

## **NOUVELLES DES ARCHIVES**

### **D-FIH : UN ÉQUIPEMENT DE RECHERCHE POUR L'HISTOIRE DES ENTREPRISES ET L'HISTOIRE FINANCIÈRE**

**par Pierre-Cyrille HAUTCOEUR**

EHESS- École d'Économie de Paris

L'utilisation en sciences sociales de séries chronologiques longues est relativement courante. Elle s'est spécialement développée dans les années 1950 à 1980, lorsque, sous l'influence d'économistes comme S. Kuznets et des historiens de l'École des Annales, des chercheurs des deux disciplines ont su collaborer pour développer des programmes d'histoire quantitative articulant sources historiques et comptabilité nationale moderne. Cette tendance a culminé en France avec les travaux de Carré, Dubois et Malinvaud, Lévy-Leboyer et Bourguignon ou Toutain. Depuis, les méthodes historiques comme les économies ont profondément changé : d'un côté le succès de la micro-histoire et la réticence croissante envers les analyses historiques macro-économiques ou macro-sociales ont conduit à recentrer le récit historique sur les acteurs individuels ou, à tout le moins, à baser les travaux historiques sur des données individuelles ; de l'autre, le rôle croissant des marchés financiers et la globalisation posent de nouvelles questions à l'historien. Enfin, non sans lien avec ce changement « réel », la théorie économique a connu de profondes transformations favorisant également l'analyse des comportements individuels, tandis que la théorie financière s'est développée avec une autonomie et une influence croissantes. Pour autant, aucun programme de recherche de grande ampleur sur la longue période n'a joué depuis trente ans le même rôle que dans la période précédente, en particulier dans le domaine désormais crucial de l'articulation entre transformations financières et économiques de longue période.

Ceci résulte en partie de la multiplicité des projets plus modestes qui sont poursuivis, mais aussi de la contradiction entre d'un côté l'exigence croissante de données très détaillées et précises imposée tant par

le souci des historiens que par les techniques quantitatives modernes, et de l'autre la rareté des bases de données historiques répondant à ces exigences.

Le projet D-FIH (Données financières historiques) vise à palier pour partie ce manque, en s'attaquant à des données cruciales pour l'histoire économique et financière contemporaine : les données boursières au niveau individuel et à haute fréquence. Le projet D-FIH vise à développer et à rendre publique une base de données exhaustive sur les marchés boursiers français depuis 1796. Un tel outil n'a donc pas pour vocation le support d'un projet scientifique spécifique, mais de donner aux chercheurs les moyens d'éclairer sous un nouveau jour des questions anciennes et d'en aborder de nouvelles dans les nombreux domaines scientifiques concernés.

Les prix jouent un rôle majeur dans l'histoire économique depuis ses origines ; les prix des actifs financiers sont parmi les plus importants et les mieux conservés, que ce soit dans les actes notariés ou dans les cotes boursières. Ils sont utiles tant pour évaluer la production que les patrimoines et donc la distribution des richesses, mais aussi pour mesurer les anticipations concernant l'avenir et des variables cruciales pour la reconstitution et la compréhension des fluctuations conjoncturelles comme les taux d'intérêt. Sans doute sous l'influence du rôle accru des marchés financiers dans l'économie mondiale depuis une trentaine d'années, les historiens économistes utilisent de plus en plus souvent les données boursières. Que l'on croie ou non à l'efficacité des marchés financiers et donc à la « vérité » des cours boursiers, on ne saurait en effet contester qu'ils jouent un rôle important dans les décisions financières et économiques depuis plusieurs siècles. En outre, quelles que puissent être parfois leurs faiblesses, les méthodes d'évaluation des actifs utilisées pour les décisions financières sont éminemment significatives de la manière de penser la valeur et l'économie à une époque donnée ; elles permettent d'utiliser les prix boursiers, mais aussi les critères de sélection et d'organisation des cours et des autres informations publiées, comme des signes des représentations et des croyances sur le présent et le futur d'une société donnée.

Jusqu'à présent, les travaux utilisant des données boursières ont été freinés par le coût élevé de leur collecte. En effet, l'histoire financière se trouve à l'intersection de plusieurs disciplines dont certaines ont des exigences élevées en termes de quantité de données utilisées pour tester des hypothèses. De ce fait, en particulier sous l'influence des travaux menés en finance ainsi qu'en économie appliquée la quantité de données requise pour réaliser nombre de recherches est considérable. Plusieurs chercheurs, en particulier de jeunes chercheurs, qui souhaiteraient utiliser de telles données ne peuvent obtenir les ressources nécessaires. Inversement, des données identiques sont parfois collectées simultanément par plusieurs équipes, ce qui représente un gâchis de ressources rares (argent mais aussi temps de collecte) sans véritable justification, gâchis d'autant plus grave que les données collectées sont rarement conservées et mises à la disposition de la communauté scientifique après l'achèvement des projets qui ont conduit à leur réunion. Enfin, la collecte de données requiert une bonne compréhension de l'histoire

et des conditions matérielles, sociales et intellectuelles de leur construction, sauf à risquer des erreurs graves dans leur utilisation. Or nombre d'utilisateurs à la recherche de « simples » cours boursiers n'ont pas conscience de ces difficultés. Ceci peut conduire à des contresens qui risquent de faire perdre leur crédibilité à l'ensemble des travaux utilisant ce type de méthodes.

Le projet D-FIH est né de ces constats, et vise à remédier aux limites rencontrées par les recherches actuelles en la matière. Il se propose en effet de collecter des informations boursières de la manière la plus proche possible des sources et la plus systématique, pour les diffuser ensuite auprès de tous les chercheurs intéressés. Il leur fournira en outre tous les éléments (de source et de contexte) permettant d'effectuer de manière pertinente les choix nécessaires aux recherches qu'ils souhaiteront mener.

Son financement par l'Agence nationale pour la recherche n'aurait pas été possible sans l'intérêt pour ce projet de la communauté des spécialistes de finance de marché, des administrations et des régulateurs des marchés financiers qui, tous, souffrent des difficultés de vérification empirique sur le long terme des modèles théoriques qui sont aujourd'hui au cœur des décisions d'investissement, d'arbitrage ou de contrôle des risques. La crise financière récente a d'ailleurs encore rendu évidente la faiblesse des fondements empiriques des modèles d'analyse économique et financière qui sous-tendent les anticipations des acteurs, l'innovation financière et les régulations.

Cette lacune est particulièrement criante dans une perspective européenne : la plupart des projets de recherche européens en finance s'appuient par défaut sur des bases de micro-données financières américaines, seules existantes dans des standards de qualité adaptés à la recherche. La base la plus utilisée provient du CRSP (Center for Research in Security Prices), issu des travaux de la Cowles commission et géré par l'université de Chicago. Elle contient les prix et dividendes des actions cotées en bourse de New York depuis 1926. Les travaux ayant utilisé cette source ont conduit à maints résultats majeurs de la finance moderne... mais ces résultats dépendent sans doute des particularités du marché financier américain, dans une mesure qu'il a jusqu'à présent été impossible d'évaluer. Symétriquement, la compréhension des spécificités des marchés européens se trouve freinée par l'absence de données comparables.

Aucun acteur privé ne souhaite ni ne pourrait mettre en place seul des bases de données de longue période, tant un tel bien est à la fois coûteux à créer et aisé à copier, caractéristiques classiques d'un bien public. L'ambition est de fournir une infrastructure de référence, tant pour les historiens et les économistes que pour les professionnels de la finance.

Plus précisément, cette base de données rassemblera les informations boursières relatives à tous les instruments financiers, actions et obligations (publiques et privées), émis par des émetteurs français ou étrangers, négociés sur les diverses bourses du territoire de 1796 à 1976, sur une base mensuelle (prix comptant, à terme et d'options, opérations sur titres, coupons, dividendes et autres modalités de distribution de profits) ; s'y ajouteront des informations sur les entreprises émettrices telles que la

nationalité, la localisation du siège et des établissements, le secteur d'activité, les noms des administrateurs et, quand ils sont disponibles, des éléments de bilans ou d'autres informations pertinentes. Les principales sources utilisées pour la constitution de la base de données sont les annuaires boursiers et les cotes quotidiennes ou hebdomadaires des bourses de Paris et de province, ainsi que les archives boursières.

La plus importante des évolutions d'ores et déjà envisagées est l'élargissement européen du projet. Les porteurs de ce projet travaillent depuis trois ans avec les meilleurs spécialistes européens de la finance historique dans le but de développer et structurer la recherche européenne en histoire financière. Grâce à l'organisation de plusieurs conférences « EurHiStock » (European History of Stock Exchanges) à Madrid, Cambridge, Paris et bientôt Cologne, ils ont aidé à l'eupéanisation de leurs recherches, et envisagé la constitution de bases de données financières intégrées au niveau européen. Cette évolution sera facilitée par la réalisation de travaux de recherche en commun, et par l'expérience en matière de bases de données développée par le centre SCOB de l'Université d'Anvers, qui collabore étroitement avec le projet D-FIH. Certes, au-delà des développements européens, cette infrastructure pourra accueillir, dans le respect des droits d'auteurs de chacun, les bases de données complémentaires que des chercheurs français ont construites ou seront appelés à construire pour leurs recherches. Le dépôt des données dans l'équipement permettra la conservation et le partage de celles-ci.

Les utilisateurs possibles de ces données ne se cantonnent pas aux économistes, financiers et historiens : d'autres sciences sociales (gestion, sociologie et géographie) devraient rapidement être intéressées par cet équipement et contribuer à l'enrichissement de la base au-delà de son premier achèvement. C'est dans ce but qu'un partenariat de diffusion est établi avec le GIS Quetelet – consortium universitaire de diffusion de données pour les sciences sociales. Celui-ci permettra en effet aussi l'articulation de cette base avec les développements scientifiques complémentaires qui pourront être réalisés dans différentes disciplines. Il permettra enfin, point crucial, d'assurer la pérennité de la base de données.