

Ce bulletin est publié à titre documentaire et objectif.
Les articles traduisent l'opinion de leurs auteurs, sans engager celle de la Banque.

SOMMAIRE : Les banques ouvrières allemandes. — La réforme monétaire et les valeurs de Bourse. — Les crédits d'acceptations sur la place de Londres. — Informations financières. — Informations économiques générales — Statistiques : Rendement des sociétés anonymes belges (mars 1927).

LES BANQUES OUVRIÈRES ALLEMANDES (1).

L'attention est fréquemment attirée actuellement sur l'activité des banques ouvrières belges et américaines. C'est bien aux Etats-Unis et en Belgique, en effet, que les établissements de crédit fondés par des syndicats ouvriers ont acquis la plus grande importance économique, en tant qu'établissements indépendants des coopératives. Le Banking Department des Cooperative wholesale societies de Manchester compte déjà parmi les plus importantes banques provinciales anglaises, mais est juridiquement subordonné aux coopératives.

Les syndicats allemands ont poursuivi dans le Reich un effort digne de mention, afin d'arriver à créer des banques ouvrières. L'Allemagne, qui a vu éclore un puissant mouvement syndical, constitue un terrain favorable à l'éclosion d'une banque ouvrière. Les assu-

rances sociales y avaient pris, dès avant la guerre, une importance considérable et les salaires touchés par la classe ouvrière allemande (1) lui permettaient de réaliser des économies.

Tout au contraire, on peut s'étonner que les banques ouvrières allemandes soient encore peu nombreuses et ne jouent pas le rôle que les banques belges et américaines de même origine ont assumé très rapidement.

Bien que de création récente (en 1921, si l'on néglige une tentative infructueuse en 1912), les banques ouvrières allemandes ont déjà attiré l'attention des économistes et il est possible de dégager les traits caractéristiques de leur fonctionnement et de leur développement.

Il convient de distinguer, au point de vue des tendances politiques, les institutions de crédit dépendant des syndicats chrétiens et celles issues des syndicats social-démocrates. La plus importante parmi les premières est la **Deutsche Volksbank**, fondée à Essen en 1921 et dont le capital s'élève actuellement à 2 millions de R.-M. Elle accorde des crédits aux institutions sociales en relation avec les syndicats qui l'ont fondée, et y centralisent leurs fonds. A côté des fins politiques, la banque chrétienne cherche à développer l'esprit d'épargne au sein de la population ouvrière et même à faciliter aux travailleurs l'accession à la propriété.

(1) **Bern Meyer**: *Die Praxis der Arbeiterbank*. — « Die Arbeit », 15 août 1925.

D^r Bachem: *Gewerkschaftsbanken*.
Geschäftsbericht der Bank der Arbeiter, Angestellten und Beamten für das Jahr 1926.

Le Développement des Banques ouvrières. — « Moniteur des Intérêts Matériels », nos 45-46 et 57-58, 1926.

Les Banques des Syndicats ouvriers en Allemagne. — « Bulletin quotidien de la Société d'Études et d'Informations Économiques », n° 103, du 6 mai 1927.

(1) La théorie communément admise d'une Allemagne aux salaires bas a été critiquée par **H. Hauser**: *Les Méthodes allemandes d'expansion économique*, Paris, 1920.

Avec la **Bank der Arbeiter, Angestellten und Beamten**, la plus importante des banques social-démocrates, on pénètre dans une atmosphère quelque peu différente.

Les fondateurs ont comme intention d'opposer à la concentration patronale la concentration ouvrière et d'éviter que les ressources des ouvriers aillent renforcer le capitalisme bourgeois.

Les banques ouvrières — les théoriciens allemands sont les premiers à s'en apercevoir — doivent surmonter deux difficultés fondamentales : elles doivent conserver une liquidité bien plus grande que les banques dites « capitalistes » et, en même temps, elles doivent trouver le placement de leurs ressources dans la clientèle industrielle et commerciale et non dans les milieux ouvriers.

La nécessité d'entretenir un actif très liquide s'explique par la dépendance très grande dans laquelle se trouvent les déposants ouvriers et leurs organisations, par rapport aux crises et aux conflits : le moindre chômage entraîne le retrait des dépôts constitués par les chômeurs. Il faut cependant tenir compte de ce que les dépôts à long terme des sociétés d'assurance sociale constituent un élément de stabilité des banques ouvrières, par opposition aux dépôts des syndicats qui ont un caractère assez précaire. Ces ressources sont, du reste, loin d'être négligeables. En 1925, les cotisations ont fourni aux syndicats socialistes près de 150 millions de marks. Les assurances sociales encaissent annuellement 3 milliards de marks.

Les théoriciens des banques ouvrières allemandes insistent sur la nécessité, pour ces institutions, d'adopter les méthodes de travail des banques « bourgeoises » : « Il faut affirmer, a-t-on écrit, que les méthodes de travail des banques ouvrières doivent être capitalistes, mais elles doivent être employées au bénéfice du mouvement ouvrier. »

Les banques ouvrières seront les pourvoyeurs de crédit de toutes les coopératives, de toutes les organisations économiques, politiques et sociales qui ont pour point de départ l'ouvrier et l'employé. Ces opérations de prêt ne sont d'ailleurs consenties que sur garanties sérieuses et assez parcimonieusement et les banques ouvrières doivent poursuivre l'exécution des engagements avec la rigueur dont ferait preuve toute autre banque privée.

Pour maintenir leur actif suffisamment liquide, les banques ouvrières ne craignent pas de refuser des avances à des organisations syndicales ou coopératives. Par contre, elles n'hésitent pas à recourir au marché de l'argent et « il serait peu opportun de reprocher à une banque ouvrière ces procédés ou les profits qu'elle en retire, de même que ceux qu'elle réalise en jouant en quelque sorte le rôle de caisse de compensation des syndicats et des coopératives. Il n'est pas possible de voir le capital ouvrier s'isoler, rester sans rapports avec les banques nationales ou étrangères, l'important étant que les bénéfices ne pro-

fitent pas à des actionnaires, mais à la banque ouvrière qui remplit une mission dans l'intérêt commun. »

Il arrive fréquemment que les banques ouvrières allemandes font fructifier leurs avoirs dans des banques capitalistes : au 31 décembre 1926, les avoirs chez les banquiers privés de la B. A. A. B. s'élevaient à 17.230.000 R.-M.

Il faut en un mot que, dans la routine journalière, les considérations sociales n'entravent point l'activité économique pure. En outre, celle-ci doit être renforcée par le pouvoir politique que peuvent détenir les dirigeants des syndicats et les représentants ouvriers dans les conseils municipaux, provinciaux ou nationaux.

La **Bank der Arbeiter, Angestellten und Beamten** s'exprimait ainsi dans son rapport de 1925 : « Il ne s'agit pas seulement que les syndicats déposent leurs fonds à la banque ouvrière, mais aussi que les représentants des syndicats dans les instituts d'assurance sociale, dans les communes et dans les autres coopérations publiques y exercent une influence dans le sens du renforcement et du développement de la banque ouvrière. Les fonds qui proviennent des contributions ouvrières doivent appartenir à la banque ouvrière qui est seule en mesure d'employer ces fonds dans l'intérêt de ceux qui les ont versés. »

Les dirigeants des banques ouvrières ont également envisagé la constitution d'un portefeuille de valeurs industrielles qui resserre leurs relations avec les organismes de production ou de consommation avec lesquels elles sont en rapport.

Le capital de ces banques est souscrit par les syndicats et elles sont administrées par des conseils nombreux qui, visiblement, sont composés de manière à assurer une représentation équitable aux différents groupements ouvriers. La direction est confiée à un groupe réduit de praticiens. La plupart de ces banques comptent quelques agences ; la plus importante, la **Bank der Arbeiter, Angestellten und Beamten**, en possède 17. Son capital s'élève à 4 millions R.-M.

Son dernier bilan révèle une grande liquidité, conformément aux théories de ses directeurs : le Dr Bachem et M. Bern Meyer, qui sont en même temps les théoriciens du mouvement bancaire ouvrier. Le portefeuille s'élève à 3,626.000 R.-M. et il ne comprend pas les fonds d'Etat et bons du Trésor qui forment un poste séparé de 2.986.000 R.-M. Le poste « débiteurs » s'élève à 16.020.000 R.-M. et les « comptes nostro » à 17.270.000 R.-M.

Au passif, on compte 36.137.000 R.-M. de dépôts, dont 20.729.000 à terme.

Les dépôts sont en progrès rapide :

Au 31 décembre 1924	9,5 millions R. M.
Au 31 décembre 1925	22,0 millions R. M.
Au 31 décembre 1926	36,1 millions R. M.

Il faut évidemment tenir compte de la reconstitution graduelle du capital circulant en Allemagne pour apprécier à sa valeur cette augmentation remarquable.

La **Deutsche Volksbank** a un capital de 2 millions de R.-M. Voici quel a été le mouvement de ses dépôts :

Fin 1924	12.090.000 R. M.
Fin 1925	13.360.000 R. M.
Fin 1926	13.980.000 R. M.

Le mouvement est beaucoup moins accentué que pour la banque socialiste.

On compte encore quelques autres banques ouvrières, dont la plupart n'ont qu'une importance locale et sont affiliées à la B. A. A. B.

La **Bremer Volks- und Sparbank A. G.** était primitivement une entreprise privée dont le syndicat ouvrier brémois a acquis la propriété par achat des actions.

Il existe, en outre, la **Bankabteilung des Bayerischen Eisenbahnerverbandes** (département bancaire de la Fédération bavaroise des cheminots), qui a son siège à Munich. La Fédération dont elle relève est chrétienne. Elle a été fondée surtout pour financer les coopératives bavaroises de cheminots.

Son capital-actions, de 80.000 marks en 1924, de 250.000 marks en 1926, est maintenant de 500.000 marks. Elle avait 2.710.000 marks de dépôts fin 1926. Elle a fait en 1926 un bénéfice net de 40.000 marks. Ses réserves sont de 80.000 marks.

Il convient de signaler aussi la **Deutsche Wirtschaftsbank A. G.** (Banque économique allemande), qui a été fondée par la Confédération syndicale des employés, organisation Hirsch-Duncker qui groupe les employés de tendance démocratique. Elle a servi à la fondation d'une société d'assurances sur la vie et de maisons d'éditions et de librairie au service des organisations Hirsch-Duncker.

Son capital-actions est de 250.000 marks. Ses dépôts sont passés de 440.000 marks en 1924 à 1.310.000 marks en 1925 et 4.360.000 marks fin 1926. Elle a eu un bénéfice net de 10.000 marks en 1924, de 30.000 marks en 1925 et de 40.000 marks en 1926.

Au total, ces quatre banques, exclusion faite de la **Bremer Volks- und Sparbank**, avaient, fin 1926, un capital de 6.500.000 marks, un actif de 65.530.000 marks et 57.190.000 marks de dépôts.

Dans l'ensemble des banques allemandes, dotées d'une forte organisation et des moyens les plus puissants, les banques ouvrières occupent évidemment une place bien modeste, insignifiante même, et l'on pourrait se demander si elles méritent qu'on les étudie. Mais elles représentent un effort nouveau, une tendance très importante et qui peut se développer de façon à jouer, comme en Amérique, un rôle social utile. C'est à ce titre que les banques ouvrières allemandes sont intéressantes.

LA REFORME MONETAIRE

ET LES VALEURS DE BOURSE (1).

Nous avons signalé dans un *Bulletin* précédent ce qu'il y a de dangereux dans le procédé qui consiste à évaluer des actions de sociétés en multipliant par 5, 6 ou 7 leurs cours d'avant-guerre.

C'est un appât à la spéculation, dont l'épargne payera les frais.

Il est intéressant de signaler que ces vues sont partagées en France comme en Allemagne.

Le *Temps* écrit à ce sujet, dans son bulletin financier du 9 mai 1927 :

« Nous avons eu déjà l'occasion d'écrire qu'il est impossible de soutenir que la valeur en francs-papier d'un titre devrait être proportionnelle à la dépréciation monétaire, c'est-à-dire cinq fois plus élevée qu'en 1913. Pour prendre un exemple tiré d'un de nos grands établissements de crédit, ce raisonnement, en se basant sur un cours moyen de 1,661 francs en 1913, mettrait le titre à 8,305 francs.

» Ce calcul simpliste supposerait, répétons-le, que dans cette période il ne s'est rien passé et que les conditions économiques, industrielles et fiscales, malgré le bouleversement de la guerre, sont demeurées invariables.

» Or, les faits démontrent que l'industrie bancaire comme les autres branches de l'activité française supportent le contre-coup de l'anéantissement d'actif et de l'appauvrissement général causé par la guerre et l'après-guerre et que l'inflation a pu masquer sans l'atténuer.

» Le bénéfice de l'établissement en question, avec un capital demeuré constant, est passé de 42 millions en 1913 à 49 millions en 1926, ce qui représente une progression de 17 p. c.

» Les dépôts et comptes courants, d'autre part, sont passés dans la même période de 2.190 millions à 7.322 millions, c'est-à-dire ont augmenté de 234 p. c. Qu'est-ce à dire, sinon que, pour obtenir un bénéfice net supérieur de moins d'un cinquième, il a été obligé de mettre en œuvre un ensemble de ressources de plus du double. Le rendement de l'industrie bancaire a donc été en 1926 environ dix fois inférieur à celui d'avant-guerre.

» Il suffit, au reste, de reprendre les déclarations mêmes faites aux actionnaires pour se rendre compte des causes de cette diminution.

» La différence entre le taux de l'escompte avant-guerre de 3 p. c. et le taux actuel de 5 p. c. représente une augmentation de 66 p. c., alors que les frais d'exploitation sont six fois plus élevés. Les impôts payés en 1926 représentent douze fois les impôts de 1913.

» En un mot, le coefficient d'exploitation des établissements bancaires s'est aggravé dans des propor-

(1) Cfr. *Bulletin* n° 17, du 30 avril 1927, page 417.

tions considérables et leur bénéfice-net réel est nettement inférieur à celui d'avant-guerre.

» De plus, la part de l'Etat dans la répartition des revenus a augmenté dans la proportion de 222 p. c. Sur le coupon de 65 francs en 1913, le fisc retenait fr. 6.40, soit 9,76 p. c. du revenu brut. Sur celui de 90 francs en 1926, il retient fr. 28,45, soit 31,6 p. c. Le revenu net se capitalisait en moyenne en 1913 à 3,53 p. c. Si nous capitalisons le revenu net de 1926 à ce même taux, l'action devrait donc se placer dans les environs de 1.715 francs. Au cours actuellement pratiqué de 2.900 francs, le titre capitalise le revenu à 2,12 p. c. duquel le porteur doit déduire encore l'impôt global sur le revenu qui n'existait pas avant-guerre.

» Il résulte de l'ensemble de ces observations qui pourraient être, à quelques points de détail près, généralisées à d'autres branches de notre activité bancaire, industrielle et commerciale, que le mouvement qui entraîne les valeurs de banque présente un caractère purement spéculatif et que les plus-values que l'on escompte en invoquant les effets de la stabilisation légale éventuelle ne supportent pas un examen objectif.

» Il ne faut pas se dissimuler que ce mouvement, s'il s'accroît, ne serait pas sans créer pour l'avenir un élément de faiblesse pour le marché sur lequel des offres de titres surévalués s'abattraient probablement sans contre-partie et un danger pour la fraction de la clientèle trop disposée à suivre et à appuyer la hausse, même quand elle est nettement inconsidérée. »

De son côté, M. le Président Schacht, de la Reichsbank, vient de faire entendre un avertissement similaire.

En réalité, le public est victime d'une confusion que tous ceux qui ont des responsabilités financières doivent aider à dissiper.

Les valeurs à revenus fixes ont pendant la période d'après-guerre été émises, en général, à un taux de rendement élevé. Elles ont ensuite été dépréciées par l'insécurité résultant des variations monétaires.

La stabilisation survenant dans ces conditions devait évidemment favoriser ces valeurs, d'autant plus que le taux général de l'intérêt est en baisse dans le monde entier.

Pour les actions, au contraire, il s'est trouvé dans nombre de cas que déjà pendant la période d'inflation, le public s'était porté de préférence vers elles, ayant la confiance que dans ces placements il garderait au moins la substance de son avoir et qu'ultérieurement la hausse nominale des titres lui vaudrait une compensation.

Ce raisonnement, depuis la stabilisation, a perdu beaucoup de sa valeur.

Si, néanmoins, par suite du discrédit général qui atteint les valeurs de pays à monnaie dépréciée, un redressement s'indiquait, il s'en faut de beaucoup que les proportions auxquelles la spéculation l'a poussé, se trouvent justifiées.

Les appréciations favorables à cet égard doivent, de toute nécessité, se contrôler par le rendement effectif des affaires; et la citation que nous venons de reproduire ci-dessus montre de combien d'aléas ce rendement est accompagné.

Ces réflexions doivent engager à la modération et à la sagesse, d'autant plus que les lourdes charges de nos emprunts étrangers pèsent sur notre économie nationale.

LES CREDITS D'ACCEPTATION SUR LA PLACE DE LONDRES.

Le *Commercial and Financial Chronicle*, de New-York, présente à ses lecteurs les réflexions suivantes sur les crédits d'acceptation à Londres.

Dépuis quelques mois, les grandes banques anglaises par actions ont réduit de 1/4 à 1/8 p. c. les commissions demandées aux banques allemandes pour les crédits d'acceptation à trois mois. Les maisons d'acceptation proprement dites, dont les affaires sont limitées aux acceptations, en ont été matériellement atteintes, d'autant plus qu'elles soutiennent qu'une commission aussi réduite ne couvre pas les risques.

On pense que les banques ont procédé à ces réductions de tarif afin de s'attirer une nombreuse clientèle pour leurs autres affaires, car les acceptations ne constituent qu'une minime partie de leurs opérations. Mais cette innovation pourrait avoir pour conséquence de nuire aux maisons d'acceptation, ce qui serait, en fin de compte, préjudiciable aux finances britanniques: étroitement spécialisées, les maisons d'acceptation se sont créées d'immenses relations d'affaires dans le monde entier et, en travaillant particulièrement certaines branches du commerce international, elles ont amené à Londres une importante clientèle.

Si le volume des crédits d'acceptation ouverts par Londres augmentait comme conséquence de l'abaissement de la commission, il n'est pas certain que l'économie du pays en retirerait un profit compensant la réduction du bénéfice unitaire et les exportations invisibles du Royaume-Uni pourraient en être défavorablement affectées.

Le taux réduit est non seulement applicable aux banques allemandes, mais à un grand nombre de banques américaines et étrangères.

Les partisans de la réduction du taux de la commission expliquent que, par suite du niveau moyen élevé du taux de la Banque en 1926, le financement au moyen du crédit d'acceptation à Londres a été plus cher que dans d'autres centres financiers. Une commission de 1/4 p. c. pour un trimestre, qui vient s'ajouter à un taux d'escompte moyen de 4 1/2 p. c. et aux frais de timbres, constitue une charge trop élevée pour ce genre d'opérations.

Cependant, les différences, parfois importantes, qui existent actuellement entre les taux d'escompte de différents pays, sont destinées à se niveler et, dès lors, il est peut-être imprudent d'abaisser la commission

d'acceptation pour remédier à des inconvénients purement passagers.

Les partisans de la réduction du taux de la commission avancent également qu'elle pourrait augmenter le nombre des opérations d'escompte et réduire celles qui sont exécutées au moyen de prêts et d'ouvertures de comptes-courants.

Beaucoup de commerçants financent leurs transactions au moyen de l'escompte ou du prêt, selon que l'une ou l'autre opération leur est de plus favorable : la hausse du taux de l'escompte à Londres y a fait, en partie, renoncer à ces opérations, qui ont été remplacées par des prêts ou des ouvertures de crédit. La proportion des prêts par rapport aux dépôts ne cessant d'augmenter, les banques ont jugé opportun d'encourager l'escompte, plutôt que les prêts, de façon à améliorer leur situation et à augmenter leurs liquidités.

Cet argument repose sur l'hypothèse que les crédits d'acceptation sont facilement obtenables pour tous les genres de transactions. En réalité, il est loin d'en être ainsi. En règle générale, les banques anglaises ne sont

disposées à prêter leur nom que pour des effets tirés en représentation de marchandises réellement vendues et en cours de transit dans le commerce international. Les crédits d'acceptation conviennent particulièrement à ce genre d'opérations.

Le commerce intérieur, le commerce de commission et les transactions en compte sont sur base toute différente et il est rare que ces opérations soient financées par des acceptations.

Les commerces intérieur et international diffèrent sur de nombreux points et les raisons qui dans l'un favorisent le crédit d'acceptation, ne jouent pas ailleurs. Par exemple, dans le commerce intérieur, un marchand peut facilement se rendre compte de la situation de son client et il peut ainsi savoir s'il peut ou non accorder du crédit. Mais, dans les transactions internationales, la situation est bien différente et la possession d'une lettre de crédit lui donnant le droit de tirer sur une maison financière jouissant d'une haute réputation mondiale, tend à faire disparaître les inquiétudes qu'un vendeur pourrait avoir au sujet de son acheteur.

INFORMATIONS FINANCIÈRES

L'UNIFORMISATION DE LA CIRCULATION FIDUCIAIRE EN GRANDE-BRETAGNE.

Le *Financial Times* annonce que la Banque d'Angleterre prépare en ce moment l'impression de billets d'un livre et de 10 shillings, destinés à remplacer les billets du Trésor de même import.

Il est probable que la première émission n'aura pas lieu avant dix-huit mois, et que la date dépendra de la quantité d'or disponible à la Banque d'Angleterre et de l'état du commerce.

LE RENDEMENT DU PLAN DAWES (1).

Huit premiers mois de la troisième annuité.

L'agent général des paiements de réparations communique l'état détaillé des recettes et des paiements pour le mois d'avril 1927, huitième mois de la troisième année d'application du plan Dawes.

La troisième annuité, qui s'étend sur la période du 1^{er} septembre 1926 au 31 août 1927, comporte un versement de 1.500 millions de marks-or (1.200 millions prévus en principe par le plan et un supplément de 300 millions résultant de l'arrangement intervenu au mois d'août entre la Commission des réparations et l'Allemagne). Cette somme de 1.500 millions de marks-or, qui représente environ 375 millions de dol-

lars, et, au cours actuel du change, plus de 9 milliards de francs, est applicable à l'ensemble des charges du Traité de Versailles (réparations, frais d'occupation, commissions interalliées, etc.).

Les recettes du mois d'avril 1927 se sont élevées au total à mk-or 215.173.305,95, dont 125 millions pour l'intérêt semestriel des obligations industrielles. Celles des huit premiers mois de la troisième annuité se montent à mk-or 874.344.941,33, qui sont ainsi répartis (en marks-or) :

I. — A titre de complément de la seconde annuité :	
a) Impôt sur les transports	8.095.425,61
b) Intérêts des obligations des chemins de fer	45.000.000,—
II. — Au titre de la troisième annuité :	
a) Contribution budgétaire normale	73.333.333,33
b) Contribution budgétaire supplémentaire	126.000.000,—
c) Impôt sur les transports	180.000.000,—
d) Intérêts des obligations des chemins de fer	315.000.000,—
e) Intérêts des obligations industrielles	125.000.000,—
III. — Intérêts perçus	1.916.182,39
	874.344.941,33

Comme il restait au 31 août 1926 un solde en espèces de mk-or 93.626.074,81, il en résulte que l'agent général des paiements a disposé, pendant les huit premiers mois de la troisième année, d'une somme globale de mk-or 967.971.016,14.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 16, du 23 avril 1927, p. 401.

Les **payements** effectués pendant les huit premiers mois de la troisième année d'application du plan Dawes se sont élevés au total à mk-or 828.344.594,37. Il restait donc un solde en espèces au 30 avril de mk-or 139.626.421,77.

Les payements effectués pendant les huit premiers mois de la troisième année d'application du plan Dawes se répartissent ainsi (en marks-or) :

C. — Payements de la troisième année d'application du plan :

1. A ou pour le compte de :

France	368.643.936,60
Empire britannique	178.207.961,28
Italie	57.178.237,59
Belgique	41.686.536,35
Etat serbe-croate-slovene	27.876.856,79
Etats-Unis d'Amérique	62.818.553,68
Roumanie	6.941.488,79
Japon	6.156.496,39
Portugal	4.588.028,39
Grèce	2.564.904,42
Pologne	157.011,82
Total des payements aux puissances	756.820.012,10

2. Pour le service de l'emprunt extérieur allemand 1924	59.150.507,44
3. Pour les dépenses de :	
La Commission des réparations	1.782.975,12
L'Office des payements de réparations	2.322.752,17
La Haute Commission interalliée des territoires rhénans	1.952.006,53
La Commission militaire interalliée de contrôle	1.234.084,41
4. Frais des organismes d'arbitrage	66.729,14
5. Escompte sur les payements effectués par la Deutsche Reichsbahn Gesellschaft avant la date d'échéance	4.236.245,71
6. Différences de change	779.281,75

Total des payements 828.344.594,37

Dans les mk-or 828.344.594,37 qui représentent le total des payements faits du 1^{er} septembre 1926 au 30 avril 1927 aux puissances alliées, les frais d'occupation figurent pour mk-or 48.213.936,31, les livraisons en nature pour mk-or 362.148.194,66, les livraisons suivant accord pour mk-or 29.738.875,19, les réparations « recovery acts » pour mk-or 185.832.881,48, les payements divers pour mk-or 868.760,68; enfin, les transferts en espèces (monnaies étrangères) interviennent pour mk-or 130.017.363,78 (alors que les transferts en espèces ne s'élevaient au 31 mars qu'à 21.833.135 mk-or).

PART DE LA BELGIQUE.	Mois d'avril 1927	Troisième année d'annuité Total global au 30 avril 1927
	Marks-or	
(a) Marks fournis à l'armée d'occupation	29.924,68	29.924,68
(b) Fournitures à l'armée en vertu des articles 8-12 de l'Arrangement relatif aux territoires rhénans	317.992,61	2.291.174,72
(c) Livraisons de charbon, de coke et de lignite	—	902.933,61
(d) Transport de charbon, de coke et de lignite	—	433.719,54
(e) Livraisons de matières colorantes et de produits pharmaceutiques	475.734,74	3.664.001,54
(f) Livraisons d'engrais chimiques et de produits azotés	1.281.833,10	6.927.508,45
(g) Livraisons de sous-produits du charbon	8.295,58	237.917,40
(h) Livraisons de bois	184.144,31	2.012.296,47
(i) Livraisons diverses	2.009.235,29	18.842.693,76
(j) Paiements divers	—	11.252,68
(k) Transferts en espèces :		
(i) Liquidation de soldes dus pour livraisons effectuées ou services rendus par le Gouvernement allemand avant le 1 ^{er} septembre 1924	—	115.483,79
(ii) En monnaies étrangères	6.217.629,71	6.217.629,71
Total pour la Belgique	10.524.790,02	41.686.536,35

LES EMISSIONS INDUSTRIELLES ALLEMANDES

EN MARS 1927 (1).

Le tableau suivant, emprunté à la *Frankfurter Zeitung*, indique les augmentations de capital et les constitutions de sociétés anonymes allemandes au

cours du mois de mars, pour chaque catégorie d'industries en particulier :

(1) Cfr. *Bulletin* n° 15, du 16 avril 1927, page 369.

BRANCHE D'INDUSTRIE	Augmentation de capital				Sociétés nouvelles			
	Nombre de sociétés		Capital nominal en 1,000 marks-or		Nombre de sociétés		Capital nominal en 1,000 marks-or	
	Févr.	Mars	Février	Mars	Févr.	Mars	Février	Mars
Banques	22	20	50.678	31.523	1	4	100	2.125
Sociétés d'assurances	—	2	—	500	—	1	—	50
Métallurgie et mécanique	5	6	15.654	20.205	2	2	2.500	300
Mines et charbonnages	2	2	200	16.260	—	1	—	600
Industrie chimique	1	5	8.100	8.824	1	—	100	—
Gaz et électricité	1	3	1.200	11.026	1	—	1.000	—
Industrie textile	4	4	18.300	8.365	1	—	50	—
Alimentation	1	4	2.600	760	2	2	500	150
Poterie, céramique	4	2	1.370	1.600	—	—	—	—
Papeteries	—	3	—	1.672	—	1	—	400
Construction	5	5	6.685	6.200	2	3	250	151
Transport	5	4	3.607	39.000	—	—	—	—
Cuir et caoutchouc	1	1	310	883	—	—	—	—
Divers	11	11	6.177	15.329	4	3	1.750	450
Total	61	72	114.881	162.147	14	17	6.550	4.226

Il s'est constitué, en mars 1927, 28 sociétés à responsabilité illimitée et 160 sociétés à responsabilité limitée (en mars 1926: respectivement 46 et 133), à savoir:

	A responsabilité illimitée	A responsabilité limitée
Coopératives de crédit	5	10
Coopératives de consommat.	0	1
Sociétés diverses	23	149

LE FINANCEMENT DE LA CONSOMMATION AU MOYEN DU CREDIT EN ALLEMAGNE.

Parmi les caractéristiques que certains Européens ont découvertes en Amérique, figure au premier rang le financement de la consommation. Il ne s'agit pas seulement de la vente directe à tempérament ou à paiements échelonnés, mais aussi et surtout de l'intervention, entre le marchand au détail et la clientèle, d'un organisme de crédit qui avance à l'acheteur les fonds nécessaires. Ni l'un ni l'autre de ces procédés ne sont nouveaux en Europe, mais ils ont pris aux Etats-Unis une grande extension, et ils nous reviennent avec le prestige qui s'attache aujourd'hui à tout ce qui est américain.

Avant la guerre, en Allemagne, la simple vente à tempérament ou crédit direct du détaillant à l'acheteur portait déjà sur un volume d'affaires de plus de 200 millions de marks par an. La Fédération du commerce de détail à crédit comprend aujourd'hui 850 membres, pour la plupart marchands de meubles ou de vêtements.

Dans ce genre d'affaires, une forte proportion des

créances ne sont jamais recouvrées, et cette insécurité a sans doute contribué à l'emploi du procédé qui nous intéresse, c'est-à-dire au recours à un organisme intermédiaire. Avec ce système, ce n'est pas le vendeur lui-même, mais une institution indépendante qui fournit le crédit au consommateur contre rémunération. Cette institution se charge du risque du crédit, et le vendeur est payé comptant.

Il s'est créé en Allemagne d'assez nombreux établissements qui pratiquent ce genre de crédit. Les plus importants sont: la Kauf-Kredit Gesellschaft à Berlin, la Kundenkreditgesellschaft Deutscher Einzelhändler à Berlin, la Warenkreditgesellschaft des Hamburger Einzelhandels, la Kundenkredit Gesellschaft à Königsberg, la Commercial Investment Trust A. G. (Citag) à Berlin. Il est question de créer un nouvel et important établissement de crédit à la consommation, avec le concours de grandes banques allemandes et américaines.

Pour ne prendre qu'un exemple, la Citag, qui est une filiale d'une grande société américaine de financement de la consommation, la Commercial Trust Co, opère de la façon suivante:

Elle étudie soigneusement les demandes de crédit à l'aide de questionnaires et d'enquêtes. Elle accorde des avances de 200 marks au moins et d'au plus 3.000 marks, ou limitées à la valeur de deux mois de traitement pour les employés à traitement fixe. Les crédits doivent être remboursés en un an par mensualités. Le taux moyen d'intérêt est en principe 7 p. c.; mais en fait, avec tous les frais, il s'élève à 20 p. c. Ils doivent servir à l'achat d'objets de consommation importants et durables. L'achat doit être fait dans une des maisons affiliées à la Citag. Celle-ci délivre à l'acheteur un chèque qui est donné en paiement et les maisons affiliées, en encaissant le chèque, paient à la Citag une remise.

La clientèle de ces établissements se compose surtout de fonctionnaires et d'employés. Elle comprend aussi d'assez nombreux ouvriers. Les crédits sont demandés surtout pour des meubles, des articles de ménage, des vêtements et des automobiles.

Jusqu'à présent, ce système a fonctionné sans difficultés. Certains économistes et financiers y voient un moyen de développer le marché intérieur et d'élargir les débouchés du commerce et de l'industrie. Mais tout le monde ne partage pas cet enthousiasme, et dans les milieux commerçants notamment, on constate une certaine répugnance à l'égard de ce procédé de crédit.

L'*Arbeitgeber*, organe des syndicats patronaux, a ouvert à ce sujet une enquête, et publie quelques réponses où sont exposées clairement les opinions en présence.

Le Dr Otto Leibrock (*Arbeitgeber*, 15 février) soutient que l'élargissement du débouché obtenu par ce financement est illusoire. On n'augmente pas par là réellement le pouvoir de consommation, on ne fait que le déplacer. Les acheteurs sont, en effet, obligés de se restreindre pendant la période de paiement, et ce que le marché a gagné d'un côté, il le perd de l'autre.

« D'une façon générale, dit M. Leibrock, le financement de la consommation signifie un renchérissement des denrées, une tentation à faire sans réflexion des dépenses de luxe ou de fantaisie, un affaiblissement de la tendance à l'épargne; il jette le consommateur dans de graves embarras en l'empêchant de faire, par la suite, des dépenses plus utiles ou même plus nécessaires; il peut même, dans certains cas, le mettre dans la misère.

» Le financement de la consommation est une source de profits pour les établissements financiers qui s'en chargent. Par là, il augmente pour l'acheteur le prix de la marchandise, soit visiblement par les intérêts ou les commissions sur les bons de crédit, soit par d'autres méthodes moins faciles à discerner: par exemple, le versement d'un pourcentage par le marchand à l'institution de crédit. Tous les frais qui naissent de ce système — frais de renseignements, vaste comptabilité, recouvrements, primes d'assurance contre les risques, etc. — sont mis à la charge de l'acheteur. Il est forcé que les enquêtes soient minutieuses et coûteuses, car les clients dont il s'agit n'ont pas de fortune et ne vivent que de leur revenu, autrement ils n'auraient pas besoin d'acheter à crédit. La charge imposée par ces frais aux acheteurs peut atteindre de 29 à 33 p. c.

» Il peut facilement arriver que l'acheteur à crédit ne soit pas en état de remplir ses engagements, par exemple, s'il perd son emploi: en ce cas, il s'enfonce de plus en plus dans la misère. Il est guetté par le spectre de l'action judiciaire et de la saisie. Il se peut même qu'un acheteur en détresse vende les objets qu'il a achetés à crédit sans faire connaître leur situation juridique et par là tombe sous le coup des lois pénales.

» En contractant une obligation de paiement, la plupart des acheteurs se chargent lourdement. Cette opération représente sur le gain futur du salarié une hypothèque qui, devant être amortie, peut facilement exercer une influence décourageante, affaiblir l'ardeur, déprimer le moral, amener des déceptions, et en fin de compte, ralentir la consommation. Il en résulte de nouveau un ralentissement de la production et du chômage. »

Le Dr Leibrock indique aussi que l'Allemagne n'est pas encore en état de tirer de ses propres ressources un supplément de crédit et qu'elle doit faire appel à des capitaux étrangers. Si les crédits à la consommation devaient sûrement favoriser la production, cet appel à l'étranger ne présenterait pas de danger. Mais comme ce n'est pas le cas, il ne ferait qu'augmenter l'endettement de l'Allemagne.

Le Dr Leibrock conclut que l'Allemagne n'est pas assez forte pour se permettre ce genre de financement. « Assurément, il faut augmenter la consommation. Toutefois, on n'y arrivera pas par le financement de la consommation, qui amène un renchérissement des marchandises, mais seulement par la baisse des prix. »

Dans le numéro du 15 mars, le syndic Tschertter répond à M. Leibrock et défend contre ses critiques le financement de la consommation. Il reconnaît que l'économie allemande ne se trouve pas dans les mêmes conditions que l'économie américaine et qu'aux États-Unis c'est l'uniformité de la consommation qui est cause du développement de la vente à crédit. D'autre part, en Allemagne, le consommateur et même le commerçant sont détournés de la vente à crédit par des préjugés moraux et même religieux. Il faut vaincre ces préjugés. Il ne devrait plus être considéré comme honteux d'acheter un objet qu'on ne peut pas payer comptant.

La vente à crédit permet à un jeune ménage d'acquérir une maison, à un artisan d'acheter une machine-outil, à une petite couturière une machine à coudre. Elle présente donc des avantages certains.

M. Leibrock se trompe lorsqu'il dit que la vente à crédit n'augmente pas réellement le volume de la consommation. Ce serait vrai d'une économie en repos, c'est faux d'une économie en mouvement. M. Tschertter cite ici l'Américain Garrett.

90 p. c. des automobiles américaines, dit en substance celui-ci, sont vendues à crédit. Un certain nombre des acheteurs à crédit auraient pu payer comptant. Mais beaucoup n'auraient jamais acheté d'automobile, si on ne leur avait pas fait crédit. Admettons qu'il y en ait 60 sur 100. Alors, voici la question:

Pourrait-on, en ne fabriquant que 40 p. c. des voitures, soit 1.600.000 au lieu des 4 millions que produit annuellement l'industrie américaine, pourrait-on les fabriquer à un prix aussi bas? Evidemment non.

Il y a cinq ou six ans, alors qu'on ne fabriquait que 1.600.000 automobiles, le prix était de 70 à 100 p. c. plus élevé qu'aujourd'hui. Le crédit à la consommation a donc amené une baisse des prix. Et n'est-il pas avantageux pour tout le monde de payer 10 ou 20 p. c.

de plus au crédit qu'au comptant, puisque, si le crédit n'avait pas existé, il aurait fallu payer beaucoup plus cher encore ?

Le crédit, en augmentant le volume de la consommation, amène une baisse des prix et par là un nouvel accroissement du volume de la consommation et ainsi de suite.

M. Tschertter ne croit pas non plus aux dangers sociaux dont parle M. Leibrock. D'après lui, l'achat à crédit n'affaiblit pas l'intérêt d'épargne. Dans beaucoup de cas, au contraire, il force l'acheteur à épargner, pour acquitter ses échéances.

M. Tschertter ne voit pas d'inconvénients à l'intervention d'un établissement de crédit. Elle est d'autant plus utile qu'aujourd'hui le détaillant ne possède plus les ressources qui lui permettaient autrefois d'organiser lui-même la vente à crédit. Le donneur de crédit fait naturellement entrer ses frais en compte, et le prix de la marchandise est relevé d'autant. Mais, comme on l'a vu, cette hausse finit par être compensée largement par la baisse du coût de production.

Pour ce qui est de l'insolvabilité des débiteurs, M. Tschertter reconnaît que l'octroi de crédit doit être précédé d'une enquête sérieuse et que sous ce rapport il reste encore beaucoup à faire en Allemagne avant d'arriver à la même organisation que les Américains. Il faut se garder d'ailleurs de conclure de quelques cas particuliers, comme le fait M. Leibrock, que tout le système de crédit à la consommation est mauvais.

Entre ces deux opinions, le Dr Walter Rosemann (*Arbeitscher*, 15 mars), prend une position moyenne. D'après lui, le crédit à la consommation présente des avantages certains, mais il est prudent de lui assigner des limites.

Il ne faut pas donner aux petits consommateurs la tentation d'acheter n'importe quel objet de luxe, qu'ils ne pourraient plus payer ensuite, même par mensualités, qu'avec de durs sacrifices. Il ne faut pas qu'ils soient tentés de prendre sur le nécessaire. « Ce n'est

que lorsque le revenu dépasse le niveau nécessaire à la satisfaction des besoins vitaux que le système du crédit peut être justifié. »

Beaucoup de salariés qui gagnent au delà du nécessaire, ne peuvent cependant pas acheter comptant certains objets coûteux. Ils dissipent leur superflu en plaisirs rapides. Le crédit leur permettra d'acheter des objets plus utiles, sans qu'ils aient besoin chaque mois d'y consacrer plus que leur superflu. Ainsi le crédit à la consommation a l'avantage d'attirer le superflu des petits consommateurs vers des investissements productifs, ou en tous cas plus utiles que le cabaret. Il accroît, en même temps que le capital de l'acheteur, le capital national.

L'existence d'un superflu, M. Rosemann y insiste, est la condition nécessaire du crédit à la consommation. Et c'est précisément pourquoi ce système a si bien réussi aux États-Unis. Là-bas, les salariés, même les moins payés, disposent d'un certain superflu au delà du minimum nécessaire pour vivre. En Allemagne, la grande masse du peuple gagne seulement de quoi vivre. Par conséquent, le système de crédit à la consommation ne peut pas encore y prendre le même développement qu'aux États-Unis.

Bref, le système de financement de la consommation ne doit pas dépasser certaines limites en rapport avec la situation économique de l'Allemagne. Le crédit ne doit pas être accordé qu'aux personnes dont le gain dépasse régulièrement chaque mois le minimum de subsistance. Il ne doit être accordé que pour l'achat de marchandises qui ne sont pas consommées trop rapidement, et qui, par suite, représentent un accroissement de capital et ne rendent pas illusoire le droit de reprise du vendeur. Les intérêts et frais doivent être aussi bas que possible.

Si on réussit à bâtir sur ces principes le système de crédit à la consommation, il présentera une incontestable utilité économique.

INFORMATIONS ÉCONOMIQUES GÉNÉRALES

CHRONIQUE DE LA CONCENTRATION.

Organisation de l'industrie électrique.

Les ententes commerciales conclues dans le domaine des industries électro-techniques ne concernent que quelques articles et sont limitées au territoire national de chaque pays. Seules, la télégraphie sans fil et les lampes électriques à incandescence ont fait l'objet d'ententes et d'organisations embrassant le monde entier. Étant donné l'importance de ces deux ententes et l'intérêt qu'elles présentent, à titre d'exemple, nous exposerons ci-dessous, en détail, la manière dont elles ont été élaborées, ainsi que leur objet.

A. — Entente concernant la télégraphie sans fil.

Dès l'année 1912, la lutte pour les brevets, qui s'était poursuivie jusqu'à cette époque entre la « Marconi's Wireless Telegraph Company » de Londres et la « Telefunken Gesellschaft » de Berlin, a pris fin par la conclusion d'un accord qui instituait un échange de brevets pour le monde entier, sur la base d'une entière réciprocité.

La guerre interrompit l'application de cet accord. Mais, un an déjà après la cessation des hostilités, les deux sociétés reprurent contact. La portée de l'accord fut alors étendue en ce sens que la « Telefunken Gesellschaft » adhéra à la Société Anonyme Internu-

tionale de Télégraphie sans fil (S. A. I. T.), qui organise et exploite tous les postes radiotélégraphiques des navires de commerce européens, sauf dans les pays qui possèdent des sociétés nationales à cet effet, comme, par exemple, l'Angleterre, l'Allemagne et la France. A la même époque, la Société française qui, dans l'intervalle, était devenue indépendante, adhéra à la nouvelle société internationale, en sorte qu'à partir de ce moment, toutes les questions relatives à la navigation purent être réglées en commun. Peu de temps après, la Société française consentit également à un échange de brevets entre l'Allemagne et la France, et cet exemple fut suivi par la « Radio Corporation » américaine. En 1921, les rapports entre les quatre sociétés mondiales se trouvaient donc réglés de telle sorte que chacune des sociétés possédait le droit d'utiliser les brevets de l'autre, tout en n'ayant l'exclusivité de ce droit que pour le pays dont elle était ressortissante. Cet arrangement eut, dans le domaine de la transmission des informations par télégraphie sans fil, des effets dont on n'eut jamais soupçonné l'importance : la réunion de tous les moyens disponibles permit de créer des organisations qui assurent aujourd'hui la transmission certaine et rapide des informations dans toutes les parties du globe. On put également consacrer aux progrès techniques les fonds qui, jusque-là, étaient absorbés par les conflits relatifs aux brevets.

Les bases d'une collaboration internationale une fois jetées, les communications radiotélégraphiques entre les pays et entre les continents se développèrent très rapidement. Jusque-là, les quatre sociétés mondiales avaient dû construire les grandes stations radiotélégraphiques, surtout à l'aide de leurs propres ressources, et ne pouvaient compter exploiter avec profit que les stations situées dans leur métropole ou dans les colonies de leur pays respectif; leur entente, en ce qui concerne les brevets, encourage l'extension aux communications internationales d'arrangements analogues.

Au bout de peu de temps, les objections d'ordre politique, qui entravaient la réalisation de ces idées, furent écartées et les contrats conclus ont permis d'exploiter commercialement le service de transmission intercontinentale des informations. A cet effet, quelques-unes des sociétés fondèrent des services spéciaux comme, par exemple, la « Transradio A.-G. für drahtlosen Ueberseeverkehr », en Allemagne, et la « Société Radio-France », en France. Les sociétés de fabrication américaines et anglaises ont continué à exploiter elles-mêmes leurs stations.

Le besoin de grandes stations radiotélégraphiques pour les communications avec les stations existantes se fit bientôt sentir également dans les pays qui ne faisaient pas partie du rayon d'action de l'une des quatre sociétés et, en premier lieu, en Argentine, dont le service des communications télégraphiques avec l'Amérique du Nord, d'une part, et l'Europe, d'autre part, est très développé. Après la guerre, chacune des quatre sociétés possédait déjà en Argentine une concession

pour la création d'une grande station destinée aux communications avec le pays auquel appartenait la société en question. Si chaque société avait créé une grande station en Argentine, chacune de ces entreprises eût été de prime abord vouée à un échec, au point de vue commercial, et à une ruine rapide. Les quatre sociétés décidèrent donc que l'Angleterre, l'Amérique et la France renonceraient à leurs concessions et que la station argentine serait créée en utilisant la concession allemande qui fut étendue à tous les pays et, dont, à cette époque, les travaux étaient les plus avancés.

La société allemande de radiotélégraphie « Transradio » avait déjà fondé, après avoir obtenu sa concession, la « Compania Transradio Argentina » qui, en vertu de l'arrangement intervenu, fut transformée en une société nationale à laquelle les quatre sociétés acquirent une participation égale. La « Compania Transradio Argentina » prit alors le nom de « Transradio internationale ». En 1923, la construction de la station fut terminée et, depuis cette époque, l'Argentine est en communication permanente et réciproque avec les grandes stations américaine, française, allemande et anglaise.

A l'occasion de la fondation de la société argentine, les quatre sociétés firent plus que de régler leurs rapports réciproques touchant l'Argentine; mais elles convinrent également d'une méthode commune pour le développement des communications dans toute l'Amérique du Sud et toute l'Amérique centrale. Ces mesures aboutirent, en 1921, à la fondation d'un comité commun, le « Commercial Radio international Committee », dont le siège est à Paris. Chacune des quatre sociétés envoya deux délégués à ce comité, qui se réunit deux fois par an dans l'une des quatre capitales, sous la présidence du « Chairman », en vue d'examiner en commun les questions relatives aux communications avec l'Amérique du Sud et l'Amérique centrale. L'activité féconde du comité a pu ainsi être étendue déjà à d'autres pays de l'Amérique du Sud, et il a pu être créé une grande station au Brésil; les quatre sociétés ont non seulement réuni le capital à cet effet, mais ont encore collaboré à la construction et à l'établissement de la station. Chacune des quatre sociétés a participé à la construction de cette station pour un quart de l'ensemble des installations. Ce fait constitue la meilleure preuve que les espoirs fondés sur la création du Comité ont été entièrement réalisés, tant au point de vue économique qu'au point de vue technique.

Le Comité s'est également donné pour tâche de relier le Chili au réseau radiotélégraphique mondial.

B. — Entente concernant l'industrie des lampes électriques à incandescence.

La convention internationale concernant les lampes électriques à incandescence, qui porte le nom de « Convention pour le développement et le progrès de l'industrie internationale des lampes électriques à incandescence », doit être considérée comme s'étendant au

monde entier, tant en raison des adhérents qu'elle groupe qu'en raison de son champ d'action. Ces accords ont pour objet d'assurer la collaboration de toutes les parties contractantes en vue d'instituer une mise en œuvre plus avantageuse de leurs possibilités de fabrication pour la production des lampes, de garantir et de maintenir une qualité supérieure et uniforme, d'améliorer le rendement économique par la répartition des débouchés, d'augmenter l'efficacité de l'éclairage électrique et d'accroître également l'emploi de la lumière électrique, dans l'intérêt même du consommateur.

A cet effet, il a été institué en premier lieu, pour tous les membres, un échange intégral de renseignements concernant les nouvelles inventions et l'expérience acquise. Chacun peut ainsi utiliser les inventions et les expériences des autres; mais, de son côté, l'inventeur reçoit une indemnité appropriée. Chaque membre a le droit de visiter toutes les fabriques, d'étudier toutes les améliorations et d'appliquer lui-même les progrès constatés. Cet échange d'inventions et d'expérience acquise est régi par des règles précises, et il est prévu un tribunal d'arbitrage pour le cas où l'on n'arriverait pas à se mettre d'accord sur le montant des indemnités dues aux inventeurs.

On a eu recours, en second lieu, à la répartition du commerce mondial entre les producteurs. A cet effet, la part de chacun a été établie en tenant compte de son chiffre d'affaires effectif pendant l'année servant de base au calcul; ce chiffre d'affaires lui est assuré en même temps qu'une participation au développement des affaires dans le monde entier. On a tenu compte du développement futur du commerce dans des domaines particuliers, en créant dans le cadre de ces contingents universels des contingents spéciaux, les grands pays consommateurs ou producteurs étant traités séparément ou groupés en vue du développement des transactions sur leurs territoires respectifs.

Le principe de la vente en commun a été abandonné, car on a reconnu que les fins de la convention peuvent également être atteintes sous un régime de liberté et qu'il faut limiter au strict nécessaire les entraves apportées à la liberté commerciale de chacun. Mais la convention présente une souplesse suffisante pour que, dans certains domaines où la nécessité s'en fait sentir, la vente en commun puisse également être organisée.

La fixation des prix ne constitue ni une condition primordiale ni une partie intégrante de la convention. Elle est réservée aux organismes institués pour certains pays.

On s'est attaché particulièrement à livrer aux consommateurs du monde entier le meilleur éclairage, au prix le plus bas, et on a recours, à cet effet, à l'adoption de types uniformes, à la standardisation et à la simplification des modèles, etc.

L'œuvre de propagande concernant l'importance de l'éclairage, au point de vue de l'économie nationale et privée, telle qu'elle est réalisée à l'« Osram

Lichthaus » de Berlin, repose également sur des principes unanimement adoptés par les parties contractantes et sur des idées qui leur sont communes.

Afin d'arrêter les dispositions de la Convention et d'en assurer l'application, il a été fondé à Genève une organisation spéciale, la Société anonyme « Phœbus », dotée de tous les pouvoirs nécessaires en vue d'appliquer les différentes stipulations de la Convention.

Concentration de sociétés métallurgiques belges.

La Société Sambre-et-Moselle et celle des Usines de Châtelineau fusionneraient; la seconde serait reprise par la première.

Le cartel du zinc.

Les producteurs de zinc de Pologne viennent de décider qu'ils participeront aux négociations qui auront lieu prochainement à Bruxelles et à Londres pour la formation d'un cartel européen du zinc.

Cette décision est due à l'échec que les producteurs polonais ont essayé dans leurs tentatives pour constituer un syndicat national du zinc.

Le comptoir de la potasse

a) **Accord conclu à Lugano, le 10 avril 1926, entre le « Deutsches Kalisyndikat » et la « Société Commerciale des Potasses d'Alsace ».** — Les soussignés se sont réunis à Lugano, du 8 au 10 avril 1926, afin de se mettre d'accord avant le 30 avril 1926, date de l'expiration du contrat de Paris, sur un contrat de longue durée, pour l'organisation par pays d'une action commune de propagande et de vente dans le monde entier.

Le contrat de Bâle, qui a été conclu jusqu'au 30 avril 1927, est incorporé dans la présente convention. Toutefois, pour le moment, il n'est rien changé à l'organisation actuelle résultant de l'accord précité.

La vente en Allemagne, d'une part, en France et dans les colonies et protectorats inscrits dans l'accord de Paris, d'autre part, reste réservée respectivement aux deux parties comme précédemment.

Il a été convenu ce qui suit comme principe de base du contrat définitif à intervenir:

La vente annuelle des deux parties, en dehors de l'Allemagne et de la France, de ses colonies et protectorats, sera partagée jusqu'à concurrence d'une quantité annuelle de 840.000 tonnes de K_2O , de telle sorte que le « Deutsches Kalisyndikat » recevra 70 p. c. et la « Société Commerciale » 30 p. c., comme cela a été le cas jusqu'à présent. Toutefois, il est entendu qu'au moment où la quantité annuelle de 825.000 tonnes sera atteinte, la « Société Commerciale » recevra 3.000 T., par priorité en dehors de la répartition.

Après que la quantité annuelle de 840.000 tonnes aura été atteinte, l'excédent de la vente annuelle sera partagé en parts égales, c'est-à-dire 50/50.

Toutefois, si dans la quatrième année contractuelle, la vente annuelle de 840.000 tonnes n'est pas atteinte, la « Société Commerciale » aura, pour la cinquième année contractuelle, une période de 8.000 tonnes de K² O, sans que les 3.000 tonnes de K² O prévues pour le cas où le tonnage atteindrait 825.000 tonnes puissent faire double emploi.

Enfin, dans le cas où la vente de 840.000 tonnes n'aurait pas été atteinte au cours de la cinquième année, il est entendu qu'en tout état de cause, à partir du début de la sixième année, il sera procédé au partage à raison de 50/50 des quantités dépassant le tonnage annuel le plus élevé réalisé pendant les cinq premières années.

Le contrat est conclu pour une durée de dix ans, à dater du 1^{er} mai 1926, avec la possibilité de résilier, à la fin de la septième année, moyennant préavis d'un an.

Si le contrat n'est pas dénoncé, il restera donc en vigueur jusqu'à la dixième année et s'il n'a pas été dénoncé un an avant la dixième année, il se prolongera par tacite reconduction de cinq ans en cinq ans, à moins de préavis de dénonciation d'un an. Une commission se réunira en avril pour établir la rédaction d'un contrat définitif qui sera soumis à l'approbation du « Kalisyndikat » et de la « Société Commerciale » dans une réunion plénière qui aura lieu à Paris aussitôt que possible.

Les deux parties sont convaincues que la convention aura un résultat fructueux pour le développement de l'industrie de la potasse dans l'intérêt des deux pays et des consommateurs du monde entier.

b) **Convention conclue à Paris, le 29 décembre 1926, entre le « Deutsches Kalisyndikat » et la « Société Commerciale des Potasses d'Alsace ».**

Entre:

Le « Deutsches Kalisyndikat » G. m. b. H., à Berlin, ci-après dénommé « Le Syndikat »;

Et:

a) La « Société Commerciale des Potasses d'Alsace », à Mulhouse et à Paris;

b) Les « Mines Domaniales de Potasse d'Alsace », à Mulhouse;

c) La « Société anonyme des Mines de Kali Sainte-Thérèse », à Mulhouse,

Ci-après nommées « La Société », d'autre part.

Le contrat suivant a été conclu comme suite à l'accord de Lugano du 10 avril 1926:

Article premier. — Au « Syndikat » est réservé le droit exclusif de vente en Allemagne et éventuellement dans les colonies et pays de protectorat et de mandat allemands.

À la « Société » est réservé le droit exclusif de vente en France, dans les colonies, pays de protectorat et de mandat français.

Les deux parties s'engagent à prendre les mesures

nécessaires pour empêcher que soient effectuées par des tiers, sans aucune autorisation spéciale, toutes exportations ou réexportations hors de ces territoires.

Dans le cas où les territoires réservés seraient utilisés comme pays de transit, la destination définitive des marchandises sera soumise à un contrôle rigoureux. Les mesures prises pour ce contrôle seront portées à la connaissance de l'autre partie.

Le droit exclusif de vente porte sur les sels de potasse suivants:

1^o Les minerais contenant de la potasse, qui sont produits dans les mines, les sels bruts dans la forme solide ou dissoute;

2^o Chlorure de potassium, sulfate de potasse, sulfate de potasse magnésique, les différents sels potassiques utilisés comme engrais, et tous les autres produits potassiques qui, en règle générale, sont fabriqués directement avec des sels bruts de potasse, ainsi que les résidus de ces fabrications contenant de la potasse;

3^o Les mélanges des sels bruts et sels manufacturés, c'est-à-dire les sels mélangés.

A partir du 1^{er} mai 1927, toutes les exportations de potasse d'origine minière, sous quelque forme que ce soit, seront soumises aux dispositions du présent contrat pour les deux parties, et décomptées en K² O. Il en sera ainsi, en particulier, des engrais composés, fabriqués par des procédés actuels ou futurs.

Les deux parties se mettront d'accord aussi rapidement que possible sur les prix et conditions à faire pour la potasse employée dans les territoires réservés pour la fabrication de préparations diverses destinées à l'exportation, ainsi que sur la forme et les moyens de contrôle à adopter à ce sujet.

L'exclusivité reconnue respectivement à l'Allemagne et à la France, pour les ventes dans les territoires soumis à leur autorité, comporte pour chacune des deux parties l'interdiction d'effectuer des livraisons de sels de potasse pour exportation, sous une forme quelconque, dans les territoires de l'autre partie.

Il ne pourra être accordé de dérogation à cette dernière disposition qu'à titre exceptionnel, et pour les produits chimiques spéciaux dans lesquels la teneur en potasse joue un rôle secondaire.

Toutefois, dans le calcul des chiffres de participation, les livraisons faites pour ces fabrications entreront en ligne de compte pour le calcul de la quote-part, comme il est prévu précédemment.

Article 2. — L'adhésion au présent contrat des propriétaires de mines françaises de potasse, c'est-à-dire des « Mines Domaniales de Potasse d'Alsace » et des « Mines de Kali Sainte-Thérèse », conjointement à la « Société Commerciale des Potasses d'Alsace », a pour but de s'assurer qu'en cas de cassation de la « Société Commerciale des Potasses d'Alsace », ces propriétaires demeureront liés pour eux-mêmes par ce contrat pour toute sa durée.

De même, tous les propriétaires des mines allemandes sont liés également personnellement en tant que membres du « Kalisyndikat ».

En Allemagne, toutes les mines ou fabriques de potasse sont tenues d'adhérer au « Kalisyndikat » dès le début de leur production.

En France, les propriétaires des mines adhérentes à la « Société » prennent l'engagement de s'efforcer d'obtenir que tout nouvel exploitant de mines ou de fabriques de potasse soit tenu de faire partie de la « Société », comme les mines allemandes font partie du « Kalisyndikat ».

En cas de création, dans les pays réservés aux deux parties, de nouvelles mines de potasse, ou de nouvelles fabriques de transformation de la potasse d'origine minière, leurs exportations sont à comprendre dans la quote-part respective de vente à l'étranger du « Syndikat » ou de la « Société ».

Les signataires du contrat s'engagent à prendre toutes les mesures nécessaires en vue d'aboutir à la communication et à la fixation des quantités de sels potassiques et de produits fabriqués d'origine minière qui seraient exportés par les nouveaux producteurs non adhérents au présent contrat.

ART. 3. — Les deux parties prendront en commun les mesures nécessaires en vue du maintien de la régularité du marché.

ART. 4. — A partir du 1^{er} mai 1926, la vente annuelle, en dehors de l'Allemagne, de la France, leurs colonies, pays de mandat et de protectorat, sera partagée jusqu'à concurrence d'une vente annuelle de 840.000 tonnes de K² O, de telle sorte que le « Syndikat » recevra 70 p. e. et la « Société », 30 p. e.

Pour le tonnage dépassant la vente annuelle de 840.000 tonnes, le « Syndikat » recevra 50 p. e. et la « Société », 50 p. e. Il est toutefois convenu que lorsqu'une vente de 825.000 tonnes de K² O sera atteinte, la « Société » recevra 3.000 tonnes de K² O à titre de priorité en dehors des chiffres de la répartition.

Si, dans la quatrième année contractuelle, une vente annuelle de 840.000 tonnes de K² O n'est pas atteinte, la « Société » recevra, pour la cinquième année contractuelle, une priorité de livraison de 8.000 tonnes de K² O, sans que les 3.000 tonnes de K² O prévues pour le cas où un tonnage de 825.000 tonnes de K² O aurait été atteint puissent faire double emploi.

Dans le cas où la vente de 840.000 tonnes de K² O ne serait pas atteinte au cours de la cinquième année, il est convenu que, en tout état de cause, à partir du début de la sixième année, les quantités dépassant le tonnage annuel le plus élevé réalisé pendant les cinq premières années seraient partagées dans la proportion de 50/50.

ART. 5. — Les deux parties sont d'accord pour choisir aussi rapidement que possible, pour chaque pays, des organismes communs pour le développement des ventes.

ART. 6. — Les deux parties devront se communiquer mutuellement, dans les trois jours suivant chacune des trois décades de chaque mois, les chiffres des ordres

reçus et des expéditions — par fer ou par eau — effectuées dans la décade correspondante.

En cas d'avance d'une des parties sur sa quote-part de commandes dans un pays, à la fin d'une de ces périodes de dix jours, le rajustement devra, et sauf accord contraire, se faire, si possible, immédiatement et au plus tard dans le maximum de deux mois, par un transfert de commandes correspondant.

En tout état de cause, un rajustement exact des quotes-parts des chiffres de participation devra être atteint avant la fin de la saison, qui est aussi celle de l'année contractuelle (trente avril de chaque année).

Dans le cas seulement où, par suite de force majeure, une compensation exacte ne pourra pas être effectuée, le rajustement des quotes-parts se fera, soit par une livraison complémentaire à effectuer dans un délai maximum de quatre mois, ou, à défaut de pareille livraison, par le paiement, par la partie en avance à la partie en déficit, d'une bonification de 15 p. e. du prix brut de vente obtenu dans le pays considéré.

ART. 7. — Les prix de vente pour chaque pays seront fixés d'un commun accord entre les directions des deux parties sur la base des propositions présentées par les directions des organismes de vente, lesquelles devront tenir compte des conditions propres à chaque pays, à ce moment-là.

Ces prix devront être établis, d'une part, en prenant en considération les prix de revient, et, d'autre part, de manière à permettre le développement de l'emploi de la potasse pour l'agriculture et l'industrie dans chaque pays.

ART. 8. — La collaboration du « Syndikat » et de la « Société » ayant pour but de développer la vente de la potasse d'après les besoins des différents pays, de réaliser des économies dans les frais généraux, et d'éviter une augmentation inutile des prix pour le consommateur, la répartition prévue à l'article 4 ci-dessus n'interdit nullement aux deux parties de s'entendre par accord particulier, pour opérer des échanges de pays à pays, si des mesures de cette nature leur sont indiquées d'un point de vue pratique.

ART. 9. — Il est constitué une commission de contrôle composée de membres nommés pour moitié par chacune des deux parties.

Les membres de cette commission, qui pourront agir soit en commun, soit séparément, auront pour rôle de contrôler l'exactitude des déclarations faites par les deux parties pendant la durée du présent contrat, soit au siège des sociétés, soit au siège des mines, dans les bureaux et en tous autres endroits.

Si certaines constatations faites par la commission ne sont pas reconnues par l'une des parties, celle-ci a le droit de demander qu'il soit procédé à une nouvelle enquête par deux personnes prises en dehors de la commission, et qui, en cas de désaccord entre elles, auront le droit de désigner un arbitre, chacun des contractants désigne une de ces deux personnes.

Les membres de la commission de contrôle ainsi que les personnes désignées pour procéder à une nouvelle enquête, ont le droit de se faire assister dans leurs fonctions par des représentants des contractants.

ART. 10. — Les stipulations du présent contrat remplacent les accords antérieurs.

Les deux parties déclarent vouloir appliquer ce contrat dans un esprit de collaboration loyale et amicale.

ART. 11. — Le présent contrat sera rédigé en langue allemande et en langue française et les deux textes seront signés par les deux parties.

ART. 12. — Pour les différends qui pourraient s'élever directement ou indirectement, à l'occasion de l'exécution du présent contrat, il ne pourra pas être fait appel à la juridiction des tribunaux ordinaires. Ces différends sont à régler par un arbitrage.

Cet arbitrage sera confié à un comité d'arbitrage qui sera composé de deux représentants de chaque partie. Ces quatre arbitres nommeront un arbitre suprême et, dans le cas où ils ne pourraient se mettre d'accord sur le choix de cet arbitre, le président de la Cour d'arbitrage de La Haye sera prié de bien vouloir le désigner.

En cas d'infraction dûment établie, la partie en faute sera tenue de payer à l'autre partie une amende dont le montant sera au maximum de cinq fois la valeur du litige, et en cas de récidive au cours d'une année, de dix fois la valeur du litige pour lequel l'arbitrage a été demandé.

ART. 13. — Ce contrat est conclu pour une durée de dix ans, à dater du 1^{er} mai 1926, avec la faculté qu'il pourra être résilié pour la fin de la septième année, avec un préavis de dénonciation d'un an.

Si le contrat n'est pas résilié, il reste en vigueur jusqu'à la dixième année, et s'il n'est pas résilié un an avant la dixième année, il se prolonge par tacite reconduction de cinq en cinq ans, si une dénonciation un an avant l'expiration n'a pas eu lieu.

Si ce contrat se termine par dénonciation ou non-renouvellement, la compensation entre les chiffres des livraisons et participations se fera en espèces, comme cela est fixé dans l'article 6.

Fait à Paris, 4, place de l'Opéra, le vingt-neuf décembre mil neuf cent vingt-six.

LE CARTEL DES TUBES.

Entente internationale des tubes d'acier et de fer, conclue le 30 juillet 1926.

Entre les groupes suivants:

GROUPE A. — Röhren-Verband G. m. b. H., Dusseldorf, à savoir:
Vereinigte Stahlwerke, A. G., Dusseldorf;
Mannesmannröhren-Werke, Dusseldorf;
Press- und Walzwerk, A. G., Reisholz;
Hahnsche Werke, A. G., Grossenbaum Bez, Dusseldorf;

Linke-Hofmann-Lauchhammer, A. G., Berlin;
Homburger Eisenwerk, A. G., vorm. Gebr. Stum, Homburg-Saar;
Oberschlesische Eisenbahnoedarfs, A. G., Gleiwitz;
Rheinische Metallwaren und Maschinenfabrik, Dusseldorf;
Kammerich Werke, A. G., Bielefeld;
Eschweiler Bergwerks-Verein, Eschweiler-Aue;
Siegener Eisenbahn-Bedarf, A. G., Siegen;
Hallesche Röhrenwerke, A. G., Halle-Saale;
Maschinenfabrik und Eisengiesserei Saaler, A. G., Teningen.

GROUPE B. — Laminoirs à tubes tchécoslovaques réunis, à savoir:

Albert Hahn Röhrenwalzwerk, Oderberg;
Mannesmannröhren-Werke, A. G., Komotau und Schönbrunn;
Witkowitz Bergbau und Eisenhütten-Gewerkschaft Witkowitz;
Statni Zelezarny a ocelarny v Podbrezové.

GROUPE C. — Bismarckhütte Haidki-Dielkie.

GROUPE D. — Usines à tubes franco-belgo-sarroises, à savoir:

Usines françaises :

Société Métallurgique de l'Ariège;
Société anonyme des Tubes de Bessèges;
Société anonyme d'Escaut et Meuse;
Établissements Le Soufache et Félix;
Société Française pour la Fabrication des Tubes et Emboutis, Louvroil et Recquignies;
Société Française des Métaux;
Société Métallurgique de Montbard-Aulnoye;
Société anonyme des Tubes de Vincey;
Société anonyme des Tubes de Valenciennes et Denain;
Fabrique des Tubes de Solesmes.

Usines belges :

Société des Tubes de Nimy;
Société des Usines à Tubes de la Meuse.

Usines sarroises :

Acieries et Usines à Tubes de la Sarre;
Homburger Eisenwerk, A. G., Homburg.

GROUPE E. — Manfred Weiss, A. G., Budapest.

La convention suivante a été conclue:

ARTICLE PREMIER. — *But de la convention.* — Le but de cette convention est de développer tous intérêts communs, et en particulier:

a) La réglementation de la vente des produits de l'industrie des tubes d'acier et de fer;

b) La garantie d'une péréquation des prix, en conformité avec les stipulations de l'article 15;

c) Profiter autant que possible de la situation géographique des usines productrices par rapport au lieu de consommation;

d) Dans un intérêt économique, spécialiser autant que possible les installations productrices.

ART. 2. — *Objet de la convention.* — La convention englobe tous les produits en tubes en acier, en fer forgé et articles en tubes, jusque 318 millimètres de

diamètre extérieur y compris et leur vente pour tous les pays.

(*Suivent les définitions techniques des produits visés par la convention.*)

ART. 3. — *Proportion de la participation.* — La proportion de la participation a été convenue comme suit:

Pour le groupe A	} 74.011 p. c.
Pour le groupe B	
Pour le groupe C	
Pour le groupe D	
Pour le groupe E	25.333 p. c.
	0.656 p. c.
	100.000 p. c.

(*Suivent des accords particuliers relatifs aux conditions spéciales à certains groupes.*)

ART. 4. — *Protection réciproque des groupes.* — Les groupes contractants s'engagent mutuellement à ne pas fabriquer, pendant la durée de ce contrat, les produits tombant sous cet accord, et, par conséquent, aussi ceux dont il n'est tenu compte que quantitativement, pour autant qu'ils ne les aient pas fabriqués jusqu'à présent.

ART. 5. — *Cahier des charges.* — Les groupes s'engagent mutuellement à ne pas accepter de cahier des charges émis par quelque client que ce soit, ni d'en proposer dont les clauses seraient susceptibles de causer préjudice à d'autres contractants.

Les groupes s'engagent à ne pas accepter d'autres réceptions du matériel que la réception en usine.

Toutefois, si ces engagements mettaient un membre en position désavantageuse vis-à-vis de concurrents en dehors de l'entente, des modifications pourront éventuellement y être apportées, mais seulement avec l'accord unanime des groupes intéressés.

ART. 6. — *Protection territoriale.* — La vente et les besoins pour les pays ci-après sont réservés aux groupes suivants:

Pour l'Allemagne, y compris les besoins pour les ports francs, au groupe A;

Pour la Tchécoslovaquie, au groupe B;

Pour la Pologne, aux groupes A, B, C;

Pour la France, ses colonies et la Sarre, au groupe D;

Pour la Belgique, ses colonies et le Grand-Duché de Luxembourg, au groupe D;

Pour la Hongrie, aux groupes B et E, de sorte que les fournitures pour les territoires ci-dessus, par d'autres groupes que ceux compétents, et ce, pour tous les articles prévus à l'article 2, ne sont pas autorisés, à moins qu'ils ne soient pas fabriqués par le groupe contractant du pays en question.

(*Suivant divers accords particuliers.*)

ART. 8. — *Office central neutre.* — Pour assurer une exécution et un contrôle conforme aux stipulations reprises dans le présent contrat, un office central neutre, dénommé « ABISE », sera créé.

Outre le contrôle, cet office aura également à établir l'état de retard et d'avance (voir art. 14), de

même qu'à procéder à la péréquation des prix (voir art. 15), de même qu'au mouvement de fonds nécessaires pour le décompte, et à administrer la caisse de réserve.

Si un groupe est en avance, l'office central devra faire arrêter la prise par ce groupe de nouvelles commandes.

(*L'ABISE sera donc l'organisme supérieur de liaison entre les bureaux centraux des groupes. Il a son siège en pays neutre.*)

ART. 9. — *Bureaux centraux des groupes.* — Les bureaux centraux des différents groupes sont les suivants:

Groupe A: Röhren-Verband, G. m. b. H., Dusseldorf;

Groupes B et E: Evidenz-Büro vereinigtör tschechoslovakischer Röhrenwalzwerke, Prague;

Groupe C: Biscarckhütte, Hajduki-Wielkie;

Groupe D: Bureau F. B. S., à Paris.

(*Les attributions de ces bureaux centraux sont les suivantes :*

a) *Suivre les prix;*

b) *Communiquer toutes les quinzaines toutes les commandes prises par eux ou par leurs usines;*

c) *Dresser l'état général des chiffres totaux de leurs groupes, afin de pouvoir établir la situation d'avance et de retard, tant pour les commandes attribuées que pour les expéditions effectuées;*

d) *Transmettre aussitôt que possible à celui ou ceux d'entre eux qui seraient en retard d'après l'état d'avance et de retard le tonnage de commandes nécessaires pour combler ce retard;*

e) *Faire tous les six mois la péréquation des prix dans leurs groupes sur la base des stipulations faites dans le précédent contrat. Le résultat en sera communiqué à l'office central afin que celui-ci puisse procéder à la péréquation totale et établir le décompte final.*)

ART. 10. — *Contrôle :*

(*Le contrôle de l'exécution du contrat est exercé par l'office central.*)

ART. 11. — *Directives de vente pour les pays autres que les territoires nationaux des groupes.* — Il est réservé au groupe B le droit exclusif d'effectuer des ventes dans les territoires d'Autriche et de Yougoslavie...

... Il est réservé aux groupes E et B la vente exclusive en Hongrie.

Il est réservé de la même façon aux groupes A et D, comme territoires d'exportation, tous les autres pays du monde.

ART. 12. — *Ducroire :*

(*Le ducroire est à la charge du groupe qui aura pris la commande.*)

ART. 13. — *Frais généraux :*

(*Les frais généraux sont partagés entre les groupes sur la base des quantités fournies.*)

ART. 14. — Décompte des quantités :

(Le décompte des quantités aura lieu tous les six mois; pour la première fois, le 31 décembre 1926. L'office central et les bureaux centraux des groupes s'assureront que les groupes ont, dans le cadre de leur participation, une occupation régulière, de manière qu'à la fin de la période de décompte, les chiffres de participation des groupes soient atteints intégralement. Si cependant ces chiffres n'étaient pas atteints, les commandes d'un groupe en plus ou en moins seront reportées sur la période de décompte suivante.)

ART. 15. — Décompte des prix. — En conformité avec les clauses suivantes, on procédera à un calcul de péréquation des prix pour tous les produits mentionnés à l'article 2, à l'exception des fournitures faites pour chaque groupe dans son propre pays.

Seront considérés comme propre pays pour le décompte des prix:

Pour le groupe A: l'Allemagne et les ports francs;

Pour le groupe B: la Tchécoslovaquie;

Pour le groupe C: la Pologne;

Pour le groupe D: la France et ses colonies, le territoire de la Sarre, la Belgique et ses colonies, le Grand-Duché de Luxembourg;

Pour le groupe E: la Hongrie.

Le décompte des prix se fera pour la première fois le 31 décembre 1926 et ensuite tous les semestres.

Le décompte final de tous groupes se fera en francs suisses.

ART. 16, 17 et 18. — (Clauses concernant les fournitures au compte des réparations, les aliénations, participations à des usines étrangères, nouvelles installations, admission de nouveaux membres.)

ART. 19. — (Une caisse commune de réserve sera alimentée par les groupes en proportion de leurs livraisons.)

ART. 20. — (Il est prévu des amendes et des dommages-intérêts dans le cas de manquements à la convention.)

ART. 21. — Tribunal arbitral :

(Les litiges seront portés devant un tribunal arbitral. En cas de désaccord, l'arbitre ou le sur-arbitre sera désigné par le président de la Chambre de commerce de Genève.)

ART. 22. — Durée de la convention :

(La présente convention porte sur toutes les expéditions effectuées depuis le 11 juin 1926. Elle est conclue ferme jusqu'au 31 mars 1928.)

Fait à Dusseldorf-Paris, le 30 juillet 1926.

Projets de fusion entre les entreprises canadiennes et britanniques de papiers peints.

Un groupe canadien, à la tête duquel se trouve M. Reginald Boxer, vient d'acquiescer les actions différées de la Société anglaise « Wall Papers Manufacturers ». Cet achat serait en rapport avec un projet de

fusion des grandes firmes canadiennes, qui chercheraient à absorber le groupe anglais.

La fusion a été projetée, il y a un an, par MM. Ames and Co, qui ont effectué le travail initial mais se sont arrêtés par suite de la valeur élevée attribuée aux entreprises en cause. Plus tard, des firmes de New-York envisagèrent la question.

Le capital de la Wall Papers Manufacturers s'élève à 5 millions de livres sterling, dont 4,259,453 livres sterling ont été émises en trois tranches, comme suit:

1,154,369 livres sterling d'actions de préférence 5 p.c.;

1,282,071 livres sterling d'actions ordinaires, et

1,923,071 livres sterling d'actions différées, de 1 livre sterling chacune.

Aux actions ordinaires est attribué un dividende de 10 p. c. l'an, avant toute distribution aux actions différées.

M. Reginald Boxer dirige la firme du même nom qui possède une usine à New-Toronto. L'entreprise dispose d'un capital de 552.000 dollars, et réalise au Canada les plus grosses affaires en papiers peints. Elle a progressivement envahi le marché des Etats-Unis, en dépit du tarif douanier; elle exporte aux antipodes et effectue des affaires importantes avec la société anglaise.

Le consortium sera vraisemblablement concentré autour de cette vaste entreprise. La firme Stauntons est également mise en cause; on évalue son chiffre d'affaires à la moitié de celui de la société Boxer.

Dans les milieux financiers de Toronto, on considère les projets comme encore assez vagues, mais on estime que l'achat d'actions anglaises indique l'intervention d'une entreprise financière indépendante. L'existence de rapports étroits entre les entreprises des deux pays serait opportune, en égard au coût de production peu élevé des papiers peints canadiens et à la supériorité des meilleures qualités anglaises. Il en résulterait un échange de produits profitable aux deux nations.

Ententes industrielles en voie de réalisation.

De nouvelles ententes font actuellement l'objet de négociations, entre la France et l'Allemagne, pour les produits chimiques; entre l'Allemagne, la France, la Belgique et le Luxembourg, pour les scories Thomas.

Divers pourparlers sont en cours dans l'industrie du ciment en vue d'un accord international.

Récemment, des négociations ont eu lieu entre des firmes belges et allemandes au sujet de la vente en Hollande. Actuellement, il est question d'un accord entre les syndicats allemands du Sud et les fabriques suisses et autrichiennes.

Le Cartel international de l'Acier.

Le 3 mai, une assemblée du Cartel international de l'acier a fixé les indemnités dues par les adhérents qui ont dépassé le pourcentage de production qui leur était attribué.

L'Allemagne, la Belgique et le Luxembourg ont dépassé leur quote-part, tandis que la France ne l'a même pas atteinte.

En ce qui concerne les comptoirs internationaux, on a décidé d'établir les pourcentages d'après le chiffre des exportations.

Une difficulté subsiste encore: celle du délai à adopter pour le calcul de ces exportations. On a envisagé successivement l'année 1926 et le 1^{er} trimestre de 1927. Les Belges et les Français ont considéré cette base comme étant insuffisante; ils réclament une augmentation de 10 p. c., au cas où les chiffres auraient pour base une période de 1926. La proposition du Luxembourg pourrait mettre tous les adhérents d'accord: il s'agirait de tenir compte des exportations pendant la période la plus étendue possible, c'est-à-dire l'année 1926 et le 1^{er} trimestre 1927 réunis.

Les statistiques pour le 1^{er} trimestre 1927 n'étant pas encore établies, la discussion fut ajournée. Le 9 juin, le Cartel reprendra, à Luxembourg, les débats relatifs aux comptoirs internationaux.

L'Angleterre et la Pologne n'ont pas, jusqu'ici, pris part aux délibérations, leur adhésion au Cartel de l'acier n'étant pas encore définitive.

Un Cartel franco-germano-belge de la Tréfilerie.

Un accord a été conclu à Berlin pour la création d'un cartel des tréfileries françaises, allemandes et belges.

DECLARATIONS DE FAILLITE ET HOMOLOGATIONS DE CONCORDAT PREVENTIF A LA FAILLITE PUBLIEES AU « MONITEUR DU COMMERCE BELGE ».

Date de publication	Nombre de	
	faillites	concordats homologués
13 mai 1927	8	4
Du 1 ^{er} janv. au 13 mai 1927	191	57

Taux de l'escompte des principales banques d'émission.

	Depuis le	P. c.
Allemagne	12 janvier 1927	5
Autriche	4 février 1927	6
Belgique	28 avril 1927	5,50
Danemark	24 juin 1926	5
Dantzig	29 juillet 1926	5,50
Espagne	23 mars 1923	5
Esthonie	1 ^{er} octobre 1926	8
Etat-Unis (Federal Res. Bank of New-York)...	12 août 1926	4
Finlande	22 mars 1927	7
France	14 avril 1927	5
Grande-Bretagne	21 avril 1927	4,50
Grèce	7 juillet 1926	11
Hollande	3 octobre 1925	3,50
Hongrie	26 août 1926	6
Indes	10 février 1927	7
Italie	18 juin 1925	7
Japon	9 mars 1927	5,84
Lettonie	1 ^{er} janvier 1927	7
Lithuanie	8 février 1925	7
Norvège	27 octobre 1926	4,50
Pologne	11 mars 1927	8,50
Portugal	26 juillet 1926	8
Roumanie	4 septembre 1920	6
Russie	1 ^{er} janvier 1924	10
Suède	21 avril 1927	4
Suisse	22 octobre 1925	3,50
Tchécoslovaquie	8 mars 1927	5
Yougoslavie	23 juin 1922	7

BOURSE DE BRUXELLES.

Marché du change.

Le fait saillant de la semaine est la fermeté montrée par le dollar à Londres et à Berlin, ainsi qu'à Paris et à Bruxelles. Elle fut, comme on va le voir, assez sensible sur le marché anglais, momentanée sur les deux places suivantes, et relativement peu accentuée sur la nôtre.

La hausse se manifesta à Berlin d'abord, le 12 avril, la veille du jour où la Bourse des valeurs en cette ville subit la bourrasque que l'on sait. Quarante-huit heures plus tard, la tension s'atténuait déjà: le change sur New-York, qui s'était avancé jusqu'à 4,2270, revint à 4,2225.

D'autre part, c'est vers la fin de la séance du 13 que l'on constata à Londres les premiers symptômes d'un raffermissement du dollar. Le cours, qui s'était tenu entre 485 7/8 et 485 15/16 pendant plusieurs jours, passa, en peu de temps, à 485 5/8. La même tendance n'a cessé de persister depuis lors et l'on cote en ce moment 485 3/8.

A Paris, la hausse fut, ainsi que sur le marché allemand, de courte durée. La devise anglaise, qui sert de pivot à la stabilisation de fait, s'avança samedi dernier de 124,02 à 124,12; mais dès le début de cette semaine, le cours revint à son point de départ. Le dollar y reste néanmoins plus cher qu'il y a huit jours, en raison de la moins-value plus sensible du sterling par rapport à cette devise.

La légère tension qui s'est produite chez nous commença de se dessiner durant la matinée de samedi. Sans rejeter complètement l'hypothèse que la hausse enregistrée sur les trois grandes places qui nous entourent fut peut-être contagieuse, on peut attribuer

cette tension principalement à la plus grande activité constatée ces jours-ci sur notre marché. Celui-ci semble, en effet, avoir assuré d'importantes couvertures de change répondant à des besoins saisonniers. Il y fit face très aisément, ainsi qu'il appert du cours du sterling, qui vient de s'inscrire à 34,94 3/4, venant de 34,97 il y a quelques jours à peine, par opposition à la prime un peu plus élevée payée pour le dollar.

En dehors du reichsmark, qui fléchit un moment à 170,30 dans les conditions relatées plus haut, les autres devises-or cotées sur notre marché sont restées, à peu de chose près, au même point.

Le franc français, qui avait dépassé la semaine dernière 28,20 belgas, a rétrogradé parallèlement avec le sterling. Il oscille actuellement entre 28,18 et 28,18 1/4.

Le report payé sur notre place pour cette même devise livrable à trois mois, qui s'était tendu jusqu'à 0,15 de belga pour 100 francs français, est revenu à 0,11 de belga environ. La livre sterling reste légèrement dépréciée par rapport au comptant.

Le taux de l'escompte hors banque est inchangé; on le retrouve entre 4 1/4 et 4 3/8. Par contre, le taux de l'« on call » a été l'objet de fluctuations assez sensibles. On a payé en moyenne 4 1/2 p. c. et un moment 5 p. c. On constate maintenant une légère détente vers 4 1/4 p. c.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Un événement sensationnel — la débâcle à la Bourse de Berlin — est venu, fin de la semaine dernière, jeter le désarroi dans les rangs de la spéculation.

Alors que la semaine avait débuté dans les mêmes conditions d'extrême fermeté que nous avons eu si souvent l'occasion de souligner, les cours de clôture consacrent, pour un assez grand nombre de valeurs, une baisse appréciable.

Est-il permis d'espérer que ce brutal avertissement produira tout l'effet salutaire qu'on voudrait pouvoir en attendre, et qu'à raison des émotions qu'il a fait naître, on verra, à la fièvre de spéculation, succéder une ère de placements réfléchis, l'épargne allant aux fonds qui lui assureront, en même temps qu'un juste revenu, la sécurité dont elle a trop perdu le souci.

Passant à l'examen de la cote, nous relevons, au compartiment des rentes, le 3 p. c. 2^e série à 56,50, contre 57; le 3 p. c. 4^e série (en £) à 550, gagnant 50 points sur le cours modifié de la semaine précédente; l'Intérieur à prime à 440 (grosses coupures), contre 420,50; Congo 4 p. c. 1909 à 64,50, contre 59,50; Kilo-Moto 6 p. c., très recherché, à 721,25, contre 713,75.

Aux banques et immobilières, pointons: Banque du Congo Belge à 4350, contre 4290; Caisse Générale de Reports à 3990, contre 3750; Banque Nationale de Belgique à 2950, contre 3055; Banque d'Outremer à 3450, contre 3710; Part de Réserve Société Générale à 20000, contre 20500; Crédit Foncier Sud-Américain 1/10^e jouiss. à 4950, contre 4750; cap. Hypothécaire Belge-Américaine à 10100, contre 11800; div. idem à 20475, contre 21950; cap. Madrid Palace Hôtel à 2450, contre 2750; div. idem à 2150, contre 2425.

Aux chemins de fer, où Welkenraedt gagne cependant 500 points à 13500, c'est la baisse: priv. Braine-le-Comte à Gand à 1900, contre 2300; Chemins de fer et Entreprises à 3110, contre 3250; Chemins de fer Réunis fond. à 14025, contre 15825.

L'action priv. Chemins de fer Belges n'abandonne que 2 points à 565 et reste très ferme.

Aux tramways et trusts, aux métallurgiques, aux charbonnages, aux zincs, aux glacières et aux textiles, nous voyons successivement, pour ne citer que quelques titres: 1/20^e fond. Tramways de Buenos-Ayres ramenée à 4075, contre 4450; 1/100^e fond. Tramways de Rosario à 6800, contre 7000; Bangkok à 2475, contre 2600; ord. Electricité et Traction à 3490, contre 3740; priv. Palerme à 1250, contre 1800; Sofina à 38000, contre 41125; 1/10^e fond. idem à 74900, contre 78000.

Forges de Clabecq à 13750, contre 15800; Sambre et Escaut à 2330, contre 2515.

Hornu et Wasmes à 13750, contre 15000; Maurage à 5400, contre 5750.

1/5^e priv. Nouvelle-Montagne à 780, contre 857,50; 1/10^e d'action Vieille-Montagne à 5100, contre 5390.

Glaces de Moustier-sur-Sambre à 18500, contre 19500; Nationales Belges à 19900, contre 20650.

La Vesdre à 3200, contre 3350; cap. Viscose à 4100, contre 4250.

Aux compartiments de l'électricité et des coloniales, si certains titres paient leur tribut à la baisse récente, d'autres améliorent par contre leurs cotations. Citons notamment:

Société Générale Distributions Electriques à 15000, contre 16200; ord. Electricité de Sofia et de Bulgarie à 12950, contre 13625; Entreprises en Pologne à 1575, contre 1700; div. Electricité de l'Escaut à 5800, contre 5360; cap. Electricité du Canton de Lens à 1925, contre 1500; priv. et ord. Katanga à 71500 et 69850, respectivement, contre 76100 et 71950; div. Union Minière à 11500, contre 12010; ord. Belgika à 9375, contre 8400; div. Zambèze à 1245, contre 900; Plantations Lacourt à 1920, contre 1800.

Les industries de la construction sont généralement favorisées, et nous relevons, en autres: Cannon Brand à 5350, contre 5000; ord. Ciments de Visé à 4100, contre 3910; Tuileries Nationales à 980, contre 900.

Il en est de même aux sucreries, où Pontelongo passe à 2700, contre 2555; cap. Roustchouk à 875, contre 785; jouiss. Roumanie à 1685, contre 1525.

La lourdeur est générale aux étrangères: Gelsenkirchen fait 6700, venant de 7150; div. Cairo Héliopolis, 12700, venant de 13650; part bénéficiaire Parisienne Electrique, 3745, contre 4225; Hadir, 4000, contre 4350.

Terme.

Le marché du terme, plus encore que le marché du comptant, a subi le contre-coup des événements de Berlin, et si quelques titres ont résisté, tels Aljustrel, qui a clôturé à 660, contre 625; Crégeco, qui a fait 735, contre 657 1/2; Mexico Tram, qui s'est inscrit à 1112 1/2, contre 995, tant d'autres ont dû abandonner des portions importantes de leurs précédentes cotations. Citons: cap. et div. Buenos-Ayres, terminant à 995 et 985, contre 1057 1/2 et 1027 1/2, respectivement; cap. Constantinople à 1370, contre 1435; Héliopolis à 3035, contre 3130; priv. et ord. Sidro à 2910 et 2890, contre 2965 et 2975; Tanganyika à 612, contre 637.

STATISTIQUES

MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

I. — Taux officiels et taux « hors banque » (escompte et prêts).

DATES 1927	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux « on call »	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en com- pensation	marché
12 mai	5,50	6,—	7,—	4,25	5,—	4,—	4,—
13 mai	5,50	6,—	7,—	4,25	5,—	4,25	4,25
14 mai	5,50	6,—	7,—	4,25	5,—	4,125	4,125
16 mai	5,50	6,—	7,—	4,25	5,—	4,—	4,—
17 mai	5,50	6,—	7,—	4,25	5,—	4,25	4,50
18 mai	5,50	6,—	7,—	4,25	5,—	4,125	3,875

Taux des reports } sur les valeurs au comptant 9 %
(Caisse générale de Reports) } sur les valeurs à terme 10 %

II. — Taux des dépôts en banque.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quin- zaine	Compte à préavis de 15 jours	Compte de dépôt à :						
				1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
Société Générale.....	2,—	4,50	—	4,75	4,75	—	—	—	—	—
Banque de Bruxelles ..	2,—	4,50	4,50	4,75	4,75	5,—	—	—	—	—
Caisse de Reports	2,—	5,14	—	4,75	4,75	5,—	5,50	5,50	—	—
Soc. Nat. Cr. Industrie.	—	—	—	—	4,75	5,25	5,50	6,—	6,—	6,—
Caisse d'Epargne	4 (1)	—	—	—	—	—	—	—	—	—

(1) 4 p. c. jusque 20.000 francs, 3 p. c. pour le surplus.

III. — Marché des changes à terme.

DATES 1927	Report (R) ou dépôt (D) exprimés en belgas							
	Pour 1 £		Pour 100 fr. fr.		Pour 1 \$		Pour 100 florins	
	pour 3 mois	pour 1 mois	pour 3 mois	pour 1 mois	pour 3 mois	pour 1 mois	pour 3 mois	pour 1 mois
12 mai	D 0,016	D 0,006	R 0,135	R 0,055	R 0,0005	R 0,0005	R 0,05	R 0,05
13 mai	D 0,016	D 0,006	R 0,16	R 0,06	pair	pair	pair	pair
14 mai	D 0,014	D 0,007	R 0,17	R 0,07	R 0,0005	R 0,0005	R 0,10	R 0,10
16 mai	D 0,008	D 0,003	R 0,15	R 0,06	R 0,0005	R 0,0005	R 0,05	R 0,05
17 mai	D 0,007	pair	R 0,105	R 0,04	R 0,0005	R 0,00025	R 0,05	R 0,025
18 mai	D 0,005	D 0,002	R 0,1025	R 0,05	R 0,0005	R 0,00025	R 0,05	R 0,025

IV. — Rendement, d'après les cours de la Bourse, de quelques fonds nationaux consolidés.

DATES 1927	Rente belge 3 %, 2 ^e série (impôt 2 %)		Restauration nationale 1919, 5 % (net d'impôt)		Consolidé 1921, 6 % (impôt 2 %)	
	Cours (1)	Taux effectif correspondant	Cours (1)	Taux effectif correspondant	Cours (1)	Taux effectif correspondant
11 avril	56,50	5,20 %	79,50	6,29 %	88,—	6,68 %
12 avril	—	—	79,50	6,29 %	—	—
13 avril	56,50	5,20 %	—	—	88,—	6,68 %
16 mai	—	—	79,50	6,29 %	—	—
17 mai	56,50	5,20 %	—	—	88,—	6,68 %

(1) Intérêts non compris dans le cours.

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.

Tableau I. — Classement par genre d'industrie. (Mois de mars 1927.)

RUBRIQUES	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionnaires	Bénéfice distribué en p. c. du capital versé	Dette obligataire	Payement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs	En milliers de francs		En milliers de francs	En milliers de francs
Banques	23	349.957	23	161.301	—	—	161.301	87.263	24,94	268.582	13.486
Assurances	1	400	1	733	—	—	733	305	76,25	54	4
Opérations financières ...	37	59.914	33	7.678	4	350	7.328	5.133	8,57	—	—
Exportations, importations	8	5.198	8	1.876	—	—	1.876	793	15,26	—	—
Commerce de fer et métaux	6	4.100	6	544	—	—	544	193	4,71	—	—
Commerce d'habillement et d'ameublement	27	32.476	23	12.319	4	124	12.195	3.867	11,91	—	—
Commerce de produits alimentaires	24	31.433	17	3.863	7	819	3.044	1.418	4,51	—	—
Commerces non dénommés	41	24.835	33	7.479	8	1.990	5.489	4.321	17,40	—	—
Brasseries	22	35.238	21	6.680	1	13	6.667	3.073	8,72	1.916	86
Construction	67	32.116	65	7.639	2	13	7.626	2.582	8,04	—	—
Distilleries d'alcool	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Carrières	11	7.053	9	1.232	2	124	1.108	378	5,36	193	9
Charbonnages	5	37.595	5	23.095	—	—	23.095	15.327	40,77	3.951	32
Mines et autres industries extractives	2	11.000	2	1.737	—	—	1.737	180	1,64	—	—
Gaz	1	3.000	1	189	—	—	189	180	6,00	—	—
Electricité	11	8.363	11	1.073	—	—	1.073	478	5,72	—	—
Hôtels, théâtres, cinémas	17	7.901	12	808	5	79	729	394	4,99	—	—
Imprimerie, publicité	22	11.167	16	1.969	6	174	1.795	370	3,31	—	—
Textiles (lin, coton, laine, soie)	44	189.991	39	97.151	5	337	96.814	44.445	23,39	12.422	807
Matériaux artificiels et produits céramiques	21	32.086	17	5.783	4	386	5.397	2.444	7,62	1.676	67
Métallurgie, sidérurgie	24	41.979	20	6.742	4	107	6.635	3.123	7,44	1.543	119
Meuneries	5	8.563	5	3.763	—	—	3.763	1.306	15,25	2.936	117
Papeteries (industrie)	1	2.312	1	623	—	—	623	115	4,97	348	15
Plantations et soc. colon. ...	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Produits chimiques	5	5.275	3	185	2	418	233	84	1,59	—	—
Sucreries	2	8.000	2	1.965	—	—	1.965	720	9,00	—	—
Tanneries et corroiries ...	6	10.100	6	1.945	—	—	1.945	723	7,16	—	—
Automobiles	19	9.959	14	1.733	5	329	1.404	1.179	11,84	—	—
Verreries et glaceries	12	24.515	8	4.989	4	2.119	2.870	1.184	4,83	—	—
Industries non dénommées	19	11.263	17	2.477	2	4	2.473	1.032	9,16	—	—
Chemins de fer	2	4.000	2	1.305	—	—	1.305	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux ...	2	1.325	2	22	—	—	22	19	1,43	1.196	54
Navigation et aviation ...	11	12.598	11	2.272	—	—	2.272	1.387	11,01	—	—
Télégraphe, téléphone	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques	3	3.500	2	1.263	1	450	813	824	23,54	1.765	71
Autobus	1	225	1	2	—	—	2	—	—	—	—
Transports non dénommés.	2	1.820	2	266	—	—	266	29	1,59	—	—
Divers non dénommés	28	16.174	19	2.180	9	733	1.447	1.086	6,71	—	—
Total	532	1.045.431	457	374.881	75	8.569	366.312	185.955	17,79	296.582	14.867

Tableau II. — Classement des sociétés par ordre d'importance du capital versé. (Mois de mars 1927.)

CAPITAL	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionnaires	Bénéfice distribué en P. c. du capital versé	Dettes obligataires.	Payement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs					
Jusqu'à 1 million	367	147.488	311	41.224	56	4.616	36.608	15.910	10,79	2.163	99
De plus de 1 à 5 millions ..	129	295.799	111	71.527	18	3.814	67.713	27.704	9,37	13.842	456
De plus de 5 à 10 millions ..	21	145.979	20	45.060	1	139	44.921	18.125	12,42	142.557	7.171
De plus de 10 à 20 millions ..	6	101.962	6	39.559	—	—	39.559	12.906	12,66	43.501	2.154
De plus de 20 millions	9	354.203	9	177.511	—	—	177.511	111.310	31,43	94.519	4.987
Total	532	1.045.431	457	374.881	75	8.569	366.312	185.955	17,79	296.582	14.867
Février 1927	82	101.575	61	16.223	21	3.479	12.744	4.919	4,84	77.742	3.410
Janvier 1927	159	722.571					219.805	98.020	13,57		non calculé

Rendement de quelques fonds d'Etat belges et congolais.

EMBRUNTS	Particularités concernant l'amortissement	Impôt	Cours au 31-12-26	Taux effectif correspondant (1)	Cours au 17-5-27	Taux effectif correspondant (1)
Rente belge, 3 p. c., 2 ^e sér.	à considér. comme perpét.	2 %	54,50	5,39	56,50	5,20
Rest. nation. 1919, 5 p. c.	Id.	N.	74,50	6,71	79,50	6,29
Consolidé 1921, 6 p. c.	Id.	2 %	85,—	6,92	88,—	6,68
Congo, 1906, 4 p. c.	Id.	2 %	56,50	6,94	57,35	6,84
Congo, 1896, 4 p. c.	Id.	N.	64,50	6,20	63,20	6,33
Intér. à primes 1920, 5 p. c.	Remboursement par tirages au sort en 75 ans, dont il reste 68 ans à courir — titres de 500 f. rembours. par 750 fr.	N.	396,—	7,— 6,46(2)	422,—	6,55 6,03(2)
Dom. de guerre, 1922, 5 p. c.	Remb. en 90 ans, dont 85 restant à courir — annuité constante — titres de 250 f. remb. par 300 f. ou avec lots.	N.	197,50	7,23 6,39(2)	195,50	7,30 6,46(2)
Congo 1909, 4 p. c.	Remboursement au pair en 90 ans dont 72 restant à courir.	2 %	61,—	6,80	65,—	6,36

(1) Les taux effectifs sont calculés en tenant compte de l'impôt cédulaire.

(2) En faisant abstraction des primes ou lots, donc en supposant les titres remboursables au pair.

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1926	1927	
	30 décembre	12 mai	5 mai	12 mai
Encaisse :				
Or	249.026	273.863	3.173.334	3.191.323
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.111.792	2.112.122
Argent, billon et divers.	57.351	90.784	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	1.443.114	2.326.453	2.353.332
Avances sur fonds publics	57.901	506.208	197.872	166.237
Prêts s/ Bons des Provinces belges.	—	480.000	—	—
Avances à l'État pour le retrait des marks	—	5.200.000	—	—
Bons du Trésor belge (solde de l'avance à l'État) amortissable suivant arrêté du 23-10-26	—	—	2.000.000	2.000.000
Compte courant du Trésor (débitéur).	—	538.828	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	1.019.762	8.171.324	9.420.591	9.458.276
Comptes Courants particuliers	88.333	433.371	377.857	351.984
Compte Courant du Trésor	14.541	—	63.702	63.806
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	8.604.695	9.862.150	9.876.066
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue	41,36 %	4,59 %	33,59 %	33,70 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	7,— %	5,50 %	5,50 %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	8,— %	7,— %	7,— %

Cours des changes à Bruxelles.

DATES 1927	LONDRES £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 138,77 b.	NEW-YORK câble \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 livres = 138,77 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLÖ 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 cr. = 145,7275 b.	MONTREAL \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl. = 138,77 b.	BUDAPEST 100 pengö = 125,79 belgas
12-5	34,967	23,197	7,19625	288,—	138,40	127,05	39,—	192,375	185,75	191,95	21,325	7,192	170,375	101,175	80,43	125,30
13-5	34,9675	28,20	7,196875	288,025	138,4225	126,50	38,95	192,40	185,90	191,85	21,325	7,1925	170,4375	101,275	80,40	125,30
16-5	34,96	28,19125	7,198	287,975	138,4375	126,—	39,—	192,55	185,80	191,95	21,325	7,194	170,425	101,275	80,50	125,30
17-5	34,9525	28,1825	7,1985	287,9375	138,4125	126,4125	39,525	192,475	185,75	191,90	21,325	7,19325	170,59	101,35	80,50	125,30
18-5	34,9475	28,17875	7,199	287,90	138,4375	126,125	39,15	192,575	185,70	191,80	21,325	7,195	170,55	101,34	80,50	125,30

Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	13 mai	5 mai	12 mai
ACTIF				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D ^e)	33.098	148.263	153.602	153.958
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	114.802	88.191	95.044
dont } valeurs garanties par l'Etat	41.199	46.130	46.289	47.824
} autres valeurs	33.930	68.672	41.902	47.220
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	141.652	137.585	136.169
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Épargne et Caisse d'amortissements)	9.421	21.264	12.398	12.758
de Particuliers	42.091	102.156	93.836	102.098
Quotité % de l'encaisse (or, argent et billets en réserve) par rapport au solde des Comptes Courants du « Banking Department » (Proportion of reserve to liabilities)	43,1 %	21,3 %	33,6 %	32,6 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	4,50 %	4,50 %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	26 décembre	14 mai	5 mai	12 mai
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.882.433	5.889.229	5.889.264
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	2.085.902	2.106.290
Disponibilités et avoir à l'étranger.	—	573.574	56.928	56.802
Portefeuille	1.526.383	4.433.396	3.194.140	1.940.323
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.475.909	1.649.160	1.673.869
Avances à l'Etat	203.398	33.050.000	29.500.000	29.100.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.335.000	5.690.000	5.694.000
Comptes courants postaux	—	—	393.584	492.235
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	52.643.173	53.319.080	52.616.960
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.555.794	7.351.260	9.199.528
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,66 %	9,71 %	9,33 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	5,— %	5,— %

Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	7 mai	30 avril	7 mai
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.586.208	1.953.542	1.951.698
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	347.670	170.552	127.005
Billets d'autres banques	12.765	19.829	6.732	15.897
Portefeuille effets	1.490.749	1.219.839	2.067.526	1.931.361
Avances s/ nantissement	94.473	6.778	66.555	27.419
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	2.941.366	3.676.192	3.503.967
Divers engagements à vue	793.120	622.087	581.516	572.014
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	42,72 %	44,51 %	45,88 %	47,88 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	7,— %	5,— %	5,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	10 mai	2 mai	9 mai
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	453.479	446.218	446.050
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	73.387	113.678	112.257
» s/ l'Etranger	14.300	184.233	134.355	123.637
Avances s/ nantissement	86.026	135.357	175.169	142.204
Compte du Trésor (débiteur)	9.235	1.257	4.799	2.410
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	854.087	867.801	830.459
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	25.114	29.738	31.669
du Trésor (créditeur)	—	—	—	—
Assignations de banque	1.522	374	3.086	334
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	51,56 %	49,55 %	51,72 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %