



Pour une théorie historique de la financiarisation : éléments d'étude des origines du capitalisme financier de masse en France

Christian Pradié

► To cite this version:

Christian Pradié. Pour une théorie historique de la financiarisation : éléments d'étude des origines du capitalisme financier de masse en France. Vers une désintégration de l'Europe ? Comment envisager l'avenir de l'Europe, 7è Congrès AFEP 2017; Association française d'économie politique, Jul 2017, Rennes, France. hal-03746545

HAL Id: hal-03746545

<https://hal.science/hal-03746545>

Submitted on 5 Aug 2022

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Christian Pradié
Maître de conférences, Université de Valenciennes
IRMECCEN, Université Paris-3 Sorbonne Nouvelle, Sorbonne Paris Cité

**7ème congrès de l'Association Française d'Economie Politique
5, 6 et 7 juillet 2017, Université Rennes 2**

**Pour une théorie historique de la financiarisation : éléments d'étude des origines du
capitalisme financier de masse en France**

Introduction

1. Objet de la communication

Le but de cette communication est la présentation d'une théorie historique de la financiarisation, s'intéressant au lien établi entre l'histoire de l'économie de la production et l'histoire des marchés financiers, en s'attachant à relier l'évolution des structures de détention et de contrôle des firmes avec la rupture consistant en l'apparition du négoce en bourse des actions de sociétés sous la forme de valeurs mobilières de placement.

Nous faisons l'hypothèse que cette révolution financière se superpose avec un épisode de révolution industrielle, de façon spécifique dans les différentes sociétés industrialisées.

A ce titre, constitue un intérêt particulier l'étude de l'impact de cette révolution financière, apparue précocement en France entre 1830 et 1840.

2. Champs disciplinaires

Apparaît l'intérêt particulier de notions de droit financier, utiles pour décrire les phénomènes de libéralisation financière et, de même, des sciences de l'information et de la communication pour préciser la notion de capitalisme financier de masse en lien avec celle de communication de masse à travers le développement d'un espace public financier.

Le champ de la sociologie économique permet d'appréhender la complexification des pouvoirs sociaux au sein de l'économie de la production, issue de la transformation due à la révolution financière.

L'analyse menée en définitive relève des objets de l'économie politique, pouvant s'appuyer sur les avancées d'une nouvelle économie financière (François Morin, François Chesnais, Dominique Plihon, ...).

3. Sources utilisées :

- Titres de presse financière
- Annuaire, guides et manuels
- Ecrits politiques et juridiques
- Textes de lois

4. Annonce du plan

La présentation du développement des processus historiques de financiarisation nécessite d'examiner la disposition logique des droits financiers relatifs aux sociétés par actions (I-1) et la modification de l'organisation des dispositifs juridiques en particulier en France (I-2), pour pouvoir exposer la portée de

l'établissement d'une « mobiliarisation » des actions de sociétés (I-3) et l'instauration d'un espace public financier (I-4).

L'avènement d'un marché financier des actions de sociétés commande l'évolution d'une demande rapprochant l'accès à une variété de valeurs mobilières de placement (II-1) ainsi que la diffusion d'une gestion compétitive des actifs industriels (II-2).

Le mouvement ainsi engendré trouve, dans la dynamique interne de l'espace public financier lui-même financiarisé (III-1), ainsi que dans celle, externe, d'une concurrence géo-financière instaurée vis-à-vis de l'étranger (III-2), les facteurs d'un auto-renforcement de son expansion.

I - LA RUPTURE DUE A LA CIRCULATION DES ACTIONS AU PORTEUR DES SOCIETES DE CAPITAUX

I-1 Droits financiers et capitalismes

Le Code de commerce de 1807 institue deux formes traditionnelles d'associations économiques, tournées vers l'association de personnes ou bien l'association de capitaux, auxquelles s'ajoute une forme hybride, amenée à jouer un rôle particulier précurseur de la popularisation du capitalisme.

- La société en nom collectif réunit des associés responsables entièrement et solidairement,
- La société anonyme réunit des apporteurs de parts sociales responsables dans la limite du montant de celles-ci, mais sa constitution dépend d'une autorisation administrative due au désordre public pouvant résulter de la limitation de cet engagement,
- La société en commandite est une combinaison sous la forme de la réunion de commandités, à la manière de la première formule, et de commanditaires, à la manière de la seconde.

Cette dernière forme, bien qu'éventuellement divisible en actions, est néanmoins définie comme libre, c'est-à-dire sans le besoin d'une autorisation préalable.

Le droit financier national, au début du 19^{ème} siècle, peut ainsi être schématisé en une variété de quatre critères, répondant, de façon traditionnelle, aux besoins de protection des partenaires économiques tiers, mais aussi, de façon plus récente, aux demandes du public épargnant émetteur des flux d'investissement.

Règlementation de l'autorisation préalable	Enjeu de la préservation des garanties de solvabilité
Règlementation de la responsabilité limitée des associés	
Règlementation de la transférabilité des parts sociales	Enjeux de la liquidité de l'investissement et de la représentation des associés
Règlementation de la gouvernance des structures de détention et de contrôle	

Fig. 1 - Périmètre du droit financier

On peut observer qu'apparaît de façon croissante, parmi les intérêts promus par la communauté des actionnaires, la demande d'une liquidité de l'investissement, compte tenu de leurs souhaits d'arbitrage entre des catégories de placement, devenues multiples.

Pour Charles-Albert Michalet, au début du 19^{ème} siècle, cette « multiplication des actifs financiers » répond au « problème [qui] est de résorber une masse flottante d'épargne. (...) Des formes de placement appropriées sont découvertes - actions, dépôts d'épargne et surtout valeurs étrangères - qui plaisent au public anxieux de ne pas laisser ses capitaux stériles »¹.

¹ Charles-Albert Michalet, *Les Placements des épargnants français de 1815 à nos jours*, PUF, 1968, p. 304.

Pour les contemporains, une tendance structurante due à l'offre excédentaire d'épargne disponible est remarquable, tout autant que les progrès des techniques industrielles, au moment du décollage de l'organisation d'un capitalisme moderne.

Selon Victor Masson, « pour l'époque où nous vivons, la recherche des actions industrielles est une conséquence forcée de l'état économique et moral du pays. D'une part, les richesses mobilières se multiplient et se subdivisent tous les jours. D'un autre côté, les convoitises s'exaltent à la vue des conquêtes récemment opérées par l'alliance du génie inventif avec le capital aventureux »².

L'attrait vers la souscription d'actions de sociétés peut ainsi être conçu comme un débordement de l'épargne vers des procédés efficaces de leur valorisation :

« L'industrie usuelle et parcimonieuse, le travail patient, le commerce consciencieux sont des moyens d'acquérir qui semblent trop lents et qui d'ailleurs sont souvent bien restreints par une concurrence compressive : alors on retire de l'épargne cette multitude de modiques capitaux qui sont éparpillés dans les classes moyennes et que leur dissémination ou leur exigüité rendait jusque-là improductifs. Autrefois le petit commerce et quelques maisons obscurément solides recueillaient ces pécules populaires et les faisaient modestement fructifier. Plus récemment les caisses d'épargne leur ont ouvert des asiles, où la modicité de l'intérêt se trouve au moins compensée par une sécurité inappréciable. Mais ces emplois ne suffisent plus à toutes les ambitions, et l'on voit non seulement les épargnes industrielles ou commerciales, mais même les capitaux civils se porter en foule vers les entreprises par actions, qui au reste ne leur épargnent pas les provocations captieuses »³.

La définition de la réglementation, d'autant qu'elle peut receler des imprécisions, rencontre alors l'expression d'une forte demande sociale.

I-2 Les étapes juridiques de l'évolution de la financiarisation en France

La situation française apparaît comme une exception par la précocité de dispositions juridiques et institutionnelles, constituant un ensemble qui sera par la suite adopté ailleurs.

<u>1673</u>	<u>1807</u>	<u>1832</u>
Forme dominante : société anonyme	Forme dominante : progressivement, société en commandite	Forme dominante : société en commandite par actions au porteur
Autorisation préalable	Dispense d'autorisation préalable	Dispense d'autorisation préalable
Responsabilité limitée	Responsabilité limitée (parts des commanditaires)	Responsabilité limitée (parts des commanditaires)
		Légalité des actions au porteur

Fig. 2. - Les ruptures historiques du droit financier en France

Alors qu'en France, à partir de 1832, apparaît, le cadre inédit d'une possible circulation sociale de parts de propriété d'actifs industriels, bénéficiant de la possibilité d'être organisés en sociétés par actions au porteur librement constituées, la situation est dans les autres pays à cet égard entravée.

En Belgique, les conditions réglementaires sont proches, en organisant par l'effet du Code Napoléon, l'existence de sociétés en commandite, mais pour lesquelles est maintenue, à la différence de la France, une non-transférabilité des actions de ces sociétés.

² Victor Masson, ancien député, *Doléances contre le délaissement de la loi projetée sur les commandites par actions*, mai 1838, p. 21.

³ Idem, p. 24.

Au Royaume-Uni et de même aux Etats-Unis, subsistent durablement à la fois l'obligation d'une autorisation préalable et l'exigence d'un engagement de la responsabilité des apporteurs de parts de sociétés de capitaux. Le capitalisme anglais, en particulier, est couramment décrit comme un capitalisme affinitaire de fortunes élevées, compte tenu de la division profonde en classes sociales hétérogènes.

Jacques Bresson estime, en 1840, qu'« en Angleterre les propriétés de tout genre sont peu divisées ; un ou deux hommes à l'aide de leurs ressources personnelles peuvent réaliser les entreprises les plus gigantesques : elles exigent en France où il y a peu de grandes fortunes, la réunion d'une foule d'efforts individuels. Chez nos voisins de la Grande-Bretagne il n'est pas rare de voir un seul capitaliste fournir pour une opération plusieurs millions ; chez nous au contraire, il faut beaucoup et longtemps chercher pour réunir quelques centaines de mille francs, et le moyen unique d'y arriver est sans contredit la commandite par actions. C'est elle seule qui a imprimé à l'industrie une vitalité nouvelle, ôtez-lui ce moyen d'agglomérer des capitaux suffisants, elle est arrêtée dans son essor »⁴.

Pour Emile Bérès, en 1839, « quand bien même les classes qui ont le plus d'aisance parmi nous et qui ont une position déjà faite se sentiraient prises, comme elles l'ont été en Angleterre, de l'envie de prendre part au mouvement industriel qui caractérise l'époque actuelle, cette louable intention ne suffirait pas. La possibilité d'un concours effectif, disponible et suffisant, n'y serait pas le plus souvent. La fortune, les lois, la société anglaises ne sont pas les nôtres ; n'attendons pas dès lors des résultats identiques d'institutions toutes différentes. Là où les fortunes sont immenses, concentrées en peu de mains et se transmettant héréditairement sans se départager, ici, c'est une tendance toute contraire »⁵.

En conclusion, vers 1830, existe en France une situation exceptionnelle donnant naissance à une tension de nature à favoriser la constitution d'un marché financier des investissements productifs, compte tenu du double mouvement de la montée du volume de l'épargne des particuliers et de l'extension des potentiels industriels accrus de valorisation des capitaux. Cet afflux requiert de plus des formes pratiques d'association adaptées en raison de la dispersion sociale des capacités d'investissement.

Cette pression peut être considérée comme décisive pour saisir l'évolution qui suit des conditions réglementaires ouvrant la voie, en 1832, à une large diffusion de l'« esprit d'association ».

I.3 Les conditions réglementaires de l'instauration d'un capitalisme financier de masse en France

Le déclenchement d'un processus de financiarisation dans la France des années 1830 dépend d'une double transformation des conditions réglementaires et communicationnelles.

D'une part, l'intermédiation boursière d'actions au porteur de sociétés en commandite, devenues licites, entraîne l'organisation d'un marché financier des investissements productifs.

D'autre part, l'émergence concomitante d'un espace public financier confère à l'activité de ce marché financier relié au fonctionnement de l'économie de la production française, les caractères d'un capitalisme financier de masse, en associant le public nombreux aux mouvements de spéculation sur ces valeurs mobilières de placement engagées dans le financement d'un grand nombre de secteurs industriels.

Peu après le début de la Monarchie de Juillet, par le simple effet d'un jugement de Cour d'appel, en date du 7 février 1832, est, en effet, rendue licite la circulation sociale des parts de propriété d'actifs industriels.

L'objet de décisions judiciaires, survenant en 1830 puis 1832, porte sur la légalité des actions au porteur proposées par les émetteurs d'actions, en place des actions nominatives traditionnellement reconnues comme valides, pour la forme spécifique des sociétés en commandite.

La question demeure en effet imprécise, du fait d'une mention manquante de ce caractère dans la rédaction du Code de 1807, alors qu'elle est clairement définie de façon favorable dans le cas des sociétés anonymes, lesquelles, cependant, se créent et se développent sous la surveillance des autorités publiques.

⁴ Jacques Bresson, *Annuaire des sociétés par actions anonymes, civiles et en commandite*, 1840, p. III.

⁵ Emile Bérès, *Manuel de l'actionnaire ou Résumé des précautions à prendre pour placer utilement son argent dans les sociétés par actions avec des notices détaillées sur les principales de ces sociétés*, 1839, p. 8.

Or, en portant sur les sociétés en commandite, largement plus nombreuses du fait de leur libre constitution et détachées de la fixation d'une communauté d'actionnaires initiaux à la différence des projets de sociétés anonymes soumises à autorisation, la légalisation de cette catégorie d'actions au porteur concerne un volume important de parts sociales se trouvant au centre d'un intérêt depuis peu répandu pour l'« esprit d'association ».

Aussi, à cette « mobiliarisation » juridique, c'est-à-dire conférant le caractère mobilier, aisément transférable, ou encore transmissible entre particuliers, à une part de propriété d'actif industriel, est associée un processus dont la portée est l'inauguration institutionnelle d'un marché financier nouveau, ouvert à une activité de négociation très soutenue, dès son lancement.

En définitive, l'institutionnalisation juridique du capitalisme financier de masse, après 1832, en France, peut apparaître comme la conséquence d'une double prise de risque, marquée d'une large part d'inconséquence pratique, à la limite de la conservation de la cohérence de la doctrine juridique, à la fois lors du jugement du 7 février 1832 mais aussi lors de l'abandon de la réforme juridique néanmoins considérée comme indispensable, courant 1838.

En février 1832, la Cour d'appel de Paris, appelée à trancher un différend entre les commanditaires des Messageries du commerce, fondées sous la raison Armand, Lecomte et C^{ie} en 1828, énonce la validité des actions au porteur de la société en commandite, principalement à partir du constat que le Code de commerce n'a pas formulé leur interdiction. Les plaignants dénoncent le risque d'un anonymat des commanditaires, se trouvant, dès lors, en mesure d'occuper des responsabilités dans la gestion de l'affaire, sans toutefois encourir d'assumer une responsabilité personnelle illimitée, à la différence des commandités.

Le conseil Devaux, dont la consultation est sollicitée par le tribunal, observe qu'« on voit bien que le public a intérêt de connaître éventuellement les souscripteurs d'actions, qui sont débiteurs du prix de leurs actions, pour faire rentrer cette créance de la société collective dans son actif à recouvrer, en cas de faillite ; mais le porteur d'une action payée, ne devant supporter que la perte de son argent, n'a plus de rapport avec la masse des créanciers de la société collective des gérants, en cas de faillite de celle-ci. La mise seule étant responsable, qu'importe en quelles mains passe le titre de propriété de la mise. La mise seule est donc responsable et non la personne, et, quand la mise est opérée, qu'importe la personne ? » De ce simple point de vue, « il doit donc paraître évident que la commandite n'exige pas plus que l'anonyme la manifestation publique des personnes qui confient leur fonds au gérant de la commandite ou aux administrateurs de l'anonyme (...) dont les propriétaires deviennent indifférents ». En fin de compte, selon lui, il convient d'étendre le principe valant pour les sociétés anonymes, où « les choses seules sont responsables, les propriétaires de ces choses n'ont nul besoin de se connaître », même donc en dehors du champ de la surveillance publique qui s'y applique spécifiquement⁶.

Se fondant sur l'avis délivré, les auteurs de l'arrêt du 7 février 1832 ne retiennent en définitive comme fondement du raisonnement juridique que l'absence d'interdiction formellement exprimée au préalable et insistent en outre, en conclusion de leur motivation, sur le soutien à apporter à l'initiative industrielle, « attendu enfin qu'on ne saurait trop favoriser l'esprit d'association en France, puisqu'il est une des causes de prospérité du commerce »⁷.

Parce qu'il est rapidement déploré un commerce devenu effréné des actions en commandite, les conséquences de la décision sont aussitôt jugées condamnables et il est très largement estimé qu'une réforme législative s'avère indispensable.

A la suite de la réunion d'une commission spéciale sous l'autorité du Ministre de la justice, ayant pu examiner les arguments nombreux, apparus dans un important débat public, se partageant entre la recommandation de l'abrogation des évolutions réglementaires récentes ou de leur simple aménagement et devant les difficultés constatées à parvenir à concilier les différents aspects du statut de la commandite par

⁶ « Les jurisconsultes qui ont soutenu d'une manière si puissante l'opinion qui a succombé se sont laissés trop préoccuper par l'idée que l'action au porteur ne peut être créée que dans les sociétés anonymes, parce que l'ordre public est associé à ce que toute société qui se forme par actions au porteur soit surveillée par l'autorité » commentent Jourdain et Malepeyre, *Traité des sociétés commerciales*, Bruxelles, Librairie Tarlier, 1836, pp. 16-7.

⁷ Alary, etc. C. Lecomte, etc. in Dalloz, Tournemine, *Jurisprudence générale du Royaume*, 1832, pp.107 et suiv.

actions, reconnu « radicalement inorganisable »⁸, le projet de loi présenté à la chambre des députés le 15 février 1838 affirme la volonté, inscrite dans l'article 1, d'édicter une mesure restrictive : « Le capital des sociétés en commandite ne pourra être divisé en actions ».

L'initiative est cependant repoussée par les députés, qui usent de la faculté d'avancer un projet de texte issu d'une commission législative, en affirmant préférer ménager les chances pour l'économie nationale de l'essor général des commandites. Mais la restriction ne peut alors que porter sur l'autre point-clé du débat juridique et revient à proscrire alors la circulation des actions au porteur. Le nouveau projet du 23 avril 1838 stipule, dans son article 3, que « ces actions seront nominatives » et par ailleurs portées à un montant minimum de 100, voire 500 francs.

Beaucoup jugent, comme le député Victor Masson, que la commandite par actions, parce qu'elle « jette la confusion et l'incohérence dans le titre III du code de commerce », « n'est pas nécessaire ; d'ailleurs, elle est inusitée dans les pays voisins », mais la presse politique et spécialisée plaide pour la valeur remarquable de l'innovation présentée alors le plus couramment « dans les journaux comme une conquête de notre civilisation moderne, comme une issue ouverte aux besoins nouveaux de notre industrie, enfin comme une liberté de plus donnée à l'esprit d'association et qu'il fallait bien garder de lui ravir »⁹.

Pourtant, pour nombre de commentateurs, une certaine irresponsabilité publique s'est manifestée par les termes d'une décision fragile du pouvoir judiciaire en 1832 et par le renoncement, en définitive, à l'issue de la session parlementaire de 1838, à présenter tout texte de réforme à l'examen.

En raison de la vague considérable de spéculations immaîtrisées et de malversations caractérisées qu'entraîne la « fièvre des commandites », en particulier entre 1836 et 1838, Charles Persil, Ministre de la justice, déplore alors le faible fondement juridique d'un désordre devenu si important : « Quand notre Code a parlé de la faculté de diviser la commandite en actions, il s'est bien gardé d'ajouter que ces actions pourraient être au porteur ; c'est la jurisprudence (et quelle jurisprudence ! un arrêt !) qui a invoqué son silence pour introduire une aussi pernicieuse innovation »¹⁰.

Pour Félix Barthe, autre Ministre de la justice de la période, le nouveau dispositif de 1832 n'a fait que revenir à étendre aux marchés des actions une organisation prévue pour d'autres valeurs mobilières : « le Code n'avait pas supposé sans doute que les souscripteurs primitifs ou premiers porteurs des actions de l'une ou l'autre espèce [nominatives ou au porteur], pourraient, au moyen d'une cession, prétendre au droit de s'affranchir de toutes les obligations dérivant du titre d'associé, et de les faire peser uniquement sur leurs cessionnaires. Aussi, ne contient-il que des dispositions générales sur le mode de transmission, et il s'est référé aux principes généraux du droit en matière d'obligations »¹¹.

De même, l'avocat Edme Horson, en 1854, devant la Commission de la Chambre des Communes, chargée d'adapter la législation britannique sur les sociétés par actions, attribue le mouvement ayant constitué le premier essor du capitalisme financier de masse, en France, « aux vices, à l'insuffisance, à l'imprévoyance »¹² de la législation ayant régi la société en commandite.

En conclusion, la décision de la Cour d'Appel de Paris fait connaître une mutation importante aux règles socio-politiques s'exerçant sur l'organisation économique, d'abord en confondant le transfert entre particuliers de titres d'emprunt avec les parts de propriété économique, néanmoins dotées de pouvoirs de gestion, et, de plus, en plaçant au cœur du fonctionnement des firmes engagées dans la production, le

⁸ Masson, *op. cit.*, p. 31.

⁹ Masson, *idem*, pp. 54, 97 et 29.

¹⁰ Selon l'expression de l'ancien Ministre de la justice : « Par l'autorisation imposée à la société en commandite, on fait entrer cette société dans la catégorie des sociétés anonymes. Or, je ne connais qu'un moyen d'éviter ce double inconvénient, c'est de ramener la société en commandite à sa simplicité primitive, c'est même de l'autoriser à se diviser par actions, non pas en actions anonymes, sans individualité, au porteur, mais en actions nominatives, en actions désignant les personnes auxquelles elles appartiennent » (Charles Persil, « Des associations en commandite », *Revue française*, vol. 4, 1837, pp. 89-101, p. 99).

¹¹ Félix Barthe, « Exposé des motifs du projet de loi sur les sociétés par actions », séance de la Chambre des députés du 15 février 1838, in Louis Wolowski, *Des Sociétés par actions*, 1838, p. 91.

¹² *First report of the commissioners appointed to inquire and ascertain how far the mercantile laws in the different parts of United Kingdom (...) may be advantageously assimilated and also whether any and what alterations and amendments should be made in the law of partnership as regards the question of the limited or unlimited responsibility of partners*, House of Parliament, 1854, p. 257.

principe suivant lequel la chose est « responsable », au-delà même de la limite du contrôle assuré par l'autorité publique.

Le renoncement à légiférer conduit, par la suite, à proroger une irresponsabilité publique, exprimée par le pouvoir juridique, sur la circulation de la responsabilité privée, s'exerçant sur les pouvoirs économiques.

En aboutissant à une « mobiliarisation » des actions de société, les transformations du droit ordonnent une libéralisation de la circulation des divisions de la propriété économique, jugée donc par certains, outre-mesure, en omettant la régulation d'un marché « imparfait » de la responsabilité.

I.4 Les conditions communicationnelles de l'instauration d'un capitalisme financier de masse en France

L'institutionnalisation des échanges sociaux désormais dévolus au contrôle collectif des investissements productifs porte sur les deux aspects d'une circulation matérielle des valeurs mobilières de placement et d'une circulation immatérielle des informations relatives aux possibilités de procéder à leur transaction.

Avec l'inclusion des actions de sociétés dans le négoce des actifs financiers, les besoins afférents à la maîtrise et à la pratique du nouveau marché financier connaissent une évolution notable, compte tenu de l'intérêt de disposer d'un ensemble structuré de renseignements, considérablement complexifiés.

La nécessité existe toujours, comme pour les plus anciens effets publics, de bénéficier d'un relevé de l'état des demandes et des offres, tel que le fournit traditionnellement la presse consacrée aux matières commerciales, notamment en rendant public le cours des valeurs de placement, au milieu des marchandises diverses.

De surcroît, pour pouvoir évaluer un actif financier qui consiste désormais en une part de propriété industrielle, les domaines concernés par la nature des renseignements utiles ont trait aux aspects à la fois micro, méso et macro-économiques, pouvant établir la connaissance des éléments, notamment comptables, de la firme, ou encore, techniques, du secteur d'activité, et enfin, économiques, de l'environnement local, national ou international de la branche étudiée.

L'information, enfin, prend part, en soi, à une co-production de l'évaluation de l'investissement productif, en constituant un flux d'éléments de connaissance plus ou moins précis, plus ou moins récents, plus ou moins fiables, ... Sous la forme d'un « journalisme industriel », une activité nouvelle peut donc se déployer, qui consiste en un journalisme de collecte de données et d'enquête et suscite la formation de compétences spécifiques pour mettre en œuvre un contenu rédactionnel tourné vers la délivrance d'analyses et de conseils destinés à l'épargnant devenu investisseur en actions de sociétés.

Pour l'organisation d'une publicité financière de masse, un secteur nouveau de la presse écrite, constitué d'une série de titres apparus précisément à partir de 1836, forme un organe structurant de l'intermédiation boursière, convergeant avec les caractéristiques de l'institutionnalisation de l'intermédiation bancaire, pour parvenir au contrôle de la circulation de l'information boursière et de la fourniture de l'expertise en gestion de l'épargne, les intérêts bancaires venant, d'ailleurs, à rivaliser pour la mainmise de la presse financière.

<u>Titre</u>	<u>Début de parution</u>	<u>Fin de parution</u>	<u>Périodicité</u>
<i>Moniteur industriel, politique et littéraire. Travaux publics, agriculture, beaux-arts, commerce, propriété, législation</i>	1832 (est.)	Octobre 1868	Bi-hebdomadaire
<i>La France industrielle. Encyclopédie des arts, du commerce, de l'agriculture et de l'industrie française</i>	Avril 1834	Juillet 1841 (est.)	Hebdomadaire
<i>Journal de l'industriel et du capitaliste. Destiné à traiter, sous le rapport technique, économique et financier, des entreprises de travaux publics et des grandes industries, publié par une société d'ingénieurs civils</i>	Janvier 1836	1840	Mensuel

<i>L'Actionnaire. Revue industrielle contenant la cote des actions. (puis) Première revue critique des sociétés par actions</i>	Décembre 1836	Décembre 1839	Bi-hebdomadaire avec édition mensuelle
<i>L'Europe industrielle. Journal des intérêts positifs. (puis) Journal politique de l'industrie et du commerce</i>	Juin 1837	Juin 1838	Tri-hebdomadaire
<i>La Bourse. Revue générale. (puis) Revue critique, générale et spéciale des sociétés par actions (puis) des compagnies, entreprises industrielles, banques, etc.</i>	Août 1837	Décembre 1839	Bi-hebdomadaire
<i>Le Capitaliste. Journal des intérêts de l'industrie et des actionnaires</i>	Août 1838	Juin 1839	Mensuel puis bi-mensuel puis hebdomadaire
<i>Office de publicité. Journal spécial du commerce, de l'industrie, des banques françaises et étrangères</i>	Juillet 1838	Décembre 1847	Hebdomadaire

Fig. 3 - Liste des journaux industriels et financiers (1832-1847)

Pour accompagner le mouvement de constitution des commandites, l'objet des publications nouvelles évolue rapidement, connaissant plusieurs transformations au cours même de l'année 1836.

Au début de 1836, au mois de janvier, *Le Journal de l'industriel et du capitaliste* se fonde sur l'observation « qu'il n'existe aucun lien entre les capitalistes et les industriels. (...) Ce qui distinguera donc notre publication de la plupart des journaux industriels qui existent, c'est que la production n'y sera pas envisagée sous le rapport purement technique, (...) les questions d'économie industrielle seront traitées simultanément avec les questions d'art, en sorte que l'ingénieur, le manufacturier et le capitaliste, pourront y trouver décrits à la fois les moyens de produire et les conditions d'utilité de la production »¹³.

Fin 1836, au mois de décembre, c'est plus spécifiquement la clientèle des épargnants que vise *L'Actionnaire*, « journal spécial (...) venu prendre une place inoccupée dans la presse », en correspondant au nouveau « besoin réel [qui est] de connaître la véritable situation des affaires industrielles », son succès rapide étant dû au fait que « toujours ferme, toujours indépendant, il porta le premier la lumière là où il n'y avait auparavant qu'obscurité et ténèbres ; il dévoila les desseins habituellement cachés des faiseurs d'entreprises ; il rassura les actionnaires en prenant leur défense et en se constituant pour ainsi dire leur champion »¹⁴.

En s'adressant tout à la fois aux offreurs et demandeurs d'actifs financiers, la nouvelle presse financière peut prétendre former une sorte de plateforme relationnelle entre les deux catégories d'acteurs, capables de concentrer l'attention du public au profit de quelques titres semblant être devenus puissants en peu de temps.

Pour occuper une place en dépit de la densité acquise par l'offre journalistique, la stratégie que retient *Le Capitaliste*, apparu en avril 1838, est de tenter de conquérir une audience supplémentaire obtenue par le bas prix : « le développement immense de l'industrie réclamait la fondation de journaux spéciaux où ses intérêts fussent débattus : *L'Actionnaire* ouvrit le premier cette route nouvelle, *La Bourse* le suivit à peu de distance [face à quoi] la modicité [du prix du *Capitaliste*] lui permettra de se répandre dans toutes les classes par une publicité immense [car] ce serait une erreur de s'imaginer que la majorité des actionnaires intéressés dans les entreprises industrielles se composent de forts capitalistes »¹⁵.

¹³ *Journal de l'industriel et du capitaliste*, n° 1, janvier 1836, p. 3.

¹⁴ *L'Actionnaire*, prospectus, décembre 1837.

¹⁵ *Le Capitaliste*, n° 1, avril 1838, p. 1.



Fig. 4 - Titres de journaux industriels puis financiers apparus vers 1835

Même si l'offre de titres de la presse financière apparaît connaître une crise temporaire, au moment de la remise en cause du mouvement de spéculation, vers 1840, et si l'objet central d'une partie des parutions se transforme, transitoirement vers 1845, compte tenu de l'attrait remarquable constitué par le secteur des chemins de fer, le nouveau genre de publications montre une forte stabilité du point de son usage social et de la conception de son contenu.

Du point de vue de la demande, les rubriques destinées à satisfaire l'épargnant comprennent, à l'instar de celles du *Capitaliste*, un large éventail parmi lesquelles figurent « une Revue mensuelle et complète de toutes les sociétés par actions ayant une existence réelle, un article critique consacré à l'examen des nouvelles entreprises industrielles, une Cote générale des Actions industrielles, un Bulletin raisonné des Cours de la Bourse, les Annonces de convocation et le Compte-Rendu des Assemblées générales, les Nouvelles industrielles, les Annonces, etc. ». Fondé sur des principes proclamés d'honnêteté et d'indépendance de la rédaction, le nouveau « journalisme industriel » vise ainsi globalement l'objectif de la construction d'un espace public rationnel de la détermination de l'intérêt de l'agent économique placé en position d'investisseur.

Du point de vue de l'offre, les colonnes nombreuses consacrées, au sein de la nouvelle presse financière, à un espace ouvert à la publicité des annonces promotionnelles d'appels publics à l'épargne émis par les nouvelles sociétés, apportent l'avantage pour celles-ci de procurer un accès privilégié aux potentiels souscripteurs d'actions nouvelles, disposant à la lecture des placards particulièrement fournis l'ensemble des renseignements servant à décrire l'opération financière, en une composante déterminante constituant une matérialisation du nouveau marché financier.

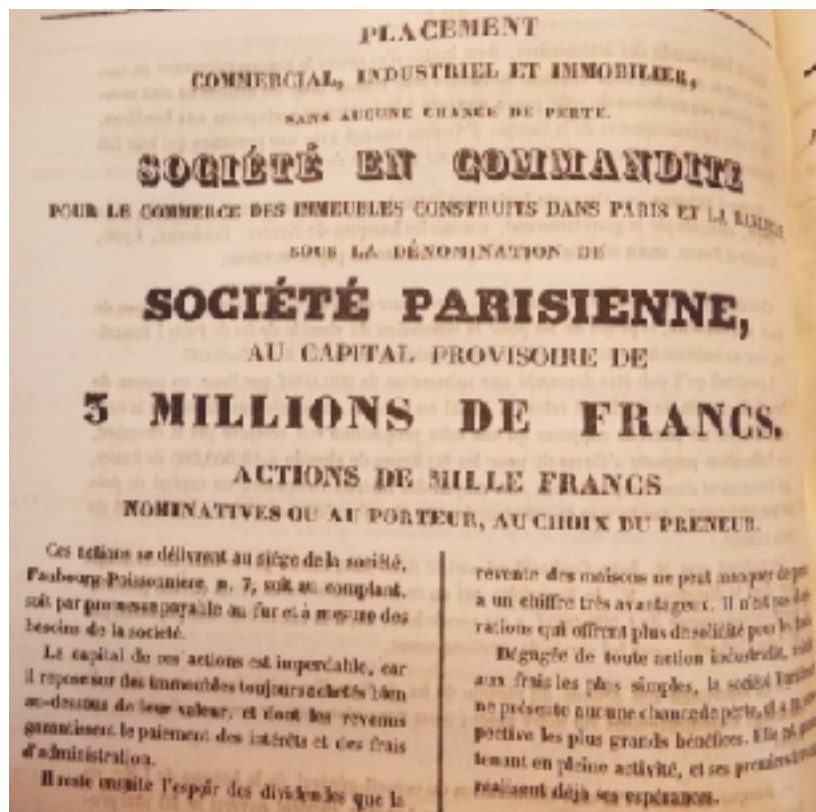


Fig. 5 - Annonce parue dans *L'Actionnaire*, 1836

Pour Nelly Hissung-Convert, avec la vague de publications apparues en France au milieu des années 1830, « l'offre de spéculation devint publicitaire et, pour la première fois, la notion d'appel public à l'épargne revêtit un sens plein via la publication, dans les journaux largement diffusés, d'annonces procédant à des appels à souscription »¹⁶.

Ainsi, d'autant qu'il ne se limite pas à ces titres nouveaux de presse financière en conquérant également une place inédite au sein des contenus de la presse politique générale, l'espace public financier qui se crée, au moment de la formation d'un marché financier des actions de société, en constitue une composante structurante, en jouant un rôle organique de publication des appels à l'épargne publique et en organisant le fonctionnement d'une institution médiatrice spécialisée, auxquels il faut ajouter l'effet qu'il tend à produire sur l'identification comme groupe social de la nouvelle communauté des actionnaires de l'économie nationale puis sur les capacités d'expression de ses intérêts spécifiques.

II - LES RÉPERCUSSIONS ÉCONOMIQUES DE LA FINANCIARISATION DE L'ÉCONOMIE DE LA PRODUCTION

La manifestation d'une sorte de révolution financière au sein de la société française s'exprime, de façon croissante, à partir de 1832 et en culminant entre 1836 et 1839, par la multiplication des affaires conclues sous forme de commandites, par l'essor du commerce de leurs parts sociales et par l'envolée de la publicité faite autour de cette nouvelle dynamique sociale.

Parmi les contemporains amenés à faire le constat de la montée de l'« industrialisme », Louis Blanc note la mesure de son ampleur :

¹⁶ Nelly Hissung-Convert, *La Spéculation boursière face au droit (1799-1914)*, L.G.D.J., 2009, p. 202-3. Voir aussi les travaux de Jean Hilaire, Anne Lefebvre-Teillard et Charles E. Freedeman.

« Trois ou quatre ans ne s'étaient pas écoulés depuis la révolution de 1830, qu'un mouvement semblable [à la spéculation de 1720] éclatait au sein de la société française. Cette nation qui avait presque inventé la chevalerie, qui s'était illustrée à jamais par l'élégance de ses moeurs (...) se montra tout à coup dominée par une classe que tourmentait une honteuse fièvre d'industrialisme. Pour cette classe, tout était devenu objet de trafic. On se pressait, on se heurtait dans les avenues des banques. Prendre des actions sans les payer, les vendre, toucher des primes, faire fortune avec la hausse, telle était la folie universelle, tel était le rêve de plusieurs milliers d'hommes éveillés. (...) Rien de semblable ne s'était jamais vu dans notre pays. Ce ne furent bientôt partout qu'entreprises fondées sur le mensonge. Les faiseurs d'affaires pullulaient. Combiner des infamies lucratives, cela s'appelait avoir des *idées*. On mit en *actions* des mines imaginaires ; on proposa d'exploiter des inventions qui n'en étaient pas. Nombre d'aventuriers sans pudeur se firent payer, par la crédulité des actionnaires, des apports chimériques ou honteusement exagérés. (...) Voilà ce qu'était en France la classe des gros capitalistes, quand la question des chemins de fer vint promettre à l'industrialisme un aliment nouveau »¹⁷.

Face à un tel changement, la Chambre syndicale des agents de change de la Bourse de Paris ne peut que décider, lors de sa séance du 28 août 1837, d'adapter son activité, pour les besoins, désormais, du négoce des actions de sociétés industrielles :

« L'esprit d'association a fait depuis quelque temps des progrès très remarquables dans notre pays ; l'exploitation des richesses du sol, les perfectionnements dans les arts, les découvertes que suggèrent les besoins d'une civilisation avancée donnent lieu, chaque jour, à la formation d'entreprises nouvelles. Les actions de ces sociétés dites actions industrielles envahissent successivement notre bourse ; on cherche à profiter des formes de négociation et du mécanisme financier réservés jusqu'ici aux fonds publics pour fonder et accroître rapidement le crédit des valeurs. La spéculation saisit avec ardeur ce nouvel aliment et délaisse les anciens effets (...). En effet, Messieurs, si notre compagnie doit prêter son concours au mouvement industriel qui entraîne beaucoup d'esprits, et auxquels se rattachent chaque jour de si importants intérêts, il importe qu'il soit réglé autant que possible dans ses effets »¹⁸.

Nombre de journaux, comme *La France*, le 14 juin 1836, commentent, encore, l'irruption soudaine et profonde dans l'organisation sociale :

« Il n'y a plus de société en France, mais les sociétés y abondent ; cela est encore un progrès. Sociétés en commandite, sociétés à primes, sociétés avec ou sans dividendes, sociétés de dessèchement, sociétés de défrichement, sociétés de traitement : il y en a de toutes formes et tous noms ; il y en a même sans noms : telles sont les sociétés anonymes. (...) Si les lois générales de la société, si les principes fondamentaux de la société ont été mis dans un profond oubli, par compensation, vous n'entendez parler que de *règlements de société*, de *statuts de société* (...), mais qui n'a les oreilles assourdies des *actions de la société* ? Quelle profusion de *raisons sociales*, et quel absence de bon sens social ! Quel luxe de *fonds sociaux*, et quelle disette de fondements sociaux ! Que de *sociétés constituées*, et quelle pauvreté d'éléments constitutifs de la société ! En un mot, combien peu de société, et que de *sociétés* ! (...) Elles s'affichent, au contraire, au plus grand jour ; elles se placardent jusque sur les toits. A elles le prospectus ; à elles les annonces de journaux ; à elles les cent mille voix de la publicité. Vous les rencontrez à tous les coins de rues, écrites en caractères de deux pieds. Elles ont leur place marquée à côté des affiches de spectacle »¹⁹.

Enfin, la création littéraire et théâtrale, ainsi que la caricature, se font également l'écho de la transformation des comportements due à « fièvre des commandites ». Le romancier Léon Gozlan évoque, pour son héros

¹⁷ Louis Blanc, *Histoire de dix ans*, t. 5, p. 300-1.

¹⁸ *Registre des assemblées générales de la Chambre syndicale des agents de change*, 1837, folio 346-7.

¹⁹ « (...) Société de l'Omnibus-restaurant, Société des chemins de fer ; Société sanitaire (...) Quelles sociétés nous manquent en effet ? Des sociétés innombrables sortent tous les jours de dessous terre, comme il en sort quelquefois des trônes, entourées, elles aussi, d'actions et d'émissions par douzaines, de primes et de dividendes, de pair et de balance. Je pourrais vous nommer les sociétés pour le balayage devant les maisons ; les sociétés pour l'éclairage au gaz ou à l'huile ; les sociétés pour le ramonage des cheminées ; les sociétés pour le nettoyage des pendules ; les sociétés pour le sevrage des enfants. Faites-moi le plaisir de me dire pour quelle chose au monde il n'est pas possible de créer des sociétés, moyennant un nombre raisonnable d'actions à 500 francs ? Il y a dans les mansardes et dans les greniers de Paris, en actionnaires ruinés, en commis des finances réformés, en marchands de tabacs déconfits, mille fondateurs de sociétés qui ne demandent qu'à voir le jour. Nous serons pris dès le berceau par les sociétés ; il y aura les sociétés pour la dentition, et ainsi de suite jusqu'à la conscription ; on ne sera chargé que de la peine de naître, les sociétés prendront sur elles tout le reste ; et le jour arrivera, si même il n'est déjà arrivé, où dans cet immense chaos social au milieu duquel nous vivons, tout sera société excepté la société elle-même. » (*La France. Journal des intérêts monarchiques et religieux de l'Europe*, 14 juin 1836, pp. 1 et suiv.)

Aristide Froissart, qu'on se souvient « de l'orage d'affaires qui creva sur Paris quelques années après 1830. On ne parlait que par *actions*. Ce fut la peste noire des petits rentiers qui voyaient 20 et 30 pour cent à gagner, eux dont l'argent rapportait à peine le 5. Froissart fut mordu comme tant d'autres (...). Il entra dans ces sortes d'affaires par la porte de l'amusement, il y vit les séductions du pharaon et de la roulette moins le danger. On passait alors les journées à dresser des actes de société, des tableaux de bénéfices, à peindre des modèles d'action, à faire des souches, et la nuit à boire (...). Il s'agissait d'ouvrir des mines inconnues pour en tirer des métaux, de joindre par des canaux deux pays éloignés l'un de l'autre, d'alimenter toute une population à la fois. Il y eut un beau frémissement en France, immense corps qu'on ne remue pas sans l'électricité d'une idée »²⁰.

Au total, entre 1826 et 1836, 1779 sociétés en commandite sont constituées suivant un rythme bien supérieur à celui des sociétés anonymes, s'élevant à 119 entre 1821 et 1833.

A partir de la liste des cotations publiées par *Le Capitaliste*, dans son premier numéro, en avril 1838, il est possible d'établir un certain nombre d'indicateurs sur les sociétés cotées, du point de vue du nombre des actions, de leur valeur nominale et de leur capitalisation.

Nombre de sociétés	432
Nombre de titres cotés	471
Nombre des actions (moyenne)	3 410
Nombre des actions (min/max)	15 / 160 000
Valeur nominale des actions	1 740
Valeur nominale des actions (min/max)	10 / 35 000
Capitalisation (moyenne)	3 175 000
Capitalisation (min/max)	15 / 80 000 000

Fig. 6 - Indicateurs sur les sociétés cotées (Source : *Le Capitaliste*, n°1, avril 1838)

Une analyse sommaire est par ailleurs possible, de la répartition en secteurs économiques de la liste des valeurs présentées par le journal suivant une division en 26 catégories, dont les plus importantes sont les mines (66 valeurs cotées), les journaux (45), puis les banques (34), les assurances (28), etc.

L'étude permet de confirmer le constat affirmé par Pierre-Cyrille Hautcoeur et Carine Romey, d'après lesquels c'est « parmi les entreprises privées, moins l'industrie que les services ou les transports qui voient d'abord se développer les appels aux concours financiers externes », au cours du début du 19^{ème} siècle en France²¹.

Deux ensembles apparaissent, en fait, distincts du point de vue de l'incorporation ou non d'innovations techniques. Le premier, regroupant les activités industrielles et les activités de transport, toutes deux caractérisées par un nombre de sociétés élevé et une capitalisation moyenne ou forte, correspond à des domaines d'activité où s'applique la mise en oeuvre d'avancées technologiques. Le deuxième regroupe l'exploitation d'institutions socio-économiques, participant, en tant que fonctions de la banque et de la presse, à l'intermédiation boursière, et dont les caractéristiques sont contrastées, en correspondant pour les activités financières, à un nombre de sociétés moyennement élevé mais à une capitalisation très forte et pour les activités intellectuelles et artistiques, à un nombre de sociétés et une capitalisations moyennement élevées.

²⁰ Cité par Jean Adhémar, Daumier. *Les Gens d'affaires* (Robert Macaire), Ed. Michèle Trinckvel, 1979, pp. 5-6.

²¹ Pierre-Cyrille Hautcoeur (dir.), *Le Marché financier français au 19^{ème} siècle*, vol. 1 « Récit », Publications de la Sorbonne, 2007, p. 195. Voir aussi les travaux de Léon Epsztein, Bertrand Gille, Claude Fohlen, etc.

	<u>Activités financières</u>	<u>Activités industrielles</u>	<u>Activités de transport</u>	<u>Activités intellectuelles et artistiques</u>	<u>Activités diverses</u>
Nombre de sociétés cotées	62	149	114	55	52
Capitalisation moyenne (millions de francs)	7,7	1,6	4,2	0,3	1,9
Capitalisation totale (millions de francs)	588	235	486	18	104
Principaux secteurs	Banques (34) Assurances (28)	Mines (66) Fabriques (24) Forges (11) Papeteries (10) Imprimeries (9)	Voitures publiques (27) Ponts (27) Bâteaux à vapeur (25) Chemins de fer (18) Canaux (17)	Journaux (45) Théâtres (10)	Gaz (15) Entrepôts (9) Eaux (7) Landes (5)

Fig. 7 - Répartition des valeurs cotées par secteur d'activité (Source : Le Capitaliste, n°1, avril 1838)

Le mouvement de constitution de commandites est tout à la fois largement diffusé, du point de vue du public épargnant amené à en financer les fonds sociaux, et étendu dans l'économie, du point de vue des secteurs d'activité bénéficiant de ces investissements.

Pour le Ministre Félix Barthe, c'est l'essentiel de la capacité nationale de financement qui a été ainsi affecté, dans le courant des années 1830 : « En portant à plus d'un milliard l'évaluation du capital des sociétés fondées pendant les douze dernières années [entre 1826 et 1838], soit sous la forme anonyme, soit sous la forme de commandites par actions nominatives ou au porteur, on n'exagère pas l'importance des capitaux consacrés, dans ces derniers temps, aux entreprises faites par des compagnies [et] on juge sans peine que la majeure partie de la richesse du pays en numéraire se trouve engagée dans les sociétés par actions »²².

Aussi, est importante l'ampleur des répercussions de cette révolution financière, qu'il est possible d'examiner, du point de la demande des actifs financiers par le public et de leur offre par les sociétés.

II.1 La globalisation des marchés d'épargne, du point de vue de la demande

En cédant à la montée de l'accumulation de l'épargne et à l'intensification de la représentation sociale d'une population devenue en masse épargnante, la décision de « mobiliarisation » juridique des actions de sociétés crée un mouvement de financiarisation de l'économie, dont découle la part croissante des politiques d'industrialisation de la gestion.

Du côté de la demande d'actifs financiers disponibles comme valeurs mobilières de placement, se forme un marché global, étendu donc aux investissements productifs, au sein duquel agit une concurrence ordonnée par la publicité des performances financières, parmi lesquelles figure la donnée du rendement et de la cote des firmes financiarisées.

Du côté de l'offre, la cessibilité de la propriété, par divisions, de la firme financiarisée entraîne l'industrialisation de sa gestion toute entière, uniformément orientée vers l'optimisation permanente de sa compétitivité financière de court terme.

²² *Op. cit.*, p. 85.

Caractérisant les nouveaux journaux financiers, la publication, actualisée le cas échéant chaque jour, des indicateurs propres à chaque valeur financière indique de façon centrale, comme dans le tableau que fait paraître *Le Capitaliste* dans chacune de ses parutions, la donnée de ce cours, mentionnée comme « dernier cours connu » et de ce rendement, mentionné comme « produit de la dernière année ».

[illegible]

La connaissance des performances financières propres à chacune des firmes financiarisées peut permettre, aussi, à l'auteur d'un guide destiné à l'investisseur en actions de sociétés, dès 1839, de pouvoir dresser le tableau plus global du classement à effectuer, selon lui, entre les opportunités de placement que représentent différentes catégories d'activités industrielles : « Les industries appartenant à la première classe, qui est celle qui offre le plus de solidité et les profits les moins élevés, sont les banques publiques, les sociétés d'assurance contre l'incendie et les risques maritimes, les mines dont l'exploitation est ancienne, les canaux, les chemins de fer, les ponts (...) La seconde catégorie comprend les industries privées mais déjà assises telles que manufactures, maisons de commerce, banques particulières, exploitations agricoles. (...) La troisième catégorie comprend les industries à créer, soit connues soit nouvelles ; les arts qui reposent sur les brevets d'invention ; les voies de communication à créer ; les expéditions maritimes ; enfin, tout ce qui peut

réussir, comme tout ce qui est susceptible de chute. Ici, on peut doubler, tripler, décupler sa mise, mais on peut aussi tout compromettre »²³.

II.2 La recherche de compétitivité financière de la gestion industrielle, du point de vue de l'offre

Véhiculée par un espace public financier, la donnée de la cote et du rendement de la firme financiarisée permet à l'investisseur de mesurer en permanence l'intérêt retiré de son placement alternativement aux autres propositions d'actifs financiers disponibles sur un marché financier devenu étendu. Elle entraîne aussi de pouvoir faire dépendre, de cette cessibilité de la part détenue par l'actionnaire, toute l'orientation de la direction de sa gestion, de façon à permettre l'élévation du cours, qui garantit la valeur de revente, et la hausse du rendement, qui garantit la rentabilité du placement, en une optimisation permanente de la compétitivité financière de court terme.

En évoluant suivant une « financiarisation des stratégies » (Laurent Batsch), une construction des « stratégies de profit » (Robert Boyer), ou encore l'élévation de l'importance accordée à la « valeur actionnariale » (François Morin), les stratégies favorisées par la financiarisation des firmes apparaissent rompre avec l'autonomie de gestion attachée à la pratique artisanale ou les caractéristiques prévalant dans un capitalisme familial demeurant proche d'un capitalisme de personnes et jouissant plus librement, indépendamment d'une publicité continuelle conférée à la performance financière, d'une latitude dans l'appréciation de l'évolution au cours du temps de valorisation donnée aux fonds engagés.

Le mouvement de révolution financière qui apparaît de façon précoce en France, au milieu des années 1830, relie ainsi « mobilisation » juridique, financiarisation des stratégies de gestion et publicité permanente de la compétitivité financière de la firme. Pour Jacques Bresson, s'inaugure, au moment où il entreprend l'exploitation de plusieurs instruments utiles à l'expansion de la publicité financière, la nouveauté d'une sorte de limite ouvrant vers un domaine public de gestion des activités économiques, car lorsque « une société par actions cesse d'être une société d'intérêts privés, [elle] rentre dans le domaine public, par le fait de l'émission des actions et parce que toute personne quelconque est apte à acquérir des actions en payant le prix »²⁴.

La Chambre syndicale des agents de change de Paris consacre la nécessité de cette publicité du cours des actions de sociétés industrielles, en établissant, lors de sa séance du 28 août 1837, les modalités de l'organisation de la cotation à cet effet, pour laquelle il est désormais envisagé, pour les besoins « de la négociation des actions des sociétés industrielles », d'ouvrir « sur le parquet, les voies de la publicité de [leur] concurrence ». La décision est ainsi prise que « les agents de change consacrant leur ministère et leurs soins à la négociation des actions industrielles, doivent, au public, de faire paraître une cote de ces valeurs rédigée ou par eux ou sous leur influence », et, au cours de la même séance, la Chambre se prononce, en reconnaissant qu'il s'agit d'une « question d'importance », sur les premières admissions à la cote, compte tenu de la réception des « demandes d'autorisation qui lui sont adressées par diverses entreprises »²⁵.

Enfin, la montée de l'« industrialisme » qui s'ensuivra sera dénoncée, notamment par les auteurs défendant les projets de l'école sociétaire, comme revêtant une force, que l'industrialisation des pratiques de gestion oppose aux possibilités-mêmes de la préservation de la place de l'artisanat. Pour Louis Blanc, s'exprimant dès 1839, « nous avons vu, ces dernières années, s'établir une foule de sociétés en commandite. (...) Tout est devenu vénal (...) les fabriques écrasant les métiers (...) l'artisan qui s'appartient remplacé par le journalier qui ne s'appartient pas (...) », face à quoi des associations ouvrières ont à se former, de façon « à « tuer l'usure » et « faire que le capital ne fût plus un élément de tyrannie »²⁶.

²³ Emile Béres, *Manuel de l'actionnaire ou Résumé des précautions à prendre pour placer utilement son argent dans les sociétés par actions avec des notices détaillées sur les principales de ces sociétés*, 1839, p. 108.

²⁴ Jacques Bresson, *Annuaire des sociétés par actions anonymes, civiles et en commandite*, 1840, p. 19.

²⁵ Registre ..., *op. cit.*, folio 348 et 352.

²⁶ Louis Blanc, *Organisation du travail*, 9^{ème} éd., 1850 (1839), pp. 60-61 et 120. Une réponse est donnée par Adolphe Thiers, qui considère que si « le capital est destiné à périr en cas d'insuccès, il faut qu'il ait en perspective des chances de bénéfice, et qu'elles soient proportionnées aux chances de perte » (*De la propriété*, 1849, p. 204).

III - DYNAMIQUES GÉNÉRALES DU CAPITALISME FINANCIER DE MASSE

La notion de capitalisme financier de masse présente l'avantage de pouvoir décrire le processus centré sur le développement de la circulation des actions de société, de façon différenciée des évolutions propres au déroulement d'une révolution industrielle, engageant les transformations dues à la mise en oeuvre d'innovations techniques.

Dans le cas de la situation de la France, par exemple, la révolution financière, se développant au milieu des années 1830, apparaît précéder la révolution industrielle, dont les effets s'amplifient après 1840.

Un double aspect caractérise le phénomène de capitalisme financier de masse, en lien avec les origines juridiques des transformations opérées, la notion de capitalisme financier, se rattachant, d'une part, en opposition avec celle de capitalisme de personnes, avec l'introduction du critère de limitation de la responsabilité limitée des associés, et la notion de capitalisme financier étendu à la dimension d'une masse, se rattachant, d'autre part, en opposition avec celle d'un capitalisme d'investissement durable, à l'introduction d'un critère de circulation d'actions au porteur.

Une telle approche tend, en somme, à s'opposer ou à compléter des analyses théoriques antérieures des dynamiques historiques de la constitution du capitalisme, dont principalement l'étude de celles-ci comme l'effet du libéralisme économique (Karl Polanyi), la manifestation d'une sociologie conflictuelle des classes sociales (Karl Marx), le développement du capitalisme commercial (Henri Pirenne) ou encore la montée du capitalisme industriel (Joseph Schumpeter).

Il convient de noter le renouveau de l'étude des origines du capitalisme, dans la période récente, liée à une meilleure prise en compte de l'histoire des faits et des institutions financières (Charles P. Klinderberger, Neil Fligstein) et développant l'étude historique des places financières de cotation (Robert Sobel, Randal Michie), en parvenant à une approche comparative et globale (Larry Neal, Youssef Cassis).

Cette direction de recherche peut cependant demeurer opérer, dans certains cas, une distinction insuffisante des caractéristiques des différents marchés financiers et tendre à négliger l'apport du droit financier dans l'étude de l'institutionnalisation des marchés des actions de société.

Une dynamique générale des processus nationaux de financiarisation, apparaît, finalement, s'appliquer, reliée à deux moteurs autonomes majeurs qui organisent l'expansion du capitalisme financier de masse, suivant l'autonomisation d'un espace public financier devenu majoritairement financiarisé dans la plupart des pays, sur un plan interne, et suivant l'institutionnalisation d'une concurrence géo-financière entre économies nationales financiarisées, sur un plan externe.

III.1 La dynamique intérieure publicitaire

Les relations entre mouvements financier et transformation de l'espace public sont d'autant plus fortes au cours des années 1830 qu'elles se développent sur deux plans. D'une part, un espace public financier, qui comprend de nouveaux titres de la presse financière mais aussi l'apparition de rubriques spécialisées dans la presse politique générale, assure une promotion publique du capitalisme financier de masse. D'autre part, une hausse remarquable du nombre de publications intervient, destinées à des publics de plus en plus élargis, sous l'effet d'une libéralisation politique, après 1828, et du recours pratiqué par un nombre très élevé de ces entreprises aux solutions du financement en tant que société en commandite, suivant une financiarisation inédite de la presse, mais aussi de l'exploitation de théâtres et de quelques librairies.

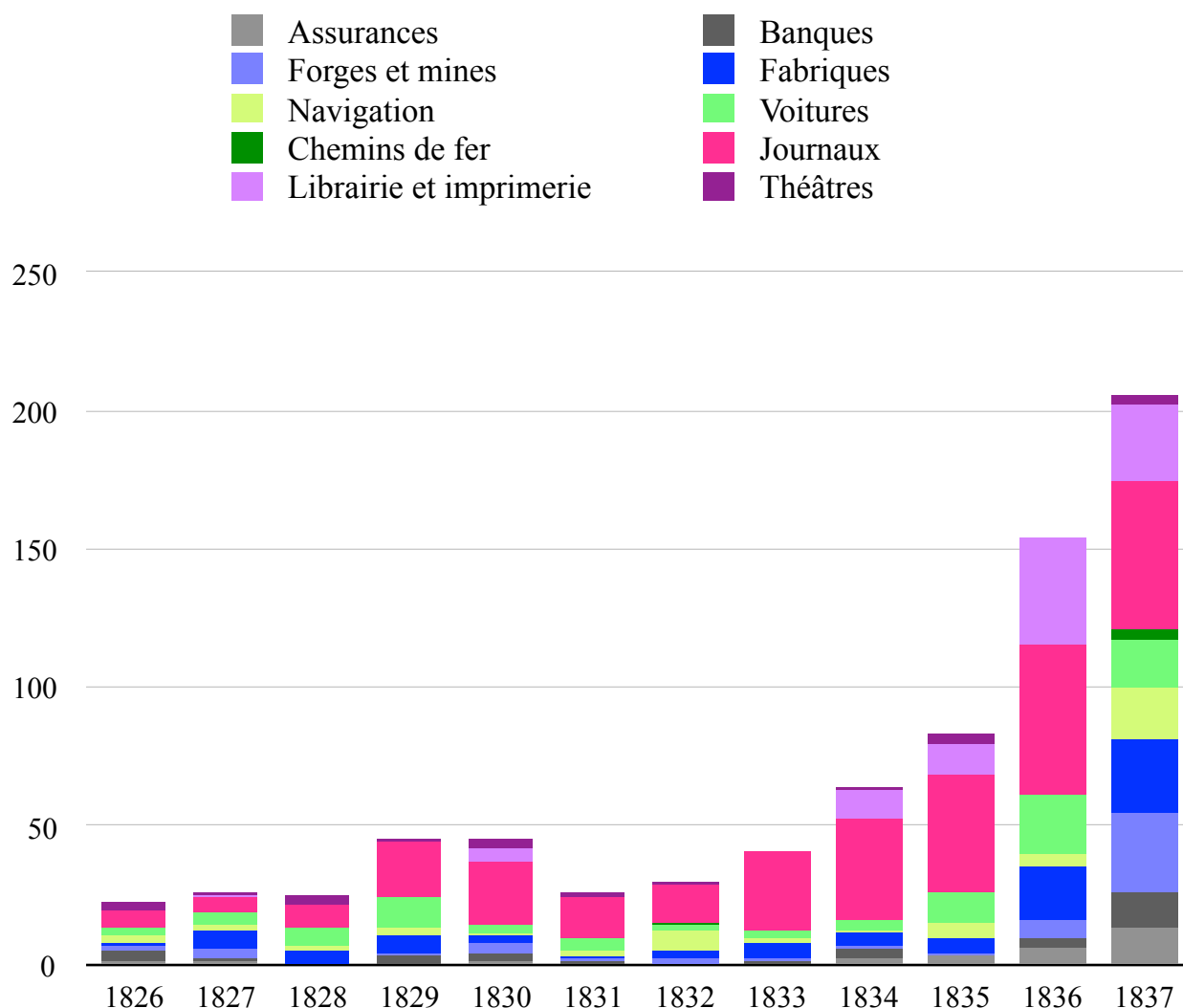


Fig. 9 - Répartition en série annuelle des sociétés en commandite par secteurs d'activité

La presse financière fait partie, de façon remarquable, des catégories de publications dont les sociétés éditrices apparaissent en bourse, dont la connaissance précise de l'activité apparaît comme le domaine de compétence des rédactions concernées. La lucrativité de ces principaux titres semble avérée dès les premiers mois de parution, en relevant de la possibilité d'amortir des dépenses fixes ou faiblement proportionnelles aux tirages, auprès d'un lectorat parfois particulièrement étendu, mais aussi certainement de l'importance des recettes de collecte d'annonces de publicité pour la souscription des actions de sociétés qui caractérise la composition des colonnes de journaux financiers. La direction de *L'Actionnaire*, lancé en décembre 1836, juge ainsi opportun de constituer une société en commandite dès un an après son lancement.

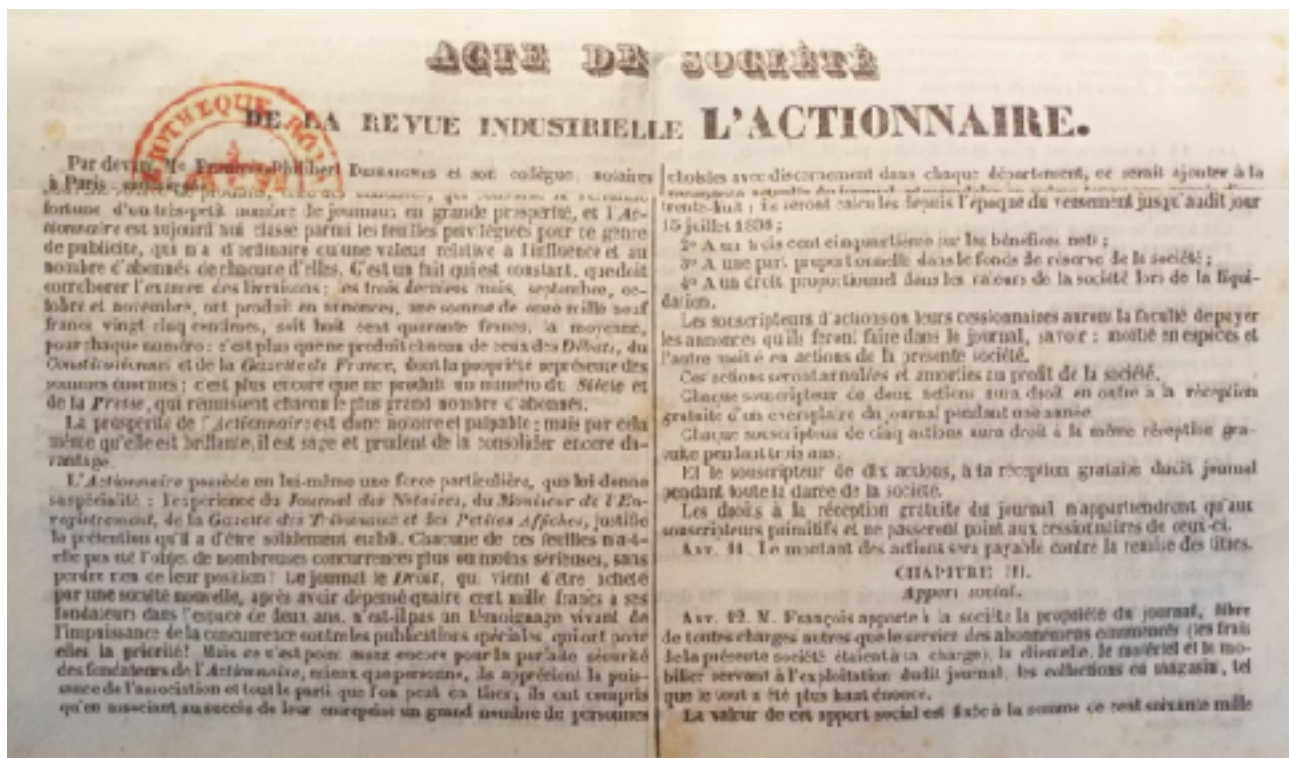


Fig. 10 - Contrat de société de *L'Actionnaire* (1837)

Comme le note Pierre-Carl Langlais, la chronique boursière fait par ailleurs partie des contenus rédactionnels que favorise une nouvelle presse à grand tirage, apparue, dans le domaine de l'information générale et politique, de même dans le milieu des années 1830²⁷. Les entreprises rivales du *Siècle* et de *La Presse*, lancées en juillet 1836, s'établissent toutes deux, parmi d'autres, comme sociétés en commandite, en parvenant à imposer un mode de calcul nouveau, l'objectif de vente auprès d'un public nombreux étant relié au prix fortement abaissé du montant de l'abonnement, compte tenu d'une compensation apportée par le complément de revenu de la collecte d'annonces attirées par l'envergure de ces lectorats. Renforcée par une certaine industrialisation des contenus, ouverts à la « littérature industrielle » des romans-feuilletons et à un traitement plus divertissant des matières rédactionnelles, cette presse occupe une place importante dans les transformations de la presse qui s'ensuivent tout au long du siècle.

Enfin, comme le remarquent Marie-Eve Thérénty et Alain Vaillant, dans le cas de *La Presse*, qui constitue un des titres précurseurs de l'essor de la presse financiarisée, la promotion de la société par actions et du développement du capitalisme financier de masse se trouve favorablement relayée : « *La Presse* défend tout ce qui peut favoriser le mode de production associatif. L'apologie de la société en commandite par actions, à laquelle se livrent sans relâche les rédacteurs du journal dans des articles de fond et à travers les annonces publicitaires, est symptomatique de cette volonté pratique de construction sociale, économique et politique »²⁸.

III.2 La dynamique extérieure géo-financière

En dépendant de choix largement disparates en matière de modèle de libéralisation de droits financiers attachés aux sociétés par actions, les différents pays où se développe un essor de l'industrialisation, au cours de la première partie du 19^{ème} siècle, connaissent des rythmes spécifiques de déploiement des vagues de révolution financière et de révolution industrielle.

²⁷ Voir la thèse de Pierre-Carl Langlais, *La Formation de la chronique boursière dans la presse quotidienne française (1801-1870) : métamorphoses textuelles d'un journalisme de données*, Université Paris-4, 2015. Voir aussi la thèse de Christian Pradié, *La Presse, le capitalisme et le lecteur. Contribution à l'histoire économique d'une industrie culturelle*, Université Stendhal Grenoble-3, 1995.

²⁸ Marie-Eve Thérénty, Alain Vaillant, 1836, *l'An I de l'ère médiatique. Analyse littéraire et historique de La Presse de Girardin*, Nouveau Monde Ed., 2001, p. 149.

Dans la période qui suit 1860, après que de nombreux traités commerciaux ont inclus des accords de reconnaissance mutuelle de sociétés par actions établies dans les pays tiers respectifs, un mouvement d'homogénéisation réglementaire apparaît, compte tenu des perspectives de l'extension des caractéristiques de la concurrence internationale aux effets de l'activité de cette catégorie de firmes.

La comparaison de quatre modèles de développement de capitaux nationaux montre, de façon résumée, pour la France, les caractères d'un capitalisme financier de masse précoce mais désordonné, pour la Belgique, précoce et équilibré, pour le Royaume-Uni, tardif mais méthodique et, enfin, pour les Etats-Unis, tardif et aux dimensions gigantesques.

Belgique	<ul style="list-style-type: none"> - sur la base du Code de commerce de 1807, sociétés anonymes prédominantes avec autorisation accordée de façon peu restrictive, en raison du décret du 16 octobre 1830 sur la liberté d'association incorporé dans la Constitution - actions des sociétés en commandite reconnues non négociables - rôle de la banque prédominant, la Belgique étant « la première à connaître la banque totale (dépôts, escompte, participations, émission, caissier de l'Etat, caisse d'épargne) »²⁸ - espace public financier se développant vers 1837, notamment au sein de trois à quatre publications politiques
Royaume-Uni	<ul style="list-style-type: none"> - persistance prolongée de l'autorisation préalable jusqu'en 1844 et de la responsabilité illimitée jusqu'en 1856 - au milieu du siècle, vis-à-vis du contexte international, il fut jugé que l'« attachement britannique à la responsabilité illimitée pouvait se révéler mortel »²⁹ - statuts réglementaires spécifiques pour la banque et les chemins de fer - espace public financier se développant au sein du <i>Times</i> puis de la presse spécialisée vers 1880
Etats-Unis	<ul style="list-style-type: none"> - éclatement des règles suivant les législations des Etats - importance de la banque, le secteur de la banque et des assurances constituant un « élément dominant »³⁰ de la construction de sociétés par actions développées sur un plan fédéral, après 1830 - libéralisation précoce dans quelques Etats, dont New York en 1846 - convergence des règles de libéralisation financière après 1870

Fig. 11 - Comparaison entre pays

Une nouvelle étape apparaît avec les signatures successives d'accords internationaux étendus sur les sujets économiques et financiers. En particulier, le traité de commerce Cobden-Chevalier du 23 janvier 1860 entre la France et le Royaume-Uni est suivi de la convention relative aux sociétés par actions du 30 avril 1862 entraînant la reconnaissance mutuelle des « compagnies et autres associations commerciales, industrielles ou financières ». Il est en de même du traité de commerce établi entre la France et la Belgique le 1^{er} mai 1861. Par la suite, se multiplient les accords de libre-échange, après 1860, par exemple entre la France et l'Allemagne en 1862, l'Italie en 1863, etc.

En France, les lois du 17 juillet 1857, du 23 mai 1863 puis du 24 juillet 1867 visent progressivement à permettre une nouvelle déréglementation se traduisant principalement par l'abandon de l'autorisation préalable à la constitution de toute société par actions. Au cours de la même période, les législations nationales adoptent, de même après 1860, les règles correspondant à une accélération de la libéralisation des sociétés de capitaux (1856 puis 1862 au Royaume-Uni, 1865 en Italie, 1870 en Allemagne, 1873 en Belgique, etc.), conformément à une évolution vers un cadre homogène consacrant une déréglementation motivée par la compétition de chaque pays pour l'influence de sa place financière et l'obtention d'une capitalisation boursière nationale capable de rivaliser vis-à-vis de l'étranger.

²⁹ Pierre Lebrun, *Essai sur la révolution industrielle en Belgique (1770-1847)*, Bruxelles, Palais des académies, 1979, p. 495.

³⁰ James Taylor, *Creating Capitalism. Joint-Stock Enterprise in British Politics and Culture (1800-1870)*, The Boydell Press, 2006, p. 158.

³¹ Mary A. O'Sullivan, *Dividends of Development. Securities Markets in the History of US Capitalism (1866-1922)*, Oxford University Press, 2016, p. 26.

Pour Paul Bairoch, la période survenant après 1860, à la suite de « l'introduction du libéralisme en politique douanière en Europe continentale », constitue le démarrage d'une « période-charnière »³² et correspond, aussi, à l'ajout, aux divers aspects d'une concurrence géo-économique développée entre ces principales nations, de ceux d'une concurrence géo-financière reliée aux développements devenus convergents de capitalismes financiers puissants.

Conclusion

L'intérêt d'une approche historique de la financiarisation est ainsi d'éclairer les mutations socio-économiques de l'économie de la production en insistant sur les origines juridiques et communicationnelles du contexte du développement des sociétés par actions.

Bibliographie :

Paul Bairoch, *Victoires et déboires. Histoire économique et sociale du 16^{ème} siècle à nos jours*, 3 vol., Gallimard, 1997.

Stuart Banner, *Anglo-American Securities Regulation. Cultural and Political Roots (1690-1860)*, Cambridge University Press, 1998.

Laurent Batsch, *Le Capitalisme financier*, La Découverte (Repères), 2002.

Robert Boyer, *Economie politique des capitalismes. Théorie de la régulation et des crises*, La Découverte, 2015.

Eric Bussière, Pascal Griset, Christophe Bouneau, Jean-Pierre Williot, *Industrialisation et sociétés en Europe occidentale (1880-1970)*, Armand Colin, 1998.

Youssef Cassis, *Les Capitales du capital. Histoire des places financières internationales (1780-2005)*, Champion Classiques, 2008.

Ben Serge Chlepner, *La Banque en Belgique*, vol. 1, « Le marché financier belge avant 1850 », 1926.

Charles E. Freedeman, *Joint-Stock Enterprise in France (1807-1867). From Privileged Company to Modern Corporation*, The University of North Carolina Press - Chapel Hill, 1979.

Charles E. Freedeman, *The Triumph of Corporate Capitalism in France (1867-1914)*, University of Rochester Press, 1993.

Pierre-Cyrille Hautcoeur (dir.), *Le Marché financier français au 19^{ème} siècle*, vol. 1 « Récit », Publications de la Sorbonne, 2007.

Nelly Hissung-Convert, *La Spéculation boursière face au droit (1799-1914)*, L.G.D.J., 2009.

Paul Johnson, *Making the Market. Victorian Origins of Corporate Capitalism*, Cambridge University Press, 2010.

Charles Klindleberger, *Histoire financière de l'Europe occidentale*, Economica, (1984) 1990.

Paul Lagneau-Ymonet, Angelo Riva, *Histoire de la Bourse*, La Découverte (Repères), 2012.

Pierre-Carl Langlais, *La Formation de la chronique boursière dans la presse quotidienne française (1801-1870) : métamorphoses textuelles d'un journalisme de données*, Université Paris-4, 2015.

³² Paul Bairoch, *Victoires et déboires. Histoire économique et sociale du 16^{ème} siècle à nos jours*, t. 2, 1997, p. 13.

Pierre Lebrun, *Essai sur la révolution industrielle en Belgique (1770-1847)*, Bruxelles, Palais des académies, 1979, p. 495

Nadine Levratto, Alessandro Stanziani (dir.), *Le Capitalisme au futur antérieur. Crédit et spéculation en France (fin 18^{ème}-début 20^{ème} siècles)*, Bruylant, 2011.

Charles-Albert Michalet, *Les Placements des épargnants français de 1815 à nos jours*, PUF, 1968, p. 304.

François Morin, *L'Economie politique du XXI^e siècle. De la valeur-capital à la valeur-travail*, Lux (Humanités), 2017.

Larry Neal, Jeffrey G. Williamson, *The Cambridge History of Capitalism*, Cambridge University Press, 2 vol., 2014.

Mary A. O'Sullivan, *Dividends of Development. Securities Markets in the History of US Capitalism (1866-1922)*, Oxford University Press, 2016, p. 26.

Christian Pradié, *La Presse, le capitalisme et le lecteur. Contribution à l'histoire économique d'une industrie culturelle*, Université Stendhal Grenoble-3, 1995.

Michaël S. Smith, *The Emergence of Modern Business Enterprise in France (1800-1930)*, Harvard University Press, 2006.

James Taylor, *Creating Capitalism. Joint-Stock Enterprise in British Politics and Culture (1800-1870)*, The Boydell Press, 2006, p. 158.

Marie-Eve Thérénty, Alain Vaillant, *1836, l'An I de l'ère médiatique. Analyse littéraire et historique de La Presse de Girardin*, Nouveau Monde Ed., 2001, p. 149.