

Zeitschrift: Revue économique franco-suisse
Herausgeber: Chambre de commerce suisse en France
Band: 24 (1944)
Heft: 7

Artikel: La carrière du bon du trésor
Autor: Laufenburger, Henry
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-888797>

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: 13.01.2026

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

COMpte RENDU DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DE LA CHAMBRE DE COMMERCE SUISSE EN FRANCE DU 11 JUILLET 1944

C'est à la Salle des Ingénieurs Civils, 19, rue Blanche, à Paris, que s'est tenue, le 11 juillet dernier, une Assemblée Générale de la Chambre de Commerce Suisse en France. Malgré les difficultés de communications on ne comptait dans l'Assemblée pas moins de 160 Adhérents dont 100 membres actifs (de nationalité suisse) et 59 membres associés (de nationalité française), tandis que 175 membres actifs, empêchés d'assister à la séance, s'étaient fait représenter.

Le Président en charge, M. Paul de Perregaux, ouvre la séance en souhaitant la bienvenue à M. Naville, Gérant du Consulat de Paris, à M. Senger, Consul, Chargé des Affaires Économiques, ainsi qu'à diverses personnalités.

Après avoir constitué le bureau, l'Assemblée passe à l'examen des nouveaux Statuts. Les modifications proposées visent à mieux tenir compte des changements intervenus depuis la création de la Compagnie en 1918, et particulièrement des situations de fait résultant du développement de son activité.

Il s'agit surtout des points suivants :

- a) Le Président de la Compagnie ne serait plus élu par l'Assemblée Générale, mais par le Conseil d'Administration.
- b) Les Membres actifs (de nationalité suisse) et associés (de nationalité française) comprendraient des Membres « participants », « souscripteurs » et « donateurs » suivant l'importance des cotisations payées.

- c) Le montant des cotisations serait fixé dorénavant par le Conseil d'Administration et non plus par l'Assemblée Générale.

- d) De nouveaux articles des Statuts préciseraient l'activité et l'organisation des Sections régionales qui se sont beaucoup développées au cours de ces dernières années.

Les propositions du Conseil d'Administration sont adoptées à une forte majorité par l'Assemblée. Il n'est pas douteux qu'elles exercent une influence heureuse sur l'activité future de la Chambre de Commerce Suisse en France.

Pour terminer, le Secrétaire Général lit le procès-verbal de la réunion, que l'Assemblée approuve à l'unanimité.

LA CARRIÈRE DU BON DU TRÉSOR

Il y a trente ans, le bon du Trésor était un instrument de financement inconnu du grand public. Soucieux de couvrir les déficits saisonniers du budget qui tenaient au décalage entre les dépenses et les recettes, le Trésor, banquier de l'Etat, plaçait dans les établissements de crédit des emprunts à court terme relativement limités. Le produit des impôts directs massés sur la fin de l'année en assurait automatiquement le remboursement.

Pendant la guerre de 1914-1918, le bon a franchi le secteur bancaire pour s'adresser au public qui était invité à souscrire pour la « Défense nationale ». A ce moment, le Trésor sollicitait l'épargne et payait son concours d'autant plus cher que rien n'en limitait l'emploi, les placements étant entièrement libres comme d'ailleurs la consommation. Le taux de l'intérêt des bons de la Défense à six mois ressortait au début de la guerre à 4,5 p. 100, il était encore de 3,5 p. 100 la fin des hostilités. La Caisse autonome d'Amortissement qui a assumé la gestion de ces titres à partir de 1926, procédera en septembre prochain au remboursement du faible solde de bons Défense nationale encore en circulation. Ecarté temporairement de nos finances publiques à la suite de l'assainissement monétaire et financier de 1926-1928, le bon du Trésor a fait sa réapparition à partir de 1932 pour couvrir les déficits budgétaires (1). Depuis 1939, il est devenu un instrument essentiel du financement de la guerre et de l'armistice. Les bons à court terme d'aujourd'hui ont de beaucoup dépassé la mission qui leur avait été

assignée en 1914-1918. Sans doute, le bon du Trésor reste un moyen financier de couvrir en partie les dépenses publiques. Mais à ce titre ses sources et ses conditions d'émission ont changé. Il est difficile de prétendre aujourd'hui que l'aliment principal du bon est l'épargne. Par suite de l'augmentation de la circulation fiduciaire, de faux revenus se mêlent aux vrais revenus qui sont drainés l'un et l'autre par les émissions avant même qu'il soit question d'épargner. C'est grâce à l'inflation monétaire que, sauf troubles graves, l'offre des souscripteurs dépasse couramment la demande du Trésor : et voilà l'explication très simple de la chute ininterrompue depuis 1939 du taux de l'intérêt qui oscille aujourd'hui selon les échéances entre 15/8 et 2,50 p. 100. L'Etat n'a plus besoin de solliciter les revenus, dans la mesure où les restrictions de tous ordres en entravent la disposition par ailleurs, ils viennent s'offrir automatiquement aux guichets du Trésor.

Mais outre sa qualification financière de couvrir une partie des déficits budgétaires, le bon du Trésor s'est vu investir d'une fonction économique. Il serait un moyen approprié à la résorption du pouvoir d'achat excédentaire, un facteur essentiel de la fermeture du circuit monétaire. C'est ici que la précision scientifique se doit de tenir la balance entre un optimisme débordant et un pessimisme déraisonnable. Le rapport de la Banque des Règlements Internationaux (2) nous fournit l'occasion de mettre simplement à sa place une institution qui marque de son empreinte

(1) La circulation s'élevait à 5,4 milliards fin 1936 et à 10,1 milliards le 31 juillet 1939. Restreinte aux banques et aux Sociétés commerciales jusqu'en 1936, l'émission a de nouveau débordé dans le public sous le régime du Front Populaire.

(2) Automne 1943.

profonde les finances de tous les pays impliqués de près ou de loin dans le conflit.

* * *

Il importe tout d'abord de chiffrer le montant de la circulation de bons du Trésor en France. Deux documents périodiques publiés par le Ministère des Finances retracent l'évolution des bons sans cependant l'isoler suffisamment par rapport aux instruments de crédits similaires. La situation de la Dette de l'Etat et de la Caisse autonome d'Amortissement fait ressortir la dette à moyen et à court terme à 518,5 milliards au 31 décembre 1943 (contre 421,1 milliards au 31 décembre 1942) et à 537,7 milliards au 29 février 1944. Ces chiffres comprennent outre les bons du Trésor, les bons d'épargne, et les bons de la Défense nationale en voie d'extinction et pour un montant relativement faible des obligations du Trésor à moyen terme. On sait seulement que les bons jusqu'à quatre ans d'échéance sont près d'atteindre 500 milliards, mais quel est leur montant exact ?

Pour l'année 1943, on peut retrouver les émissions nouvelles dans le poste « emprunts à moyen et à court terme » de la Situation des opérations du Trésor. Entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 1943, les recettes au titre de ces emprunts qui ne comprennent plus pratiquement que des bons à court terme se sont élevées à 650,3 milliards contre 528,3 milliards de dépenses (remboursement), ce qui fait ressortir à 122 milliards les émissions nouvelles (1). Mais ici surgit une difficulté que cherche à résoudre un commentaire périodique du Ministère des Finances. Comment concilier le chiffre de 97,4 milliards représentant l'augmentation de la dette à moyen et à court terme (Situation de la dette) avec celui de 122 milliards avancé pour le mouvement des émissions nettes (Situation des opérations du Trésor). Le commentaire auquel nous faisons allusion nous apprend que les opérations du

Trésor ne reflètent pas certains mouvements de la dette de l'Etat et de la Caisse autonome d'Amortissement. Ainsi, en 1943, la dette à moyen et à court terme a diminué de 24,6 milliards (chiffre qui est égal à la différence ci-dessus 122-97,4 milliards), sans qu'il en soit résulté un soulagement correspondant du Trésor. Celui-ci n'a ressenti ni le remboursement des bons de la Défense par la Caisse autonome qui a sa trésorerie propre, ni la venue d'échéance de bons du Trésor que les circonstances (territoires outre-mer) ont interdit de rembourser. En démêlant l'enchevêtrement des bons du Trésor, on peut estimer à 115 milliards les émissions nouvelles de bons du Trésor et de bons d'épargne en 1943. Voici alors quelles ont été les émissions depuis le 1^{er} septembre 1939 (jusqu'à fin septembre 1941 y compris celles de bons Défense Nationale) (2).

Or au 31 août 1939, il y avait 59,9 milliards de bons en circulation dont 34,6 milliards de bons du Trésor et 25,2 milliards de bons de la Défense Nationale. En considérant les derniers comme remboursés, on peut donc estimer grossièrement à 460 milliards les bons en circulation le 31 décembre 1943 (3) et à 480 milliards ceux en circulation le 29 février 1944.

Quelle est la part du bon du Trésor dans la couverture des dépenses de l'Etat pendant les 52 premiers mois de la guerre? Le tableau ci-dessous qui n'a qu'une valeur d'approximation permet de répondre sommairement à cette question (en milliards de francs) :

Le bon du Trésor sous toutes ses formes aurait donc fait face au tiers environ du total des dépenses ordinaires et extraordinaires (guerre, armistice, clearing, etc.).

Quels ont été les effets de ce mode de financement? Le bon du Trésor est-il un instrument de financement approprié, est-il en plus à la hauteur de la tâche économique qui lui est attribuée?

*

La guerre de 1914-1918 et surtout ses lendemains ont

jeté un certain discrédit sur le bon du Trésor en tant qu'instrument financier ; il a été rendu assez largement responsable de l'inflation monétaire qui s'est dessinée à partir de 1915 et qui a atteint son point culminant en 1926. Voici le raisonnement très couramment développé par la branche orthodoxe de l'école classique. L'émission d'un volume important de bons à court terme entraîne une accumulation d'échéances massives qui menacent l'équilibre des finances publiques. Le moindre manque de confiance résultant d'une crise économique ou politique est susceptible de déclencher une

(1) Pour la période du 1^{er} janvier au 29 février 1944, le solde (émissions nouvelles) s'établit à 25,7 milliards, bons d'épargne compris.

(2) « Les Finances françaises » n° 11 mars 1944 (journal publié par le Ministère des Finances).

(3) M. Malprade. *Les bons du Trésor dans la politique financière moderne*, Paris 1944, donne 440 milliards à la date 1^{er} novembre 1943.

(4) Depuis le 1^{er} septembre 1939.

(5) Emprunts à plus de quatre ans, dépôts du Trésor (correspondants, etc.). Les emprunts consolidés ont augmenté de 90 milliards entre le 31 août 1939 et le 31 mars 1944 (Préface de M. Hugot à l'ouvrage de L. Bertrand. *Les rentes sur l'Etat*. Paris, 1944).

vague de demandes de remboursement telle que le recours à l'Institut d'émission apparaît comme le seul expédient capable de tirer le Trésor d'une mauvaise passe. L'inflation serait donc la sanction fatale d'une dette flottante excessive.

Cette première interprétation pessimiste du mécanisme financier des bons est parfaitement conforme à l'expérience de l'économie libérale. Il est certain que le véritable abus fait du bon de la Défense Nationale au lendemain de la guerre de 1914-1918 a contribué à l'inflation monétaire et à la dépréciation du franc. Mais l'enchaînement des faits est-il le même en économie dirigée, en particulier lorsque l'organisation du circuit limite singulièrement la double liberté de souscrire et d'exiger la restitution du montant de la souscription lors de l'échéance?

A supposer que le rationnement, la réglementation des placements et le contrôle de l'emploi des capitaux assure une consolidation effective de la dette flottante, une deuxième objection d'ordre beaucoup plus général et valable pour tous les régimes économiques est soulevée surtout par les économistes anglo-saxons. Le bon du Trésor est souscrit en majeure partie par les banques où il donnerait lieu à une expansion de crédit dont les effets seraient assez semblables à ceux de l'inflation monétaire. Pour l'éviter il faudrait donner la préférence au placement des bons en dehors du secteur bancaire, lorsque les émissions sont faites dans le public, c'est l'épargne qui est drainée et il se produit de ce fait une contraction. Dans son rapport publié en automne 1943, la Banque des Règlements Internationaux apporte à cette thèse un important complément qui prend l'allure d'une mise au point. Pour elle, tous les emprunts publics faits au système bancaire qu'ils soient à court terme ou à long terme, aboutissent à une expansion de crédit plus ou moins sensible, à la différence des emprunts quels qu'ils soient placés dans le public qui eux opèrent au contraire une contraction semblable à celle effectuée par l'impôt.

Cette théorie mérite qu'on s'y arrête car elle met en cause la qualification pour la résorption de pouvoir d'achat des emprunts publics en général, du bon du Trésor en particulier. Et voici soulevé dans toute son ampleur le rôle économique du bon du Trésor.

* *

Dans la mesure où le bon du Trésor aboutit à une expansion de crédit, il agit comme le billet de banque émis pour couvrir des dépenses publiques : il est générateur d'inflation et à ce titre loin de fermer le circuit, il le bat en brèche. Il en est ainsi, sans conteste, du bon acquis par la Banque centrale. Que la Reichsbank escompte directement des traites du Trésor (Schatzwechsel) ou que la Banque de France consente à l'Etat des avances contre remise d'un montant équivalent de bons du Trésor, le résultat est le même : La circulation fiduciaire augmente sans accroissement correspondant de la richesse, du pouvoir d'achat artificiel est créé, de faux revenus se mélangent aux vrais revenus.

En sens inverse lorsque le titre d'emprunt à court terme (comme d'ailleurs le titre de dette consolidée) est placé dans le public, dans les entreprises et dans les instituts d'épargne et de capitalisation, il épingle ou retire du pouvoir d'achat, il opère une déflation. En cette qualité, le bon du Trésor remplit correctement sa mission économique dans le cadre du circuit

qui consiste à ramener les moyens de dépenses (consommation et investissement privés) au niveau des disponibilités des biens.

Entre ces deux extrêmes, le cas des bons absorbés par les banques du secteur privé est particulièrement délicat. Que représentent les dépôts au moyen desquels les souscriptions aux bons sont effectuées? Aucun doute n'est possible quant aux dépôts d'épargne des caisses et des banques (dépôts à terme) : ils représentent des fonds antérieurement accumulés dont les titulaires abandonnent la disposition à l'Etat. Qu'il s'agisse de l'impôt, de l'emprunt dans le public ou du prélèvement sur les dépôts d'épargne, chacun de ces procédés opère pour sa part une redistribution de revenus : l'Etat en dispose à la place des particuliers. Aucun de ces moyens de transfert ne modifie ni la masse des revenus, ni le volume de la monnaie en circulation, ni la liquidité du système bancaire.

Mais le portefeuille bons des banques correspondant aux dépôts à vue peut avoir une toute autre signification. On peut concevoir que la souscription à ces titres à court terme équivaut à une véritable ouverture de crédit dont l'Etat dispose comme s'il avait un dépôt en banque. Effectivement dans les pays anglo-saxons les ouvertures de crédit s'accompagnent d'une création de dépôts se superposant à ceux provenant de remises effectives d'espèces : « loans make deposits », dit l'adage anglais bien connu. Dans cette hypothèse, il y a création directe de pouvoir d'achat au profit de l'Etat. Mais supposons même, conformément à la pratique continentale, que les bons du Trésor souscrits par les banques correspondent à des dépôts « actifs » (1) représentant des remises de fonds préalables. Le bon étant considéré comme extraliquide, en raison notamment des grandes facilités de mobilisation qu'il comporte auprès de la Banque centrale, les réserves de caisse des banques se réduisent ; dans la mesure où elles sont « placées » en bons, il y a expansion de crédit au profit de l'Etat. Mais là n'est pas le nœud du problème. A supposer même que les réserves de caisse restent proportionnellement inchangées par rapport aux engagements à vue, la souscription bancaire aux bons du Trésor en contre-partie des dépôts à vue se traduit par une mise à la disposition de l'Etat d'un pouvoir d'achat qui se diffuse par le mécanisme de la dépense publique et revient aux banques sous forme de nouveaux dépôts (à moins qu'il y ait théaurisation) qui s'ajoutent aux anciens dépôts à vue dont les titulaires peuvent continuer à disposer sans formalités pour faire face à leurs dépenses. C'est dans ce sens, qu'en est fondé de dire comme le fait la Banque des Règlements Internationaux que l'augmentation des dépôts à vue dans les banques depuis la guerre représente l'un des aspects de l'expansion de crédit au profit de l'Etat, l'autre étant constitué par l'accroissement des billets de la Banque centrale (en contre partie des escomptes de bons ou des avances). Comme en Europe continentale le bon du Trésor constitue de beaucoup le poste le plus important de l'actif des banques (2), on peut dire que c'est lui qui est le principal artisan de cette expansion. Ces quelques remarques permettent de renverser la proposition communément acceptée d'après laquelle les banques souscrivent aux bons parce que les dépôts augmentent : on dira qu'au contraire les dépôts des banques s'accroissent parce que les banques souscrivent aux bons du Trésor. C'est ainsi qu'il convient d'interpréter le gonflement des bilans des banques françaises que nous avons analysé ailleurs (3). Depuis fin 1939, jusqu'à fin 1943, les dépôts des 6 grands établissements de crédit ont passé

(1) Par opposition au dépôt « passif » = ouverture de crédit.

(2) En Allemagne, les banques de dépôts souscrivent aussi, dans une proportion relativement faible il est vrai, les valeurs d'Etat à long terme.

(3) Voir nos ouvrages (à paraître prochainement) « Crédit public et finances de guerre », Librairie Médicis et « Dette publique et Fortune privée », 2^e édition (Recueil Sirey).

de 51 à 141 milliards de francs, le portefeuille « effets » qui contient surtout des bons, de 29 à 112 milliards. Quoi qu'il en soit de ces interprétations subtiles, le bon du Trésor peut être un instrument de contraction et de résorption de pouvoir d'achat à condition de draîner l'épargne dans le public et les instituts de capitalisation. Il devient au contraire un facteur d'expansion de crédit et de diffusion de pouvoir

d'achat lorsqu'il est souscrit par les banques. C'est pourquoi la Banque des Règlements Internationaux établit une distinction entre les emprunts publics affectés au financement de la guerre suivant qu'ils se localisent dans le secteur bancaire et le secteur extrabancaire. Voici comment s'établit la situation en Angleterre et en Allemagne pour les années 1940-1942 :

	Grande-Bretagne (millions de livres)	Allemagne (milliards de R. M.)
Emprunts (à long et à court terme) en dehors du système bancaire	9.144	187,4
Emprunts aux banques privées (1)	1.361	22,8
Emprunts à la Banque centrale	368	12,8

Les deux derniers chiffres représentent l'expansion ou la moindre résistance à l'inflation, le premier la contraction.

**

Le bon du Trésor est une arme à double tranchant. Il rend d'incontestables services en tant qu'instrument de financement, notamment en période de guerre. Les revenus ainsi que les fonds de roulement temporairement disponibles recherchent volontiers cette forme de placement provisoire qui réserve l'avenir, à des taux d'intérêt remarquablement bas. Pour l'Etat, le caractère flottant des bons n'implique aucun risque aussi longtemps que les souscriptions dépassent les demandes de remboursement. Pendant la durée des hostilités, l'Etat emprunte à court terme des fonds qui restent pratiquement à sa disposition pendant une période assez longue. Il fait ainsi une économie d'intérêt appréciable : grâce à la place importante qu'occupent les bons dans les emprunts de guerre, la charge de la dette augmente beaucoup moins que le capital de la dette. La limite des emprunts se trouve ainsi sensiblement reculée.

Tout autre est le rôle économique de la dette flottante. L'affirmation que le bon du Trésor est un auxiliaire précieux du circuit ne peut être accueillie que sous bénéfice d'inventaire. Une distinction s'impose. Dans la mesure où le bon s'adresse à l'épargne, il résoûre effectivement du pouvoir d'achat. C'est pourquoi la souscription dans le public, dans les entreprises et dans les instituts de capitalisation mérite d'être encouragée. Sans doute en raison de la brièveté des échéances les bons n'ont pas la même valeur de résorption que les emprunts consolidés et l'impôt. Mais si les souscripteurs se réservent la faculté juridique de restitution, ils ne sont nullement réfractaires à une consolidation de droit qui pourra après la guerre régulariser la consolidation de fait, surtout si la prolongation des échéances est assortie d'avantages économiques. On peut ainsi concevoir qu'après les hostilités l'Etat assortira de primes variables soit la prorogation des échéances des bons, soit leur transformation en titres de rente consolidée. En Allemagne, la détention prolongée de bons d'impôt n° 1 a facilité jusque dans ces derniers temps l'amortissement accéléré. Pourquoi le fisc français n'autoriseraît-il pas, après la guerre, l'imputation partielle des bons du Trésor conservés par les entreprises sur la valeur des investissements nouveaux de façon à accroître la tranche d'amortissement annuel qui serait admise en franchise d'impôt? Quant à l'agriculture, on pourrait envisager un remboursement conditionnel des bons ; celui-ci serait effectué dans les cas où les exploitants justifieraient des besoins de réapprovisionnement effectif en

matières premières, machines, engrains et outils. Le problème de la consolidation « de jure ou de facto » des bons placés dans le public n'apparaît donc nullement comme insoluble.

Tout autre est l'aspect des bons placés dans le secteur bancaire. Ici il ne peut être question de résorption de pouvoir d'achat ni de fermeture du circuit. L'escompte direct ou indirect de bons par la Banque centrale diffuse du pouvoir d'achat au lieu d'en retirer. Les dépôts des banques privées qui apparaissent dans les bilans comme contre-partie des bons représentent ou bien une création de crédit, ou bien le reflet des billets de banque mis en circulation pour faire face aux besoins financiers de l'Etat. Dans tous les cas, la souscription bancaire de bons augmente le pouvoir d'achat disponible pour l'Etat sans que les déposants perdent la faculté de disposer des impôts à vue confiés aux établissements de crédit.

Les bons souscrits par les banques représentent pour une large part une inflation de crédit qui soulèvera après la guerre des problèmes délicats. Contrairement à ce qui s'est passé en Allemagne, où la plus grande partie des bons a été placée dans le secteur bancaire, en France les établissements de crédit ne détiennent qu'un tiers des bons du Trésor en circulation (150 milliards environ), le solde de 283 milliards se trouvant réparti sur le public (à peu près 100 milliards), la Caisse des dépôts et consignations (2), les instituts d'assurances et de capitalisation et les entreprises industrielles et commerciales (135 milliards) (3). Comment envisager le « traitement » à appliquer à la dette flottante localisée dans les banques qui, comme nous l'avons vu, est à l'origine d'une expansion de crédit.

Rien ne serait plus dangereux que d'appeler au lendemain de la guerre une déflation radicale comme une compensation fatale de l'inflation qui s'est produite au cours des hostilités. Il a été beaucoup question ces derniers temps, notamment à propos de la Belgique, d'une contraction sévère du surplus monétaire comme entrée en matière de la future économie de paix : réduction de moitié de la circulation fiduciaire par estampillage des billets, blocage des dépôts excédant la moyenne d'avant-guerre, révision des achats d'immeubles, des acquisitions de valeurs, etc.

Cette façon d'envisager l'assainissement monétaire et financier d'après-guerre est beaucoup trop schématique pour être réalisable sans une rupture de l'équilibre économique. Il faudra commencer par définir la monnaie de demain. Prétendre ramener la valeur interne du franc (exprimée en pouvoir d'achat) à son niveau de 1939 apparaît comme une utopie. La ratification partielle de la dépréciation monétaire acquise sera à la fois inévitable et souhaitable. Cette solution n'exclut nullement la fixation des changes à une parité voisine de celle

(1) Il s'agit en majeure partie d'emprunts à court terme (dépôts au Trésor et bons).

(2) 38 milliards au bilan du 31 décembre 1943.

(3) Ces chiffres n'ont qu'une valeur indicative.

d'avant-guerre, étant entendu que la hausse des prix effective ou virtuelle (incorporation des subventions) trahit dès maintenant une dévalorisation des monnaies des pays belligérants et neutres.

La déflation n'aura donc qu'un rayon d'action relativement limité. S'il est vrai que le foyer principal de l'inflation de crédit se trouve dans la dette flottante placée dans le secteur bancaire, c'est lui qui appellera les premières mesures d'assainissement. La consolidation des bons détenus par les banques n'est pas une solution. D'une part, en effet, la dette à long terme n'est nullement compatible avec la liquidité de banques qui gèrent principalement des dépôts à vue, d'autre part, la consolidation ne résorberait nullement le surplus monétaire qui est résulté de l'expansion de crédit lors de la souscription aux bons. Il faudra donc demander la résorption progressive du surplus à l'aménagement judicieux de l'impôt

notamment par une ponction fiscale de tous les gains de conjoncture que la fiscalité de guerre n'aurait pas confisqués. L'exclusion de toutes mesures brutales et arbitraires est la condition «sine qua non» de la prolongation de la carrière du bon auquel il n'est pas possible de renoncer aussi longtemps que les dépenses de guerre dépassent le potentiel des recettes normales. Mais en prévision de l'assainissement qui s'impose la France qui a recouru à la dette flottante dans une plus forte proportion que les pays belligérants (notamment l'Angleterre) (1) devra dès maintenant réserver aux emprunts à long terme une partie de la fonction assumée jusqu'ici par le bon du Trésor.

Henry LAUFENBURGER,
Professeur à la Faculté de Droit
de Paris.

CONDITION DE VALIDITÉ DE LA SOCIÉTÉ ANONYME EN DROIT SUISSE⁽²⁾

Capital

Aux termes de l'art. 621 du Code Suisse des Obligations, le capital social ne peut être inférieur à 50.000 fr. suisses. Cette fixation d'un minimum a été introduite en 1936. Le Conseil Fédéral a motivé cette réforme par le désir de protéger le public contre des entreprises commerciales de faible solvabilité se parant de la forme de la Société anonyme.

« Il ne faut pas se dissimuler, exposait le message adressé aux Chambres, la tendance toujours plus marquée qu'ont certaines catégories d'entreprises de médiocre importance de se faire inscrire dans le registre du commerce comme société anonyme, alors qu'en fait cette forme ne leur est nullement appropriée. Nous ne voulons pas incriminer les sociétés immobilières fort répandues dans certains cantons puisqu'elles accusent en général un capital acceptable. Les sociétés anonymes qui prêtent particulièrement le flanc à la critique sont celles dont le capital social n'est que de quelques milliers ou centaines de francs. La population s'Imagine volontiers en dépit de la publicité exigée par la loi, que ce sont là des puissances économiques, précisément, parce qu'elles s'intitulent pompeusement sociétés anonymes. Cet état de choses n'est certes pas sans danger. »

En aucun cas le capital ne peut être inférieur à 50.000 fr. suisses. Contrairement au droit allemand, la loi ne prévoit aucune exception. Cette rigueur est d'autant plus grande que la prescription déploie ses effets non seulement au moment de la fondation, mais aussi en cours d'existence.

Il en résulte que tout abaissement du capital au-dessous de 50.000 fr. suisses, est impossible, même à la suite de pertes constatées au bilan s'il n'est pas suivi immédiatement d'une augmentation de capital compensatrice.

Une atténuation à ce principe existe pourtant en pratique du fait que l'intégralité du capital ne doit pas être forcément versée au moment de la constitution ; seul un

montant minimum de 20.000 francs suisses doit être remis dans la caisse sociale ou couvert par des apports en nature.

Actions

Comme nous l'avons indiqué dans notre précédent article, les actions d'une Société anonyme peuvent être nominatives ou au porteur. Les statuts fixent librement la proportion des unes et des autres. Il est également licite de laisser le choix aux souscripteurs originaires des actions.

La volonté des fondateurs est donc entièrement libre et cela est d'autant plus remarquable que, dans la législation en vigueur avant la réforme de 1936, les actions au porteur étaient vues avec défaveur et le nombre en était limité.

Un arrêté du Conseil Fédéral, en effet, pris au lendemain de la grande guerre, le 8 juillet 1919, prévoyait cette limitation pour les Sociétés dont le capital ne dépassait pas 500.000 francs suisses. Cet arrêté s'est trouvé abrogé et cela au moment où la tendance générale des législations étrangères est à la diminution ou, même à la suppression des actions au porteur. En France, notamment depuis la loi du 28 février 1941, toutes les actions nouvellement émises doivent revêtir la forme nominative ou être déposées à un compte nominatif.

La valeur nominale de l'action ne peut être inférieure à 100 francs suisses, quelle que soit le montant du capital de la Société.

Nous n'insisterons pas sur l'importance et la signification de la valeur nominale ainsi fixée puisqu'elle ne représente en définitive que le montant minimum de la prestation due par le souscripteur original de l'action. Par la suite, elle ne sert plus guère qu'à indiquer dans quels rapports les droits des actionnaires s'exerceront en matière de dividendes ou de partage et de liquidation.

(1) En 1944, la part des bons placés dans le public l'emporte heureusement sur celle placée dans les banques.

(2) Voir « La Société Holding en droit suisse ». (Revue Economique Franco-Suisse, juin 1944.)