Zeitschrift: Schweizerisches Jahrbuch für Wirtschafts- und Sozialgeschichte = Annuaire Suisse d'histoire économique et sociale

Herausgeber: Schweizerische Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialgeschichte

Band: 34 (2020)

Artikel: Activité transnationale des banques, valeurs étrangères et développement de la Bourse de Genève, 1945-1980

Autor: Ducros, Jérémy

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-881017

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 18.08.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

Jérémy Ducros

Activité transnationale des banques, valeurs étrangères et développement de la Bourse de Genève, 1945–1980[1]

Transnational activity of banks, foreign securities and the development of the Geneva Stock Exchange, 1945–1980

In this article, we study the functioning of the Geneva Stock Exchange after 1945, when a major overhaul of its organisation occurred. After describing the main features of the Geneva Stock Exchange after World War II, we document its activity on the basis of two distinct measures: firstly, the stock market turnover and, secondly, the number of listed securities. We show that the Geneva Stock Exchange developed strongly from the 1960s onwards, in particular thanks to the listing of many foreign securities. In addition to the traditional elements that may explain this boom, we highlight the importance of the transnational activity of Swiss bankers. Thanks to a technical procedure – the issue of certificates to holders of registered shares – they greatly facilitated the trading of foreign securities, particularly in Geneva.

«Les banques et la place financière helvétiques appartiennent, aujourd'hui encore, aux parents pauvres de l'historiographie suisse» [...] «L'histoire des Bourses et des places boursières suisses compte parmi les sujets les plus délaissés par la recherche.» C'est par ces mots que Sébastien Guex et Malik Mazbouri présentent l'état de l'historiographie consacrée aux marchés financiers en Suisse.[2] Le constat semble encore plus criant pour la période consécutive à la Seconde Guerre mondiale. Dans le même temps, les rares travaux existants font état d'une ascension du marché financier

1 Je tiens à remercier les participants à la Journée d'études «Histoire transnationale de la Suisse» et en particulier Juan Flores, Matthieu Leimgruber, Christian Stohr, Tobias Straumann, ainsi que deux rapporteurs anonymes pour leurs commentaires et leurs remarques sur une première version de cet article.

2 Sébastien Guex et Malik Mazbouri, L'historiographie des banques et de la place financière suisses aux 19e–20e siècles, in: Traverse 17/1 (2010), pp. 203–228, pp. 203, 214.

Schweizerisches Jahrbuch für Wirtschafts- und Sozialgeschichte 34, S. 123–141.
© 2020 Chronos Verlag, Zürich, ISBN 978-3-0340-1522-6, ISSN 1664-6460

suisse dans son ensemble et évoque cette période comme étant «sans précédent»[3] et celle d'un véritable «âge d'or».[4] L'objet de cette contribution est de s'attaquer à ce paradoxe et de combler un manque dans la littérature, en étudiant la trajectoire suivie par l'une des Bourses suisses, Genève, au cours de cette période.

La Bourse de Genève, dont on associe traditionnellement la fondation avec la création, le 26 février 1850, de la Société des agents de change, est la plus ancienne Bourse suisse. Dès janvier 1855, les négociations ont lieu à la criée autour d'une corbeille, ce qui n'est pas sans rappeler le fonctionnement des marchés boursiers officiels français. En 1856, sur l'initiative de James Fazy, le Conseil d'État tente de vider le monopole de fait des agents de change de sa substance, en libéralisant les conditions d'entrée et de recrutement des opérateurs financiers. Devant le non-respect persistant de la loi par les agents de change, le Conseil d'État cède et revient sur la plupart des articles de la loi. Seule la présence de commissaires de l'État, chargés de veiller au bon déroulement des séances et de l'inscription des cours faits à la cote officielle, fut concédée par les agents de change, dont le succès est alors éclatant. Dans les années suivantes, la place genevoise se développe notamment autour de la négociation d'effets publics et des titres de chemins de fer, puis à partir du début du XXe siècle, grâce aux actions industrielles suisses dans un premier temps, puis étrangères.[5] Malgré des évolutions propres à chaque place financière, la hiérarchie boursière globale reste stable: depuis la fin du XIXe siècle, Zurich domine, devant Genève et Bâle, les autres Bourses existantes étant largement considérées comme secondaires.[6]

L'ouvrage de Georges-André Cuendet et Bernard Lescaze apparaît comme le mieux renseigné sur l'histoire du marché boursier genevois. Rédigé à l'occasion du déménagement de la Bourse de Genève de la rue Petitot à l'immeuble Confédération-Centre en 1986, il ne parcourt toutefois que rapidement les différentes étapes de la modernisation de la Bourse de Genève jusqu'à l'arrivée de l'informatisation et de

3 Youssef Cassis, Capitals of Capital. A History of International Financial Centres, 1780–2005, Oxford 2006, p. 218.

4 Malik Mazbouri, Sébastien Guex et Rodrigo Lopez, Finanzplatz Schweiz, in: Patrick Halbeisen, Margrit Müller et Béatrice Veyrassat (éds.), Wirtschaftgeschichte der Schweiz im 20. Jahrhundert, Bâle 2012, pp. 467–518, p. 494.

5 Ami Bordier, Notice sur la Société des Agents de Change de Genève, Genève 1904, pp. 36–37.

6 Thomas David, André Mach, Martin Lüpold et Gerhard Schnyder, De la «Forteresse des Alpes» à la valeur actionnariale. Histoire de la gouvernance d'entreprise suisse (1880–2010), Zurich et Genève 2015, pp. 100–101. Voir également pour des comparaisons entre les différents marchés suisses au cours de périodes plus courtes: Jakob Burkhalter, Der schweizerische Effektenmarkt 1922–1932, thèse de l'Université de Zurich 1938; Hubert Schwab, Der schweizerische Effektenmarkt 1936–1946, thèse de l'Université de Zurich 1948; Hanspeter Lussy, Barbara Bonhage, Christian Horn, Schweizerische Wertpapiergeschäfte mit dem «Dritten Reich». Handel, Raub und Restitution, Zurich 2001. En dehors de Genève, Zurich et Bâle, des Bourses de moindre importance ont existé au cours du XXe siècle à Lausanne, Berne, Neuchâtel et Coire.

l'automatisation, posant ainsi les éléments nécessaires à une étude de longue durée.[7] Il partage, en outre, les lacunes des travaux universitaires rédigés avant la Seconde Guerre mondiale,[8] qui, s'ils nous permettent de retracer les grandes étapes du développement du marché genevois, ne se fondent pas sur l'exploitation de sources primaires, pourtant disponibles.

Dans cet article, nous étudions le fonctionnement de la Bourse de Genève entre 1945, année d'une refonte majeure de son organisation, et le début des années 1980. Après avoir analysé les principales caractéristiques du marché genevois après la Seconde Guerre mondiale, nous documentons son activité en nous fondant sur deux mesures distinctes: premièrement, le chiffre d'affaires de la Bourse et, dans un second temps, le nombre de valeurs cotées. Nous montrons que la Bourse de Genève connaît un fort développement à partir des années 1960, notamment grâce à l'introduction à sa cote de nombreuses valeurs étrangères. Au-delà des éléments traditionnels pouvant expliquer cet essor, nous mettons en avant l'importance de l'activité transnationale des banquiers suisses. Grâce à un procédé technique – l'émission de certificat au porteur d'actions nominatives –, ces derniers ont grandement facilité la négociation de valeurs étrangères, notamment à Genève. Ce développement au cours des années 1960 ouvre la voie aux transformations structurelles, résumées sous l'appellation *big bang*, que connaît le marché genevois durant la décennie 1980. La période allant de 1980 à la fusion des Bourses suisses en 1996 en un marché unique, appelé aujourd'hui SIX Swiss Exchange, est volontairement laissée de côté tant elle mériterait une étude détaillée.[9]

Organisation et fonctionnement de la Bourse de Genève après 1945

La Bourse de Genève connaît une réorganisation majeure en 1945: à la suite de longues discussions entre les agents de change et les banques, ces dernières obtiennent l'autorisation d'accéder à la corbeille et peuvent ainsi participer directement aux négociations.[10] Avant cette date, selon un modèle librement inspiré de l'exemple français,[11] seuls les agents de change pouvaient négocier autour de la corbeille. Les

7 Georges-André Cuendet et Bernard Lescaze, Bourse de Genève, Genève 1986.

8 Citons en particulier André Mayor, Le Développement des Bourses en valeurs mobilières de la Suisse française, Zurich 1914; Rudolf Seitz, Die rechtliche Organisation der Basler und der Genfer Effektenbörse, Thèse de l'Université de Zurich 1941.

9 En 1986, la forme juridique de la Bourse de Genève est modifiée afin de lui permettre d'accompagner les changements institutionnels à l'œuvre, passant ainsi d'une société coopérative à une association (Cuendet et al., voir note 7, p. 130).

10 La réorganisation de la Bourse de Genève, in: Le Journal de Genève, 1. 12. 1944.

11 Par exemple, on peut lire dans *La Gazette de Lausanne* du 8. 8. 1945: «[...] si l'on a pu dire que

banques étaient donc contraintes de recourir aux services d'intermédiation d'un agent de change pour leurs transactions propres. À la suite de l'entrée en vigueur de la réforme, quelques maisons d'agents de change continuent à négocier à la corbeille aux côtés des banques, mais la Société des agents de Change, fondée sous seing privé en février 1850 et alors très largement «verrouillée par des membres d'anciennes familles bourgeoises»,[12] est dissoute en 1947, marquant ainsi la fin d'une époque à la Bourse de Genève.

La réorganisation du fonctionnement du marché boursier vient parachever un mouvement débuté à la fin des années 1920, après l'emballement de la conjoncture boursière et les déboires d'un agent de change. En 1926, un premier rapprochement entre agents de change et banques a lieu: on s'accorde pour réduire les frais de courtage afin «de ramener à *la Bourse de Genève le plus grand courant d'affaires possible*».[13] La Commission de banquiers près la Bourse, qui se réunit dans les locaux de Pictet et Cie, est très active au cours de la période 1926–1929 et fait pression auprès des agents de change afin de réformer les pratiques de la Bourse de Genève. Les agents acceptent, par exemple, le 1er décembre 1926 d'améliorer la présentation des informations publiées sur la cote officielle.[14] À partir de 1928, alors que les places boursières suisses connaissent une période de boom,[15] la Bourse de Genève est littéralement encombrée. La congestion est telle que les banques tentent d'obtenir des modifications majeures dans le fonctionnement de la Bourse de Genève: élargissement des horaires de la session de Bourse, augmentation du nombre de crieurs, affichage des cours faits en temps réel, etc.[16] Le véritable tournant dans le rapport de force entre maisons d'agents de change et banques se produit, cependant, avant le boom boursier, en juillet 1927: la défaillance d'un agent de change lors de la liquidation des opérations à l'échéance de fin juin pousse la Commission de banquiers à exiger

Genève est un petit Paris, la Bourse de Genève fut pendant nombre d'années une bourse de modèle français dans notre pays.» En France, les agents de change, officiers ministériels, jouissent d'un monopole *de jure* sur les négociations de valeurs mobilières officiellement cotées. Une différence majeure, toutefois, est que le nombre d'agents de change genevois n'est pas directement soumis à un *numerus clausus*, contrairement à ce que l'on observe dans le cas français (voir Gustave Boissière, La Compagnie des agents de change et le marché officiel de la Bourse de Paris, Paris 1908). À l'inverse, les Bourses de Bâle et de Zurich se rapprochent davantage des Bourses allemandes avec une plus grande intervention de l'État, notamment dans la rédaction des statuts. Sur ce point, voir Jean Renz, La Bourse des valeurs mobilières à Bâle. Étude historique et économique, Thèse de l'Université de Neuchâtel 1933, pp. 30–31.

12 Olivier Perroux, Tradition, vocation et progrès. Les élites bourgeoises de Genève (1814–1914), Thèse de l'Université de Genève 2003, p. 250.

13 Archives d'État de Genève (AEG), A.P. 305 Bourse de Genève, 1.3.124 Commission des Banques près la Bourse, 19. 1. 1926 (souligné dans le texte).

14 AEG, A.P. 305 Bourse de Genève, 1.3.124 Commission des Banques près la Bourse, 1. 12. 1926.

15 Burkhalter (voir note 6), pp. 10–25.

16 AEG, A.P. 305 Bourse de Genève, 1.3.124 Commission des Banques près la Bourse, 2., 8. et 28. 2. 1928.

davantage de garanties de la part du corps des agents.[17] Tandis que ces derniers acceptent de se livrer à une vérification bisannuelle de leurs livres comptables et sont d'accord de souscrire une assurance-caution d'un montant global de 500 000 francs, la Commission exige, en outre, un engagement solidaire des agents limité à 100 000 francs par maison d'Agent,[18] proposition largement débattue et fermement rejetée par les agents de change.[19]

C'est dans ce contexte, marqué par l'emballement du marché et la défiance des banques envers les maisons d'agents de change, que l'État met sur pied une commission d'experts chargée de penser une réorganisation de la Bourse de Genève et de départager agents de change et «usagers de la Bourse», comme les banques se désignaient elles-mêmes. De cette commission découle directement la constitution le 5 novembre 1930 de la Société coopérative de la Chambre de la Bourse de Genève[20] et l'adoption d'un nouveau règlement.[21] La constitution d'une telle société coopérative permet de rééquilibrer les pouvoirs au sein de la Bourse. Les agents de change acceptent en effet de se décharger d'une partie de leurs prérogatives vis-à-vis des banques qui acquièrent la possibilité d'être membre à part entière de la Bourse, en souscrivant des parts de la société. Fin 1930, 37 parts sociales sont souscrites, tant par des maisons d'agents de change que par des banques. Sur les huit administrateurs que compte la société, six sont directement issus des banques. Toutefois, les règles de négociation n'évoluent guère puisque, selon l'article 3 du nouveau règlement de la Bourse, seuls les agents de change peuvent exécuter des transactions à la corbeille.[22] La Chambre de la Bourse est par ailleurs chargée de la publication des cours, établis sous le contrôle d'un commissaire de l'État et des introductions en Bourse. La réforme de 1945, sanctionnée par une refonte du règlement de la Bourse en 1952, complète ainsi la réorganisation débutée en 1930, en permettant aux banques d'accéder à la corbeille.

Dès 1938, la Bourse de Genève fait, par ailleurs, partie de l'Association des Bourses suisses de valeurs (ABS), à l'instar des Bourses de Bâle, Berne, Lausanne, Neuchâtel, Saint-Gall et Zurich. Fondée à Lausanne en réaction au projet de loi fédérale sur le

17 AEG, A.P. 305 Bourse de Genève, 1.3.124 Commission des Banques près la Bourse, 15. 8. 1927.

18 Cette proposition n'est pas sans rappeler la pratique en vigueur à la Bourse de Paris, où la Compagnie des agents de change se doit de se substituer à tout agent défaillant dans la limite de la valeur totale des offices, des cautionnements et du fonds commun (décret du 29. 6. 1898).

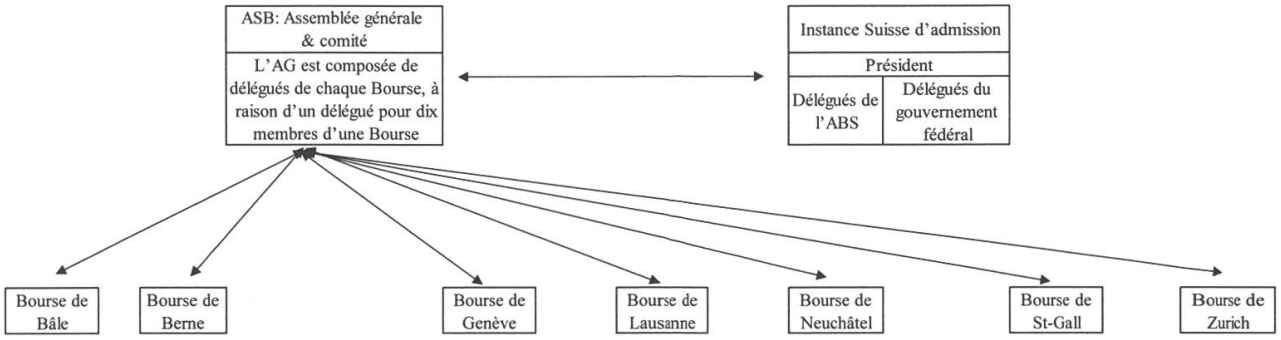
19 AEG, A.P. 305 Bourse de Genève, 1.3.124 Commission des Banques près la Bourse, 11 séances entre le 27. 9. 1927 et le 26. 3. 1928.

20 AEG, A.P. 305 Bourse de Genève, 1.3.1 Assemblées générales de la Chambre de la Bourse, 5. 11. 1930.

21 Sur le nouveau règlement de la Bourse, voir Decrue, Le règlement de la Bourse de Genève, in: Bulletin juridique et financier, n° 4 (1930), pp. 175–177.

22 Dans la pratique, il semblerait que certaines banques aient décidé de négocier entre elles autour d'une corbeille concurrente de celle tenue par les Agents de change (À la Bourse, in: Journal de Genève, 28. 4. 1931).

Graphique 1: Structure de l'Association des Bourses suisses



Source: D'après Philippe Braillard, La place financière suisse. Politique gouvernementale et compétitivité internationale, Genève 1987, p. 166.

fonctionnement des Bourses, elle a pour but de défendre les intérêts communs des différentes places suisses.[23] Le schéma ci-dessous résume la structure de l'ABS (graphique 1). Elle demeure stable tout au long de la période qui nous intéresse. Instituée immédiatement après l'ABS, l'Instance suisse d'admission vise, quant à elle, à régir l'admission des titres étrangers aux Bourses suisses de valeurs. L'Instance décide de l'opportunité d'admettre un titre étranger, généralement proposé par un établissement bancaire, en étroite collaboration avec la Banque nationale suisse, qui tient par ailleurs compte d'impératifs liés à la monnaie nationale et aux intérêts économiques du pays. Une acceptation par l'Instance suisse d'admission est une condition nécessaire mais non suffisante pour l'admission en Bourse d'une valeur étrangère. La décision finale revient en effet à l'autorité dirigeante de chaque Bourse, souveraine en la matière.

Les Bourses sont également libres de fixer des frais liés à l'admission et au maintien à la cote des valeurs. Le tableau 1 donne pour les trois principales places boursières – Bâle, Genève et Zurich – les droits annuels de cotation en vigueur au milieu des années 1970. Un premier constat apparaît: la place de Zurich est la plus onéreuse du point de vue des émetteurs, contrepartie sans doute à une plus grande liquidité. À l'opposé, la Bourse de Genève est systématiquement la plus abordable des places financières. Cela est particulièrement marqué pour les actions des sociétés étrangères: là où celles-ci doivent débourser 1000 francs par an à Zurich, le montant maximal des frais de maintien à la cote est de 500 francs à Genève. Soucieuses de minimiser les coûts de cotation, les sociétés étrangères devraient donc se tourner plus volontiers

23 David et al. (note 6), pp. 96–126.

Tableau 1: Droits annuels à payer pour l'inscription d'une valeur à la cote, en francs

		Bâle	Genève	Zurich
Obligations	suisses	200	100 si K ≤ 5 millions 150 si K > 5 millions	125 si oblig. de communes zurichoises 250 sinon
	étrangères	400	300	600
Actions	suisses	350 si K < 10 millions 500 si K > 10 millions	100 si K ≤ 5 millions 200 si 5 mil. < K ≤ 10 mil. 300 si K > 10 millions	400 si K < 10 millions 600 si K > 10 millions
	étrangères	750	300 si K ≤ 5 millions 400 si 5 mil. < K ≤ 10 mil. 500 si K > 10 millions	1000

«K» désigne le montant nominal du capital admis. À Bâle et à Zurich, les émetteurs doivent verser l'équivalent d'une annuité pour couvrir les frais d'examens de la demande d'admission. À Genève, les émetteurs ont la possibilité d'effectuer un versement unique d'un montant égal à dix annuités.

Source: Jacques Darier, Les Bourses de valeurs en Suisse, in: Institut d'études bancaires et financières, Les Bourses de valeurs dans le monde, Paris 1975, p. 363.

Tableau 2: Convention de courtage en vigueur à partir du 1er février 1972 dans les bourses suisses

Nature du titre		Taux
Obligation	suisse	3,75‰
	étrangère	5‰
Action, titres à lots et droits	M ≤ 150 F	1 %
	M > 150 F	5/8 %

«M» désigne le montant de l'action ou du titre considérés.

Source: Darier (voir tableau 1), p. 369.

vers la Bourse de Genève pour l'admission à la cote de leurs titres. En revanche, les places boursières n'ont pas la possibilité de se démarquer en utilisant des courtages plus faibles, une «convention de courtage» ayant été conclue entre les principales Bourses suisses. Le tableau 2 présente, par exemple, les droits de courtage en vigueur à partir de février 1972.

L'activité à la Bourse de Genève, 1939–1981

Afin d'évaluer l'évolution de l'activité d'une place financière suisse, il est d'usage dans la littérature de s'appuyer sur le chiffre d'affaires de la Bourse, mesuré soit en francs,[24] soit en nombre de cours payés.[25] Nous fondons l'analyse de cette section sur la seconde mesure, qui ne semble pas avoir fait l'objet d'une étude systématique pour la période qui nous intéresse.[26] La méthode du nombre de «cours payés» repose sur un procédé simple: il s'agit de comptabiliser l'ensemble des cours publiés sur la cote officielle, c'est-à-dire l'ensemble des transactions ayant eu lieu en Bourse au cours d'une année. Le règlement de la Chambre de la Bourse de Genève dispose que l'ensemble des cours faits durant la séance doivent être inscrits sur la cote officielle au fur et à mesure de leur réalisation. Ce nombre de cours payés est donc positivement corrélé à l'activité boursière: plus le nombre de cours payés est élevé, plus les volumes négociés en Bourse sont susceptibles de l'être. Cette mesure a, en outre, l'avantage de ne pas être directement influencée par le niveau général des cours. Il est d'ailleurs significatif que cet indicateur soit directement utilisé par les opérateurs financiers. Par exemple, commentant la baisse d'activité au cours de l'exercice 1944, le Conseil d'administration de la Chambre de la Bourse écrit dans son rapport:
«Les entraves de plus en plus nombreuses dont souffrent les marchés financiers ont contribué à accentuer leur marasme en 1944. À notre Bourse, le nombre des cours cotés a encore baissé de 36 377 en 1943 à 30 846 en 1944.»[27]
Le tableau 3 fournit un exemple détaillant la construction de cette mesure à partir d'un extrait de la cote officielle de la Bourse de Genève du 4 janvier 1960. Pour

24 Cette mesure ne semble pas être disponible pour la place genevoise pour l'ensemble de la période que nous étudions, contrairement aux Bourses de Bâle et de Zurich. Voir notamment Schwab (voir note 6), p. 67; Hans Bauer, La Bourse de Bâle 1876–1976, Bâle 1976, p. 52; Hans Schmid et Richard Meier, Die Geschichte der Zürcher Börse, Zurich 1977, pp. 323–325.

25 Werner Leibacher, Geld- und Kapitalmarkstatistik in der Schweiz. Methoden und Entwicklung, thèse de l'Université de Zurich 1955.

26 David et al. établissent une comparaison entre le chiffre d'affaires aux Bourses de Zurich, Bâle et Genève mais pour la période de l'entre-deux-guerres (David et al. [voir note 6], pp. 100–104), tandis que Cuendet et al. citent les chiffres pour Genève mais uniquement pour quelques années de l'après-guerre (Cuendet et al. [voir note 7], pp. 124–130).

27 AEG, A.P. 305 Bourse de Genève, 1.3.4 Rapport de la Société coopérative de la Chambre de la Bourse de Genève sur l'exercice 1944.

Tableau 3: Extrait de la cote officielle de la Bourse de Genève

Actions	Clôture		Prix faits
Actions de produits alimentaires	Dem.	Offre	
Nestlé Alimentana, S. A., nos 1 à 652000	2090	2095	2085.88.85.80
Nestlé Alimentana, S. A., nominatives, nos 652001 à 1956000	1365	1370	1370.72.67.65.60.62.63.64.67.70
Oursina S.A., Konolfingen	1925	...	...
Brasserie Georges (Lyon)	...	...	...
Brasserie de la Meuse, nos 1 à 16000	...	...	...

Pour les actions nos 1 à 652000 de Nestlé Alimentana, on compte quatre transactions aux cours suivants: 2085, 2088, 2085 et 2080 francs.

Source: Cote officielle de la Bourse de Genève, lundi, 4 janvier 1960.

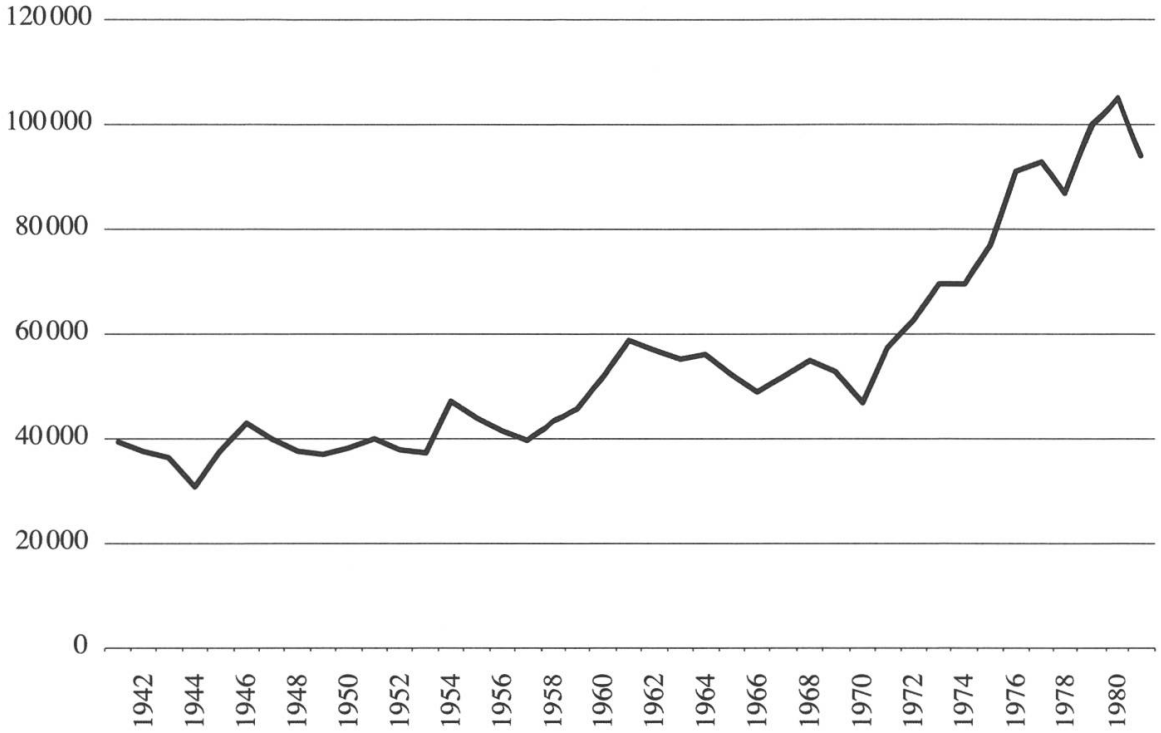
chaque titre coté, présenté en ligne, nous disposons d'informations, comme les cours demandé et offert à la clôture et l'ensemble des cours ayant donné lieu à des transactions durant la séance de Bourse (colonne «Prix faits»). Ici, les actions Nestlé ont fait l'objet de 14 transactions différentes, ce qui témoigne d'une forte activité sur ces titres, contrairement par exemple aux actions de la société lyonnaise Brasserie Georges, non négociées ce jour-là. Le nombre de cours payés pour cette journée et ce secteur de la cote est donc de 14.

Le nombre total de cours payés à la Bourse de Genève est systématiquement reporté par les opérateurs financiers dans les rapports de fin d'exercice à partir de 1939. Le graphique 2 représente l'évolution du nombre de cours faits officiellement[28] à la Bourse de Genève annuellement pour la période de 1939 à 1981.[29]

28 Les négociations sur le segment hors-cote, effectuées au sein de la Bourse sur des titres non admis à la cote officielle, en sont exclues, alors qu'elles gagnent de l'importance au début des années 1970 et sont parfois conséquentes (AEG, A.P. 305 Bourse de Genève, 1.3.8, Rapport de la Société coopérative de la Chambre de la Bourse de Genève pour l'exercice 1973). Par exemple, les actions de la société Hoffmann-La Roche, quatrième capitalisation de la Bourse de Genève en 1978, ne sont négociées qu'au hors-cote (AEG, A.P. 305 Bourse de Genève, 1.3.9, Rapport de la Société coopérative de la Chambre de la Bourse de Genève pour l'exercice 1978).

29 De telles données existent pour les autres Bourses suisses, notamment Bâle et Zurich. Toutefois, ces données dépendent directement de prescriptions cantonales en matière de comptabilité boursière et ne s'avèrent donc pas directement comparables d'une place à l'autre (Banque nationale suisse, Marché des capitaux et bourse, Zurich 2007, p. 10).

Graphique 2: Nombre de cours payés à la Bourse de Genève, 1939–1981



Les données ne sont pas reportées dans les rapports annuels de la Société coopérative de la Chambre de la Bourse de Genève pour la période antérieure à 1939 et l'année 1940. Un long travail sur les cotes officielles de la Bourse de Genève serait nécessaire pour obtenir des données comparables pour ces années.

Sources: AEG, A.P. 305 Bourse de Genève, 1.3.3 à 1.3.9, Rapports de la Société coopérative de la Chambre de la Bourse de Genève, 1939–1981.

À la lecture de ce graphique, quatre phases peuvent être distinguées. Tout d'abord, jusqu'à la fin des années 1950, l'activité en Bourse semble stagner, malgré un pic en 1954. En effet, à 200 cours cotés près, l'activité en 1957 apparaît comme semblable à celle de l'année 1941, exercice pendant lequel la Bourse souffre, pourtant, du contexte de guerre. Ensuite, la période 1957–1961 est marquée par un développement rapide des affaires: ce n'est qu'en 1960 que la Bourse de Genève retrouve une activité supérieure à celle d'avant-guerre.[30] Troisièmement, entre 1961 et 1970, le nombre de cours cotés suit une tendance baissière: le minimum est atteint en 1970,

30 Le nombre de cours payés était de 55.618 en 1938 (AEG, A.P. 305 Bourse de Genève, 1.3.8 Rapport de la Société coopérative de la Chambre de la Bourse de Genève sur l'exercice 1938).

avec près de 47 000 cours cotés. Le quatrième temps se caractérise, enfin, par une forte croissance, quasi ininterrompue, de l'activité de la Bourse de Genève. Pour faire face à l'augmentation de transactions, une deuxième corbeille, dévolue aux transactions sur obligations, est installée en 1973. Dès son entrée en service, elle fonctionne à plein régime, si bien que «le volume qui s'y traite journellement dépasse fréquemment le million».[31] Quelques années plus tard, l'expansion est si forte que la création d'une troisième corbeille est à l'étude et que le format de la cote officielle est allongé, passant de 20 à 24 pages.[32] À la fin de la période que nous étudions, le nombre de cours dépasse la barre symbolique des 100 000.

Les valeurs cotées à Genève, 1945–1980

Nous étudions dans cette partie le nombre d'émetteurs cotés à la Bourse de Genève et leurs caractéristiques principales après la Seconde Guerre mondiale. Pour cela, nous opérons deux distinctions utiles: l'une reposant sur la nature des titres, l'autre sur la nationalité des émetteurs.

Le graphique 3 présente l'évolution du nombre total de lignes de cotation, en distinguant les actions des obligations.[33] Deux constats s'imposent immédiatement: tout d'abord, le nombre de lignes de cotation augmente très fortement à la Bourse de Genève à partir de 1955. Compris entre 450 et 500 jusqu'au milieu des années 1950, ce nombre passe à 558 en 1960, dépasse le millier en 1970 et finit à plus de 1500 en 1980, soit un triplement en l'espace de 25 ans! Deuxième constat: les obligations dominent, numériquement, les actions. En 1945, près de deux tiers des titres négociés à Genève sont des obligations. À la fin de la période que nous étudions, la proportion d'obligations dépasse les 80 %. Parmi les principaux émetteurs de ces obligations figurent les cantons et les municipalités suisses, ainsi que des banques et des sociétés électriques.

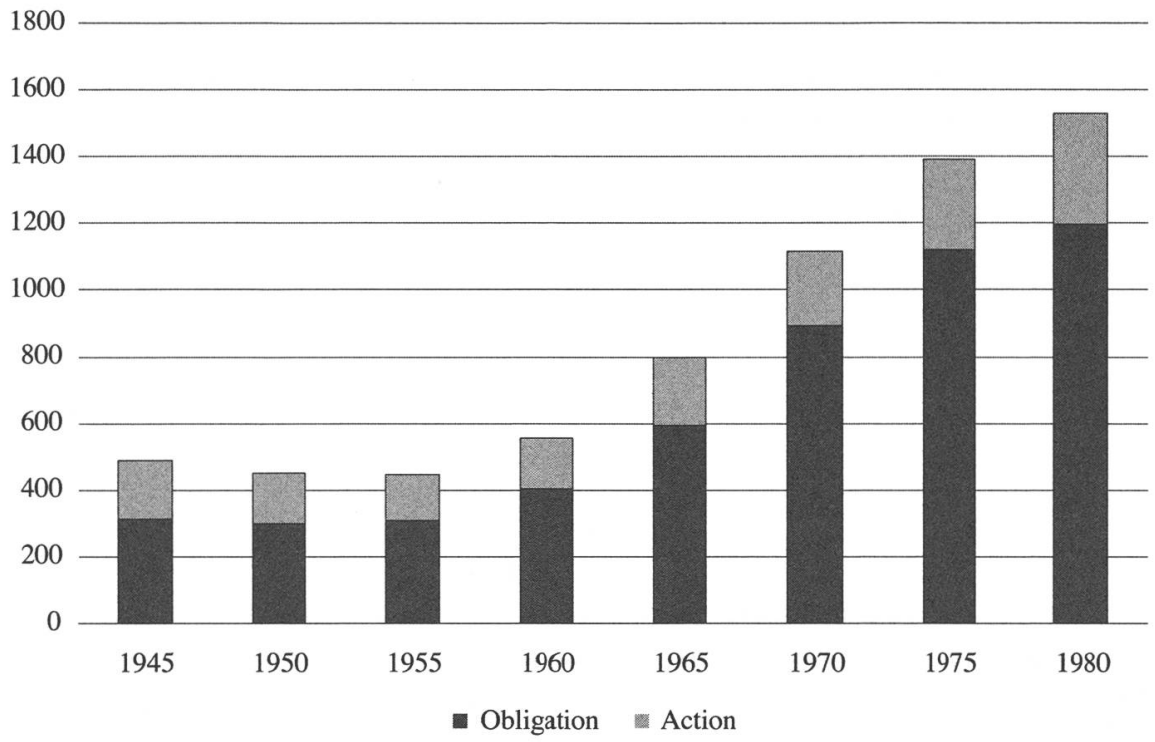
Le graphique 4 comptabilise, quant à lui, le nombre de lignes de cotation d'actions à la Bourse de Genève selon la nationalité de l'émetteur entre 1945 et 1980. En 1945, la cote genevoise est relativement équilibrée: on compte 80 entreprises suisses et 79 étrangères (hors nord-américaines). Les 14 entreprises nord-américaines cotées ne forment alors qu'une minorité. Après une stagnation au cours de la décennie 1950, le nombre de firmes suisses cotées à Genève augmente à partir des années 1960 et surtout au cours de la décennie 1970. Finalement, ce sont 148 sociétés suisses qui sont cotées

31 AEG, A.P. 305 Bourse de Genève, 1.3.8 Rapport de la Société coopérative de la Chambre de la Bourse de Genève sur l'exercice 1973.

32 AEG, A.P. 305 Bourse de Genève, 1.3.8 Rapport de la Société coopérative de la Chambre de la Bourse de Genève sur l'exercice 1977.

33 Voir le tableau 3 pour une illustration de la méthode de calcul du nombre total de lignes.

Graphique 3: Nombre de lignes de cotation à la Bourse de Genève, 1945–1980



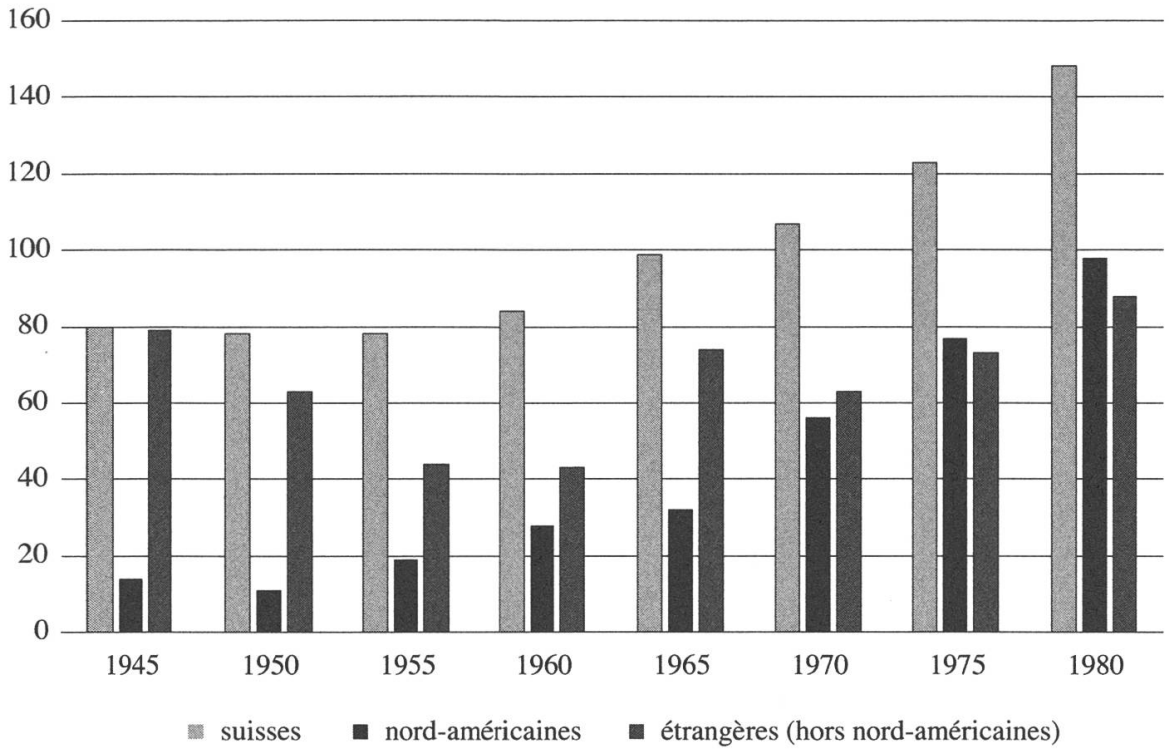
Sources: Cote officielle de la Bourse de Genève, 1945–1980 (relevés effectués en fin d'année).

en 1980. L'évolution du nombre des sociétés étrangères (hors nord-américaines) cotées suit une trajectoire légèrement différente. Elle diminue tout d'abord jusqu'en 1960 pour atteindre 43 sociétés, avant de connaître une croissance heurtée jusqu'en 1980. À cette date, on compte 88 sociétés étrangères (hors nord-américaines) listées à la Bourse de Genève. L'évolution la plus remarquable demeure sans nul doute celle du nombre de sociétés nord-américaines cotées à Genève. Minoritaires en 1945, elles augmentent régulièrement au cours de la période étudiée et deviennent même majoritaires à partir de 1975. Ainsi, en 1980, on compte plus de sociétés nord-américaines cotées que d'autres entreprises étrangères: 98 contre 88.[34]

La plus grande internationalisation du marché est le résultat d'une politique suivie par les banques intervenant à la Bourse de Genève. Ces dernières cherchent, en effet, notamment à partir des années 1960, à augmenter le nombre de sociétés cotées sur le marché, en admettant les titres de sociétés suisses et étrangères, avec plus de

34 Des recherches plus approfondies pourraient tenter d'établir les liens entre cette évolution et l'implantation de multinationales américaines en Suisse et en particulier à Genève autour de 1960. Voir Matthieu Leimgruber, Kansas City on Lake Geneva. Business hubs, tax evasion, and international connections around 1960, in: Zeitschrift für Unternehmensgeschichte 60/2 (2015), pp. 123–140.

Graphique 4: Nombre de lignes de cotation d'actions à la Bourse de Genève, 1945–1980



Sources: Cote officielle de la Bourse de Genève, 1945–1980 (relevés effectués en fin d'année).

succès pour la seconde catégorie, toutefois.[35] De l'aveu même des opérateurs financiers, ces valeurs étrangères sont centrales dans l'activité de la Bourse. Il est ainsi expliqué dans le rapport sur l'exercice 1973: «[...] les actions étrangères traitées à notre Bourse se sont négociées dans des marchés animés.»[36] Le compartiment des valeurs nord-américaines est également particulièrement dynamique à la Bourse de Genève, ce qui participe à son essor dans les années 1970, comme l'indiquent d'ailleurs les opérateurs financiers eux-mêmes: «[...] les actions américaines traitées à notre Bourse se sont négociées dans des marchés animés.»[37] Cette animation est

35 On peut, par exemple, lire dans le compte rendu sur l'exercice 1973: «Au cours de l'année, votre Conseil est intervenu auprès de plusieurs sociétés suisses dont les actions, largement représentées dans les portefeuilles genevois, sont cotées à d'autres bourses suisses, à l'exclusion de la nôtre. Nous n'avons cependant rencontré qu'en partie le succès que nous attendions de ces démarches» (AEG, A.P. 305 Bourse de Genève, 1.3.8 Rapport de la Société coopérative de la Chambre de la Bourse de Genève sur l'exercice 1973).

36 AEG, A.P. 305 Bourse de Genève, 1.3.8 Rapport de la Société coopérative de la Chambre de la Bourse de Genève sur l'exercice 1973.

37 AEG, A.P. 305 Bourse de Genève, 1.3.8 Rapport du Conseil d'administration de la Société coopérative de la Chambre de la Bourse de Genève, Assemblée générale ordinaire sur l'exercice 1971.

liée selon ces mêmes opérateurs à un tarif préférentiel de courtages: «À propos des actions américaines cotées à notre Bourse, rappelons l'avantage qu'il y a à traiter des certificats suisses, nos courtages étant nettement inférieurs à ceux pratiqués aux Bourses américaines».[38] L'importance prise par les valeurs nord-américaines est telle que le *Journal de Genève* y consacre une rubrique spécifique à partir d'août 1978.

Le rôle transnational des banques suisses comme moteur du développement boursier genevois

De nombreuses raisons peuvent être invoquées pour rendre compte des évolutions précédemment observées. Jouissant d'une monnaie et d'une croissance stables, d'un fisc clément et de bonnes relations économiques avec l'ensemble des pays impliqués dans la Seconde Guerre mondiale, la Suisse constitue, en effet, une plaque tournante du capital à l'échelle internationale, position dont ne peuvent que profiter les Bourses helvétiques.[39] Le marché financier suisse bénéficie également de la «réactivation des mouvements de capitaux en Europe», consécutive au retour à la convertibilité des monnaies européennes en 1958 et au développement du marché des eurodollars, ce qui engendre «une nouvelle prospérité du marché de l'évasion fiscale helvétique».[40] Figure de voûte du marché financier, les Bourses suisses, dans leur ensemble, retrouvent une position internationale prépondérante. Nous insisterons, toutefois, ci-dessous sur des explications propres au marché boursier en nous penchant notamment sur le rôle joué par les banques suisses en général et genevoises en particulier. Notre interprétation est en effet qu'elles se situent au cœur du développement boursier genevois en exerçant, de nouveau, un rôle transnational. En effet, si l'on suit Youssef Cassis: «*Transnational banking in one country best describes both the presence and the activities of Swiss banks across the world until the last quarter of the twentieth century*».[41]

Ce rôle transnational des banques est exercé au travers d'une innovation technique centrale – le certificat au porteur d'actions nominatives –, et s'inscrit dans un contexte historique particulier. Un large mouvement, démarré en Europe dans les années 1940, tend en effet à faire disparaître les titres au porteur et à généraliser l'usage de titres nominatifs. Ainsi, la loi du 28 février 1941 oblige les actions désormais émises sur le marché français à adopter la forme nominative. La loi du 3 février 1943 la

38 AEG, A.P. 305 Bourse de Genève, 1.3.8 Rapport du Conseil d'administration de la Société coopérative de la Chambre de la Bourse de Genève, Assemblée générale ordinaire sur l'exercice 1971.

39 Mazbouri et al. (voir note 4), p. 494.

40 Christophe Farquet, Histoire du paradis fiscal suisse, Paris 2018, p. 203.

41 Youssef Cassis, Swiss banks, in: Akira Iriye et Pierre-Yves Saunier (éds.), The Palgrave Dictionary of Transnational History, Londres 2009, pp. 984–986, p. 984.

complète et étend la nominativité des titres à l'ensemble des actions déjà émises ou à émettre.[42] On constate une évolution similaire en Italie: à la suite de l'arrêté du 25 octobre 1941, les sociétés anonymes ont jusqu'au 30 juin 1942 pour transformer leurs actions en titres nominatifs. Quelques mois plus tard, le 1er juillet 1942, l'obligation du caractère nominatif de chaque action entre en vigueur. Les pratiques européennes rejoignent ainsi celles des États-Unis, où, dès avant la Seconde Guerre mondiale, la forme nominative est la règle.[43] L'inconvénient de la nominativité des titres repose dans les procédures longues et coûteuses nécessaires à toute transmission de titres. Comme le souligne Jean Golay, «la Bourse et, de ce fait, la banque sont les premières atteintes par l'émission d'actions nominatives puisque toute mesure dont le résultat entrave la négociation de papiers valeurs leur est préjudiciable. Si en Suisse, la transformation d'actions au porteur en actions nominatives devait se généraliser, les Bourses enregistreraient une sensible diminution de leurs opérations, très probablement au profit de Bourses étrangères. Dès lors, le rôle international de nos marchés serait très réduit.»[44] Au début des années 1940, les acteurs boursiers aboutissent à un constat similaire: «L'activité à notre Bourse a été entravée par les nouvelles restrictions qui ont frappé les valeurs étrangères.»[45]

La solution, ingénieuse, mise en œuvre par les banques suisses et en particulier genevoises, a été d'émettre des certificats au porteur de ces actions nominatives.[46] Le principe est le suivant: l'établissement achète en son nom propre des actions nominatives et figure ainsi dans les registres d'actionnaires de la société émettrice. À ce titre, il reçoit directement les dividendes et participe à la vie de la société. L'établissement bancaire émet alors des certificats au porteur représentant ces actions nominatives sur le marché suisse. Ainsi, les actions nominatives ne circulent pas, contrairement aux certificats, ce qui permettait notamment d'éviter les lourdes procédures de transfert. Dans un premier temps, ces certificats sont négociés hors-bourse aux cours établis sur les places étrangères augmentés d'une commission, avant d'être admis massivement en Bourse, en particulier dans les années 1970, ce qui explique la forte augmentation des valeurs étrangères cotées à la Bourse de Genève au cours de cette période. Ces certificats entrent alors pleinement dans l'activité de gestion

42 Après l'entrée en vigueur de la loi, la seule possibilité de conserver les actions sous une forme au porteur est de les déposer à la Caisse centrale de dépôts et virements de titres (CCDVT), institution tout juste créée. Voir Luce Avéran-Horteur, De la C. C. D. V. T. à la Sicovam. Le compte courant d'actions, Thèse de l'Université de Grenoble 1957.

43 Frédéric François-Marsal, Encyclopédie de Banque et de Bourse, vol. V, Paris 1931, p. 490.

44 Jean Golay, Actions au porteur ou actions nominatives. L'évolution de la société anonyme, in: Revue économique et sociale 1 (1943), pp. 30–44, pp. 42–43.

45 AEG, A.P. 305 Bourse de Genève, 1.3.3 Rapport du Conseil d'administration de la Société coopérative de la Chambre de la Bourse de Genève, Assemblée générale ordinaire du 26. 3. 1942. Voir également l'Assemblée générale ordinaire du 18. 3. 1943.

46 Hans Bär, The Banking System of Switzerland, 5e édition, Zurich 1975, pp. 74–78.

de fortune des établissements bancaires, ces derniers les intégrant notamment à des fonds de placement.[47]

Les premiers certificats suisses d'actions nominatives sont admis à la Bourse de Genève avant la Seconde Guerre mondiale. En effet, des certificats représentant les titres de sociétés nord-américaines (General Electric, International Nickel, Kennecott Copper, Montgomery Ward et Standard Oil) et émises par la Société de Banque Suisse sont admis aux négociations en juillet 1938.[48] Ils sont sporadiquement utilisés jusqu'au milieu des années 1950. À cette époque, une entreprise genevoise va fortement contribuer à leur développement: la Société Nominee de Genève. Celle-ci est constituée en 1955 par quatre banques privées genevoises – Ferrier Lullin, Hentsch, Lombard Odier et Pictet –, et fait figure de précurseur dans l'émission massive de tels certificats.[49] Inscrite au Registre du Commerce du Canton de Genève depuis le 23 décembre 1955, la société disposant initialement d'un capital de 60 000 francs réparti en 60 actions nominatives de 1000 francs, a pour but de «[...] permettre l'inscription à son nom, pour son compte ou à titre fiduciaire en qualité de ‹nominee› (pour compte de tierces personnes, physiques ou morales, suisses ou étrangères), de toutes valeurs mobilières, telles qu'obligations, actions, parts sociales, etc., à l'exclusion de celles qui comportent pour leur titulaire un engagement pécuniaire; d'exercer en qualité de titulaire nominatif tous droits afférents à ces valeurs, notamment le droit de vote; d'agir pour son compte ou comme mandataire de tierces personnes, physiques ou morales, suisses ou étrangères, dans le but d'émettre ou de négocier toutes valeurs mobilières ou de permettre ou de faciliter l'émission ou la négociation de telles valeurs, en quelque pays que ce soit; d'effectuer en Suisse ou à l'étranger, toutes opérations financières ou autres s'y rattachant».[50]

Son siège social est fixé rue de la Corraterie, dans les locaux de la banque Lombard Odier. Le conseil d'administration, composé de trois membres au minimum, est constitué à l'origine de Raymond Barbey, président (et administrateur-délégué de Lombard Odier),[51] Robert Hentsch, secrétaire, et Édouard Pictet. Le tableau 4 donne quelques-uns des certificats émis sur le marché genevois par la Société Nominee de Genève dans ses premières années de fonctionnement. Faute de pouvoir consulter les archives de la Société ou des banques qui l'ont créée, il n'est pas possible de connaître les montants de ces émissions, qui dépendent directement du montant des participations des banques dans ces sociétés. Des sources indirectes nous indiquent

47 Voir, par exemple, le publireportage sur les «Plans d'investissement de la Société Nominee de Genève» (Journal de Genève, 18.–19. 11. 1967).

48 AEG, A.P. 305 Bourse de Genève, 6.1.5 Admissions à la cote, 1953–1972.

49 Le terme «nominee» est emprunté à la pratique anglaise en vigueur depuis la fin du XIXe siècle. Voir Olivier Moreau-Néret, Les valeurs mobilières, Paris 1939, pp. 415–416.

50 Feuille officielle suisse du commerce, n° 307, vendredi 30. 12. 1955, p. 3373.

51 Notice Raymond Barbey (1901–1989), Base de données des élites suisses au XXe siècle, www2.unil.ch/elitessuisses/index.php?page=detailPerso&idIdentite=52722 (8. 2. 2018).

Tableau 4: Certificats émis sur le marché suisse par la Société Nominee de Genève

Année	Entreprise	Pays d'origine
1956	Lehman Corporation	États-Unis
1957	Aluminium Limited	Canada
1957	Invest	Italie
1958	Edison	Italie
1958	Société générale immobilière de Rome	Italie
1959	British Motor Corporation	Angleterre
1959	Chemins de fer méridionaux	Italie
1959	Imperial Chemical Industries	Angleterre
1959	Magneti Marelli	Italie
1959	Pirelli	Italie
1959	Società Italiana per Condotte d'Acqua	Italie
1959	United Steel Companies	Angleterre
1960	Associated Portland Cement Manufacturers Ltd	Angleterre
1960	Legal and General Assurance Society Ltd	Angleterre
1960	Montecatini	Italie
1960	Olivetti	Italie
1960	The Great Universal Stores Ltd	Angleterre
1962	Inespa	Espagne
1962	Ledoga	Italie

Source: AEG, A.P. 305 Bourse de Genève, 6.1.5. Admissions à la cote, 1953–1972.

toutefois que les certificats émis avant 1961 en contrepartie des titres italiens représentent un montant d'au moins 70 millions de francs, tandis que les certificats créés pour les titres d'Imperial Chemical Industries, d'United Steel et de British Motor représentent un capital de 10 millions de francs.[52]

L'émission de tels certificats par la Société Nominee explique, en grande partie, la hausse du nombre de valeurs étrangères cotées à Genève entre 1955 et 1965: leur nombre passe de 44 à 74. La Société Nominee n'est pas la seule à émettre des certificats au porteur et ainsi contribuer à la diffusion de valeurs étrangères. Sous l'action de trois établissements bancaires – la Société de Banque Suisse, le Crédit Suisse et

52 Certificats suisses de valeurs étrangères, in: Journal de Genève, 17. 2. 1960.

Tableau 5: Banques introductrices d'actions nord-américaines à la Bourse de Genève, 1945–1980

Établissement émetteur	Nombre	%
Société de Banque Suisse	37	43
Crédit Suisse	24	28
Union de Banques Suisses	21	24
Pictet et Cie	3	3
Société Nominee de Genève	2	2
Total	87	

Source: AEG, A.P. 305 Bourse de Genève, 6.1.9 Admissions à la cote, 1961–1980.

l'Union de Banques Suisses (tableau 5) –, le nombre de titres nord-américains cotés à Genève explose dans les années 1970, grâce à l'utilisation de certificats au porteur: de 32 en 1960, il passe à 98 en 1980. L'engouement est tel que l'Union de Banques Suisses publie à cette même époque une brochure présentant les principales valeurs nord-américaines négociables en Suisse.[53] Ces résultats sont cohérents et complètent ceux de Hendrik Leber, selon lequel la Suisse figure parmi les premiers investisseurs étrangers de valeurs américaines.[54]

Ainsi, la Bourse de Genève renoue, notamment au cours des années 1970, avec une lointaine tradition d'admettre aux négociations des valeurs étrangères. En effet, André Mayor insiste sur le rôle de la Bourse de Genève concernant les titres étrangers avant la Première Guerre mondiale: «Le rôle de la Bourse de Genève dans les émissions nationales est plutôt de second ordre; des trois grandes Bourses suisses, elle est celle qui consacre la part la plus large aux opérations financières étrangères.»[55]

Conclusion

Dans cet article, nous avons étudié quelques-unes des caractéristiques du marché boursier genevois après la Seconde Guerre mondiale, tentant ainsi de combler un vide dans l'historiographie. L'organisation du marché genevois est bouleversée en

53 Union de Banques Suisses, Amerikanische und kanadische Aktien, Zurich 1971.

54 Hendrik Leber, Schweizerische Banken im US-Effektengeschäft, thèse de l'Université de Saint-Gall 1983, p. 30.

55 Mayor (voir note 8), p. 53.

1945 avec l'admission des banques à la corbeille et la suppression du monopole des agents de change. Genève adopte alors un format semblable à celui des autres Bourses suisses, où les banques occupent une place centrale. En outre, après avoir largement stagné au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, l'activité à la Bourse de Genève, appréhendée à partir du nombre de cours payés, augmente dans les années 1960 et explose dans la décennie suivante. Ces évolutions sont très largement corrélées avec l'accroissement du nombre de valeurs cotées à Genève, lui-même lié à une augmentation du nombre de valeurs étrangères et notamment nord-américaines admises aux négociations. Les banques jouent un rôle déterminant dans l'admission de ces valeurs à la cote et en particulier des valeurs étrangères, en émettant des certificats représentatifs, leur permettant une circulation facilitée en Suisse. Une question ouverte réside dans l'apport «réel» de ces cotations nouvelles. En particulier, ont-elles facilité le financement et/ou l'implantation de ces émetteurs en Suisse? Plus généralement, s'agit-il d'un phénomène purement financier ou a-t-il eu des répercussions réelles sur les économies genevoise et suisse? Seule une étude approfondie à la croisée de l'histoire industrielle et de l'histoire financière permettrait de répondre à ces interrogations. Enfin, les changements mis en avant dans cet article, notamment dans les années 1970, préfigurent le *big bang*, que connaissent les Bourses helvétiques dans les années 1980, marquées par la déréglementation, l'automatisation des échanges et la plus grande importance prise par les produits dérivés,[56] ainsi que la création d'une Bourse unique en 1996.

56 Richard Meier et Tobias Sigrist, Der helvetische Big Bang. Die Geschichte der SWX Swiss Exchange, Zurich 2006.