



HAL
open science

Pour une théorie historique de la financiarisation : droit des sociétés et transformation de l'espace public aux origines du capitalisme financier de masse en France

Christian Pradié

► To cite this version:

Christian Pradié. Pour une théorie historique de la financiarisation : droit des sociétés et transformation de l'espace public aux origines du capitalisme financier de masse en France. Finance Dynamics Conférence, IESEG, Oct 2022, Lille, France. hal-03746884

HAL Id: hal-03746884

<https://hal.science/hal-03746884>

Submitted on 6 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

Pour une théorie historique de la financiarisation : droit des sociétés et transformation de l'espace public aux origines du capitalisme financier de masse en France

Introduction

Les caractéristiques d'une rupture permettent de décrire le phénomène historique qu'il convient de décrire comme un processus de financiarisation, plutôt que comme la simple expansion graduelle du maniement d'instruments financiers.

L'examen de l'évolution des conditions réglementaires de constitution des sociétés permet de fournir les éléments fondateurs d'une transformation qui, de manière précoce, en France, au cours des années 1830, fonde une organisation profondément modifiée des rapports juridiques établis au sein de la firme productive. En autorisant la pratique d'une circulation sociale des actions, désormais légalement reconnue comme pouvant être émises au porteur, la jurisprudence ouvre, en 1832, la perspective d'une mutation du capitalisme de personnes vers un capitalisme financier de masse. Les échanges boursiers en viennent à englober, par conséquent, le commerce inédit d'actifs financiers reliés à l'économie de la production et une nouvelle presse financière constitue l'apport d'une information nécessaire au fonctionnement du nouveau marché financier. La révolution financière qui affecte, à présent, l'organisation du financement des entreprises se combine avec une révolution technique des procédés autorisant l'expansion industrielle.

A l'aide de sources issues d'une part, de l'histoire du droit des sociétés, et d'autre part, de l'histoire de la presse et de l'espace public, l'étude des origines du capitalisme financier de masse en France doit s'attacher à comprendre les relations entre capitalisme et droit financier (1), la modification du droit des échanges boursiers (2), l'avènement d'un espace public financier relatif aux matières boursières (3) et la diffusion du mouvement industrialiste dans la société (4).

1 Droit financier et étapes de l'évolution de la financiarisation en France

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.

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 :

« 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 (...). 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.

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>
-------------	-------------	-------------

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

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.

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.

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 [et] 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 fortune, les lois, la société anglaises ne sont pas les nôtres (...). 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 ».

2 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.

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.

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.

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 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 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.

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 »¹⁰.

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.

⁸ Masson, *op. cit.*, p. 31.

⁹ Masson, *idem*, pp. 54, 97 et 29.

¹⁰ *Registre des assemblées générales de la Chambre syndicale des agents de change*, 1837, folio 346-7.

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 »¹¹.

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 »¹².

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 »¹³ 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 principe suivant lequel la chose est « responsable », au-delà même de la limite du contrôle assuré par l'autorité publique.

3 Les conditions communicationnelles de l'instauration d'un capitalisme financier de masse en France

L'institutionnalisation des échanges sociaux désormais dévolus à la circulation 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 pratique du nouveau marché financier connaissent une évolution notable, compte tenu de l'intérêt de disposer d'un ensemble structuré de renseignements, considérablement complexifiés.

En plus de la connaissance d'un relevé de l'état des offres et des demandes, apparaît l'utilité de renseignements ayant 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.

¹¹ 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).

¹² 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.

¹³ *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.

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, pour parvenir au contrôle de la circulation de l'information boursière et de la fourniture de l'expertise en gestion de l'épargne, en un lien direct capable de se substituer avec à une intermédiation organisée par l'institution bancaire.

Titre	Début de parution	Fin de parution	Périodicité
<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 »¹⁴.

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 »¹⁵.

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 »¹⁶.

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 ».

COURS GÉNÉRAL DES ACTIONS INDUSTRIELLES.

Au 30 mars 1838.

PUBLIÉ PAR LE CAPITALISTE.

On entend par prime le bénéfice produit par la hausse des actions : La prime se calcule toujours sur la valeur nominale de l'action et non sur la somme versée. Les cours indiqués par notre cote sont les derniers connus et servent de base aux négociations à faire, sans que pour cela ces négociations soient toujours immédiatement possibles aux prix indiqués d'après les dernières ventes. On comprend en effet, que, parce qu'une ou plusieurs actions ont été achetées ou vendues à tel prix, il n'en résulte pas rigoureusement qu'on doit rencontrer des preneurs ou des cédants aux mêmes conditions ; c'est ainsi qu'il faut expliquer les variations en hausse ou en baisse que les cours des actions industrielles éprouvent comme ceux des fonds publics.

NOMBRE DES ACTIONS.	ÉCHÉANCES d'intérêts ou DIV.	PRODUIT de la DERNIÈRE ANNÉE.	DÉSIGNATION DES SOCIÉTÉS	SOMME PAYÉE SUR CHAQUE ACTION.		VALEUR NOMINALE.	DERNIER COURS CONNU.	NOMBRE DES ACTIONS.	ÉCHÉANCES d'intérêts ou DIV.	PRODUIT de la DERNIÈRE ANNÉE.	DÉSIGNATION DES SOCIÉTÉS	SOMME PAYÉE SUR CHAQUE ACTION.		VALEUR NOMINALE.	DERNIER COURS CONNU.
				PAIR.	IMP.							PAIR.	IMP.		
ASSURANCES.															
1000	mars-sept.		Agricole (1 ^{re} <i>bestiaux</i>).....	pair.	4000	pair.	4000	500			Banque philanthropique (<i>Parry et comp.</i>).....(1 ^{re} série).	tout	4000	2200	
2000			Alliance (1 ^{re} <i>incendie</i>).....	1/3	5000	pair.	5000	200			—.....(2 ^{re} série).		5000	non émises	
1000	juin-déc.	107 48	Assurances des intérêts des créances hypothécaires.....	tout	4000	4500	4000	2000	janv.-juill.		Caisse Algérienne.....		1000	en émis.	
800	janv.-juill.	400	Bourse militaire. (<i>Laclero et C^e</i>)	tout	4000	4500	4000	600	janvier.	11 p. %	— agricole.....	1/2	2000	en émis.	
800	id.		—.....(1 ^{re} série).	tout	4000	1400 s. aff.	4000	2000	janv.-juill.	5 p. %	— Commerciale de St-Quentin (<i>Lécuyer et comp.</i>).....	1/4	4000	4080	
600			—.....(2 ^{re} série).	tout	4000	en émis.	4000	4000			— d'escompte de la boucherie de Paris.....		500	pair.	
600			Chambre d'assurances maritimes.	1/3	8000	12 % bén.	8000	4000	janv.-juill.	75 50	— d'escompte des entrepreneurs de bâtiments.....	tout	4000	pair.	
300			Compagnie bretonne, maritime.	1/3	5000	% bénéf.	5000	4000	juin-déc.		— de libération des dettes hypothécaires.....		4000	pair.	
300			France (la). (<i>incendie</i>).....	1/3	5000	8 % bén.	5000	5000			— générale du commerce et de l'indust. (<i>J. Laffitte et c^e</i>)	1/3	5000	5133	
											— Actions <i>au porteur</i>	tout	4000	4100	

¹⁴ *Journal de l'industriel et du capitaliste*, n° 1, janvier 1836, p. 3.

¹⁵ *L'Actionnaire*, prospectus, décembre 1837.

¹⁶ *Le Capitaliste*, n° 1, avril 1838, p. 1.

Fig. 4 - Tableau de cotation des sociétés, *Le Capitaliste*, 30 mars 1838

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 vue 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.

PLACEMENT
COMMERCIAL, INDUSTRIEL ET IMMOBILIER,
SANS AUCUNE CHANCE DE PERTE.

SOCIÉTÉ EN COMMANDITE
POUR LE COMMERCE DES IMMEUBLES CONSTRUITS DANS PARIS ET LA BANLIEUE
SOUS LA DÉNOMINATION DE

SOCIÉTÉ PARISIENNE,
AU CAPITAL PROVISOIRE DE

3 MILLIONS DE FRANCS.

ACTIONS DE MILLE FRANCS
NOMINATIVES OU AU PORTEUR, AU CHOIX DU PRENEUR.

Ces actions se délivrent au siège de la société, Faubourg-Poissonnière, n. 7, soit au comptant, soit par promesse payable au fur et à mesure des besoins de la société.

Le capital de ces actions est imperdable, car il repose sur des immeubles toujours achetés bien au-dessous de leur valeur, et dont les revenus garantissent le paiement des intérêts et des frais d'administration.

Il reste ensuite l'espoir des dividendes que la

revente des maisons ne peut manquer de porter à un chiffre très avantageux. Il n'est pas d'opérations qui offrent plus de solidité pour les fonds.

Dégagée de toute action industrielle, réduite aux frais les plus simples, la société Parisienne ne présente aucune chance de perte, et a en perspective les plus grands bénéfices. Elle est maintenant en pleine activité, et ses premiers travaux réalisent déjà ses espérances.

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 »¹⁷.

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.

4 La diffusion de l' « industrialisme » au sein de la société française

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

¹⁷ 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.

d'abord se développer les appels aux concours financiers externes », au cours du début du 19^{ème} siècle en France¹⁸.

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.

	<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)

¹⁸ 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.

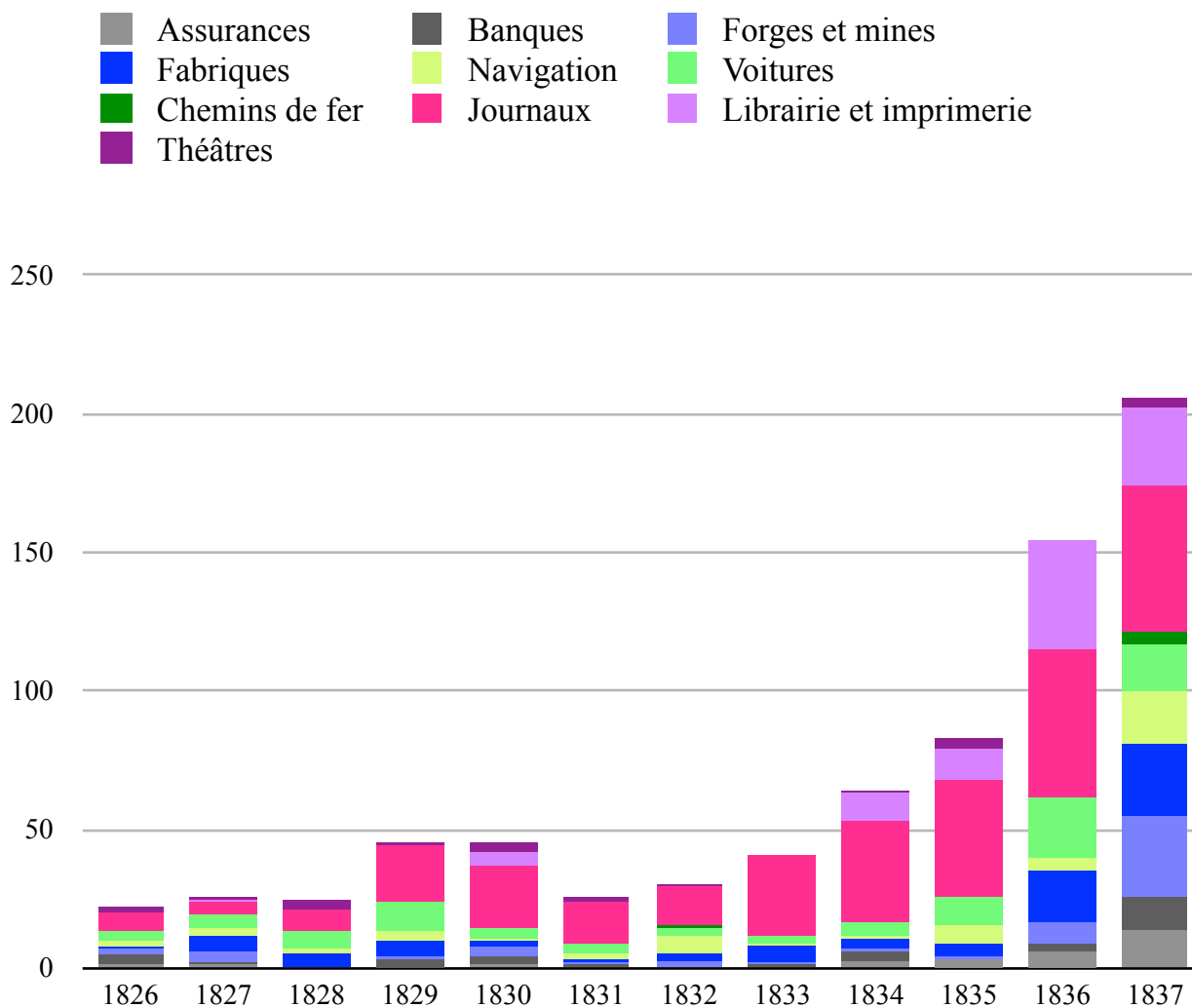


Fig. 8 - Répartition en série annuelle des sociétés en commandite par secteurs d'activité

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 »¹⁹.

¹⁹ *Op. cit.*, p. 85.

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.

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 :

« 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 (...) se montra tout à coup dominée par une classe que tourmentait une honteuse fièvre d'industrialisme (...). 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 »²⁰.

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 (...) 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 »²¹.

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 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 »²².

Conclusion

²⁰ Louis Blanc, *Histoire de dix ans*, t. 5, p. 300-1.

²¹ « (...) 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.)

²² Cité par Jean Adhémar, Daumier. *Les Gens d'affaires (Robert Macaire)*, Ed. Michèle Trinckvel, 1979, pp. 5-6.

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.

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.

L'incorporation, après le milieu des années 1830, des actions de société dans le périmètre du marché financier national entraîne non seulement la mise en concurrence de la compétitivité financière de l'industrie nationale en regard des autres destinations possibles de l'épargne, mais suivant ce critère, la concurrence des secteurs d'activité entre eux et en fin de compte de chaque firme en comparaison de toute autre actif financier.

La manifestation particulièrement explicite de ce nouvel enjeu, auquel doit se soumettre la firme, devenue une société cotée, figure dans la publicité permanente de sa compétitivité évaluée du point de vue du calcul récurrent du cours de son action et du rendement de son exploitation.

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.

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 »²³.

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

²³ 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).

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, Ranald 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.

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.
- 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*, thèse de sciences de l'information et de la communication, Université Stendhal Grenoble-3, 1995.
- Christian Pradié, « Capitalisme et financiarisation des industries culturelles », *Réseaux*, 2005/3, 131 p. 83-109.
- Christian Pradié, « Les journalistes patrons de presse au XIX^e siècle en France et au Royaume-Uni. Etude comparée des capitalismes de presse », Congrès Médias 19, « La presse et les journalistes au XIX^e siècle : identités et modernités », Paris, 8-12 juin 2015. [En ligne] <https://www.medias19.org/publications/les-journalistes-identites-et-modernites/les-journalistes-patrons-de-presse-au-xixe-siecle-en-france-et-au-royaume-uni-etude-comparee-des-capitalismes-de-presse> [consulté le 5 août 2022].
- Christian Pradié, Pour une théorie historique de la financiarisation : éléments d'étude des origines du capitalisme financier de masse en France, 7^{ème} congrès de l'Association Française d'Economie Politique 5, 6 et 7 juillet 2017, Université Rennes 2. [En ligne] <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-03746545> [consulté le 5 août 2022]
- Christian Pradié, « Pour une histoire comparée de l'espace public. Le cas de la financiarisation de la presse écrite en France et au Royaume-Uni au dix-neuvième siècle. ». [En ligne] <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-03746553v1> [consulté le 5 août 2022]
- 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.