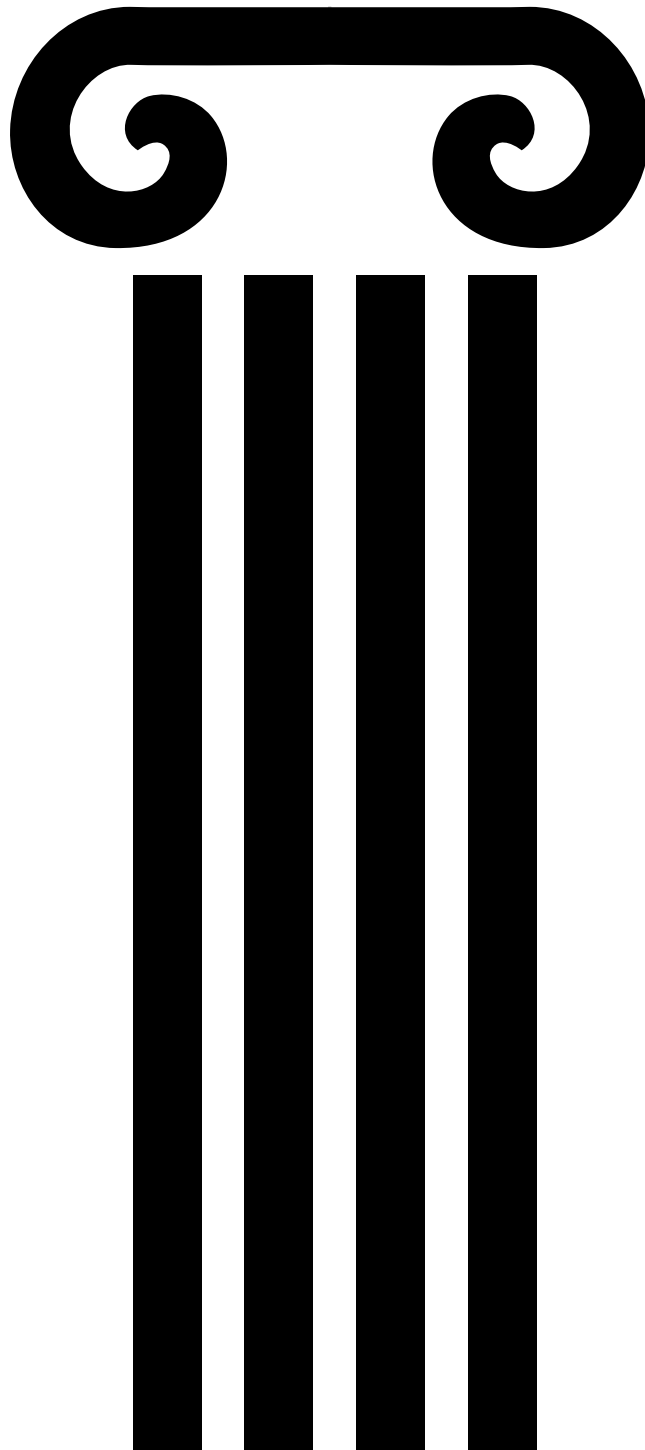


# Les valeurs mobilières et la Bourse

## Aperçu historique



## Les origines

Dès la plus haute antiquité, l'homme a fait appel aux richesses de ses semblables pour assurer la prospérité de ses entreprises.

Entre le Tigre et l'Euphrate, l'invention de la banque et des premières opérations de prêt à intérêt permet aux marchands de développer leurs affaires et contribue à l'essor du commerce de la Mésopotamie avec le monde entier.

Pour devenir marins et commerçants, les "**trapézistes**" grecs pratiquent le "**change**" et gèrent des comptes courants à partir de dépôts de fonds dans les temples tels celui d'Appolon à Delos.

Dès le IV<sup>ème</sup> siècle av. J.C., les "**prêts à la grande aventure**" financent les commerçants de Corinthe en vue de leurs campagnes maritimes.

## Les premières sociétés de capitaux

La Rome antique voit fleurir les premières sociétés de capitaux formées par les Chevaliers, puis par les Publicains, pour la ferme des impôts, l'approvisionnement des légions, la construction des temples et des grandes voies.

Les parts de ces sociétés en commandite, nominatives et cessibles, sont diffusées dans ce qui commence à devenir un public et leur cession s'effectue souvent par l'intermédiaire des "**Argentarii**" qui font fonction tout à la fois d'agents de change, de changeurs, de notaires et de commissaires priseurs. Cicéron pour ses affaires personnelles ne manque pas de se rendre à la **Collegia mercatorum**.

Après le démembrement de l'empire romain, il faut attendre le milieu du Moyen Age pour que les Italiens redécouvrent le principe de telles associations et de mise en commun de capitaux.

Vers 1075, à Venise qui va bientôt devenir une grande puissance grâce au commerce maritime, des hommes passent alors deux à deux des contrats de "**Societas Maris**" : l'associé qui reste à Venise apporte les deux tiers du capital nécessaire à l'expédition tandis que celui qui va commercer au loin n'en fournit qu'un tiers en plus de son activité.

La société, formée pour un seul voyage, est dissoute au retour du navire et les deux associés se partagent les bénéfices par moitié.

A Gênes, à partir de la deuxième moitié du XII<sup>ème</sup> siècle, les armateurs, pour financer la construction et l'exploitation des navires, divisent chaque bateau en parts idéales, toutes semblables entre elles et appelées "**loca**". L'utilisation du

bateau est décidée à la majorité des parts et une même personne peut posséder plusieurs parts, en acheter, en vendre, les donner en gage des prêts qu'elle sollicite. Les **quirats** d'aujourd'hui, qui sont des parts de copropriété de navires, ne sont guère éloignés de ces ancêtres génois.

Puis, avec le développement des échanges, la stabilité et la relative sécurité du commerce terrestre, les contrats d'association gagnent en durée et tendent à devenir permanents. Le nombre des associés s'élargit et le capital est divisé en "**parts**" -d'où le nom de "**parti**" souvent donné à ces associations dont les membres sont appelés des "**partisans**".

Au XIII<sup>ème</sup> siècle, et toujours à Gênes, la ville émet des emprunts gagés sur les ressources de l'impôt sur le sel. Au seuil du XV<sup>ème</sup> siècle, plus de 475.000 de ces parts sont en circulation !

Mais c'est à Florence qu'est franchie une étape décisive : en 1408, la législation reconnaît aux associés le droit de n'être plus responsables que pour une somme égale à celle qu'ils ont investie dans l'association ou "**compagnie**", préfigurant ainsi les valeurs mobilières et les sociétés anonymes modernes. La responsabilité limitée aux sommes apportées attire les capitaux des personnes qui refusaient auparavant de s'engager indéfiniment ; c'est ainsi que se constituent des Compagnies comme celles des Bardi ou des Perruzzi qui, prolongées par leurs filiales de Bruges, Londres, Lyon, Chambéry ou Genève, prennent une extension européenne.

## L'apparition de la Bourse d'Anvers

A cette époque, il reste encore à mettre en place un centre permanent où traiter les affaires. Ce sont à nouveau les Italiens qui créent ce marché, cette "**Bourse**" (du nom, dit la légende, d'un bourgeois de Bruges, M. Van den Burse).

Ils ne le créent pas en Italie mais à Anvers, dans un édifice où se rencontrent les commerçants pour y négocier, outre les effets de commerce et des lettres de change, des marchandises qui ne sont plus matériellement présentes mais qui font l'objet d'un contrat par lequel le vendeur s'engage à les livrer à l'acheteur à une certaine date, en un certain lieu et à un prix convenu : les marchés "**à livrer**" annoncent les marchés à terme de la fin du XIX<sup>ème</sup> siècle.

Ainsi, dès le début du XVI<sup>ème</sup> siècle, celui des découvertes portugaises et de l'hégémonie espagnole, la Bourse d'Anvers (bourse de commerce plus que bourse de valeurs) qui porte à son fronton "**à l'usage des marchands de tous les pays et de toutes les langues**" est devenue le centre financier de Charles-Quint et du Saint

Empire Romain Germanique. L'institution remonte à 1460, le bâtiment date de 1531 et la première cote (c'est-à-dire la première liste imprimée des cours) est de 1592.

Lyon, sa rivale, qui a aussi ses foires est le centre financier de François 1er qui bénéficie du soutien des Italiens.

Le déclin de l'Espagne et d'Anvers commence lorsque sombre, en 1588, l'Invincible Armada. C'est le début de la fortune de Londres et de celle d'Amsterdam. Elle repose tout à la fois sur la puissance de leur flotte nationale, l'esprit d'entreprendre, la liberté de s'associer et la protection de l'Etat. Leurs porte-drapeaux sont "**la société des marchands de Londres**", au capital de 80.000 livres, fondée en 1600 par deux cent huit associés et "**la compagnie hollandaise des Indes orientales**" fondée en 1602 avec un capital de 6.600.000 florins (treize fois plus que la société anglaise), réparti entre les bourgeois d'Amsterdam et des autres Provinces-Unies.

### En France

Vers 1250, des citoyens de Toulouse créent "**la société des Moulins du Bazacle**" dont les quatre-vingt seize parts s'appelaient des "**Uchaux**" et s'échangeaient à un prix qui variait suivant la conjoncture économique et le bon ou mauvais fonctionnement des moulins établis sur la Garonne. Transformée au XIXème siècle en "**société civile anonyme du moulin du Bazacle**" puis en "**société toulousaine d'électricité du Bazacle**" elle a figuré à la cote officielle de la Bourse de Toulouse jusqu'en 1946.

La Bourse de Lyon apparaît vers 1540. Des édits de 1572 et de 1595 réglementent le statut des "**courratiers**" dans les principales villes du royaume. Puis un arrêt de 1639 substitue au nom de "**courratier**" celui d' "**Agent de Change**" pour tous ceux qui assurent la négociation des effets. Mais Paris n'a toujours pas de Bourse véritablement organisée même si la première liste d'Agents de Change date de 1684.

Il est vrai que les Français, comparés à leurs voisins du Nord ou d'outre-manche, sont plus casaniers qu'explorateurs, plus paysans qu'industriels, plus portés au service de la puissance publique qu'à l'aventure personnelle. Et malgré certaines expériences de grand capital d'affaires, comme celles de Jacques Coeur au XVème siècle, malgré les efforts de Richelieu qui crée les **Compagnie du Morbihan, des Iles, du Cap Nord...**, malgré ceux de Colbert qui lance en 1664 la **Compagnie Française des Indes**, les capitaux se dérobent aux risques et, faute de

moyens, les réussites commerciales restent modestes.

Entre 1716 et 1720, l'Ecosais John Law tente de familiariser les Français avec le "**papier**" en émettant dans le public la monnaie de la "**Banque Royale**" et les actions de la "**Compagnie des Indes**" qui, pour la première fois, sont établies sous la forme de titres au porteur. Mais Law méconnaît les pesanteurs économiques et juridiques existantes et son expérience s'achève par une banqueroute qui va, pour deux générations, détourner les Français des titres fiduciaires : billets de banque, lettres de crédit et de change, valeurs mobilières.

Les efforts d'organisation du marché se poursuivent cependant : arrêt du conseil d'état du Roi du 24 septembre 1724 portant établissement d'une Bourse dans la ville de Paris (et interdisant par son article XI aux femmes d'y entrer, pour quelque cause ou prétexte que ce soit -mesure rapportée en juin 1967-); arrêt du 30 mars 1774 créant à la Bourse un endroit spécial "**le Parquet**" réservé aux Agents de Change et ordonnant que les cours soient criés.

Malgré tout, beaucoup, et non des moindres, refusent d'y croire. Ainsi Mirabeau dans "**un pamphlet sur les actions de la Compagnie des Eaux de Paris**", déclare chimérique le projet des frères Perier de faire appel à l'épargne pour financer l'adduction d'eau dans la capitale. La méfiance à l'égard du papier est encore accrue sous la Révolution avec la prolifération des assignats et la faillite financière du Directoire.

D'ailleurs, la Révolution n'apprécie pas les corporations; celle des Agents de Change est dissoute en 1791 : les transactions doivent se faire sans intermédiaires.

En 1793, vu le désordre qui en résulte, la Bourse est fermée et les sociétés de capitaux sont supprimées. Le 9 septembre 1795, la Bourse est même fermée "définitivement" mais rouverte dès le 20 octobre avec vingt-cinq Agents de Change.

### L'officialisation des Bourses Françaises

Le Consulat et le Premier Empire, pour la première fois en France, tracent le cadre d'une économie organisée, réglementant les compétences et les responsabilités publiques et professionnelles :

- le privilège d'émission des billets de banque est confié à la Banque de France;
- les sociétés par actions sont interdites, sauf autorisation de l'Etat;
- le monopole de négociation des valeurs

mobilières est confié à des intermédiaires officiels, dotés d'un statut spécifique.

Par son article 76, le Code de commerce donne aux seuls Agents de Change, *constitués de la manière prescrite par la loi, le droit de négocier les effets publics et autres susceptibles d'être cotés ; de faire pour le compte d'autrui les négociations des lettres de change, ou billets, et de tous papiers commerçables et d'en constater le cours.*

La Bourse de Paris nouvelle manière est officialisée dès 1801 et le nombre d'Agents de Change, fixé à 60 en 1786, est porté à 71. La construction du Palais Brongniart commence en 1807 et s'achève en 1827.

Dès lors, le mouvement est irrésistible; en même temps que la France se dote d'institutions financières telles que les banques et les compagnies d'assurance, creuse des canaux, construit des chemins de fer, développe ses industries et son commerce, les valeurs mobilières inscrites à la Cote des Agents de Change de Paris se multiplient : 7 en 1800, 63 en 1830, 152 en 1853.

En organisant définitivement la société anonyme et en supprimant l'autorisation préalable du Gouvernement qui subsistait pour les sociétés dont le capital était supérieur à 20 millions, la loi du 24 juillet 1867 facilite la mobilisation de l'épargne disponible. En 1900, plus de 800 titres français -actions et obligations publiques et privées- auxquels s'ajoutent près de 300 valeurs étrangères sont cotés quotidiennement par les Agents de Change de Paris. les séances ont lieu du lundi au samedi et durent de 12 heures à 15 heures.

Les Bourses régionales, dont certaines ont des origines très anciennes, sont à leur tour instituées dans leur forme moderne : Lyon en 1845, Bordeaux en 1846, Marseille en 1847, Lille en 1867, Nantes en 1868 et Nancy en 1922. (La Bourse de Toulouse est supprimée en 1967).

Quant aux valeurs non admises à la Cote officielle des Agents de Change, elles se négocient alors à Paris par l'intermédiaire des **"Banquiers en valeurs mobilières"** sur un marché libre, familièrement appelé **"Coulisse"**, qui se tient sous la colonnade extérieure du Palais, d'où le nom de **"Pieds humides"** souvent donné à ces opérateurs qu'on voit se presser en foules compactes sur les gravures de l'époque. Ces intermédiaires, dont l'activité est certes contraire dans son principe à l'article 76 du Code de Commerce mais répond à une nécessité économique, sont légitimés en 1855 puis dotés à leur tour d'un statut en 1942 et 1945 sous le nom de **"Courtiers en valeurs**

**mobilières"** avec le droit de tenir leur marché à l'intérieur du Palais.

### L'unification des structures

Dans un but de rationalisation des marchés boursiers, en 1962, le législateur transfère aux Agents de Change la négociation des valeurs non admises à la Cote officielle et met un terme aux fonctions des courtiers ; simultanément, les Pouvoirs Publics créent dix-huit charges d'Agents de Change réservées à d'anciens courtiers, portant ainsi le nombre d'offices parisiens à 85.

Cinq ans plus tard, la loi du 28 décembre 1966 et le décret du 30 mars 1967 prononcent la dissolution des Compagnies d'Agents de Change existantes à raison d'une Compagnie par Bourse et créent, à compter du 2 mai 1967, une Compagnie nationale unique constituée des 118 Agents de Change des sept Bourses françaises.

Les mêmes textes autorisent les Agents de Change à fusionner leurs charges afin de leur donner l'assise nécessaire au développement du marché, et aux nouvelles fonctions qui leur sont dévolues : conseils, gestion de portefeuille, etc...; et le nombre d'offices se trouve progressivement ramené de 118 à 61 dans les dix années qui suivent.

### L'ouverture

La décennie des années 80 apparaîtra sans doute comme celle de la réhabilitation des marchés dans le financement et l'adaptation des économies partout dans le monde.

Cette réhabilitation s'est accompagnée en France d'une modernisation des structures institutionnelles et d'une transformation des techniques de marché avec l'informatisation des échanges.

La loi sur la réforme boursière du 22 janvier 1988 formalise une mutation radicale du statut des acteurs du marché, prononce la dissolution de la Compagnie des Agents de Change et crée la Société des Bourses Françaises (plus connue sous le nom de PARISBOURSE SA) qui prend la forme d'une société anonyme.

Les « sociétés de bourse » quant à elles, se substituent aux Agent de Change, par le transfert du "membership" des individus dotés d'un statut d'officier ministériel à des sociétés commerciales de droit commun. En même temps, elles sont autorisées à ouvrir leur capital aux établissements financiers (banques, compagnies d'assurance...) français et étrangers. Elles sont désormais à même d'exercer la totalité des

métiers touchant aux valeurs mobilières, depuis la préparation des émissions jusqu'à la gestion des portefeuilles privés et collectifs, en passant par la vente, la négociation, les prises de positions sur les marchés et la garantie de leur liquidité.

Reste à intégrer la bourse française à l'Europe. C'est chose faite avec la loi du 2 juillet 1996 dite de « modernisation des activités financières » qui adapte la réglementation nationale à la directive européenne sur les services d'investissement et se traduit par ouverture et concurrence.

Les sociétés de bourse perdent leur monopole de négociation hérité des Agents de Change : les banques ont désormais le droit d'accéder directement au marché ; la Bourse de Paris elle-même perd son monopole puisque d'autres Bourses peuvent se développer en France et que les intermédiaires n'ont plus l'obligation de négocier sur ses marchés ; mais elle gagne le droit d'implanter son réseau partout en Europe. Enfin, dès le 4 janvier 1999, les cotations se font en euros et non plus en francs.

Enfin, le 22 septembre 2000, les Bourses d'Amsterdam, de Bruxelles et de Paris fusionnent sous le nom d'Euronext qui devient ainsi la première Bourse pan européenne.

Conséquences de toutes ces mutations dont la prochaine devrait être l'introduction en Bourse d'Euronext , en l'an 2000, le marché bat tous ses records d'activité et près de 1 000 000 écrans disséminés dans le monde entier permettent de suivre en temps réel les évolutions du marché.

#### Localisations variables...

Au XVIIème et au XVIIIème siècles, la Bourse est une grande errante : de la cour du Palais de Justice, elle émigre au Parc Royal, aujourd'hui place des Vosges, puis rue Quincampoix ; de là, elle se réfugie à l'Hôtel de Soissons, après avoir campé un moment place Louis-le-Grand, actuelle place Vendôme. Elle s'établit ensuite sous les arcades de l'ancien Palais Mazarin, en bordure de la rue Vivienne. Pendant la Révolution, tour à tour fermée et rouverte, elle se tient dans les anciens appartements d'Anne d'Autriche, au Louvre, puis sur le perron du Palais-Royal, avant de s'installer dans l'église désaffectée des Petits Pères, aujourd'hui Notre-Dame-des-Victoires.

#### ...Localisation fixe

Enfin, la Bourse de Paris reçoit pignon sur rue : la galerie de Virginie du Palais-Royal puis le

baraquement de la rue Feydeau sont remplacés par le Palais Brongniart dont l'Empereur fait commencer les travaux en 1807 et qui sera achevé en 1827, après la mort de Brongniart, par l'architecte Labarre.

Conçu à l'origine pour abriter la Bourse des valeurs, celle des marchandises et le Tribunal de Commerce de la Seine, le Palais se révèle très vite insuffisant. En 1885, les Agents de Change obtiennent le transfert du Tribunal de Commerce dans l'île de la Cité face au Palais de Justice, puis, en 1889, l'installation de la Bourse de Commerce dans un bâtiment construit tout près des Halles Centrales de Baltard sur l'emplacement de l'ancien Hôtel de Soissons.

Toujours insuffisant, il est agrandi des ailes nord et sud entre 1902 et 1907 sur les plans de l'architecte Eustache. Une loi de 1829 transfère la propriété du Palais à la Ville de Paris qui le loue à la Compagnie des Agents de Change jusqu'en 1988 puis à PARISBOURSE SA qui devient Euronext Paris SA.

#### ... Délocalisation

Initiée en 1986, la cotation par ordinateur s'est progressivement généralisée et la séance qui durait de 12 h 30 à 14 h 30 est étendue de 10 h 00 à 17 h 00, transformant ainsi le marché d'enchères à la criée en marché continu informatisé et délocalisé. Les négociations s'effectuent désormais à partir de terminaux installés dans les établissements négociateurs et reliés aux ordinateurs centraux de la Bourse de Paris.

Les parquets de province sont eux aussi fermés au fur et à mesure que les valeurs qui y étaient négociées sont transférées sur le système informatique.

#### Le Palais aujourd'hui

Le transfert de l'activité traditionnelle sur le système informatique, et le démontage de la Corbeille des Agents de Change le 13 juillet 1987, ont permis le développement à l'intérieur du Palais de nouveaux marchés : le MATIF -Marché à Terme International de France créé en février 1986 et le MONEP -Marché des Options négociables de Paris ouvert en septembre 1987. Ce dernier a lui aussi entamé sa migration sur le système informatique à l'automne 1995 et le Matif y a été transféré en avril 1998, marquant ainsi la fin de toute activité de négociation ans le Palais.

Mais le Palais n'est pas pour autant devenu un temple vide. Rénové (l'intérieur a été ravalé en 1998), il est utilisé par Euronext Paris

comme lieu de conférences et de manifestations, autrement dit comme lieu de rencontres et d'échanges, ce qui n'est pas si éloigné de sa vocation première.

Le Palais, entouré de 82 colonnes à chapiteau corinthien, est orné à l'extérieur de quatre statues représentant la Justice par Duret, le Commerce par Dumont (côté rue Vivienne), l'Industrie par Pradier et l'Agriculture par Seurre (côté rue Notre-Dame-des-Victoires). Seize marches permettent d'accéder au péristyle.

A l'intérieur, la grande salle est entourée de portiques de plein cintre (neuf dans le sens de la longueur et cinq dans celui de la largeur) et à deux étages.

Les portiques du premier étage sont garnis de 24 boucliers sur lesquels sont gravés les noms des principales villes commerciales d'Europe lors de la construction du Palais : Bordeaux, Nantes, Rouen, Le Havre, Lille, Strasbourg, Lyon, Marseille, Londres, Amsterdam, Bâle, Francfort, Hambourg, Leipzig, Vienne, Saint Petersburg, Naples, Trieste, Lisbonne, Milan, Gênes, Barcelone et Cadix.

Les voussures du plafond portent des peintures en grisaille : la représentation allégorique de Strasbourg, Lyon, Bayonne et Bordeaux par Charles Meynier, et de Lille, Nantes, Rouen et Marseille par Abel de Pujol, alterne avec huit grandes compositions : la ville de Paris recevant de la Seine et du canal de l'Ourcq l'abondance et la prospérité ; l'Amérique, l'Union du Commerce, des Sciences et des Arts faisant naître la prospérité de l'Etat; l'Afrique - par Meynier - ; la Ville de Paris présentant les clés de la Bourse à la Justice et à Mercure (avant 1830, l'artiste avait été chargé de représenter Charles X remettant à la Ville de Paris les clés de la Bourse et y appelant la Justice et le Commerce) ; l'Asie; la France accueillant les produits des quatre parties du monde ; l'Europe - par Pujol-

Côté rue Notre Dame des Victoires, l'escalier d'honneur (rénové en 1995) qui conduit au premier étage a été construit lors de l'agrandissement du Palais. Sur la rampe en fer forgé alternent les caducées (symbole de Mercure, dieu du commerce) et les lettres CAC entrelacées qui constituaient le chiffre de la Compagnie des Agents de Change.

Au premier étage, le grand salon était la salle d'audience du Tribunal de Commerce. Le plafond est décoré de peintures: la Justice protégeant le Commerce (Blondel), l'Abondance récompensant l'Industrie et la Vérité dévoilant la Fraude (Vinchon); les grisailles représentent : la Ville de Paris, les Tissus, la Monnaie, la Vigilance, le Travail et l'Agriculture par Vinchon, la Fidélité, le

Calcul, l'Ordre et l'Economie par Degeorge, la Verrerie, la Seine et la Mécanique par Blondel. Au dessus des portes, cinq bas reliefs symbolisent l'Amérique et l'Afrique par de Bay et l'Europe, l'Asie et la Justice par Caillouette.

Décembre 2000