

Histoire des marchés financiers

La notion de marché financier, ou de bourse¹, est connue depuis l'Antiquité. L'Encyclopédie fait remonter l'origine de la bourse à la Rome Antique qui vit se développer les premières sociétés de capitaux formées par les Chevaliers puis par les Publicains. Les parts de ces sociétés étaient diffusées par l'intermédiaire des « *Argentarii* » sous la *Collegia mercatorum*². D'après Braudel (1979), la bourse est née dès le 14^{ème} siècle sous l'impulsion des italiens. Ces derniers ont redécouvert le principe de la mise en commun des capitaux. Dès 1075, des contrats de « *Societas Maris* » apparaissent à Venise. Ces contrats impliquent que l'associé qui reste à Venise apporte les deux tiers du capital nécessaire à l'expédition tandis que celui qui commerce n'en fournit que le tiers en plus de son activité hautement risquée à l'époque. A l'issue de l'expédition, la société est dissoute et les gains sont partagés. Par la suite, on voit apparaître des « *loca* » qui correspondent à des parts de bateaux. Au 13^{ème} siècle, la ville de Gènes émet des emprunts gagés sur les ressources de l'impôt sur le sel. Une étape décisive est réellement franchie au début du 15^{ème} siècle avec la reconnaissance aux associés du droit de ne plus être responsables que pour une somme égale à celle qu'ils ont investie dans la « compagnie ». C'est en quelque sorte l'ancêtre de la SARL.

La première³ bourse⁴ en tant que lieu physique réservé aux transactions portant sur des titres est créée par les italiens à Anvers en 1460. Dans ce centre d'affaire, ce sont tous les commerçants qui s'y rencontrent afin de négocier des effets de commerce, des lettres de change, ou encore des engagements de livraison de marchandises. La bourse d'Anvers est devenue le centre financier le plus important en Europe jusqu'à la fin du 16^{ème} siècle. Le premier bâtiment date de 1518 tandis qu'un nouveau bâtiment dédié exclusivement aux marchés financiers fut construit en 1531. La première cote imprimée date de 1592. La bourse porte à son fronton l'inscription « *Ad usum mercatorum cujusque gentis ac linguae* » (à l'usage des marchands de tous les pays et de toutes les langues).

La fin du 16^{ème} siècle marque un transfert des richesses en Europe. Les marchés anglais et hollandais en particulier vont prendre un essor considérable grâce à leur puissance maritime. La compagnie hollandaise des Indes Orientales (1602) fut ainsi la première société financée par la vente d'actions au public, échangées entre particuliers avec un cours déterminé par l'offre et la demande. À l'époque, on investissait car on « flairait » la bonne affaire. Les notions de coût du capital et le financement de l'entreprise n'étaient pas évoqués.

Dans la première partie du 17^{ème} siècle les bulbes de tulipes, importés de Turquie, constituent des produits facilement négociables et très prometteurs⁵. Dans les années 1636-1637 un véritable vent de folie va s'emparer des investisseurs qui surenchérisent pour acheter des bulbes de tulipes dont les cours vont atteindre des sommets avant de s'effondrer, créant ainsi la ruine de nombreux particuliers qui y avaient investi leur fortune. C'est le premier Krach boursier.

¹ L'Encyclopédie de Diderot définissait la bourse comme un « endroit public (...) où les banquiers, négociants, agents, courtiers, interprètes et autres personnes intéressées dans le commerce s'assemblent (...) pour traiter ensemble d'affaires de commerces, de change, de remises, de paiements, d'assurances, de fret et d'autres choses de cette nature qui regardent les intérêts de leur commerce tant sur terre que sur mer ».

² D'après l'Encyclopédie, cette bourse fut créée en 493 avant Jésus-Christ sous le consulat d'Appius Claudius et de Publius Servilius.

³ Il est également évoqué la création de la Bourse de Bruges en 1409.

⁴ Ce marché s'appelle « bourse », du nom d'une riche famille marchande flamande du 14^{ème} siècle, les Van Den Børse, qui possédait un hôtel particulier devant lequel se réunissaient, dans le but de réaliser des affaires, des marchands venus de toute l'Europe.

⁵ Il est possible de créer une grande variété de tulipes qui peuvent se reproduire à l'infini.



1 Évolution des marchés

Dès le début du 18^{ème} siècle les gouvernements utilisent le marché boursier pour contracter des dettes auprès du public au moyen de rentes, ce qui leur revient moins cher que de le faire auprès des banques. Ces rentes sont les ancêtres des actuelles obligations. En 1773, à Londres, les agents de changes (brokers, comme ils se nomment) inscrivent sur la porte du bâtiment dans lequel ils se réunissent le nom de leur activité : *Stock Exchange*. En 1792 se crée à Manhattan la bourse de New York, le *New York Stock Exchange*, plus connue sous le nom de *Wall Street*.

Pendant le 19^{ème} siècle, les bourses, emmenées par la révolution industrielle, sont caractérisées par une forte croissance. Les premières grandes sociétés à rentrer en Bourse sont les sociétés de chemin de fer, les entreprises de construction de canaux, la sidérurgie, les banques, puis le pétrole, la chimie, en fonction de l'évolution de la révolution industrielle. Le milieu du 19^{ème} siècle voit également la naissance des premiers marchés à terme de marchandises (CBOT: *Chicago Board of Trade* en 1848, CME: *Chicago Mercantile Exchange* en 1874). À la charnière du 20^{ème} siècle, les rentes perpétuelles émises par l'État connaissent un peu partout dans le monde une popularité très forte. Cette popularité diminuera en raison de l'inflation galopante qui arrivera avec la première guerre mondiale.

La première guerre mondiale s'achève grâce au soutien logistique et en armement des États-Unis et marque ainsi le passage du leadership anglais à celui américain. À *Wall Street*, la fin des années 20 est marquée par l'envolée des cours, néanmoins les prémices d'un retournement se font sentir. On constate que la majorité des nouveaux titres introduits sur le marché sont destinés à racheter d'autres titres. Les entreprises n'augmentent plus leur capital pour se développer mais pour acquérir d'autres titres tandis que les taux d'intérêt ne cessent de progresser⁶... Et le jeudi 24 octobre 1929, ce qui devait arriver arriva : les cours s'effondrent (-12,8%). A la clôture de ce *black Thursday*, 13 millions de titres ont été échangés. Ce volume record sera battu le mardi 29 avec 16 millions de titres négociés. Au 1^{er} janvier 1930, les principaux titres ont perdu 25% de leur valeur. Les économies américaine et mondiale mettront de nombreuses années pour s'en relever.

Après la seconde guerre mondiale, New York et Tokyo (Kabuto Cho) sont les principaux centres boursiers de la planète. La vie des marchés est notamment marquée par l'effondrement du système de change de *Bretton Woods* et l'augmentation du cours du pétrole. Les principaux marchés financiers progressent pour atteindre des nouveaux sommets en 1987. Les années 80 sont devenues synonymes de l'argent facile, des golden boys et du surendettement. Et ce qui devait arriver arriva... Le lundi 19 octobre 1987, un deuxième krach surgit à l'annonce du commerce extérieur américain supérieur à celui prévu et d'une remontée des taux d'intérêt. Le principal indice boursier de *Wall Street*, le *Dow Jones Industrial Average*, s'effondre de 22,6% entraînant toutes les places financières de la planète dans sa chute. La chute fut spectaculaire mais contrairement à 1929, cette crise boursière ne s'est pas transformée en crise économique. Les banques centrales sont intervenues pour éviter une asphyxie de l'économie par un manque de liquidités. Les pertes enregistrées en ce lundi noir ont été effacées en moins de deux ans.

Depuis les marchés ont connu des cycles de croissance plus ou moins régulière. De nombreuses entreprises se sont introduites en bourse. Les volumes de transaction ont augmenté de manière exponentielle. La fin des années quatre-vingt-dix a été marquée par la montée des valeurs issues des secteurs des nouvelles technologies. Ceci a conduit à l'apparition d'une bulle spéculative, dite bulle Internet, qui s'est rapidement dégonflée en 2000 et 2001.

Sur le plan de l'organisation des marchés, la fin du 20^{ème} siècle fut marquée par la dématérialisation des titres. Les marchés à la criée ont peu à peu cédé leur place aux marchés électroniques. Cette mutation des marchés financiers trouve son origine d'une part dans la saturation du traitement manuel des transactions et d'autre part dans la diversification

⁶ Les taux d'intérêts sont montés de 4% à 7,6% en l'espace de deux années.



internationale des portefeuilles. L'informatisation des bourses et les transactions transfrontalières ont conduit à une concurrence accrue entre les différentes bourses de valeurs mobilières. Ainsi, on assiste depuis les années quatre-vingt-dix à la création de plateformes électroniques, *Electronic Communication Networks* ou *Alternative Trading Systems* (Archipelago, Island, Posit,...), pour attirer les volumes de transactions. Cette concurrence conduit également à un mouvement de concentrations de différentes bourses de valeur. La bourse de *Wall Street* et la bourse électronique Nasdaq ont récemment racheté des ECN tandis qu'en Europe, les bourses du Danemark, de Finlande, de Suède et des pays baltes se sont regroupées pour former la bourse OM Group tandis qu'Euronext est le résultat de la fusion des bourses de Belgique, de France, des Pays-Bas, du Portugal et du marché dérivé du Royaume Uni.

2 Le cas de la France

En 1250, Toulouse voit naître la première société dont les titres pouvaient s'échanger. Ces 96 parts, dénommées « Uchaux », s'échangeaient à un prix qui était fonction de la conjoncture économique. Transformée en « Société de Moulins de Bazacle », elle est restée cotée jusqu'en 1946, sous le nom de « Société Toulousaine d'Électricité de Bazacle ».

Près de 300 ans plus tard, la Bourse de Lyon voit le jour vers 1540. Ils s'y négocient des effets de commerce et de l'escompte qui font de cette bourse un sérieux concurrent de la Bourse d'Anvers. En 1572 et en 1595, des édits fixent les règles de la profession des « courtiers » qui prendront le nom d'agents de change à la suite d'un arrêt paru en 1639.

En 1715, le royaume de France est criblé de dettes. Un écossais du nom de John Law ouvrit une institution financière à Paris : la « Compagnie des Indes ». Cette institution avait à la fois le statut d'institut d'émission, de banque de dépôt et de société commerciale. Les actions de la société, gagées initialement sur les dépôts en or des souscripteurs, furent l'objet d'une véritable spéculation. L'absence de bénéfices de la société entraîna la ruine de nombreux épargnants et une forte défiance des investisseurs vis-à-vis des actions.

Pour éviter que ne se renouvellent de telles faillites, Louis XV, par l'arrêt du 27 septembre 1724, signe l'acte de naissance officielle en France de la Bourse. L'arrêt précise le lieu, la durée de chaque séance, et le monopole des transactions accordé aux seuls agents de change. Les titres pouvaient être négociés de 10h00 à 13h00 tous les jours sauf les dimanches et les jours fériés. Un arrêt du 30 mars 1774 précise le statut des agents de change et le « Parquet », qui matérialise le monopole des transactions, apparaît. Autour d'une Corbeille, les cours sont criés.

La révolution française entraîna la fermeture de la bourse et la suppression des sociétés de capitaux. Après plusieurs mois de flottement, un décret-loi du 20 octobre 1795 autorise définitivement la réouverture de la Bourse de Paris.

En dépit de sa défiance vis-à-vis des marchés financiers, Napoléon va contribuer au renouveau de la Bourse de Paris. Il va être dressé le cadre d'une économie organisée en réglementant les responsabilités de chacun. On peut citer le décret du 28 ventôse an IX (19 mars 1801) qui constitue le texte réglementaire fondamental sur l'organisation des marchés financiers, et l'arrêté du 27 prairial an X (16 juin 1802) qui précise que la bourse est ouverte à tous les citoyens. Le privilège d'émission des billets de banque est confié à la Banque de France, tandis que les sociétés par actions sont interdites sauf autorisation de l'État. Par ailleurs le monopole de négociation des valeurs mobilières est confié à un nombre limité⁷ d'agents de change dont le statut est précisé dans l'article 76 du Code de commerce. Un grand concours est lancé pour bâtir un monument destiné à recevoir la Bourse de Paris qui était installée au Palais Royal. Le Palais Brongniart est ainsi inauguré le 29 novembre 1826 par le Comte de Chabrol (préfet de la Seine). Il a accueilli la Bourse de Paris jusqu'à un passé récent.

⁷ On en dénombre 71 en 1801.



Les fondations étant solides, la bourse va être à même de se développer. Alors que l'on ne comptait que 7 valeurs mobilières inscrites à la Cote des Agents de Change de Paris en 1800, on en dénombre désormais 152 en 1853. En 1900, ce sont plus de 800 titres français -actions et obligations- et 300 titres étrangers qui sont cotés quotidiennement à l'issue d'une période d'euphorie où les français deviennent quelque peu spéculateurs. La part des valeurs mobilières dans le patrimoine des français passe de 8% en 1875 à 40% en 1913. Plusieurs bourses régionales ont été instituées, parmi lesquelles on peut citer Lyon (1845), Marseille (1847), ou encore Nantes (1868).

Le paysage « boursier » ne va être réellement modifié qu'à compter de la fin des années soixante-dix pour faire face à l'augmentation sensible du nombre d'intervenants. À la suite du rapport Pérouse (1982), on assiste à la dématérialisation des titres. Différentes réformes vont être mises en œuvre afin d'unifier les structures et de réglementer les statuts des agents de change. C'est ainsi qu'en 1988, la loi sur la réforme boursière prononce la dissolution de la Compagnie des Agents de Change créée en 1967 et crée la Société des Bourses Françaises qui deviendra par la suite Euronext Paris. Dans le même temps, les sociétés de bourse se substituent aux agents de change. La célèbre corbeille a été démontée le 14 juillet 1987. Les actions sont désormais négociées en continu par le biais d'un système informatique mis en place en juin 1986. Les ordres de Bourse sont entrés directement dans ce système au moyen d'écrans informatiques installés dans chacune des sociétés de Bourse et tous reliés entre eux en temps réel. Cette modernisation a permis au marché français de s'ouvrir aux investisseurs étrangers qui aujourd'hui possèdent une large part du capital des entreprises cotées.

Le 24 janvier 1991, les bourses régionales disparaissent. Le marché devient national et toutes les sociétés de bourse peuvent négocier l'ensemble des valeurs et toutes les valeurs sont désormais listées à Paris. Enfin, le 22 septembre 2000, la Bourse de Paris fusionne avec les bourses d'Amsterdam et de Bruxelles pour donner naissance à Euronext.

L'histoire de la bourse française en quelques dates

XVI^{ème} siècle : les premières réglementations du pouvoir royal

En 1522, François Ier emprunte sous le couvert de l'Hôtel de Ville de Paris, qui crée des rentes garanties par des recettes royales remises en gage à la Ville de Paris./ En 1535, François Ier lance le premier emprunt public, sous la forme d'une rente perpétuelle.

Dès 1549, un édit royal prévoit de prendre en charge la construction et la réglementation des bourses de commerce. Celles-ci se mettent en place dans ce cadre : Lyon (1540), Toulouse (1549), Rouen (1556), Paris ("place commune des marchands de Paris", 1563), Bordeaux (1571), Marseille (avant 1598) et Nantes.

1720-1795 : une histoire mouvementée

Suite à la faillite de Law, la bourse de commerce de Paris est fermée le 25 octobre 1720.

Un édit royal du 24 septembre 1724 institue légalement la Bourse de Paris, lui impose une réglementation et lui interdit les opérations à terme.

Le 30 mars 1774, un arrêt du Conseil consacre la partition de la bourse du commerce en bourse des marchandises et en bourse des valeurs.

Le 17 juin 1793, un décret de la Convention ferme toutes les bourses et interdit les sociétés de capitaux.

Du 20 mai au 14 décembre 1794, la Bourse de Paris est rétablie, puis de nouveau fermée.

Un règlement du 6 floréal an III (25 avril 1795) prononce l'ouverture d'un marché légal.



Un décret-loi du 20 octobre 1795 autorise définitivement la réouverture de la Bourse de Paris.

1801 – 1939 : un cadre réglementaire général stable

Le décret du 28 ventôse an IX (19 mars 1801) est le texte réglementaire fondamental sur l'organisation des marchés financiers pour plus de 150 ans.

L'arrêté du 27 prairial an X (16 juin 1802) précise que la bourse est ouverte à tous les citoyens.

Une loi du 28 mars 1885 décide d'autorisation tous les marchés à terme sur les effets publics et autres.

Un décret du 7 octobre 1890 édicte le premier statut officiel global de la Bourse de Paris. Il porte règlement d'administration pour l'exécution de la loi du 28 mars 1885, notamment sur "la négociation des effets publics et autres susceptibles d'être cotés".

Du 27 juillet 1914 à janvier 1920, le marché à terme est fermé.

1940 – 1967 : l'augmentation du nombre d'intervenants

La Bourse de Paris est fermée le 10 mai 1940. Les cotations reprennent officiellement sur les rentes et les obligations le 15 octobre 1940, sur les actions françaises le 3 mars 1941 pour le parquet et le 19 mars pour la coulisse. Seules les opérations au comptant sont autorisées.

Une loi du 18 juin 1941 prévoit la création de la Caisse centrale de dépôts et de virements de titres (CCDVT).

Une loi du 14 février 1942 crée le comité des bourses de valeurs.

La cotation des valeurs étrangères reprend le 10 octobre 1945.

En 1949, le marché à terme est réouvert.

Un décret du 4 août 1949 prononce la suppression de la CCDVT.

En décembre 1949, la Société interprofessionnelle de compensation des valeurs mobilières (SICOVAM) remplace la CCDVT. Cet organisme reçoit les actions en dépôt et les porte dans des comptes courants, facilitant leur circulation entre les établissements qui lui sont affiliés (banques, agents de change, courtiers en valeurs mobilières, établissements financiers).

La loi du 28 décembre 1966 réforme l'organisation des marchés financiers.

Un décret du 27 juillet 1967 décide la fermeture de la Bourse de Toulouse.

L'ordonnance du 28 septembre 1967 crée la commission des opérations de bourse (COB).

Source : Ministère des finances



Références et lectures complémentaires :

- Braudel F., 1979, *Civilisation matérielle, économie et capitalisme, XV^e-XVIII^e siècles*, Armand Colin.
- Euronext, 2002, Les valeurs mobilière de la bourse – Aperçu historique.
- Fleuriet M. et Y. Simon, 2003, *Bourse et marchés financiers*, Economica.
- Lehmann P.-J., 1997, *Histoire de la bourse de Paris*, PUF, Que sais-je ?
- www.minefi.gouv.fr/

