

**Zeitschrift:** Revue syndicale suisse : organe de l'Union syndicale suisse  
**Herausgeber:** Union syndicale suisse  
**Band:** 25 (1933)  
**Heft:** 1

**Artikel:** Un régime nouveau de la bourse des valeurs et des opérations d'émission?  
**Autor:** Liechti, Adolphe  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-383888>

### **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:** 10.01.2026

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

sation complète, et on rejette toute idée d'une étatisation progressive. Ce point de vue du « tout ou rien » peut théoriquement être irréfutable. Mais dans la réalité pratique il est stérile, car il reporte la transformation de l'économie à une époque incertaine, lors de laquelle un pouvoir politique illimité incombera à la classe ouvrière pour mettre toutes ses revendications en application. Que d'aucuns aient la patience d'attendre dans une touchante résignation jusqu'à ce jour, tant mieux, — mais le peuple préfère naturellement un résultat pratique partiel, plutôt que dans l'espérance d'un Etat futur, continuer de patauger dans le marécage capitaliste.

Durant l'époque de transition inévitable, l'idée d'une économie collective aura le temps de mûrir. Car aussi vrai que soit le fait que les conditions économiques déterminent les pensées et les actes des hommes, aussi vrai est-il que l'application de l'économie collective est déterminée par l'esprit qui anime tous ceux qui y collaborent. La force animatrice du système économique capitaliste n'était autre que l'intérêt personnel. C'est pourquoi le capitalisme a cultivé l'égoïsme et l'a prêché tel un évangile. Seul un travail d'éducation assidu permettra de vaincre cette influence et rendra l'humanité apte à comprendre l'économie collective qui repose sur le fait de reconnaître que le bien public est plus important que le bien privé. Ce n'est que lorsque l'homme se sera débarrassé de la scorie du capitalisme, qu'il pensera et agira en vrai socialiste, — c'est alors seulement que l'état de choses indigne, qui subordonne l'homme au cours de l'économie, pourra être vaincu. C'est à ce moment-là seulement que l'économie pourra se mettre complètement au service de l'humanité pour le bien de chacun et de tous.

---

## Un régime nouveau de la bourse des valeurs et des opérations d'émission?

Etude d'*Adolphe Liechti*.

### I.

Les syndicalistes doivent s'intéresser, eux aussi, aux questions qui se rapportent à la bourse des valeurs et aux opérations d'émission. Si évidente que nous paraisse cette nécessité, elle sera contestée peut-être par de nombreuses personnes qui, parce qu'elles sont adversaires déclarées du capitalisme, ne sont pas moins ennemies de ce soi-disant « cerveau de l'économie nationale », que constitue la bourse et ses institutions, et veulent remplacer la société économique actuelle, reposant sur le système capitaliste des titres et valeurs par une économie où le crédit serait organisé sur la base des principes socialistes. Beaucoup se diront qu'ils ne sont pas dans l'heureuse situation de participer aux soucis des capitalistes

cherchant des placements avantageux pour leurs biens et qu'ils n'ont, dès lors, aucune raison de s'intéresser à ces questions, qui touchent le régime interne des capitaux.

C'est cependant le grand mérite de la « Revue syndicale » d'avoir nettement conscience des réalités. Examinant dans ses derniers numéros la question de savoir si la crise actuelle entraînerait l'effondrement du capitalisme, elle répond négativement et a certainement raison. Demain comme hier et aujourd'hui, les syndicalistes devront donc, jusqu'à nouvel ordre et quelles que soient leurs répugnances à ce sujet, faire valoir leurs revendications dans le cadre du système économique capitaliste et pourvoir à ce que les intérêts du prolétariat soient défendus aussi bien que possible dans ce cadre abhorré.

Et voici, entre autres, l'une des manières de protéger ces intérêts si légitimes de la classe ouvrière: faire en sorte, dans la mesure du possible, que les capitalistes n'affectent pas une partie considérable du capital dont ils disposent, et qui doit être indirectement au service de la collectivité, à des placements, qui, du point de vue de l'intérêt économique général, peuvent être considérés d'emblée comme des placements défectueux, mais qu'ils l'investissent dans des placements productifs du point de vue de l'économie générale ou, mieux encore, dans les placements les plus productifs et le plus utile possible pour la collectivité! Tout mauvais placement constitue, la plupart du temps, non seulement une perte pour le propriétaire des capitaux investis, mais encore une perte pour la communauté sociale. Les capitalistes répondront sans doute que leur propre intérêt leur est un excellent maître, qui leur enseigne mieux que tout autre la manière de placer leur argent « avantageusement », c'est-à-dire le mieux possible du point de vue de la rentabilité et de la sécurité, et qu'une autorité d'Etat quelconque, n'ayant pas ce même intérêt particulier, ne serait pas capable de vouer un tel talent et une telle science au placement de ces capitaux.

A cette objection il y a lieu de répondre:

Premièrement, qu'un placement peut être rentable sans être le moins du monde productif du point de vue de l'économie générale. L'opération suivante, par exemple, peut être rentable: un *outsider* consacre 12 millions de francs à la construction d'une fabrique de ciment, dans le seul but de la vendre au trust du ciment, qui l'achètera pour la fermer. (Cette splendide manœuvre a effectivement eu lieu et ce sont les consommateurs qui en supportent les frais sous forme de prix plus élevés.) La fabrication ou le commerce d'armes, de stupéfiants et d'autres produits similaires peut être extrêmement rentable, tandis qu'il y a ou pourrait y avoir de nombreuses institutions absolument nécessaires du point de vue de l'économie générale, mais qui, de celui de la rentabilité, sont tout à fait mauvaises. Mais ces choses sont suffisamment connues.

En second lieu, on peut opposer à cette objection, qu'il est insuffisant de *vouloir* garantir son propre intérêt mais qu'il faut encore le *pouvoir*. Or, le fait seul d'avoir hérité ou acquis par son travail une fortune, ne garantit nullement que l'on sera aussi capable de l'administrer habilement. Personne n'osera certainement soutenir qu'il peut considérer comme un exemple de gestion heureuse la conduite de ces capitalistes qui, dans les années favorables 1926—1929 et même encore en l'année de crise 1930, acquerront des titres étrangers ou autres « valeurs » étrangères semblables, à des cours extrêmement élevés, ce qui leur laissait une rente de 2, tout au plus 3 pour cent. Eux aussi étaient possédés et poussés par l'« auri sacra fames », par la folie de la spéculation, l'avidité, l'envie de réaliser sans peine de gros bénéfices. Or, la moindre connaissance théorique ou la moindre expérience dans le domaine économique et financier les aurait dissuadés de se laisser duper d'une telle façon. Des cours aussi exagérés, sans proportion avec les règles de la rentabilité normale des actions, auraient dû faire prévoir avec certitude, à plus ou moins brève échéance, des chutes retentissantes.

Mais la question se pose: « Nos banques n'ont-elles pas une mission du point de vue de l'économie nationale? », mission dont on entend parfois parler. Si le capitaliste particulier ne possède pas les connaissances et l'habileté lui permettant d'administrer ses capitaux dans le sens de l'intérêt général, les banques sont là, du moins, qui en leur qualité de soutiens des intérêts de la collectivité ont à remplir la mission élevée de maintenir et d'accroître le capital de la communauté sociale, en tenant compte de ces intérêts dans le placement de leurs capitaux et de ceux qui leur sont confiés, dans les conseils qu'elles donnent aux capitalistes cherchant des placements et tout spécialement dans leur politique d'émission. Elles ne recommanderont que les titres qui, au moment de leur émission, échappent à toute critique du point de vue financier et économique général. « Celui qui se rend chez le banquier solliciter des conseils, disait il y a quelques années le directeur d'une grande banque suisse, peut être comparé au patient qui va chez le médecin et évite le charlatan! » Il n'est pas absolument impossible qu'il ait cru lui-même à la vérité de cet aphorisme.

Toutefois, ceux mêmes, qui ignoraient autrefois qu'une entreprise capitaliste, reposant sur le principe du bénéfice, en particulier une grande banque, ne peut pas être un établissement ayant en vue l'intérêt général, ont dû se persuader ces dernières années que nos grandes banques ont, au cours de la période que nous venons de traverser, rempli de fort défectueuse façon, pour ne pas dire misérable, leur mission dans l'économie générale. En effet, ainsi qu'il y avait lieu de s'y attendre d'ailleurs elles se sont inspirées presque exclusivement, dans leur politique d'émission et leur activité boursière, de considérations d'intérêt privé et non d'intérêt général. Suivant la *Nouvelle Gazette de Zurich* du 4 sep-





tembre 1931 (édition de midi, article « L'Etat et les banques »), on se rend compte, même dans les milieux bancaires et boursiers, que *l'activité d'émission des banques suisses et la pratique suivie par les bourses suisses quant à l'admission à la cote*, pratique où l'on cède par trop aux désirs des banques, n'ont pas été parfois, ces dernières années, *à l'abri de toute critique et que la manière dont les banques ont administré la fortune nationale dont elles ont la gestion, a laissé à désirer!* Si, même dans les milieux intéressés de la banque et de la bourse, on se livre à des réflexions aussi mélancoliques, c'est que les fautes commises ont dû être certainement très graves.

Ainsi que l'expose Wilhelm Meier dans sa brochure « Die Emission ausländischer Anlagen in der Schweiz » (Zurich 1931, p. 133/134), il a été émis en Suisse, dans les années 1920—1930, les emprunts étrangers ci-après (Etats et montants):

	en francs	en %
Pays limitrophes:		
Allemagne . . . . .	510,326,200	34,25
France . . . . .	389,964,700	26,17
Autriche . . . . .	85,400,000	5,73
Italie . . . . .	33,130,000	2,22
Autres pays européens:		
Belgique . . . . .	132,084,000	8,86
Hollande . . . . .	45,830,400	3,08
Pays scandinaves . . . . .	31,928,900	2,15
Etats balkaniques . . . . .	64,350,000	4,31
Hongrie . . . . .	40,000,000	2,68
Pologne . . . . .	31,080,000	2,09
Autres Etats européens . . . . .	11,416,000	0,77
Amérique du Nord et du Sud:		
Brésil . . . . .	42,874,000	2,88
Chili . . . . .	39,000,000	2,62
Autres Etats nord- et sud-américains, au total . . . . .	25,904,000	1,73
Etats-Unis . . . . .	3,000,000	0,20
Autres continents:		
Asie . . . . .	3,885,000	0,26
Afrique . . . . .	—	—
Australie . . . . .	—	—
Total	1,490,173,200	100,00

Il faut y ajouter un domaine plus important encore: c'est l'exportation « invisible » de capitaux, qui s'effectue sous forme d'opérations de change et de report « à court terme ». C'est un fait connu qu'en Allemagne seulement se trouvaient récemment encore, pour près d'un milliard de capitaux semblables, « gelés » et immobilisés.

Une exportation si considérable de capitaux a été possible tout d'abord, parce que les années 1926 à 1929 ont été des années économiques très favorables, durant lesquelles se sont accumulés des capitaux énormes et parce que en second lieu, cette exportation était compensée, en partie du moins, par une importation consi-

dérable de capitaux provenant de l'étranger. En ces années-là déjà, de nombreux étrangers achetaient volontiers, dans les bourses suisses, nos titres d'Etat et nos valeurs industrielles, rapportant, il est vrai, un intérêt peu élevé mais connus comme présentant une grande sécurité. De cette façon ils mettaient leurs biens à l'abri. Nos capitalistes suisses, en revanche, échangeaient leurs titres suisses, à la vérité, peu rentables, mais en général sûrs, contre des titres étrangers d'un rapport élevé, mais dont la valeur à l'époque de leur acquisition déjà, était très discutable. Que l'on songe, par exemple, à l'emprunt chilien, effectué à un moment où, par suite de la baisse des cours du salpêtre \* et du cuivre, le crédit chilien était déjà ébranlé irrémédiablement, raison pour laquelle les banques américaines, très au courant de la situation, avaient refusé de nouvelles avances.

Il y avait lieu de s'attendre à ce que ce trafic d'échanges produise, à la longue, des conséquences néfastes pour la Suisse. S'il n'était guère possible de prévoir une catastrophe économique mondiale de l'ampleur de celle qui s'est produite, on pouvait néanmoins supposer que, tôt ou tard, la situation se modifierait; il n'existait, en effet, absolument aucun motif d'admettre que, pour les seuls beaux yeux de nos capitalistes, l'économie mondiale renoncerait à pratiquer le rythme de leurre et de dépression auquel elle se livre depuis 1925. On pouvait escompter avec certitude qu'en cas de crise les pays ne jouissant que de peu de crédit subiraient de graves atteintes dans leur solvabilité. Il était, dès lors, extrêmement imprudent d'engager notre économie nationale, dans une telle mesure, à l'égard de ces pays. Somary prédisait déjà en 1926 l'arrivée d'une catastrophe économique mondiale, et Schacht président de la Reichsbank, avertissait en 1917 déjà l'économie nationale allemande de ne pas recourir dans une trop forte mesure au crédit étranger. Ces conseils autorisés auraient dû faire réfléchir beaucoup plus encore les créanciers que les débiteurs. La catastrophe qui s'est effectivement produite, a été beaucoup plus grande encore qu'il eût été possible de se l'imaginer. Nos banques n'en sont naturellement pas responsables; elles ont été, en revanche, coupables d'avoir, par optimisme outrancier, négligé manifestement dans leur politique d'émission la possibilité d'une crise et de ses conséquences probables. L'année 1930, qui avait précédé pourtant la panique boursière de New-York, ce qui a fait d'elle la véritable année de la catastrophe, de la crise au sens strict du mot, a même été celle en laquelle nos exportations de capitaux

---

\* Voici, entre autres, un fait intéressant, et qui témoigne de l'horizon des dirigeants de nos banques: le même gros syndicat bancaire qui a émis l'emprunt chilien avait, deux ans auparavant, par l'admission des actions de la « I. G. Chimie » à un cours insensé (fr. 1150.— par action) financé les industries chimiques allemandes dont le but notoire était de détruire la concurrence du salpêtre chilien, qu'elles ont, d'ailleurs, atteint. (Voir à ce sujet l'ouvrage du Dr L. Schulthess « Zur Geschäftsethik und Verantwortlichkeit der Banken », Erlenbach-Zurich 1932, p. 71.)

ont atteint leur maximum. Suivant Wilhelm Meier, on a souscrit en Suisse, en 1930, en partie à des emprunts critiquables dès le début, tels que l'emprunt chilien.

L'exportation et l'échange de capitaux, qui eurent des suites très défavorables pour la Suisse, ont été rendus possibles ou du moins facilités et favorisés dans une forte mesure par le fait que, dans les années favorables 1926—1929 encore, nos grandes banques ne pouvaient se passer de participer à l'émission d'emprunts étrangers à intérêts élevés. Ces emprunts se sont succédés sans relâche en ces années-là. Suivant Marbach, la rivalité existant entre nos deux plus importants établissements bancaires, le *Crédit suisse* et la *Société de banque suisse*, a joué manifestement un rôle dans cette course aux emprunts étrangers. Par l'émission continuelle d'emprunts étrangers à intérêt élevé recommandés par les grandes banques, notre clientèle capitaliste a été pour ainsi dire engagée directement à ne plus tenir compte que du taux d'intérêt et à ne plus prendre garde à l'élément « sécurité ». Nos capitalistes, il est vrai, avaient la faculté de satisfaire auprès des bourses étrangères leur violent désir de posséder des titres de cette nature; nos banques ne se font pas faute d'excuser leur attitude en affirmant constamment que le public capitaliste suisse trouverait sans elles le chemin des bourses étrangères pour y faire, si c'est possible, des placements beaucoup plus risqués encore. On ne peut empêcher personne, ajoutent-elles, de jouer avec son argent. Nous leur répondrons que chez beaucoup, chez la majorité des capitalistes peut-être, ces désirs ne seraient jamais nés si nos banques, à l'affût de provisions, ne les avaient éveillés et excités systématiquement par leurs émissions.

Ce que nous venons de dire ne s'oppose pas aux exportations de capitaux en soi. Le passage de capitaux des pays riches dans les pays pauvres est nécessaire pour des raisons d'économie nationale et d'économie mondiale. Nous ne plaidons nullement en faveur d'une politique nationaliste d'égoïsme économique et d'autarchie. Nous demandons, en revanche, que l'exportation des capitaux soit effectuée suivant des règles raisonnables et tenant compte de l'intérêt national. On doit, par contre, opposer les critiques suivantes à la manière dont les capitaux suisses ont été exportés durant les années d'après-guerre:

1° Il est manifeste qu'on n'a pas tenu compte de l'élément « sécurité ». Si l'on considère la façon malheureuse dont cette exportation a été dirigée, en partie vers des pays dont le crédit, depuis des années, avait fortement diminué (voir tableau ci-dessus), on peut considérer comme ne jouant plus l'argument volontiers invoqué par les banques en faveur de l'exportation des capitaux, suivant lequel cette exportation provoque une répartition et une compensation des risques. Bien au contraire, une exportation ainsi pratiquée constitue une aggravation caractérisée du risque. Il ressort manifestement du tableau ci-dessus que le désir des banques



de percevoir des commissions joue un rôle par trop considérable. Car il y a tout lieu d'admettre que, lorsqu'il s'est agi d'émissions dangereuses, les provisions de placement ont été sensiblement plus élevées que pour les émissions moins risquées, ce qui provoquait chez les banques un intérêt très vif à la réussite des émissions les moins favorables, les plus risquées. La considération de leur propre crédit d'émission n'a joué chez elles en revanche — l'expérience le montre — aucune rôle modérateur.

2° Les besoins suisses justifiés ont été, ainsi désavantagés au profit des besoins étrangers. Marbach l'a prouvé naguère par des exemples frappants.

3° Il est regrettable que l'exportation des capitaux n'ait pas été faite d'une manière qui aurait pu être utile aux intérêts généraux de notre économie nationale, en particulier de notre industrie d'exportation. On ne saurait protester assez vigoureusement contre une utilisation de capitaux à l'étranger qui a été manifestement improductive, négative et, par-dessus le marché, néfaste pour notre économie nationale, comme cela a été le cas par exemple en 1926 pour l'emprunt brésilien de revalorisation du café. Ces 25 millions ont été versés au gouvernement brésilien pour lui permettre d'acheter du café et de le jeter à la mer, afin que l'on puisse vendre d'autant plus cher les stocks restants aux buveurs de café suisses et autres. Il serait difficile de trouver dans les annales mondiales un second « placement » de capitaux aussi insensé que celui-là.

Nous renvoyons pour le surplus à la brochure « Beitrag zur Theorie des Kapitalexports » que Marbach a publiée en 1928. Si, lors de son apparition, cette étude avait été appréciée, comme elle le méritait, par les dirigeants des banques, on aurait encore pu épargner au dernier moment à l'économie nationale la perte de nombreuses centaines de millions. Mais on sait que ces messieurs estiment n'avoir pas de leçons à recevoir « de gauche », quelque fondées que soient ces leçons. Ce qui vient de la gauche, vient du diable et n'a rien à faire dans le ciel capitaliste.

---

## Education ouvrière.

### Le film au service de la classe ouvrière.

Par H. Neumann.

#### *Préparation des représentations cinématographiques.*

Comme toute représentation destinée à la classe ouvrière, celles réservées à la présentation de films doivent être *préparées soigneusement*. Les films étant très souvent retenus longtemps d'avance et les commandes nécessitant divers échanges de correspondance, il est indispensable que les sections organisatrices *retiennent les films désirés à temps*. Il est préférable de s'assurer un film deux mois à l'avance plutôt que de devoir se contenter, lors d'une