable qu'une conquête par les armes, rend, comme elle, certains pays tributaires des autres. Il est rare d'ailleurs qu'un peuple débiteur, comme un peuple vaincu, ne se plaigne pas d'être exploité par l'étranger, sans se rendre compte qu'il a commencé par profiter des ressources qui lui étaient fournies. L'*absentéisme* des capitaux peut susciter des haines, sinon égales, du moins analogues à celles que soulève l'*absentéisme* des propriétaires fonciers. C'est ce qui explique la facilité avec laquelle les dettes publiques ont parfois été répudiées, lorsque ces dettes étaient extérieures. D'autre part, les peuples créanciers ont pu souvent intervenir dans les destinées de leurs débiteurs, soit directement, soit indirectement. Les exemples sont trop nombreux et trop connus pour qu'il soit utile d'insister.

Si l'on passe en revue la liste des nations créancières et celle des nations débitrices, on voit que celles-ci se répartissent sur toute la surface du globe. La plupart d'entre elles sont en Amérique, mais il s'en trouve aussi en Océanie, en Afrique, en Asie et dans le nord, l'est et le sud de l'Europe. Les pays créanciers au contraire sont tous, excepté Hong-Kong, situés au nord-ouest de l'Europe et forment un groupe compact, composé de trois grands États : l'Angleterre, la France et l'Allemagne et de trois petits : la Hollande, la Belgique et la Suisse. Ces six États sont travailler

pour eux l'humanité presque entière. Seuls, ils jouissent vis-à-vis des autres d'une indépendance économique absolue; seuls ils peuvent sans danger importer plus qu'ils n'exportent et affronter, sans autre inconvénient qu'un malaise passager, les mesures de représailles qu'ils susciteraient par un accès de protectionnisme. Les autres États sont beaucoup moins libres dans leurs allures. Ils ont toujours à craindre, s'ils augmentent le tarif de leurs droits de douane, que l'étranger, à son tour, ne leur ferme des débouchés indispensables pour le paiement de leurs dettes et le maintien de leur crédit.

Georges MARTIN.

---