

**2238****MESSAGE**

du

Conseil fédéral à l'Assemblée fédérale concernant un projet de loi sur le placement des capitaux de la Confédération et des fonds spéciaux.

(Du 8 septembre 1927.)

## I.

Le 30 juin 1924, le Conseil national a adopté un postulat de sa Commission des finances ainsi conçu :

« Le Conseil fédéral est invité à examiner si, et dans l'affirmative, de quelle manière, la loi fédérale du 10 avril 1891 concernant le placement des fonds spéciaux pourrait être adaptée à la situation actuelle. »

L'examen de cette question nous a convaincus qu'il y avait lieu, en principe, de donner suite à la proposition de la Commission des finances. Il nous paraît toutefois qu'au lieu de modifier la loi actuelle qui a déjà été complétée par une novelle de 1895, il serait préférable de promulguer une nouvelle loi. Nous vous présentons dès lors le projet ci-joint, en le faisant précéder d'un message où nous consignons quelques remarques d'ordre général sur l'intéressant problème des placements.

## II.

Dans son message relatif à la revision de l'ancienne loi, le Conseil fédéral relevait, en 1891, qu'il éprouvait des difficultés sérieuses à placer d'une manière satisfaisante les capitaux disponibles. Il proposait par conséquent d'élargir les limites légales fixées au placement des fonds. Alors le besoin se faisait sentir de supprimer certaines restrictions afin d'augmenter les occasions de placement.

Aujourd'hui, la situation est toute différente, le marché des capitaux offre actuellement un aspect profondément modifié. Il suffit de jeter un coup d'œil sur les cotes pour se convaincre que les occasions de placements avantageux sont très nombreuses. Ce n'est plus dans

cette direction que le problème préoccupe le Conseil fédéral. La revision de la loi ne s'impose donc pas pour assurer de nouvelles possibilités de placements avantageux. D'autre part, on peut se demander si, au lieu de faire des placements sur titres, la Confédération ne devrait pas conserver la totalité de ses disponibilités pour couvrir ses engagements et rembourser ses emprunts. Il peut paraître en effet illogique que la Confédération affecte ses disponibilités à l'achat de titres à long terme au lieu de les affecter exclusivement au remboursement de ses dettes. Quel que soit le point de vue auquel on se place à ce sujet, il reste certain que les placements pour le compte de la Confédération seront, pour longtemps, très restreints. On pourrait même ajouter qu'à l'avenir, l'acquisition de titres pour le propre compte de la Confédération, dans le but d'immobiliser des capitaux à long terme, ne saurait se justifier. Il y a toutefois lieu de remarquer, à ce sujet, l'éventuelle utilité d'intervenir sur le marché pour régulariser le cours de nos titres d'Etat. Il en est autrement pour les opérations à court terme. Il faudra en effet placer les fonds destinés à l'amortissement de la dette publique, dès le versement à la Caisse fédérale du produit des impôts réservés au remboursement des emprunts. Le versement ne coïncidant généralement pas avec l'échéance d'un emprunt, il faudra placer provisoirement les fonds momentanément disponibles ou, suivant les circonstances, racheter des titres fédéraux sur le marché. Mais, dans ce cas, il s'agira toujours d'opérations à court terme.

Enfin, il ne faut pas oublier que si les dispositions de la présente loi n'offrent pas immédiatement une grosse utilité pratique pour l'administration des fonds propres, elles sont applicables aussi aux placements effectués pour le compte des fonds spéciaux. On sait que la fortune des fonds spéciaux atteint actuellement 200 millions de francs. Cet important secteur de l'administration fédérale réserve donc à la nouvelle loi un champ d'application très intéressant.

Au 31 décembre 1926, le portefeuille des fonds spéciaux contenait 148½ millions en titres suisses et 3 millions en titres étrangers. La Confédération reste débitrice des fonds spéciaux pour le solde, c'est-à-dire 52½ millions. Sur les 148 millions de fonds investis en valeurs suisses, il y a 91 millions de titres fédéraux, emprunts de la Confédération et des C. F. F.; 17½ millions en titres cantonaux et 15½ millions d'obligations de banques cantonales. Enfin, 11½ millions ont été placés contre gages immobiliers.

Au cours des dernières années, nous avons accordé surtout des prêts hypothécaires au personnel fédéral, pour faciliter l'acquisition et la construction de logements. Nous voulons, à l'avenir, élargir l'octroi des crédits hypothécaires, en particulier en faveur de l'agriculture. Nous re-

levons ici qu'à moins de crise ou de catastrophe, la Confédération n'aura plus à recourir à l'emprunt pour se procurer de l'argent frais. En 1925, nous sommes entrés dans la période du remboursement de nos dettes. Comme la Confédération n'aura plus à faire appel au crédit public pour ses besoins, si ce n'est pour la conversion des emprunts existants, nos titres d'Etat, selon toute probabilité, resteront recherchés. La Confédération n'aura plus à s'intéresser aux opérations de conversion pour en assurer le succès, ni à intervenir autant que par le passé sur le marché pour assurer le maintien des cours. Elle pourra, par conséquent, réserver, dans une beaucoup plus large mesure, les disponibilités des fonds spéciaux pour les opérations hypothécaires en faveur de l'agriculture. Nous n'ignorons point que la question des placements sur gages immobiliers occasionne un surcroît de travail. Par contre, les placements sur hypothèques en premier rang offrent le double avantage de sécurité et d'une grande stabilité de cours. Nous désirons en outre, en mettant à la disposition du crédit foncier des sommes importantes, apporter un allègement utile au marché hypothécaire.

Au 31 décembre 1913, les 170 millions qui constituaient la fortune des fonds spéciaux étaient placés en titres jusqu'à concurrence d'une somme de 15,5 millions de francs, qui représentaient une dette de la Caisse fédérale envers les fonds spéciaux. Cette dette de la Confédération envers les fonds spéciaux s'est continuellement accrue pendant les années de guerre et d'après-guerre. En effet, tous les titres venant à échéance étaient encaissés pour alimenter la Caisse fédérale, de sorte que la dette de la Confédération envers les fonds spéciaux atteignit son point culminant en 1920, soit 150 millions de francs, alors que les placements sur titres étaient tombés de 154,5 millions à 82 millions de francs; ce n'est qu'à partir de 1921 qu'il nous fut de nouveau possible d'effectuer des placements sur titres au profit des fonds spéciaux, déférant ainsi au désir maintes fois exprimé au sein du Parlement. Les Commissions des finances ont demandé au Conseil fédéral d'affecter en placements fermes, productifs d'intérêts, la fortune liquide des fonds spéciaux, dont le capital ne doit pas être entamé.

Les pénibles expériences faites pendant la guerre ont démontré qu'il importe de s'inquiéter moins du rendement que de la solidité du placement. Il faut avant tout placer la fortune fédérale en valeurs de tout repos. On a préconisé le choix des valeurs bien cotées en bourse et facilement négociables, afin de mettre à la disposition de la Confédération un portefeuille facilement réalisable. Ici encore, l'expérience a démontré qu'on a probablement exagéré l'importance de cette préoccupation. En effet, pendant la période critique de l'année 1914, il fut extrêmement difficile de réaliser des titres pour procurer de l'argent liquide à la Caisse fédérale, attendu que les bourses de

Suisse et de l'étranger avaient, sous la pression de la panique générale, suspendu leur activité, ou du moins, l'avaient fortement restreinte.

Toutes ces considérations d'ordre financier viennent s'ajouter aux exigences d'ordre économique pour justifier qu'il faut placer, à l'avenir, davantage sur hypothèque, cette opération offrant à la fois garantie sûre et possibilité d'alléger les conditions du crédit hypothécaire.

### III.

Nous formulons ci-après quelques indications sur les principales dispositions du projet de loi. Nous attirons tout d'abord votre attention sur la disposition de la loi actuelle qui a provoqué le postulat du Conseil national, c'est-à-dire sur le placement des disponibilités en titres étrangers.

L'article 3 de la loi actuellement en vigueur prévoit la possibilité de placer les fonds disponibles, tant pour le compte de la Confédération que pour le compte des fonds spéciaux, en fonds d'Etats étrangers et cela sans limite quant au chiffre. Dans ses considérations à l'appui du postulat du 30 juin 1924, le Président de la Commission des finances a analysé en détail les importantes pertes de cours subies par les fonds spéciaux sur les titres étrangers. Il nous paraît inutile de revenir sur cette critique. Contentons-nous, à cet égard, de dire que, d'une manière générale, l'Etat qui a émis des emprunts fera bien d'utiliser ses propres disponibilités à racheter ses titres. La Confédération devrait aussi, dans une plus large mesure qu'autrefois, placer ses titres dans les portefeuilles des fonds spéciaux. Pourquoi l'Etat chercherait-il un débiteur ailleurs, alors qu'il recourt lui-même au crédit public? L'Etat ne trouvera pas plus sûr débiteur que lui-même, puis les titres qu'il placera dans les fonds spéciaux vaudront toujours en tous cas le chiffre par lequel ils figurent au passif de son bilan. On peut ajouter encore que détenir des stocks importants de titres fédéraux, c'est disposer, pour autant que besoin, de moyens utiles d'intervenir sur le marché, et sinon d'en régler définitivement, du moins d'en influencer la tenue.

Dans son message du 27 mai 1884, le Conseil fédéral, pour justifier la possibilité de mettre en portefeuille des titres étrangers, invoquait spécialement la considération suivante:

«Ce n'est pas la raison d'une plus grande sécurité ou d'un produit plus élevé des placements qui nous engage à vous faire ces propositions, mais c'est surtout la considération qu'il importe d'en assurer au besoin la réalisation prompte et sûre à l'étranger». Or, sur ce point, nous réitérons que les prévisions ne se sont pas réalisées. Lorsque la guerre mondiale éclata, c'est-à-dire lorsqu'il eût été nécessaire de pouvoir se procurer de l'argent liquide, en devises étrangères, la

plupart des bourses étrangères fermèrent leurs portes. Il fut dès lors extrêmement difficile de réaliser des titres étrangers et, pour ainsi dire, impossible d'en vendre un stock important.

Au vu de ce qui précède, on pourrait dès lors facilement justifier que l'on supprime pour l'avenir la faculté de placer les disponibilités de la Confédération sur titres étrangers. Après mûre réflexion nous ne croyons pas qu'il faille aller jusqu'à l'interdiction. Nous vous proposons par conséquent de maintenir, en principe, dans la nouvelle loi, la faculté d'acquérir des fonds d'Etats étrangers. Toutefois, le placement sur titres étrangers ne pourra être fait qu'exceptionnellement et dans une mesure restreinte. Nous gardons le principe, mais nous limitons, en la restreignant, la faculté prévue dans la loi actuelle.

L'article 7 prévoit en effet que la fortune d'un fonds spécial ne pourra jamais être placée pour plus de  $\frac{1}{5}$  en fonds d'Etats étrangers. En outre, l'article 5 statue que c'est le Conseil fédéral qui désigne les titres étrangers susceptibles d'être acquis comme placements.

Nous voulons encore attirer spécialement votre attention sur la modification relative aux placements hypothécaires. Pour les avoirs appartenant à la Confédération comme pour les fonds spéciaux, ce qui importe avant tout c'est la sécurité. A ce point de vue, le placement hypothécaire, en premier rang, offre des garanties sûres. Pour cette raison d'ordre financier, et aussi pour alléger le marché hypothécaire, nous croyons qu'à l'avenir, le placement hypothécaire devrait être pratiqué sur une beaucoup plus large échelle. Nous avons dès lors prévu qu'un tiers au moins de la fortune des fonds spéciaux serait placé en titres hypothécaires ou en obligations d'instituts hypothécaires. Nous n'ignorons point que cette opération est beaucoup plus compliquée que le placement sur titres, mais les avantages qu'elle procure valent bien l'effort qu'elle impose à l'administration. Le placement hypothécaire ne pourra être effectué que sur biens-fonds situés en Suisse et, comme prévu dans la loi actuelle, qu'à concurrence des  $\frac{2}{3}$  de la valeur du gage, établie d'après estimation officielle ou à dire d'experts.

#### IV.

Reprenons maintenant, dans l'ordre où elles se succèdent, les principales dispositions du projet.

La loi du 10 avril 1891 dit, à l'article 2, que la Caisse fédérale devra constamment conserver, en espèces, les sommes nécessaires à subvenir aux dépenses courantes et, en outre, une somme d'au moins 10 millions de francs en monnaie, comme réserve destinée à faire face aux premiers frais d'une levée éventuelle de troupes.

En août 1914, la réserve réglementaire consistait en or, et reposait à la Banque nationale, où elle avait été consignée en 1913. Elle fut, dès le mois d'août, cédée à la Banque nationale, qui en bonifia la contre-valeur à la Confédération. Outre cette réserve d'or, la Caisse fédérale disposait, au 31 juillet 1914, d'une somme de 1,500,000 francs en écus et de 10,600,000 francs en monnaies divisionnaires d'argent et de nickel.

Les expériences faites en 1914 ont démontré qu'il n'est pas nécessaire d'entretenir une encaisse d'or pour parer aux besoins exceptionnels d'une levée de troupes. Elles nous ont convaincus par contre de la nécessité de détenir toujours une forte réserve de monnaies divisionnaires. Nous venons de dire qu'au début des hostilités, la Caisse fédérale possédait un stock de 10,600,000 francs en monnaies divisionnaires; or, malgré cette importante réserve, une pénurie de monnaie métallique se fit rapidement sentir. La thésaurisation de la monnaie métallique par la population eut pour effet immédiat de faire disparaître de la circulation une importante quantité de numéraire. Comme nos instituts financiers ne pouvaient plus satisfaire aux demandes de monnaies divisionnaires, le public, les industriels, les commerçants et les banques elles-mêmes s'adressèrent, pour en obtenir, directement à la Caisse d'Etat. Jamais les guichets de notre service de caisse ne furent assaillis d'un aussi grand nombre de demandes de monnaies d'appoint; certains jours, l'affluence fut telle qu'il fallut, pour assurer un service normal de paiements, placer des sentinelles aux abords de la Caisse centrale.

La réserve de monnaies divisionnaires conservée par la Caisse fédérale s'est constamment maintenue durant ces dernières années entre 13 et 15 millions de francs. La disposition envisagée à l'article 1, suivant laquelle la Caisse fédérale entretient un stock d'au moins 10 millions de francs en monnaies divisionnaires, ne nous obligera donc point à procéder à de nouvelles frappes.

L'article 2 énumère les différents modes de placement. En comparaison avec la loi actuelle, cet article contient quelques modifications sur lesquelles nous attirons particulièrement votre attention.

Sous lettre *a*, nous prévoyons le placement de fonds en compte courant à la Banque nationale. En réalité, nous entretenons depuis longtemps déjà un compte courant auprès de la Banque nationale, qui est chargée du service des paiements de la Confédération. Il est fait usage de son intermédiaire dans une large mesure, et pour autant que notre trésorerie n'utilise pas le service des chèques postaux. Le mouvement des fonds effectué par le service de caisse est, dès lors, extrêmement restreint.

La lettre *d* prévoit, à titre d'innovation, l'autorisation d'acquérir

des obligations émises ou garanties par les communes. Le développement considérable du marché des emprunts communaux justifie pleinement cette innovation, laquelle a d'ailleurs été introduite déjà dans les prescriptions pour le placement des fonds disponibles du service des chèques postaux.

La lettre *e* tient ici lieu et place de la loi fédérale du 5 avril 1895, complétant celle du 10 avril 1891. Nous proposons, dans cet article, de limiter les placements sur titres et lettres de gage des établissements de crédit foncier aux seules institutions dont l'actif comprend pour plus de 60 % de titres hypothécaires.

La lettre *g* prévoit que les dépôts temporaires à court terme peuvent être constitués non seulement auprès des caisses cantonales et de certaines banques spécialement désignées, mais encore auprès des caisses communales et dans les services publics de la Confédération. Toutefois, l'article 5 exige l'autorisation expresse du Conseil fédéral pour la constitution de dépôts auprès des Caisses cantonales et communales, ainsi qu'auprès des banques privées.

Les autres dispositions de l'article 2 ne donnent lieu à aucune remarque. Notons toutefois que nous n'avons pas maintenu les dispositions de la loi actuelle relatives à l'achat d'obligations de chemins de fer suisses. Ensuite du rachat par la Confédération des principales compagnies de chemins de fer, les obligations des chemins de fer fédéraux seront soumises aux dispositions de la lettre *d*.

Nous n'avons pas repris non plus dans notre projet la disposition spéciale concernant les placements pour le compte des fonds spéciaux aux termes de laquelle seuls les placements sur gages immobiliers, les obligations d'Etat ou des chemins de fer peuvent entrer en ligne de compte (article 4, premier alinéa de la loi de 1891). Il ne nous paraît en effet pas justifié d'établir des prescriptions plus sévères pour le placement de la fortune des fonds spéciaux, puisque les disponibilités de la Confédération ne peuvent, elles aussi, être placées qu'en opérations offrant toute sécurité.

Les articles 8, 9 et 10 prévoient la collaboration de la Banque nationale aussi bien pour les opérations concernant le placement de fonds que pour la garde et la gestion des titres. Aux termes de la loi sur la Banque nationale, celle-ci est du reste tenue, pour autant que la Confédération le lui demande, d'assurer sans frais la garde et la gestion des titres et valeurs appartenant à l'Etat ou confiés à son administration.

Maintenant déjà, nous avons recours à ses bons offices pour toutes les affaires qui exigent la coopération d'un établissement financier et nous constatons avec satisfaction que la Banque nationale coopère

utilement au placement des fonds disponibles. Nous proposons toutefois de limiter la collaboration de la Banque nationale aux placements dont le montant dépasse 100,000 francs, afin de ne pas compliquer inutilement notre mécanisme administratif.

Enfin, conformément à l'article 5, l'assentiment du Conseil fédéral devra être requis chaque fois qu'un placement à effectuer, en vertu de l'article 2, lettres *b*, *c* et *e*, dépassera la somme de 500,000 francs. Par contre, les autres dispositions restrictives contenues à l'ancien article 7 n'ont pas été maintenues car elles n'ont plus de portée pratique aujourd'hui.

Nous vous recommandons d'accepter le projet de loi ci-joint et saisissons cette occasion pour vous présenter, Monsieur le Président et Messieurs, l'assurance de notre haute considération.

Berne, le 8 septembre 1927.

Au nom du Conseil fédéral suisse :

*Le vice-président,*  
SCHULTHESS.

*Le chancelier de la Confédération,*  
KAESLIN.

(Projet.)

## **Loi fédérale**

concernant

### **le placement des capitaux de la Confédération et des fonds spéciaux.**

L'ASSEMBLÉE FÉDÉRALE

de la

CONFÉDÉRATION SUISSE,

vu le message du Conseil fédéral du 8 septembre 1927,

*décète :*

#### **Article premier.**

La Caisse d'Etat fédérale conserve constamment en espèces la somme nécessaire à couvrir les besoins courants et, en outre, une réserve permanente spéciale d'au moins 10,000,000 de francs en mon-

naies divisionnaires, argent et nickel, pour faire face aux premiers besoins d'une situation extraordinaire.

### Art. 2.

Les capitaux de la Confédération et les avoirs des fonds spéciaux sont placés de manière à porter intérêt :

- a) en compte courant auprès de la Banque nationale suisse;
- b) contre gage immobilier fourni par des particuliers, des corporations, des communes ou des cantons;
- c) contre nantissement de gages immobiliers, d'obligations et de fonds d'Etat remplissant les conditions prévues aux lettres *d*, *e* et *f*;
- d) en obligations émises ou garanties par la Confédération, les cantons ou les communes;
- e) en obligations et en lettres de gage émises par des établissements suisses de crédit foncier dont l'actif, suivant le bilan, est constitué, pour plus de soixante pour cent, par des placements hypothécaires;
- f) à titre exceptionnel, en fonds d'Etats étrangers;
- g) en dépôts dans les caisses d'Etat cantonales et dans les caisses communales, auprès des administrations publiques de la Confédération, ainsi que dans les banques suisses dont l'organisation et le genre d'opérations offrent pleine garantie;
- h) en lettres de change, à échéance de trois mois au maximum, sur les places de banque de la Suisse et de l'étranger, et portant au moins deux signatures indépendantes solvables. Pour les lettres de change sur la Suisse, la seconde signature pourra être remplacée par un dépôt en nantissement. Les lettres de change sur l'étranger devront porter au moins la signature d'une raison sociale suisse.

### Art. 3.

Les prêts sur gages immobiliers (art. 2, lettre *b*) sont soumis aux règles suivantes :

- a) le prêt ne peut être consenti que sur des biens-fonds situés en Suisse;
- b) le montant du prêt ne doit pas dépasser les deux tiers de la valeur du gage établie d'après l'estimation officielle ou d'après une évaluation effectuée par experts;
- c) tous les bâtiments doivent être assurés contre l'incendie;
- d) en cas de prêt sur des forêts, soit prises séparément, soit comme partie constituante d'un gage immobilier, la valeur du terrain est seule prise en considération;

e) les établissements industriels, les mines ou carrières ne sont pas admis comme gages immobiliers.

#### Art. 4.

Les dispositions de l'article 3 sont aussi applicables aux gages immobiliers donnés en nantissement.

#### Art. 5.

Le Conseil fédéral autorise :

- a) l'acquisition des obligations émises par les communes suisses;
- b) les dépôts auprès des caisses cantonales et communales et auprès des banques suisses;
- c) les placements sur titres étrangers;
- d) les opérations effectuées en conformité des lettres b, c et e de l'article 2, quand l'opération dépasse 500,000 francs.

#### Art. 6.

Les titres qui font partie de donations, de fondations ou de legs peuvent être conservés, avec l'autorisation du Conseil fédéral, même dans le cas où ils ne répondraient pas aux conditions ci-dessus énoncées.

#### Art. 7.

La fortune d'un fonds spécial ne pourra être placée que jusqu'à concurrence d'un cinquième au maximum en fonds d'Etats étrangers.

La fortune des fonds spéciaux sera placée à concurrence d'au moins un tiers en titres hypothécaires, en lettres de gages ou obligations émises par les établissements suisses de crédit foncier.

#### Art. 8.

Pour tous les placements de fonds autres que le placement hypothécaire, le département des finances consulte la Banque nationale suisse, quand le chiffre dépasse le montant de fr. 100,000.

#### Art. 9.

Les titres de la Confédération et des fonds spéciaux sont conservés en dépôt ouvert, près la Banque nationale suisse qui en assume la gestion, d'entente avec le département des finances.

## Art. 10.

La Banque nationale suisse est tenue de garder les titres qui lui sont remis en dépôt avec les mêmes soins que les valeurs qui lui appartiennent en propre. Elle répond de l'intégralité de ce dépôt et en assume gratuitement la conservation et la gestion.

## Art. 11.

Le département des finances présentera au Conseil fédéral, au moins une fois par semestre, un rapport sur les achats et les ventes opérés, ainsi que sur l'état des placements en titres, sur les dépôts, le portefeuille d'effets de change et la caisse.

L'inventaire de ces placements figurant au bilan annuel est dressé conformément aux prescriptions de l'ordonnance d'exécution.

Le Conseil fédéral examine chaque année, d'après l'inventaire que le département des finances lui adresse, si l'état des placements répond aux prescriptions légales. La Banque nationale suisse procède, à l'aide de ses propres organes de contrôle à la vérification des titres conservés pour le compte de la Confédération et des fonds spéciaux. Elle en communique chaque fois le résultat par écrit au département des finances.

Après avoir été approuvé par le Conseil fédéral, l'inventaire des titres sera soumis avec le compte d'Etat de la Confédération aux commissions des finances des Chambres fédérales.

## Art. 12.

Sont abrogés, dès l'entrée en vigueur de la présente loi :

la loi fédérale concernant le placement des capitaux de la Confédération, du 10 avril 1891, et la nouvelle, du 5 avril 1895.

## Art. 13.

Le Conseil fédéral est chargé de fixer l'époque de son entrée en vigueur.

---

**MESSAGE du Conseil fédéral à l'Assemblée fédérale concernant un projet de loi sur le placement des capitaux de la Confédération et des fonds spéciaux. (Du 8 septembre 1927.)**

In	Bundesblatt
Dans	Feuille fédérale
In	Foglio federale
Jahr	1927
Année	
Anno	
Band	2
Volume	
Volume	
Heft	37
Cahier	
Numero	
Geschäftsnummer	2238
Numéro d'affaire	
Numero dell'oggetto	
Datum	14.09.1927
Date	
Data	
Seite	154-164
Page	
Pagina	
Ref. No	10 085 056

Das Dokument wurde durch das Schweizerische Bundesarchiv digitalisiert.

Le document a été digitalisé par les Archives Fédérales Suisses.

Il documento è stato digitalizzato dell'Archivio federale svizzero.