

La bourse ou la vie

Partie 1 : Petite histoire de la bourse

1 Aux origines du principe de la bourse

2 Les aléas du commerce maritime et les premières bourses

3 Révolution industrielle et essor boursier

1 Aux origines du principe de la bourse.

Dès l'Antiquité (Carthage et Babylone en particulier), l'activité économique se heurte à deux obstacles :

- l'obstacle du financement : sauf si on est soi même très riche, comment trouver les fonds pour créer et développer une activité ?

Réponse la plus évidente : emprunter ces fonds. Ceci se heurte à trois obstacles :

- Trouver des prêteurs qui acceptent d'avancer les fonds : les banques sont encore rares à l'époque.

- Faire accepter le projet aux éventuels prêteurs (ce qui pose le problème des garanties).

- Devoir rembourser à échéances fixes, alors que l'activité économique peut être risquée et surtout fluctuante.

- l'obstacle de la sécurité

Les activités économiques de l'Antiquité sont soumises à de très nombreux aléas :

- le climat et les vents pour les échanges maritimes

- les bandits pour les échanges terrestres

De façon individuelle, beaucoup d'acteurs peuvent alors hésiter à se lancer dans des aventures incertaines et privilégier des activités locales, plus sûres, mais moins rémunératrices et moins porteuses de développement économique.

C'est dans ce contexte que l'idée de partager les frais et les risques va progressivement faire son chemin : trouver des associés pour mutualiser l'activité économique.

Le problème se pose alors de savoir où trouver des associés et comment leur faire confiance.

Il semblerait que l'idée de définir un lieu où pourraient se regrouper des associés éventuels et des scribes chargés d'écrire les contrats d'associations soit née à Carthage (proche de l'actuel Tunis).

Ce lieu aurait été fixé progressivement sur la colline de Byrsa qui pourrait être l'origine étymologique du mot bourse.

Remarque : ces préoccupations initiales qui voient la naissance des sociétés et des associés sont toujours d'actualité.

Les petites entreprises technologiques (les « start-up ») ont le même problème : trouver des fonds et des associés pour mutualiser les risques, puisque les activités nouvelles n'ont aucune certitude de réussir.

Le développement économique tout au long de l'Antiquité puis du Haut moyen âge est donc très lié au développement du principe des associés.

On dira alors que la bourse initiale c'est la vie économique.

2 Les aléas du commerce maritime et les premières bourses.

Au cours du XIII^o siècle, les échanges maritimes s'intensifient et se dirigent de plus en plus vers l'Atlantique et la Manche.

Commence alors à se poser un problème : certains associés sont d'accord pour se lancer dans l'aventure, mais ils aimeraient pouvoir, le cas échéant, céder leurs parts d'associations à d'autres.

Cette idée n'était pas nouvelle, mais les échanges restaient relativement limités et souvent dans le cadre familial (les fameuses compagnies lombardes par exemple).

L'intensification des échanges commerciaux rend pourtant cette possibilité de plus en plus nécessaire, sous peine de ne pas trouver un nombre suffisant d'associés.

Il semble que ce soit en France, en 1250, que la 1^o société dont les titres peuvent s'échanger voit le jour : la société des Moulins de Bazacle à Toulouse.

Ce principe va se répandre rapidement dans toute l'Europe, et en particulier dans l'Europe maritime qui commence à se lancer dans les échanges transatlantiques, lucratifs, mais risqués.

A cette époque, la 1^o place maritime européenne est Venise : c'est là que les échanges de titres de sociétés vont s'intensifier, avec des mises aux enchères pour participer aux échanges quand les convois de marchandises doivent partir.

Ce point est très important : les personnes sont d'autant plus disposées à se lancer dans des aventures économiques qu'elles savent qu'elles pourront se retirer de l'affaire si elles le souhaitent.

Les banquiers de Bruges (alliée de Venise), les courtiers (ceux qui mettent en rapport les personnes souhaitant s'associer), les aventuriers économiques en quête de fonds vont prendre l'habitude de se retrouver en un lieu, dans la demeure d'un riche marchand : Willem Van der Buerse : c'est sans aucun doute la vraie étymologie du mot bourse.

Les moulins du Bazacle, première société par actions



La chaussée du Bazacle aujourd'hui

L'Hôtel de la famille van der Buerse



La bourse d'Amsterdam et la 1^o cotation d'une société multinationale : la compagnie des Indes orientales

La 1^o bourse française à Lyon en 1540



La Rue Mercière et ses voisines réunissaient une centaine d'imprimeurs de Lyon



Le bâtiment de la bourse de Hendrick de Keyser.

A partir du XIV^e siècle, Anvers prend le relais de Bruges comme première place maritime et financière (le port de Bruges est ensablé).

L'idée d'un lieu où tous les échanges pourraient s'accomplir fait vite recette pour deux raisons :

- une raison pratique : toutes les banques importantes, tous les courtiers et les financiers peuvent ouvrir des comptoirs (à l'époque, on dit des « nations ») à proximité.

- une raison de sécurité des transactions : chacun se connaît et surveille les activités de l'autre : tout un travail de sécurité juridique des transactions de parts sociales se met en place.

Les places boursières vont alors se multiplier : Lyon en 1540, Toulouse en 1549, Rouen en 1566, Londres en 1565, Paris en 1572...

En même temps que le développement des bourses, on assiste au développement de la spéculation, dont celle de Law en 1720.

Pour tenter de la contrôler un décret royal crée en 1724 la bourse royale de Paris qui siègera au Palais Brongniart.

Dés 1639 le statut des agents de change était fixé en France. S'ils ne respectaient pas ce statut, le banc sur lequel ils écrivaient était brisé : ils faisaient « banqueroute » !

L'essor final de ce développement boursier est donné par deux créations :

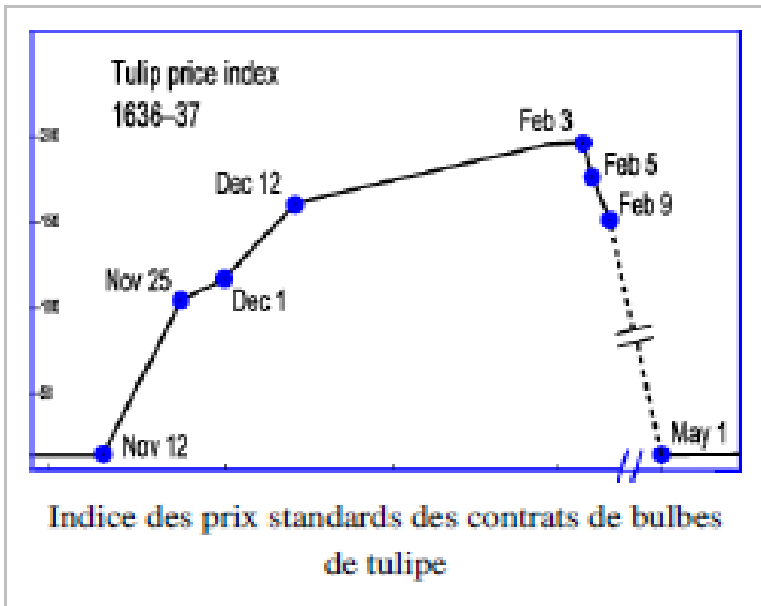
- les compagnies des Indes orientales, l'une à Amsterdam, l'autre à Londres vont mobiliser de plus en plus de capitaux pour assurer les échanges entre l'Europe, les Amériques et les Indes : il s'agit des 1^o sociétés multinationales.

A lui seul, le capital de la compagnie néerlandaise des Indes orientales représente 64 tonnes d'or.

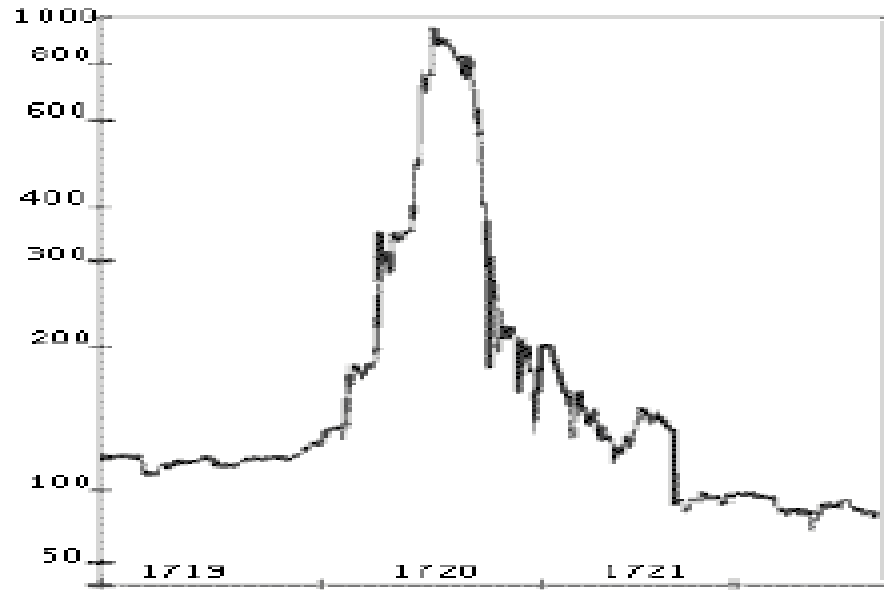
- se développe également le marché des dettes d'Etat sous l'impulsion de la Reine Elisabeth 1^o en Angleterre en 1565. Dès 1555, en France, le roi Louis XII avait lancé à Lyon un grand emprunt.

Et les besoins incessants de la royauté française en matière financière firent de la France le premier émetteur des dettes « souveraines ».

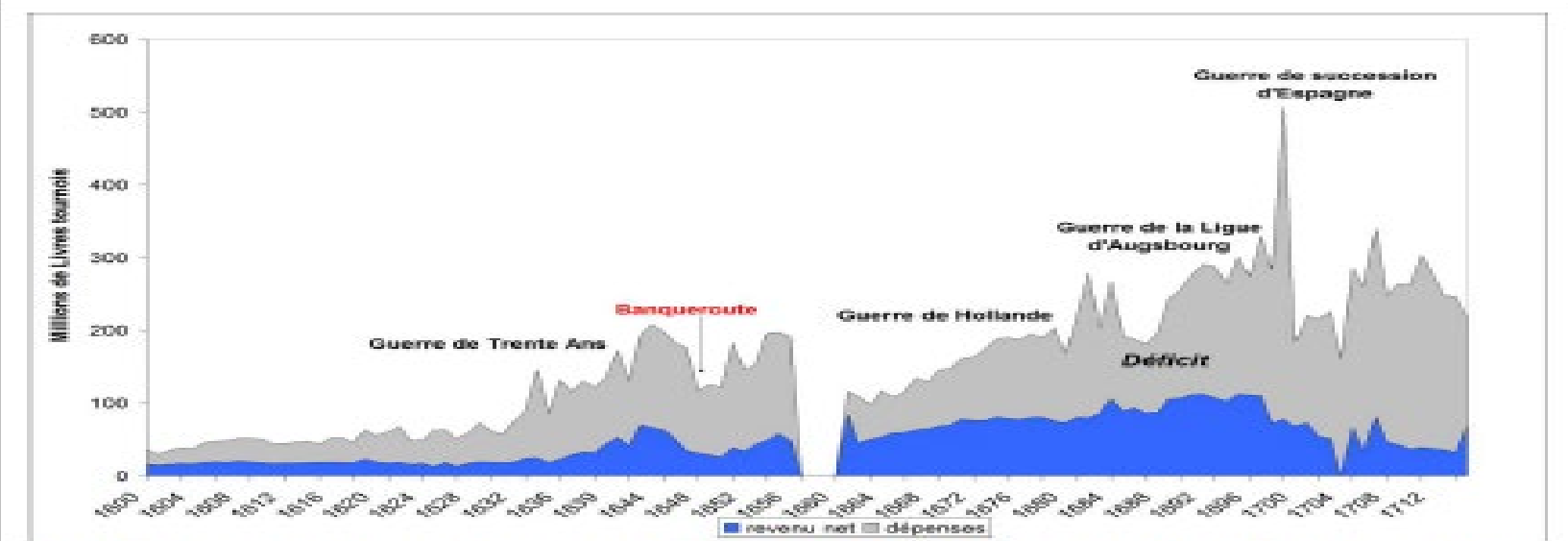
Spéculation sur les bulbes de Tulipe



Valeur des actions de la compagnie du Mississippi de John Law en livres



Les besoins financiers de la monarchie française



Évolutions des recettes et dépenses de la monarchie française de 1600 à 1715 en millions de livres tournois.

Cet ensemble d'opérations fait naître la figure d'une personne nouvelle en Europe : le rentier, celui qui place son argent et vit de qu'il lui rapporte : les rentes.

Cette capacité des bourses européennes à mobiliser les capitaux va assurer à l'Europe la domination économique jusqu'au XX^e siècle.

3 Révolution industrielle et essor boursier.

A la fin du XVIII^e le principe boursier est donc déjà bien installé dans les pays européens.

Mais la révolution industrielle va littéralement faire décoller ces activités, pour trois raisons principales :

- l'importance des capitaux à mobiliser : il ne s'agit plus simplement de trouver des associés pour mutualiser les risques, mais de trouver de très importants moyens de financement, pour le développement du ferroviaire en particulier.

Cette mobilisation des capitaux ne porte plus sur des expéditions maritimes, mais sur des constructions pérennes.

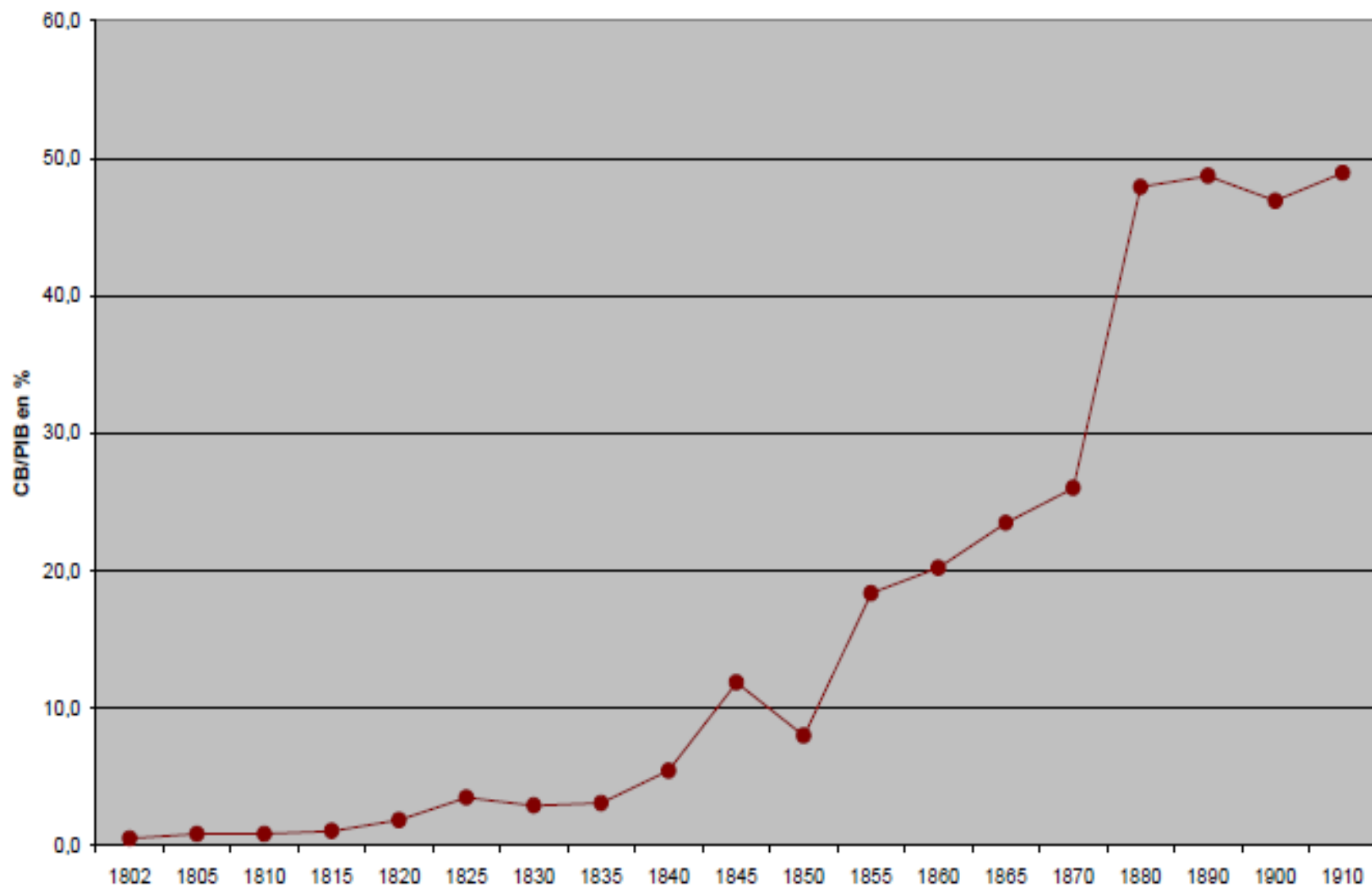
L'importance du rail dans l'investissement

Décennie puis année	Années 1830	Années 1840	Années 1850	km posés en 1850	km posés en 1870
% du rail dans l'investissement (France)	0,8 %	6,7 %	12,7 %	3.000 en France	15.600 en France
% du rail dans l'investissement (Angleterre)	9 %	28 %	15 % ^[152]	10.000 en Angleterre	24.900 en Angleterre

- l'importance des profits attendus : les risques semblent moins élevés que dans le transport maritime, et les gains espérés plus élevés devant les promesses de nouveau moyen de transport.

Il faut remarquer que sur ce point, les espoirs seront quelque peu déçus, et cette déception est l'une des origines de la 1^o crise financière internationale : celle de Vienne en 1873.

- de plus en plus de pays sont impactés par cette révolution industrielle et les capitaux à mettre en œuvre, les Etats-Unis en particulier. Il faut donc drainer toujours plus de capitaux.



Graphique 4 : Evolution de la capitalisation boursière rapporté au PIB - capitalisation selon P. Arbulu (1998), PIB d'après Lévy-Leboyer et Bourguignon (1985)

Avec cet essor de la capitalisation boursière issu de la révolution industrielle se généralise le principe de la société par actions : ce qui était un phénomène réservé à quelques aventures devient le mode le plus normal d'organisation des grandes entreprises.

Ceci va avoir une double conséquence :

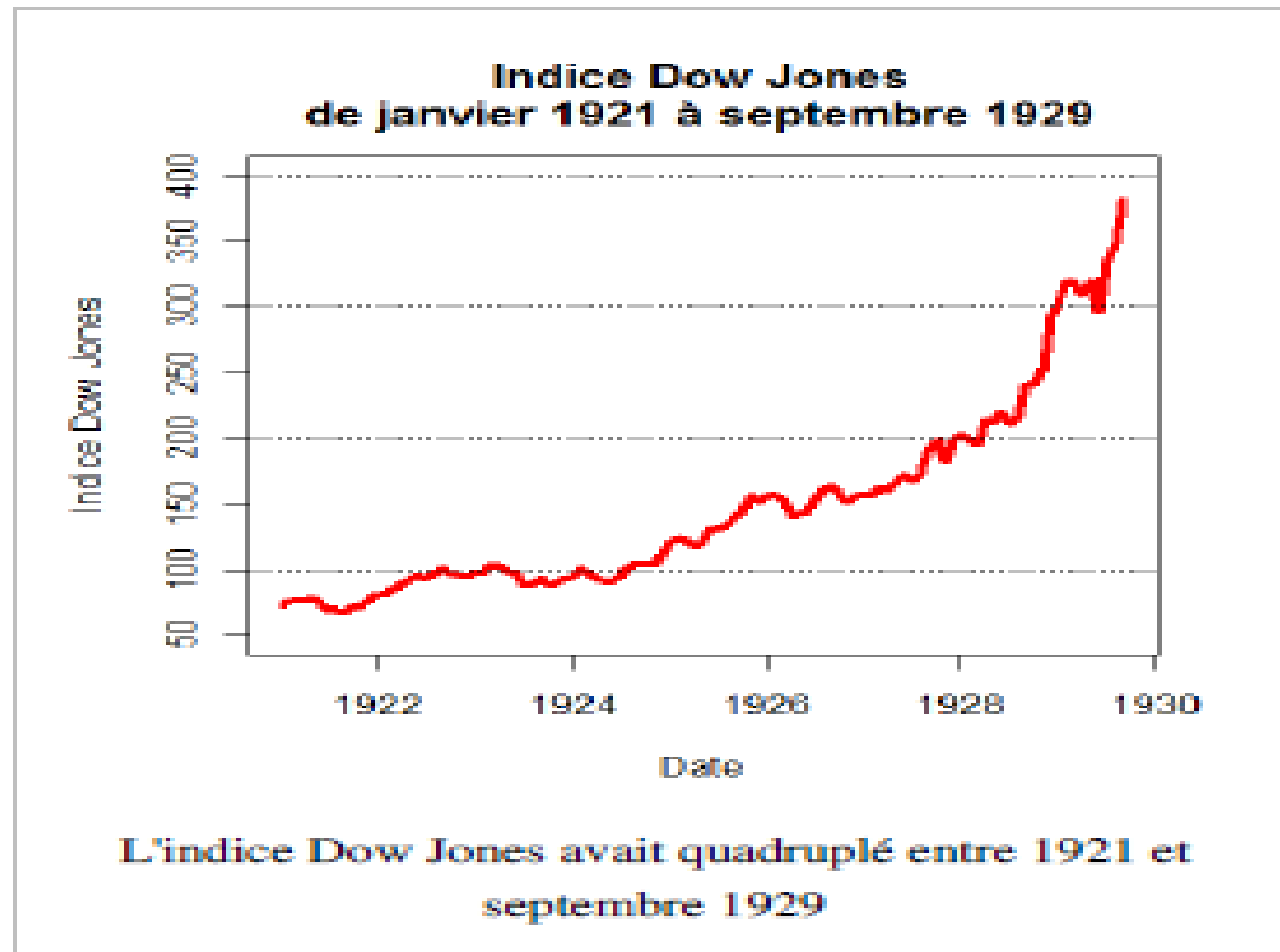
- d'une part, le pouvoir va progressivement échapper aux propriétaires (puisque le capital est très dispersé) pour revenir aux dirigeants : commence alors le règne des technocrates.

Mais comme le capital est dispersé, les actionnaires sont volatils : le profit à court terme commence à devenir une règle (alors que dans les aventures maritimes le retour sur investissements ne pouvait être que long : il fallait attendre le retour des bateaux).

- les épargnants ont besoin d'indicateurs fiables pour pouvoir placer leurs liquidités de façon optimale. Les bourses vont alors assister à la naissance et au développement des indices boursiers.

Ce sont deux américains Charles Dow et Eddie Jones qui, après avoir fondé le Wall Street journal en 1889 fonderont le premier indice boursier en 1896 : l'indice Dow-Jones de la bourse de New-York.

Dans le cas de la France, il faudra attendre le 31 décembre 1987 pour voir naître le CAC 40. Mais il existait auparavant l'indice INSEE.



Cet accroissement de l'activité boursière comme « moteur » de l'économie réelle va progressivement transformer la structure du revenu des ménages occidentaux.

Depuis des millénaires, le revenu essentiel était tiré du travail : soit sous forme de salaires, soit sous formes de bénéfices d'exploitation pour les travailleurs indépendants.

A partir du XVIII^o la figure du rentier était apparue : l'épargnant qui prête sans trop de risques ses économies.

Tout au long du XIX^o et du XX^o, la figure nouvelle du revenu devient celle des dividendes : récompense « légitime » de ceux qui confient leur épargne pour développer l'économie réelle.

Au sein des bourses de valeurs vont alors commencer à s'opposer deux mondes :

- les « agioteurs » dont le but est d'acheter des valeurs mobilières le moins cher possible pour les revendre le plus cher possible.

- les actionnaires stables : ceux-ci ne cherchent pas à vendre ou à acheter rapidement, mais à recevoir un revenu régulier issu des profits des entreprises : les dividendes.

Les dividendes débouchent alors sur une double analyse :

- pour certains, ils constituent un prélèvement indu sur l'activité de l'entreprise et de ceux qui y travaillent.

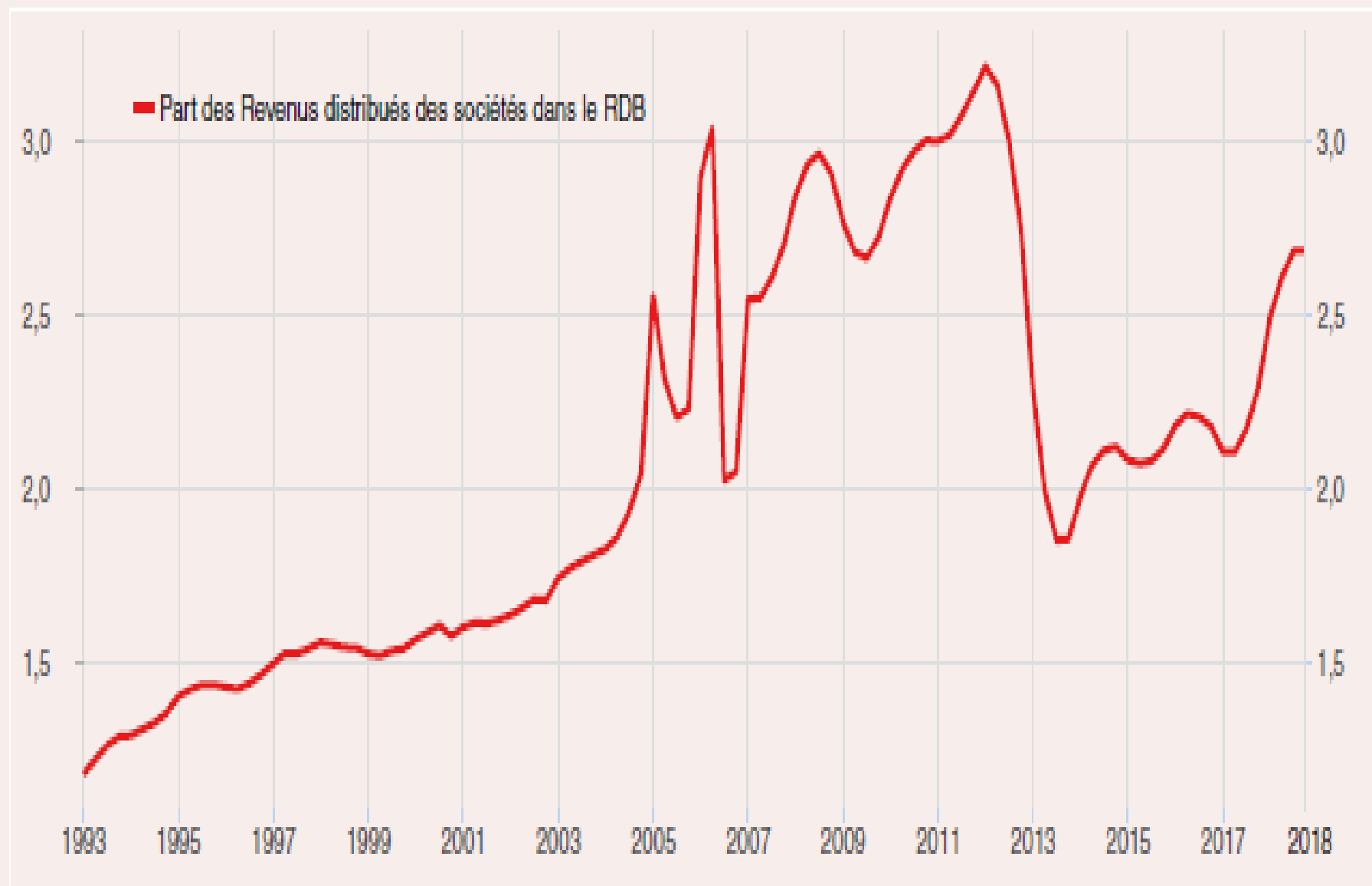
- pour d'autres, ils ne sont que la récompense « normale » pour les personnes qui préfèrent placer leur épargne au service de l'économie réelle plutôt que de vivre simplement de leurs rentes.

Cette dualité de l'activité boursière se retrouve toujours dans les débats actuels : le dividende est-il légitime ou dérobé ?

Le problème de toute activité économique depuis Carthage reste le même : comment se passer des fonds des personnes prêtes à financer des activités, et comment alors ne pas les récompenser de cette participation ?

1 - Évolution de la part des dividendes versés aux ménages dans le revenu disponible brut

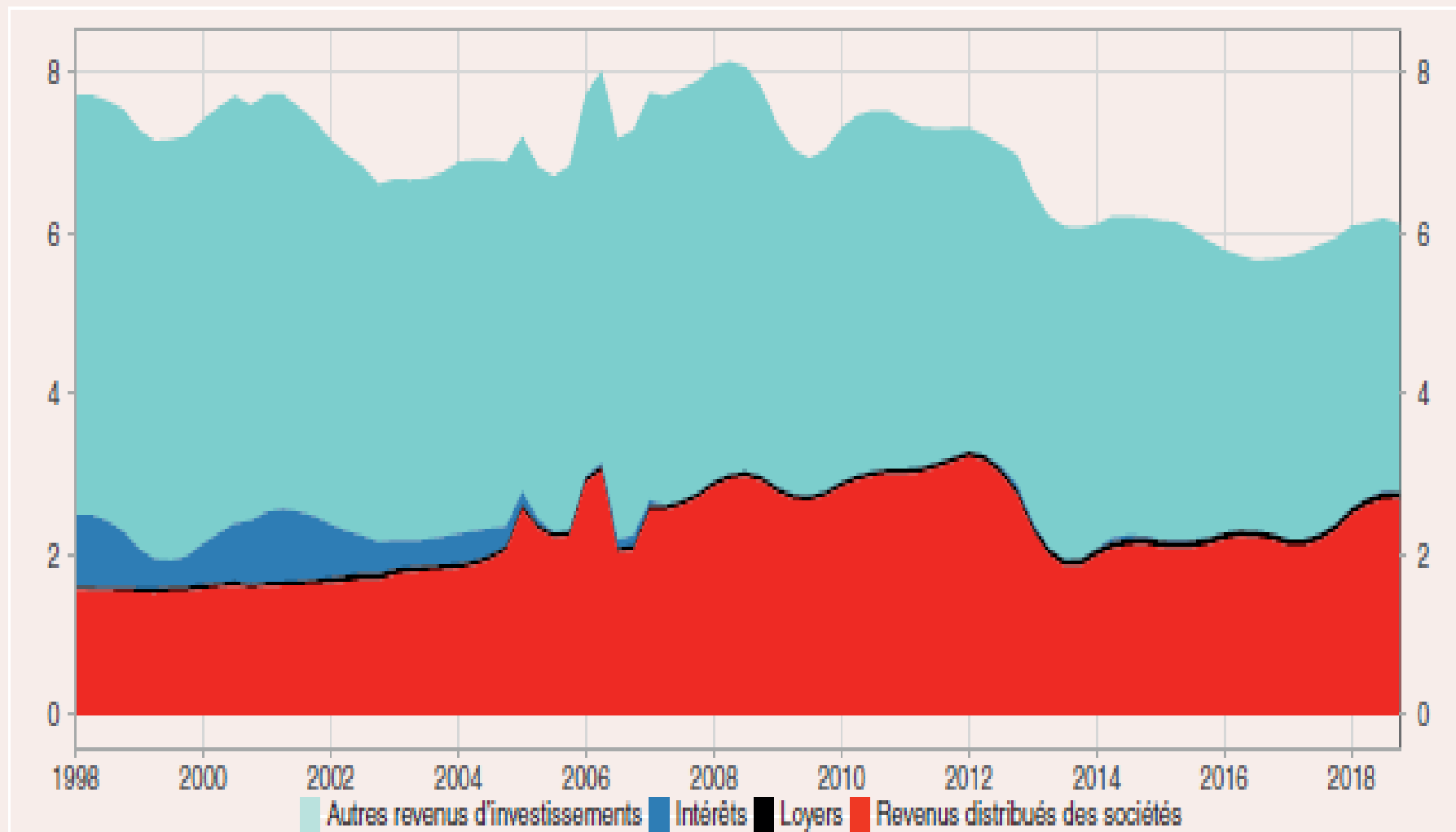
en %



Source : comptes trimestriels, Insee

2 - Part des postes du revenu de la propriété dans le RDB des ménages

en %



Source : comptes trimestriels, Insee