

# EN LISANT LES THÈSES RÉCENTES

Patrice BAUBEAU

***LES « CATHÉDRALES DE PAPIER » OU LA FOI DANS LE CRÉDIT.  
NAISSANCE ET SUBVERSION DU SYSTÈME DE L'ESCOMPTE  
EN FRANCE, FIN XVIII<sup>e</sup>-PREMIER XX<sup>e</sup> SIÈCLE***

Thèse de doctorat d'histoire sous la direction de Michel Lescure,  
soutenue à l'Université de Paris X-Nanterre en 2004

La thèse présentée par Patrice Baubeau se signale par deux originalités. Par l'ampleur du sujet (le système de l'escompte) et le champ chronologique couvert (fin XVIII<sup>e</sup>-premier XX<sup>e</sup> siècle) tout d'abord. Par « système de l'escompte » il faut entendre en effet l'ensemble des institutions (le volontarisme institutionnel qui prévaut à partir du XIX<sup>e</sup> siècle en fait un élément central du système, contrairement au XVIII<sup>e</sup> siècle où le crédit se fait sans elles), des instruments (lettres de changes, effets de commerce...), des pratiques économiques et des attentes sociales, de la codification juridique... qui conditionnent le fonctionnement du système. La thèse est l'une des premières en histoire économique contemporaine à restituer à sa juste place l'histoire du droit ; elle met notamment en lumière les tensions internes entre le droit civil et le droit commercial (primauté du code civil sur le code de commerce jusque vers 1863-1898, affranchissement ensuite) et leur rapport avec l'histoire économique et sociale. En plaçant la monnaie au cœur des transformations de la société française, la thèse fait sienne l'idée que la monnaie est une « construction sociale ».

Par la démarche pluridisciplinaire suivie et les méthodes employées ensuite. Parce que précisément la monnaie est une construction sociale, son étude mobilise des

savoirs très pointus dans les disciplines les plus variées (l'histoire, l'économie, le droit, l'anthropologie). Elle mobilise aussi des techniques pointues (comme les corrélations glissantes) voire nouvelles : P. Baubeau est le premier historien à utiliser la technique (issue des bio-mathématiques) des « ondelettes » qui permet de décomposer une variation en fonction des éléments qui la composent.

Sur le fond, la thèse de Patrice Baubeau, qui s'appuie sur une importante base documentaire et les archives des principales institutions financières françaises (Banque de France, Crédit National, Caisse des Dépôts), est une pièce majeure pour la compréhension de la constitution du système financier français. La thèse dégage trois étapes dans la constitution du système de l'escompte.

La première étape est celle de la naissance du système (fin XVIII<sup>e</sup> siècle). Les chapitres 1 à 4 analysent cette genèse et montrent en quoi la création de la Banque de France en 1800 est le fruit d'un compromis entre une doctrine (celle de Mollien, bâtie sur la réflexion des juristes et des économistes du XVIII<sup>e</sup> siècle) et la pratique des principaux acteurs. La deuxième étape (décrite aux chapitres 5 à 8) est celle de l'essor et l'apogée du système au XIX<sup>e</sup> siècle.

Malgré les obstacles juridiques (le maintien de la règle de la *distancia loci*) et économiques (la transformation des méthodes commerciales comme le développement des ventes en droiture), l'escompte se développe grâce à la croissance économique, à la reprise du commerce extérieur, au désenclavement du marché intérieur, mais aussi grâce à l'action propre de la Banque de France pour élargir les bases techniques (les warrants), géographiques (création du réseau des succursales) et sociales (escompte direct, banques locales) de la clientèle. Analysant les relations entre le mouvement de l'escompte monétisé et le PIB, P. Baubeau dégage trois sous-périodes. De 1832 à 1865, la forte corrélation entre les deux variables révèle à la fois le rôle central de la Banque de France dans le système d'escompte et sa fonction pro-cyclique (1a politique de la Banque est passive). Les années 1865-1880 sont marquées par un approfondissement du système de l'escompte lié à l'intervention des grandes sociétés de crédit, laquelle va consolider le système et améliorer sa résilience face aux mouvements de l'encaisse et de la balances des comptes courants : dans cette seconde phase, en effet, l'escompte n'est plus centré sur la Banque de France, il l'est sur les grands établissements de crédit, il n'est plus lié à l'émission fiduciaire mais à la création de la monnaie scripturale. Cependant cette meilleure résilience se fait au prix d'une double éviction de la Banque de France : éviction du rôle macro-économique qu'elle avait jusque-là (la concurrence des nouvelles sociétés de crédit perturbe les corrélations entre effets escomptés et PIB), éviction du marché monétaire ; la Banque de France n'est ni passive ni active, elle ne contrôle plus le marché monétaire, elle essaie simplement de le suivre par le maniement des taux (l'escompte est désormais « hors Banque »). C'est cette situation qui va conduire la Banque de France à plus de volontarisme, ce qui constitue un second facteur d'approfondissement du système : elle accompagne le mouvement de démocratisation des effets, elle se tourne vers les

banques locales, l'escompte direct, elle facilite l'encaissement des effets... autant de facteurs qui contribuent à la « nationalisation » du système de l'escompte. Et c'est cette politique volontariste qui conduit à une troisième sous-période (1890-1914), marquée par l'inversion des corrélations entre PIB et escompte monétisé qui révèle un rôle contra-cyclique de plus en plus marqué de la politique de la Banque de France. La dernière étape (analysée aux chapitres 9-14) est celle de la subversion du système (1914-1952), c'est-à-dire le détournement complet du système puisque ce qui était au cœur du système (l'effet de commerce *self-liquidating*) devient l'exception, règlementairement limitée à partir de 1948, et que ce qui était l'exception devient la règle (acceptations du Crédit National, crédits à moyen terme mobilisable...).

Mais l'intérêt de la thèse est de montrer que si la « rupture des digues » intervient bien entre 1914 et 1952, la subversion est en germe depuis le début, dès la création de la Banque de France. Et, de cette subversion, la thèse montre à la fois les acteurs, les temps forts et le bilan.

Les acteurs de la subversion. Trois d'entre eux sont présents dès le début : l'Etat (soucieux de se réserver des escomptes exceptionnels), les gros actionnaires (soucieux de se réserver un accès privilégié à l'escompte mais selon des conditions – deux signatures – qui ouvrent grand la voie aux autres accommodements), l'institution elle-même (soucieuse de trouver une rémunération aux capitaux propres quand l'escompte d'effets de commerce fait défaut). Mais de nouveaux acteurs de subversion s'ajoutent au fil du temps : les sociétés de crédit et surtout, de plus en plus fortement à partir de 1848, la société globale, avec deux préoccupations dominantes successives : le besoin de stabilité économique (d'où la lutte contre les crises) et sociale (la protection de l'agriculteur, du petit commerçant, de l'artisan), le besoin ensuite de modernisation économique.

Les temps forts de la subversion sont les crises économiques (la subversion est alors justifiée par les besoins de l'économie) et les guerres (elle est alors justifiée par les besoins de l'Etat) ; la thèse laisse à penser que la guerre est probablement la variable qui explique le mieux les différences entre les systèmes financiers (notamment entre le système anglo-saxon et le système continental). La subversion finale au XX<sup>e</sup> siècle vient du télescopage entre les besoins de l'économie et ceux de l'Etat, du télescopage entre les accommodements liés aux crises et ceux liés aux guerres.

Le bilan de la subversion explique la facilité avec laquelle celle-ci s'est imposée : dans un premier temps, la subversion a permis la consolidation des institutions républicaines (l'escompte étant alors mis au service du besoin de stabilité du corps social et du besoin de continuité de l'Etat), dans un second temps elle a permis la modernisation de l'économie française. Par là l'histoire de la monnaie rejoint les grandes étapes de l'histoire nationale : la monnaie fiduciaire et la démocratie ont progressé de pair jusque dans les années 1930, la monnaie fiduciaire et la modernisation ont progressé de pair ensuite, jusqu'au début des années 1950.

Au total, la thèse aide à mieux comprendre l'histoire financière de la France. Que l'on soit passé d'un système bancaire organisé horizontalement au XIX<sup>e</sup> siècle

(avec les notaires et les banques locales à l'étage inférieur du système financier et les grandes banques commerciales à l'étage supérieur) au « jardin à la française » du premier XX<sup>e</sup> siècle, segmenté verticalement en fonction de la clientèle desservie et convergeant vers la Banque de France, s'explique par l'absence des relais (crédit coopératif, caisses d'épargne, banques et marché financier) qui auraient permis d'imaginer d'autres solutions pour satisfaire les besoins financiers de la nation. L'échec du warrant agricole, par exemple, montre bien *a contrario* l'utilité d'un mouvement coopératif puissant ; si les caisses d'épargne existent bien, elles sont entièrement mises au service de l'Etat ; quant aux banques et au marché financier, l'inflation du premier XX<sup>e</sup> siècle et les prélèvements de l'Etat ont fortement réduit leur utilité économique. Toutes ces faiblesses renvoient à des facteurs multiples. Le principal concerne l'Etat lui-même. Ce qui distingue l'Etat français de nombreux autres, c'est sa force politique (un Etat central fort) mais sa faiblesse fiscale : cette configuration permet de comprendre l'absence d'alternative (faiblesse des collectivités locales et de la coopération, détournement des caisses d'épargne vers les besoins exclusifs de l'Etat, accaparement du marché financier par les titres publics) et la convergence des solutions vers la création de monnaie par la banque centrale. La matrice du système financier français est profondément politique.

**Michel LESCURE**

*Professeur d'histoire contemporaine  
Université Paris X-Nanterre*

---

Christian LION

***LA MUTUELLE DE SEINE-ET-MARNE CONTRE L'INCENDIE  
DE 1819 À 1969 MUTUALITE, ASSURANCE ET CYCLES DE L'INCENDIE***

Thèse de doctorat d'histoire sous la direction de Jacques Marseille,  
soutenue à l'Université de Paris I en 2005

---

L'assurance-incendie est la forme d'assurance la plus ancienne, après l'assurance maritime, et tout au long du XIX<sup>e</sup> siècle l'évolution de ce secteur a été agitée, et marquée par la disparition de nombreuses sociétés par suite de faillites, de retraits d'agrément et de fusions. La Mutuelle de Seine-et-Marne contre l'incendie a été une des premières créées en France, et, tout en restant de taille relativement modeste et en cantonnant pendant longtemps ses activités au seul département de Seine-et-Marne, qui est resté jusqu'à une date récente à forte dominante agricole, elle a fait preuve d'une exceptionnelle longévité. C'est son histoire, longue de 150 ans, que Christian Lion a voulu reconstituer, depuis sa création en 1819 jusqu'à son absorption dans un groupe de mutuelles régionales en 1969.

Pour ce faire, il a recouru à de nombreuses sources externes, et surtout il a eu le bonheur de disposer de sources internes de très grande qualité. En effet cette mutuelle a toujours eu le souci de rendre à ses sociétaires un compte fidèle des actes qui ont marqué les grandes étapes de son existence, et elle a conservé des documents comptables très riches, mais d'une exploitation délicate : si Christian Lion n'a pas pu établir le ratio sinistres/primes, il est arrivé à suivre les résultats de la société et à apprécier ainsi sa réussite sur le plan financier et économique, grâce au compte de profits et pertes, et à la constitution de divers autres ratios (montant des indemnités par assuré, rapport entre le montant des sinistres et celui des capitaux assurés...). Son expérience professionnelle de l'assurance et sa familiarité avec ce

métier (il a travaillé dans une mutuelle puis dans une compagnie d'assurances, avant de devenir historien...) l'ont grandement aidé à exploiter avec pertinence ces archives.

L'originalité réelle de cette recherche tient à la problématique centrale qui oriente son analyse de toute l'évolution de la société : il s'interroge sur la dialectique entre la mutualité et l'assurance pendant 150 ans : comment cette société, qui était dès son origine à forme mutuelle et qui est restée longtemps inspirée par une idéologie mutualiste, a-t-elle dû composer avec l'évolution de l'assurance, qui est devenue un métier de plus en plus technique, et une activité spécifique avec ses logiques propres.

Au fil du temps, trois principes mutualistes essentiels ont été remis en cause afin de permettre à la société de supporter les gros sinistres imprévus et de résister à la concurrence des compagnies à primes fixes :

- 1) Une mutuelle n'ayant pas à faire de profit, à l'origine elle devait procéder à une répartition *a posteriori* entre les sociétaires des charges provenant des sinistres survenus pendant chaque exercice. Mais l'encaissement de ces cotisations *a posteriori* a suscité des difficultés, car les sociétaires cherchent à échapper à ces appels de fonds, ce qui a forcé la société à s'aligner progressivement sur la pratique des primes fixes.
- 2) La mutuelle n'avait pas à se constituer des réserves, puisque en théorie les risques étaient couverts à la fois par les sociétaires et par le directeur, qui était responsable de sa gestion sur sa fortune

personnelle. Mais cette double couverture paraît vite illusoire, et dès 1836 le directeur réclame la création d'une véritable réserve. La constitution d'un tel fonds apparaît de plus en plus dans la seconde moitié du XIX<sup>e</sup> siècle comme indispensable pour une entreprise d'assurance, afin de lisser la sinistralité et assurer la pérennité de l'entreprise.

- 3) La mutuelle tarifait au départ ses services en fonction de la valeur des biens assurés, sans tenir compte de la diversité des risques. Il lui a fallu se prémunir contre les périls de l'anti-sélection, qui l'auraient conduite à prendre en charge surtout les mauvais risques, et donc faire progressivement l'apprentissage de la sélection des risques. Dans le même temps, on passe de la notion d'incendie considéré comme un accident dû à une faute à la reconnaissance de sa nature statistique et récurrente, obéissant à la loi des probabilités.

La façon dont cette mutuelle s'est éloignée en cours de route des principes de fonctionnement qu'elle s'était fixés au départ pour entrer dans une logique assurantielle s'est effectuée en trois temps.

— De 1819 à 1849, cette mutuelle immobilière, qui a été fondée en 1819 par de grands propriétaires terriens, reste opposée à l'assurance. Elle est l'émanation de la Restauration et des Grands Notables, engagés de concert « vers la conservation économique et la cohésion sociale ». Pour ces notables, elle est avant tout une caisse de secours, qui s'insère dans la lutte contre le feu et « l'évergétisme pompier ». Sa croissance demeure difficile et heurtée. Pour l'essentiel, elle conserve ses caractéristiques propres, qui l'opposent aux compagnies à primes. De fortes résistances des notables et les réticences des pouvoirs publics l'empêchent de s'engager vraiment dans la voie d'une constitution de réserves ou d'une tarification différenciée des risques.

— Du milieu du XIX<sup>e</sup> siècle jusqu'en 1914, le développement de la société est considérable. Elle voit se créer à côté d'elle la Mutuelle Mobilière de Seine-et-Marne, plus ouverte à l'agriculture moderne, qui répond à des objectifs plus franchement économiques et qui pratique la différenciation des risques et la réassurance. Les deux mutuelles de Seine-et-Marne fusionnent en 1889, ce qui favorise l'intégration dans le fonctionnement de la nouvelle société de règles nouvelles : reconnaissance de la nature statistique du risque incendie, développement des réserves, fixité des cotisations. Le système initial a été réformé, et ainsi s'est réalisé un « compromis vertueux » entre mutualité et assurance.

— La Grande Guerre est une redoutable onde de choc qui ébranle durablement le système et remet en cause la rentabilité de la mutuelle. L'inflation, qui érode les réserves et accroît les dépenses, nécessite la recherche d'un nouvel équilibre. Le rôle nouveau de l'Etat-Providence provoque un malaise de la mutuelle, qui de 1939 à 1969 en est réduite à tenter d'organiser sa survie. Bien que l'Etat conserve dans sa législation la dichotomie entre compagnies et mutuelles, il fait des unes et des autres des appendices du système de l'Etat-Providence. Aussi la société s'est-elle engagée tout à la fois dans la voie du déclin, auquel elle tente de résister, et dans celle du renoncement à la foi mutualiste et donc à une certaine conception de l'assurance.

Cette thèse très riche, qui met bien en lumière les contraintes économiques, politiques et réglementaires auxquels a été soumise cette société, et aussi le rôle dans sa longue histoire de certains hommes, en particulier de ses directeurs, montre comment celle-ci est passée de l'esprit mutualiste à l'esprit capitaliste, comment elle a dû s'adapter. Elle soulève aussi le problème du caractère cyclique des sinistres dus à des incendies, et elle entreprend de mettre en relation ces fluctuations cycliques de l'assurance avec les cycles économiques reconnus en leur temps par Juglar, Kondratieff et Simiand.

La thèse de Christian Lion fait découvrir un type d'entreprise d'assurance pratiquement ignoré jusque-là, et elle fait ainsi mieux comprendre la construction d'une société assurantielle en phase avec les

logiques industrielles. Elle enrichit l'histoire de la mutualité, elle apporte des vues nouvelles sur le rôle de l'Etat ou sur les effets de l'inflation dans ce secteur. Il faut donc espérer qu'elle soit au plus tôt publiée.

**Alain PLESSIS**

*Professeur émérite d'histoire contemporaine  
Université de Paris X-Nanterre*

Pierre MARTIN

***HISTOIRE DU GROUPE AZUR***

***Les mutations d'un groupe d'assurances mutuelles (1819-2000)***

Thèse de doctorat d'histoire sous la direction de Jacques Marseille,  
soutenue à l'Université de Paris I en 2003

**E**n 1991 Marc Auffret avait ouvert la voie d'une histoire des entreprises d'assurances, en soutenant devant l'université de Paris X une thèse d'Etat sur *Les Mutuelles du Mans (1828-1945), histoire d'un groupe d'assurances*, mais sa disparition prématurée ne lui avait pas permis d'en mener à bien la publication. Depuis lors le secteur de l'assurance n'avait plus guère suscité d'intérêt en France parmi les historiens des entreprises.

Fort heureusement Pierre Martin nous apporte enfin une très importante contribution en ce domaine. Sa thèse répond à un objectif ambitieux : il a voulu reconstituer l'histoire, longue de près de deux siècles, de trois des sociétés qui, à la suite d'une fusion réalisée à partir de 1981, ont été les principales composantes du groupe AZUR, ce groupe s'étant à son tour, à la suite d'une nouvelle concentration, fondu dans le groupe MMA.

Ces trois sociétés sont :

- l'Assurance mutuelle de la Seine et de la Seine-et-Oise (AMSSO), créée en 1819

par le banquier Jacques Laffitte, pour l'assurance incendie ;

- la Cérès, une société d'assurances contre la grêle, née en 1822 à Paris ;
- La Beauce et Les Travailleurs Français (Beauce-TF), deux sociétés d'assurance contre l'incendie et les accidents, nées à Chartres en 1874 et 1882, qui ont par la suite fusionné.

Pour cerner les entités historiques qu'ont constituées ces trois sociétés, il a pu utiliser les archives historiques du Groupe AZUR, qu'il a eu le grand mérite de classer, car elles n'avaient pas encore fait l'objet d'un inventaire. Ces archives constituent un ensemble impressionnant, comprenant des rapports d'assemblées générales, des procès-verbaux de conseils, des dossiers de correspondance, des registres de clients, et de nombreux documents comptables, qu'il lui a fallu harmoniser et traduire en ratios permettant de suivre l'évolution en longue durée des résultats de ces sociétés : de là un précieux volume d'annexes, essentiellement statistiques, gros de près de 400 pages. Il a eu recours

aussi, pour la période récente, à une campagne d'entretiens oraux parmi les dirigeants et certains employés, et il a utilisé nombre de sources externes (archives d'autres compagnies, documents provenant du Contrôle des assurances...).

Grâce à toutes ces sources Pierre Martin est parvenu à reconstituer toute l'histoire de ces sociétés, et répondre ainsi à la question qu'il s'est posée dès le début de sa thèse : comment des sociétés aussi anciennes ont-elles pu faire preuve d'une longévité exceptionnelle et s'adapter à des siècles qui furent fossoyeurs d'entreprises, singulièrement d'assurances ?

Le point commun de ces sociétés, qui constitue le fil directeur de la thèse, est leur statut mutualiste, qui les distingue dès leurs débuts de leurs concurrentes privées, dites compagnies à primes fixes, auxquelles les oppose pendant tout le XIX<sup>e</sup> siècle et bien au-delà « une guerre sans pitié ». A l'origine, ces mutuelles, qui ne recherchent pas le profit et n'ont pas à se constituer de réserves, sont inspirées par un esprit de méfiance envers le capitalisme pour qui l'argent est une fin, mais elles vont pourtant toutes devoir composer avec les logiques du marché.

Il existe aussi entre elles de sensibles différences, dues au fait qu'elles ne prennent pas en compte des risques de même nature et qu'elles répondent aux besoins de milieux sociaux fort différents. L'AMSSO permet à ses gros clients, de riches bourgeois vivant entre la capitale et la campagne, de protéger leurs propriétés, d'abord leurs châteaux et leurs immeubles puis leurs biens mobiliers, contre le risque majeur que constituait au XIX<sup>e</sup> siècle l'incendie ; la Beauce, née sur une base agrarienne locale, a d'abord pour clients des propriétaires terriens et de gros agriculteurs, alors que les Travailleurs français répondent surtout aux besoins de gros industriels comme Renault ou de Dietrich. Quant à la Cérès, qui a été lancée par des nobles mais s'est de plus en plus ouverte à de gros agriculteurs, elle s'efforce de réparer les dégâts provenant des accidents imprévi-

sibles dus aux caprices de la météorologie. Ajoutons qu'entre ces sociétés il n'existait avant les années 1960 aucun lien institutionnel et qu'elles avaient à leur tête des groupes d'hommes différents.

Ces sociétés ont été confrontées au fil du temps au développement de la demande sociale d'assurance, aux chocs dus à la conjoncture et aux guerres, à la concurrence des compagnies capitalistes, aux interventions diverses de l'Etat, elles ont dû s'adapter aux évolutions de tout leur environnement.

Au cours du XIX<sup>e</sup> siècle, marqué par une progression lente mais relativement régulière de l'assurance, c'est l'AMSSO qui a connu la plus belle réussite. Dès 1819, elle décide qu'« une portion des cotisations » sera mise en réserve, devançant ainsi l'autorisation officielle que le Conseil d'Etat donne aux mutuelles seulement en 1868, et en 1914 elle est arrivée à se constituer une réserve grosse de 15 millions de francs, ce qui représente deux années et demi de primes. Depuis 1881, ses dirigeants ont accepté de modifier leurs statuts afin d'étendre leurs opérations à toute la France, préférant ainsi l'expansion sur le marché national à la préservation d'une niche départementale, même si les deux tiers de ses activités concernent toujours la Seine et la Seine-et-Oise à la veille de la Grande Guerre. Son expansion lui a permis de devenir une entreprise solide, qui a su se constituer une bonne clientèle, une firme fière de son indépendance et florissante, qui, de l'aveu même de ses concurrentes privées, « occupe le premier rang... L'or de l'AMSSO brille et fascine ».

A la même époque la Beauce avec ses 270 000 F de primes reste « une très petite société », qui a miraculeusement réussi à préserver son indépendance et à s'implanter tardivement dans un marché très concurrentiel, mais son dynamisme et son association avec les Travailleurs français accidents (4 millions de primes) lui permettent de se diversifier dans de nouvelles activités, qui restent restreintes au plan local. Quant à la

Cérès, elle demeure une société fragile, exposée à de mauvais risques, imprévisibles de surcroît, ce qui lui a valu d'être souvent en déficit. Mais elle est parvenue à accumuler en 1914 1,7 millions de réserves, quatre fois le montant de ses primes.

La Grande Guerre marque le début d'une période de grandes difficultés qui a perduré jusqu'aux années 1950. La guerre a gonflé l'arriéré des cotisations impayées et durement éprouvé la solidité financière des trois mutuelles en déclenchant un phénomène jusque-là inconnu, l'inflation : « le renchérissement universel de toutes choses » fait fondre la valeur réelle des réserves et de la masse des cotisations des compagnies, il ronge leur santé financière, sans que leurs dirigeants s'en rendent immédiatement compte ou trouvent la parade. Pendant l'entre-deux-guerres, l'écart se creuse entre une société dynamique, les Travailleurs Français/Beauce, et l'AMSSO. Les TF/Beauce se réorganisent et s'adaptent au marché, tandis que l'AMSSO, en appliquant à la lettre les principes de son directeur Angar « prudence, sagesse, économie », se contente de conserver une clientèle prestigieuse qui suffit à la conforter dans l'idée qu'elle tient son rang : elle mène en définitive une politique malthusienne, et le flux de ses cotisations ne parvient pas à retrouver en francs constants leur niveau de 1914. Quant à la Cérès, elle connaît alors la plus forte densité de pics de sinistralité de son histoire et elle voit ses parts de marché s'éroder.

La Seconde Guerre mondiale est pour ces trois sociétés une période de terribles difficultés : il leur faut s'adapter à des marchés cloisonnés ou disparus et à des pénuries en tous genres, et à la surveillance exigeante du ministère des Finances. A partir de 1945 l'irruption de l'État bouleverse les contours du marché,

avec la création de la Sécurité Sociale et la nationalisation des grandes compagnies d'assurances privées. Les sociétés mutuelles arrivent à maintenir leurs activités dans ces conditions nouvelles et à relever leurs cotisations en fonction de l'inflation, toujours présente. Tout ce contexte conduit à une série de concentrations et de rapprochements au sein du secteur mutualiste. C'est d'abord la fusion de la Beauce dans les Travailleurs Français (TF), puis en 1963 le rapprochement de l'AMSSO et des TF, rejoints par la Cérès en 1968. Ce mouvement débouche sur la fusion-absorption des TF par l'AMSSO en 1981 et la constitution du GAMF qui à la fin des années 1980 cède la place au Groupe AZUR.

Cette thèse, très riche et très nouvelle, fait entrer dans l'histoire des entreprises des sociétés d'assurances, plus particulièrement des mutuelles, qui ont été confrontées aux profondes transformations du marché de l'assurance et à la concurrence des grandes compagnies à primes, d'abord privées puis nationalisées. Elle fait aussi découvrir un monde pratiquement ignoré jusque-là, celui des hommes qui ont fait partie de ces mutuelles, tout au long de leur histoire : les employés, bien sûr, les clients, qui dans ces mutuelles sont tout à la fois des assureurs et des assurés, les agents, les administrateurs, et aussi les directeurs, qui ont toujours été de véritables entrepreneurs (comme les Angar, qui se sont pendant plusieurs décennies succédé à la tête de l'AMSSO). Elle fait enfin apparaître la culture propre à chacune de ces sociétés, même si leur statut commun mutualiste apparaît comme un ciment qui, tout en assurant leur longévité les a rendues depuis longtemps proches et même solidaires. Les apports de cette thèse sont considérables, et il faut donc se féliciter de l'annonce de sa prochaine publication<sup>(1)</sup>.

**Alain PLESSIS**

*Professeur émérite d'histoire contemporaine  
Université de Paris X-Nanterre*

(1) Cette publication est prévue pour 2008, par les soins du Comité des travaux historiques et scientifiques.

Angelo RIVA

***COMPÉTITION ENTRE PLACES FINANCIÈRES : LES BOURSES DE MILAN ET DE GÈNES À L'ÉPOQUE GIOLITTIANNE, 1894-1913***Thèse de doctorat de sciences économiques  
sous la direction de Pierre-Cyrille Hautcœur et Luisa Anderloni, Université d'Orléans, 2005

La thèse d'Angelo Riva aborde la question de l'intégration nationale du marché financier italien après l'unification politique sous un angle original, non sans implication dans l'Europe contemporaine : celui de la concurrence entre bourses, en particulier en ce qui concerne les formes d'organisation.

La littérature économique portant sur les « microstructures des marchés financiers » montre que le « modèle de marché », c'est-à-dire l'ensemble des infrastructures techniques et des règles de fonctionnement établies à la fois par les régulateurs et par les bourses elles-mêmes, détermine l'efficacité des bourses en termes de coûts de transactions, volumes, qualité de l'information produite, stabilité, et financement de l'économie. La thèse examine ces questions dans le cas de l'Italie giolittienne (1890-1914), période d'essor économique rapide durant laquelle la Bourse de Gênes, longtemps la plus importante de la Péninsule, se vit surpassée par celle de Milan, un changement connu mais qui n'avait jamais fait l'objet d'une interprétation. L'originalité de cette thèse est de relativiser la théorie dominante selon laquelle les modèles de marché sont essentiellement façonnés par la concurrence entre bourses, et de mettre en évidence, dans la lignée de travaux théoriques récents, le rôle des enjeux redistributifs internes à chaque bourse qui conduisent les différentes catégories d'opérateurs de marché à tenter de s'approprier la définition des règles.

Dans l'Italie de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, le conflit principal opposait, sur chaque place boursière, les agents de change aux banquiers, ces derniers formant un groupe dominant qui avait la mainmise sur la réglementa-

tion de la bourse à travers la Chambre de Commerce. Ce conflit portait notamment sur le monopole que la loi attribuait aux agents de change. Les rapports de force entre les catégories d'opérateurs – et donc les modèles de marché – étaient très différents à Milan et à Gênes. Avant l'unification italienne, ces bourses appartenaient à des entités politiques distinctes, mais elles étaient soumises à des législations similaires puisque de tradition française. Pourtant les histoires des deux villes avaient produit deux environnements institutionnels qui se traduisaient par deux approches de la dimension publique du marché et par des rapports de force différents entre les agents de change et les banquiers. A Milan, dès la fondation de la Bourse, les agents de change arrivèrent à se constituer en groupe stable, au monopole respecté, et reconnu par les banquiers. A Gênes, en revanche, dès le début, les banquiers empêchèrent les agents de se constituer en contre-pouvoir et leur dénièrent tout rôle public. Les banquiers milanais durent accepter un modèle de marché relativement transparent, fondé sur la négociation à la criée, et à accès limité, tandis que les banquiers génois construisirent un modèle de marché opaque et ouvert qui leur permit de tirer tout le profit des informations privilégiées dont ils disposaient grâce aux multiples positions qu'ils occupaient au sein de leur place (banquiers, administrateurs de sociétés) ou de la Bourse elle-même via la Chambre de Commerce.

L'unification italienne puis l'évolution de la législation nationale eurent un impact important sur le fonctionnement et les performances des deux bourses, et conduisirent à une forte redistribution de revenu entre les différents opérateurs. C'est pourquoi on

observa d'intenses conflits entre les deux places et entre les catégories d'opérateurs pour la capture de la législation nationale. Néanmoins, jusqu'en 1913, le système boursier italien resta multipolaire car la législation nationale laissait une ample autonomie aux pouvoirs locaux. La loi de 1913 réduisit drastiquement l'autonomie de ces régulateurs et elle supprima ainsi les différences possibles entre modèles de marché en imposant à toutes les bourses un modèle très proche de celui en vigueur à Milan. Cette loi détermina ainsi la centralisation de l'activité financière à la bourse de Milan et le déclin du marché de Gênes.

Après avoir examiné ces transformations institutionnelles en détail, la thèse étudie dans quelle mesure l'hétérogénéité des modèles de marché qui avait ainsi existé jusque-là avait été ou non favorable au développement du rôle des bourses au sein du système financier et au développement financier en général. A partir de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, les marchés financiers italiens, intégrés par le biais d'opérateurs de taille nationale (les grandes banques universelles) et par les réseaux des télécommunications, répondirent aux défis que le développement économique rapide de l'Italie leur posait. Ainsi, en 1905, environ 70 % du capital des sociétés anonymes italiennes était coté sur les différentes bourses du pays.

Les différents modèles de marché des Bourses de Milan et de Gênes semblent avoir répondu à deux fonctions distinctes, et c'est bien ainsi que les banques mixtes les voyaient alors : elles utilisaient les deux marchés différents pour des opérations et des objectifs distincts. Milan était surtout un marché de placement : les négociations s'y déroulaient largement au comptant, et le nombre de sociétés cotées était plus élevé qu'à Gênes. La Bourse de Gênes par contre se caractérisait davantage par sa fonction de liquidité : elle « portait », par les nombreuses opérations à terme qui s'y

faisaient, les nombreux titres flottants émis au cours de cette période de développement économique. Dans ce cadre, il est difficile de parler de concurrence directe entre ces bourses : ce sont leur hétérogénéité et leur complémentarité qui permirent aux bourses italiennes de jouer un rôle économique inégalé depuis.

À l'occasion de la crise de 1907, l'instabilité du modèle de marché génois apparut comme menaçant la stabilité d'un système bancaire largement engagé sur les marchés boursiers. Cette crise catalysa des forces à l'œuvre depuis longtemps et précipita l'intervention des régulateurs centraux. La Banca d'Italia, qui devint à cette occasion une banque centrale à part entière, fit perdre aux banques mixtes leur « âme spéculative » tandis qu'elle mettait hors-jeu les petits opérateurs de la bourse génoise par une phase d'argent difficile. Ensuite, le gouvernement procéda à une refonte complète de la législation boursière qui empêcha la reconstitution d'une intermédiation spécialisée (suppression de la *dual capacity* des agents de change) et confia les marchés, désormais sous tutelle publique, à des banques mixtes réhabilitées par la collaboration qu'elles offrirent au gouvernement entre 1908 et 1913. Il reste que cette nouvelle réglementation joua un rôle fondamental dans l'atrophie du marché boursier italien dans les années suivantes par l'élimination des hétérogénéités et par le blocage du rôle de l'intermédiation spécialisée.

L'histoire des bourses italiennes au XIX<sup>e</sup> siècle suggère donc qu'il est difficile de cerner un modèle de marché optimal. Dès lors qu'il est malaisé de concilier dans un même modèle de marché des dimensions de l'efficacité des bourses qui sont contradictoires, comme, par exemple, stabilité et liquidité, transparence et profondeur, l'hétérogénéité semble être optimale pour le développement des marchés financiers dans la mesure où les préférences et les besoins des investisseurs comme des opérateurs sont variés.

**Pierre-Cyrille HAUTCŒUR**

*Directeur d'études*

*Ecole des Hautes Etudes en Sciences Sociales*