

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

SOMMAIRE : Crédit et Spéculation, par Maurice Ansiaux. — Emission de capitaux et rendement des sociétés par actions en 1927. — La batellerie en Belgique. — Les créations de sociétés dans le Grand-Duché de Luxembourg. — Statistiques.

CREDIT ET SPECULATION

par Maurice ANSIAUX, recteur de l'Université
de Bruxelles.

L'augmentation des disponibilités du crédit due à l'accroissement de puissance des banques de dépôts a de plus en plus orienté ces établissements vers les avances sur titres. Une bonne partie de ces avances vont à la spéculation. Longtemps avant la guerre déjà, les banques anglaises, voyant la matière escomptable se raréfier ou du moins ne pas croître proportionnellement à leurs disponibilités, consacraient une fraction de plus en plus importante de celles-ci aux prêts sur valeurs. A vrai dire, quand ces prêts sont garantis par des consolidés ou autres valeurs dorées sur tranches, ils ne servent pas, au moins d'une manière directe, à financer la spéculation. Mais les couvertures sont loin d'être toujours ainsi constituées. De leur côté, les banques allemandes qui, comme chacun sait, associent les opérations financières à la pratique du crédit, sont naturellement portées à faire des avances aux souscripteurs aux émissions. Elles diminuent ainsi les immobilisations que leur occasionnent les participations industrielles en les transformant en prêts à court terme sur titres réalisables à la Bourse ou sur le marché en banque. Les souscripteurs à crédit prennent l'engagement de liquider à brève échéance leurs souscriptions. Ils espèrent évidemment se libérer en revendant les titres à des cours en hausse, convaincus qu'ils sont que les chances de plus-value, par eux escomptées, sont supérieures aux risques de moins-value et par suite de perte prochaine qu'ils affrontent.

Du point de vue strictement bancaire, cette monétisation à brève échéance des participations — comme aussi des prises ferme — est en principe recommandable. Elle est dictée, tant par le souci de la liquidité, élément essentiel de la sécurité, que par celui d'accélérer le roulement du capital circulant et de multiplier les bénéfices. « Il faut souvent revoir son argent »,

disait un jour le fondateur d'un grand magasin de Paris. Cette même règle est applicable aux capitaux circulants des banques. Elles ont sans doute intérêt à prendre des participations à lointaine échéance ou sans échéance déterminée : mais ces emplois conviennent plutôt aux capitaux fixes appartenant en propre à l'entreprise ou du moins à ces capitaux intermédiaires entre les fixes et les circulants qu'elle se procure par l'émission d'obligations à terme.

Les prêts aux spéculateurs perdraient toutefois leur liquidité si les banques cherchaient à provoquer une réalisation générale en coupant les crédits. On conçoit qu'alors les titres baissant avec violence et ne trouvant plus preneur, les banques seraient contraintes, en dépit de leur désir de liquidation, de reporter leurs clients. Il est d'ailleurs bien certain que l'escompte de papier commercial offre sur les avances cette supériorité de permettre le réescompte par la banque d'émission. On ne songe pas à le contester.

Du point de vue de l'industrie ou mieux encore de la production et des transports, les avances bancaires aux souscriptions spéculatives ont pour effet d'en faciliter l'alimentation en capitaux. Par là, l'essor économique est favorisé. Toutefois, une certaine surexcitation est inséparable du crédit à la spéculation lorsqu'il est distribué largement. Les branches d'activité auxquelles iront surtout les capitaux obtenus par ces procédés ne seront pas nécessairement les plus intéressantes pour la prospérité du pays. De grosses chances de gain qui sont plus ou moins compensées par des aléas sous-évalués et même complètement négligés par la spéculation, sont indispensables au succès d'émissions qui ne s'adressent pas en réalité au portefeuille.

Les exagérations de ce genre, nous l'avons déjà écrit à cette place, sont plus nuisibles qu'utiles à la produc-

tion. Mais bien pires encore sont celles qui sont com-
mises lorsque les titres émis sont véritablement, sui-
vant l'expression allemande, du **Spielpapier**. Ce papier
de jeu n'a même plus l'excuse d'être l'adjuvant des
capitalisations industrielles ou ferroviaires. Les pré-
tendues affaires auxquelles il correspond n'ont aucune
base sérieuse et ne servent qu'à engloutir les épargnes
qu'y engagent étourdiment leurs possesseurs. Ou si ces
derniers font preuve de défiance, ces affaires véreuses
ou inexistantes entraînent la ruine d'un certain
nombre de spéculateurs à crédit. Tout se passe, en
effet, comme si ces spéculateurs échangeaient directe-
ment les bonnes valeurs qu'ils doivent donner en cou-
verture au banquier contre des titres illusoire ou
tarés.

Pareilles pratiques sont, toutefois, devenues plus
rares que jadis; reste que le crédit à la spéculation a
pour conséquence de faire envisager des promesses
d'avenir environnées d'aléas comme argent comptant.
L'éducation du public se fera sans doute, mais il serait
préférable que les prêteurs prissent les devants, en
limitant leurs avances sur opérations boursières et en
consacrant de plus grands et de plus systématiques
efforts à la tâche plus difficile, mais infiniment plus
fructueuse du relèvement technique de l'industrie. Le
crédit à la rationalisation — pour employer le terme à
la mode — s'il est distribué avec discernement, mais
sans pusillanimité, peut avoir des effets surprenants
et rapides. Il peut être subordonné aux fusions néces-
saires ou, du moins, aux ententes qui mettraient fin à
des excès de concurrence, à des surproductions injusti-
fiées. Il peut conduire à des spécialisations judicieuses,
bien étudiées et, partant, à des compressions des frais
de production très appréciables. L'action de la banque
doit être tutélaire et ferme tout ensemble. S'il en est
ainsi, elle provoquera une vraie régénération. Régéné-
ration indispensable dans un vieux pays industriel
comme le nôtre où je ne sais quelle routine indivi-
dualiste, léguée par l'économie du siècle dernier, barre
la voie du progrès dans l'organisation des affaires et
compromet la vitalité des entreprises. Ce n'est pas
l'État qui doit intervenir ici, c'est le bailleur de fonds
qui prête et qui finance. Pour cela, il faut qu'il regarde
un peu moins du côté de la Bourse où il réalise des
gains faciles en accordant des avances aux spécula-
teurs. Et il faut qu'il regarde un peu plus du côté des
usines, des puits, des chantiers et des ateliers, en un
mot, de la production.

* * *

Ces considérations générales demandent, toutefois,
une mise au point. Nous allons y procéder en rencon-
trant certaines objections que fera naître très proba-
blement le petit exposé qui précède.

L'intervention des banques dans l'organisation de
l'industrie est chose courante aujourd'hui, mais qui
reste assez délicate. Certaines polémiques de presse
trahissent les inquiétudes et les critiques que suscitent,
dans le monde des producteurs, les grandes opérations

de concentration et singulièrement celles qui portent
sur les banques elles-mêmes et paraissent les achémi-
ner vers la toute-puissance. Est-ce le moment de récla-
mer l'accentuation de cette entreprise financière? Ne
serait-il pas urgent, au contraire, de la limiter? Et l'on
ajoutera certainement que la routine individualiste
n'est qu'un mot, attendu qu'individualisme exclut rou-
tine, puisqu'il signifie concurrence et que concurrence
veut dire progrès. D'où cette conclusion vraisem-
blable: jadis, nous nous insurgions contre l'intrusion
de l'État dans l'industrie et, maintenant, c'est contre
une intervention excessive des manieurs d'argent dans
les problèmes techniques de l'industrie qu'il est oppor-
tun de réagir.

Il y a quelque chose, pourtant, qui l'emporte sur les
raisonnements en apparence les plus serrés. Ce sont
les faits. Or, c'est un fait qu'une certaine routine
règne encore dans la moyenne et la petite industrie —
comme aussi dans la petite culture — parce que les
dirigeants des entreprises modestes ne possèdent pas
l'initiation technique indispensable et ne voient pas
clairement la nécessité des rénovations d'outillage et de
procédés de production pour être au niveau de la con-
currence extérieure. Si, au surplus, ils avaient cette
clairvoyance qui leur fait si souvent défaut, ils ne
pourraient pas remédier au mal sans se plier à la con-
centration. Pour marcher de pair avec les grandes
entreprises, aujourd'hui victorieuses en maint domaine
économique, il faut — on l'a répété à satiété — la pos-
session de moyens puissants, la production standardi-
sée et par grandes masses. C'est une gageure de vou-
loir vivre et prospérer dans d'autres conditions, sauf
là où des spécialisations plus étroites sont comman-
dées par les désirs des consommateurs ou bien lorsque
la technique ne peut encore être « mécanisée », ce qui
est surtout le cas dans le finissage des produits où la
diversification est extrême.

On n'incrimine pas — il convient de le remarquer —
l'énergie du petit producteur. Il s'impose même fré-
quemment un surmenage véritable pour grossir un peu
ses profits ou simplement afin d'échapper à la ruine.
Mais faut-il admirer cette suractivité qui peut aller
jusqu'à l'épuisement ou la déplorer? Ernest Solvay eût
dit qu'elle n'est guère « productiviste ». Le courage du
désespoir est chose infiniment respectable; mais ne
vaudrait-il pas mieux éviter cette extrémité?

Il n'est donc pas contestable que la routine et la
concurrence puissent marcher de pair. Lorsque les pro-
ducteurs restent imbus de conceptions traditionnelles,
lorsqu'ils pensent qu'il faut faire « comme on a tou-
jours fait », ils auront beau travailler d'arrache-pied
et donner leur maximum d'effort, ils ne sortiront pas
de l'ornière. Routine individualiste n'est donc pas une
expression absurde. Nous ne songeons, du reste, à lui
prêter aucune portée philosophique.

Reste cependant la question de la domination ban-
caire. Il n'est pas besoin d'être marxiste pour la consi-
dérer avec calme et objectivité! En fait, elle est
moindre qu'elle ne paraît. Certes, elle consiste, pour

une large part, dans un rayonnement d'influence souvent occulte qui dépasse de beaucoup la sphère du pouvoir effectif et patent. Mais la puissance de l'instrument, si elle est mise au service de la rénovation technique, si elle peut assurer le salut économique du pays, cesse d'être chose funeste. C'est le moins que l'on puisse dire, n'est-il pas vrai? Plus tard d'ailleurs, on verra. N'aperçoit-on pas déjà aux Etats-Unis que le développement de l'actionnariat parmi les employés et ouvriers tend à modifier d'une façon sérieuse la physiologie de la société anonyme? Le phénomène prend, là-bas, une importance qui, il y a peu de temps encore, je dois l'avouer, ne me paraissait guère concevable et surtout réalisable. Que sera la grande banque de demain? Dictatoriale ou démocratique? En attendant, songeons au présent et regardons la grande banque accomplir la tâche imposante qu'elle s'est assignée.

En conclusion, je ne pense donc pas qu'il y ait lieu de déconseiller aux banques — et *a fortiori* de les empêcher — de favoriser par des crédits appropriés les transformations qui s'imposent dans l'organisation et la technique d'un certain nombre de nos entreprises industrielles. L'objection tirée de la liberté de l'industrie doit céder devant la nécessité du progrès. N'oublions jamais que la lutte économique internationale devient formidable, que partout des producteurs s'outillent et que seuls conquerront ou conserveront leur place au soleil les peuples attentifs à se maintenir constamment au niveau le plus élevé de rendement et d'économie et qui feront preuve du maximum de fécondité et d'imagination dans les créations nouvelles. La banque ne fera pas tout cela? Son rôle actuel est au moins d'y pousser — particulièrement en Belgique. Rôle peut-être temporaire, épisodique. Mais répétons-le: on verra demain si les méthodes doivent être changées. A chaque jour suffit sa peine.

* * *

Le crédit à la spéculation trouvera vraisemblablement d'autres défenseurs. Et voici, j'imagine, le langage qu'ils seraient enclins à tenir. Puisqu'il est entendu que le présent seul doit être envisagé, n'y a-t-il pas évidente opportunité à hâter la réadaptation des valeurs boursières aux valeurs intrinsèques? Lorsque les bilans-or sont dressés, il apparaît clairement que l'actif des entreprises est beaucoup plus important que les chiffres anciens ne le donnaient à penser. D'où cette conséquence que la revalorisation logique, légitime, nécessaire des immobilisations entraîne forcément le relèvement général des cours des titres. Que la spéculation prenne l'initiative de ce relèvement, rien de mieux. Plus tôt cette correction des cotations sera effectuée, plus vite on reviendra à l'état normal.

Ce qu'un tel raisonnement peut contenir de fondé est d'ores et déjà réalisé ou peu s'en faut. Il semble même que la juste mesure ait été dépassée en plus d'un cas. Aussi bien, l'engouement qui favorise certains groupes de valeurs n'a-t-il aucun rapport avec la révision des évaluations commandée par une stabilisa-

tion consacrant et consolidant une forte dépréciation de l'étalon monétaire. La hausse des Electriques et des Coloniales est une spéculation du type le plus connu sur des perspectives d'avenir.

Au moment où nous écrivons, l'objection susceptible d'être fondée sur la nécessité d'une péréquation boursière s'évanouit en face des réalités et même des outrances de cette péréquation. Cela est si vrai qu'une réaction paraît se dessiner. Il est possible qu'elle soit déjà très énergique à l'heure où ces lignes paraîtront.

Il importe de l'affirmer, au demeurant: la façon dont raisonnent les spéculateurs... et leurs conseillers pour justifier une hausse énorme des cours est déconcertante à force d'être simpliste. Elle se résume dans l'application d'un multiplicateur uniforme aux cours de tous les titres à revenu variable. Une action qui valait 1.000 francs avant la guerre doit donc en valoir aujourd'hui 7.000, d'aucuns disent même 8.000.

Pourquoi? Parce que le redressement des cours doit être en raison inverse de la dépréciation de la monnaie. Ce serait parfait si, comme disent les mathématiciens, toutes autres choses étaient égales. Mais qui songe à cela? Réfléchit-on seulement à l'augmentation des impôts? Se souvient-on qu'en Belgique un certain impôt cédulaire sur le revenu des valeurs mobilières réduit ce revenu de 22 p. c.? Ne conviendrait-il pas, dès lors, après avoir multiplié par 7, de multiplier encore, mais cette fois par 0,78? Si bien qu'au lieu de valoir 7.000 francs, le titre côté jadis 1.000 francs n'en vaudrait en réalité que 5.460.

Cette première rectification est d'importance, on en conviendra. Mais combien insuffisante encore! En réalité pour chaque espèce d'action, il y aurait lieu de prendre en considération les altérations survenues dans le coût des matières premières et de la main-d'œuvre et de tenir compte des difficultés nouvelles de l'écoulement des produits. En revanche, des dégrèvements seraient à inscrire à l'actif de l'évaluation résultant de la dépréciation de la charge des emprunts antérieurs à la baisse du franc ou encore de perfectionnements techniques permettant d'économiser du travail, de récupérer des sous-produits. En un mot, ce qui doit dominer l'estimation, c'est la perspective des revenus ultérieurs et non une conception purement arithmétique. Le marché sait très bien envisager l'avenir, lorsqu'il le juge brillant. Il est illogique, par contre, quand il néglige des déconvenues trop réelles pour faire des calculs trompeurs.

Et alors se pose la question: les donneurs de crédit doivent-ils encourager ces erreurs et ces exagérations? Nul ne songe à leur demander une stoïque abstention. Le commerce de l'argent a d'ailleurs ses exigences. Une machine à distribuer le crédit dont les frais sont considérables ne pourrait, sans occasionner beaucoup de dommage à ceux qui la possèdent, la diriger ou la servent, s'arrêter de fonctionner. Mais il est toujours loisible d'en modérer l'allure et d'orienter son activité vers un autre objet. Nous avons dit lequel.

Bruxelles, le 8 mars 1928.

EMISSIONS DE CAPITAUX

ET RENDEMENT DES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS

EN 1927 (1).

En janvier 1927, nous avons commencé la publication de deux statistiques mensuelles relatives au marché des capitaux et au rendement des fonds investis dans les sociétés anonymes. En les publiant pour la première fois et en exposant les méthodes suivies, nous indiquions que leur portée exacte ne pourrait être connue qu'au bout de quelques années et qu'il eût été prématuré de vouloir tirer des conclusions après un ou deux semestres. Dès lors, n'est-il pas contradictoire de vouloir commenter dès maintenant les premières statistiques globales, relatives à l'année 1927? Ce commentaire nous paraît cependant nécessaire, car l'étude des tableaux que l'on trouvera au cours du présent exposé permet de dégager certains faits ayant un intérêt immédiat; d'autre part, une année de mise en œuvre du plan exposé il y a douze mois, nous a fourni des renseignements importants sur la valeur des sources que nous devons utiliser. Le présent travail portera donc surtout sur l'analyse critique des méthodes.

* * *

Nous examinerons d'abord la « statistique des émissions de capitaux des entreprises industrielles et commerciales de Belgique » (2). Au cours de l'année 1927, les émissions d'entreprises par actions se sont élevées, en valeur nominale, à :

Constitutions de sociétés	fr. 2.678.118.000
Augmentations de capital	3.371.530.000
Obligations	278.575.000
Total	fr. 6.328.223.000

Nous ne tiendrons pas compte des dissolutions pour établir le montant net des émissions, car il ne nous est pas possible de connaître le produit réparti des liquidations qui devrait venir en diminution du total des émissions. En outre, au cours de 1927, un certain nombre de sociétés anonymes, et parmi celles-ci des entreprises au capital important, ont été dissoutes prématurément afin de permettre leur fusion avec d'autres sociétés. Ces dissolutions n'ont donc qu'une signification très restreinte en ce qui concerne le marché des capitaux. Quoi qu'il en soit, par rapport au total des émissions, le capital global des entreprises entrées en dissolution est relativement peu considérable; les sommes effectivement remboursées doivent être très minimes. Nous avons une autre raison de ne pas en tenir compte: c'est que pour les années antérieures, nous ne possédons aucune donnée à ce sujet, alors que, pour le chiffre des émissions, nous disposons de statistiques publiées dans les « rapports annuels » de la Banque d'Outremer.

Ces tableaux ont été élaborés, tout au moins au début, sur des bases différant quelque peu de celles que nous avons fixées pour nos statistiques. C'est ainsi qu'à l'origine, ils tenaient compte des principales émissions de sociétés anonymes et coopératives, tandis que nous traitons à part les sociétés coopératives. Cependant, les tableaux de la Banque d'Outremer peuvent parfaitement servir de comparaison. Nous pouvons donc dresser le tableau ci-dessous, en milliers de francs :

ANNÉE	Emissions d'affaires nouvelles		Augmentations de capital		Obligations		TOTAL
	Chiffres absolus	Pour cent du total	Chiffres absolus	Pour cent du total	Chiffres absolus	Pour cent du total	
	1919 . . .	977.139	44,86	1.200.671*	55,13	—	
1920 . . .	829.411	31,26	1.394.257	52,55	429.481	16,9	2.653.149
1921 . . .	436.336	26,39	743.771	44,99	473.270	28,62	1.653.377
1922 . . .	413.765	25,32	897.176	55,34	310.350	19,14	1.621.291
1923 . . .	654.952	32,34	1.245.741	61,52	124.227	6,14	2.024.920
1924 . . .	576.719	20,67	2.173.068	77,89	40.225	1,44	2.790.012
1925 . . .	918.895	38,27	1.174.706	48,92	307.565	12,81	2.401.166
1926 . . .	1.124.841	42,35	1.512.859	56,96	18.240	0,69	2.655.940
1927 . . .	2.678.118	42,32	3.371.530	53,28	278.575	4,40	6.328.223
Total . .	8.610.176	35,42	13.713.779	56,42	1.981.933	8,16	24.305.888

(1) Y compris les émissions d'obligations (voir plus loin).

(1) Cfr. *Bulletins* n° 4, vol. I, 1927, p. 85; et n° 4, vol. II, 1927, p. 95.

(2) Nous n'avons pas fait porter notre étude sur

le mouvement coopératif. C'eût été faire double emploi avec le travail publié par l'Office coopératif. Cfr. *Les Sociétés coopératives en Belgique*. « Revue du Travail », février 1928; p. 167.

Deux remarques s'imposent tout d'abord :

1° Les émissions d'obligations par des sociétés par actions sont peu élevées par rapport au total des capitaux investis et leur part proportionnelle va diminuant au fur et à mesure que la dépréciation monétaire s'accroît. Il serait téméraire de vouloir dégager une tendance constante, les fluctuations d'une année à l'autre étant considérables (voir par exemple : 1922 à 1927) ; ainsi les émissions d'obligations tombent de 124 millions à 40, remontent à 307, redescendent à 18 et font un bond nouveau à 278 millions. Il est cependant naturel de croire que l'année 1926 a été nettement défavorable aux émissions de titres à revenu fixe. Par contre, l'année 1927, marquant un assainissement d'autant plus appréciable que la situation de 1926 était plus troublée, a vu un retour de confiance dans l'unité monétaire qui explique le recours encore timide, mais déjà bien plus important, aux émissions d'obligations.

2° Le montant des augmentations s'est constamment maintenu au-dessus du total des capitaux demandés par des entreprises nouvelles. La dépréciation monétaire et la hausse des prix, en réduisant en proportion le pouvoir d'achat du fonds de roulement des sociétés, les ont obligées à recourir toujours davantage à des appels d'argent frais dont la valeur-or allait sans cesse en diminuant. Le phénomène est général et ne mérite qu'une brève mention.

D'autre part, les constitutions de sociétés nouvelles semblent avoir été fort actives également depuis 1919, à l'exception des deux années 1921 et 1922, années de crise mondiale. Le ralentissement au cours de cette période de dépression économique se constate également pour les augmentations de capitaux, tandis que les émissions d'obligations se maintiennent. Il serait intéressant de rechercher s'il existe un parallélisme entre les deux mouvements.

La critique du mouvement des émissions d'affaires nouvelles est difficile à faire, vu le manque d'éléments à notre disposition pour les années antérieures à 1927. Toutefois, en tenant compte du mouvement général des affaires, des chiffres de 1927 eux-mêmes, il semble que la création de sociétés nouvelles, acte juridique, ne signifie pas toujours la création d'entreprises nouvelles, acte économique. Le dépouillement des actes de sociétés commerciales publiés en 1927 au *Moniteur belge* indique qu'un nombre assez important de sociétés en nom collectif se sont dissoutes pour se transformer en sociétés par actions. Des personnalités isolées, propriétaires d'une entreprise industrielle ou commerciale ont dû également, dans une certaine mesure, transformer celle-ci en société anonyme. Par conséquent, on ne peut regarder comme affaires nouvelles toutes celles qui se sont créées sous forme de sociétés par actions depuis 1919 et dont le total s'élève à plus de 5.000, après déduction des dissolutions. Il est peu vraisemblable qu'un pays aussi industrialisé que la Belgique voie se créer en neuf ans 5.000 affaires entièrement nouvelles, malgré les progrès de la technique qui ouvre des champs d'action nouveaux aux entrepreneurs.

L'importance des apports en nature en 1927 nous confirme dans cette opinion. Selon le tableau général des émissions, ils s'élèvent à 1.442.609.000 francs. Bien rares sont les apports constitués à l'occasion des augmentations de capital. On peut considérer que dans leur immense majorité ils l'ont été lors de la création de sociétés nouvelles. Sur un capital total de 2.670 millions, nous avons 1.440 millions d'apports et seulement 1.230 millions de capitaux frais ; ce dernier chiffre correspond approximativement, par une curieuse coïncidence, au total des émissions de capitaux des nouvelles sociétés coloniales dont l'immense majorité constitue bien, au point de vue économique, des entreprises nouvelles.

Parmi les sociétés anonymes nouvellement créées, il faut nécessairement comprendre les organismes de vente des grandes entreprises étrangères opérant en Belgique pour la vente des : automobiles, pétroles, aspirateurs et accessoires électriques, savons, produits de parfumerie, lampes électriques, viandes congelées, bières, raisins secs, farines et poudres alimentaires et en général de toutes les spécialités étrangères, vendues à des prix fixes et sous une marque populaire. Les sociétés cinématographiques étrangères, elles aussi, créent des filiales belges. Ces entreprises trouvent souvent des avantages fiscaux et psychologiques à procéder de la sorte, sans que l'on puisse généraliser, car tantôt une société aura intérêt à vendre ses produits comme étrangers, tantôt, au contraire, elle dissimulera soigneusement sa nationalité et celle de ses produits (1). Ces filiales d'entreprises étrangères et qui n'en sont bien souvent que les bureaux de vente et de publicité, ne constituent des sociétés nouvelles qu'à un point de vue juridique. Économiquement parlant, elles ne sont que des agences juridiquement indépendantes. Leur capital restreint ne constitue que dans une faible mesure une importation d'argent frais, importation plus que compensée par les exportations des bénéfices réalisés qui sont rapatriés par la société-mère.

En résumé, la constitution de sociétés nouvelles ne représente pas un accroissement net du nombre des entreprises. On peut établir trois catégories :

- a) Entreprises nouvelles, créées de toutes pièces ;
- b) Transformation en société anonyme d'exploitations existantes ;
- c) Filiales de sociétés étrangères, créées sous l'empire de la loi belge.

A ce sujet, une nouvelle remarque s'impose :

L'article 173 des lois sur les sociétés, coordonnées par arrêté royal du 22 juillet 1913, stipule que « les articles relatifs à la publication des actes et des bilans et l'article 79 sont applicables aux sociétés étrangères qui fonderont en Belgique une succursale ou un siège quelconque d'opération ».

(1) M. B. Carroll, *Tax and Corporation Law in European Sales Organization*. « Commerce Reports », pp. 332 et suiv., 6 février 1928.

D'autre part, aux termes de l'article 174, les sociétés étrangères dont les titres sont inscrits à la cote officielle d'une bourse de commerce sont tenues de publier leurs actes, bilans et comptes de profits et pertes aux annexes du *Moniteur belge*.

La statistique ici étudiée n'a pas tenu compte de ces actes qui en fausseraient la portée. En effet, une entreprise puissante, telle la **National City Bank**, au capital de 75 millions de dollars ou 2.625 millions de francs, doit publier ses actes en Belgique, du fait qu'elle y entretient des sièges. Lors de la publication de l'acte constitutif, la statistique des émissions enregistrerait, si on en tenait compte, un capital qui opère aux Etats-Unis et dont une faible partie seulement est consacrée aux opérations effectuées en Belgique.

La statistique suivante, puisée dans les rapports annuels du président du Tribunal de commerce de

Bruxelles indique les sociétés belges et étrangères dont les actes ont été déposés au greffe de ce tribunal.

On constatera que la plupart des sociétés — 614 sur 751 — ont été créées dans l'arrondissement de Bruxelles, ce qui confirme bien l'importance prise par la capitale au point de vue bancaire et financier.

On remarquera également que le chiffre relatif aux sociétés dissoutes: 469, est supérieur à celui renseigné dans notre statistique: 212. L'explication en est aisée: la plupart des sociétés en liquidation n'ont plus aucun intérêt à publier leurs actes aux annexes du *Moniteur*, tandis qu'elles doivent tenir le Tribunal de commerce au courant de leurs opérations, en cas de faillite, par exemple. Dès lors, les administrateurs de sociétés négligent les formalités légales relatives au *Moniteur*. Cette remarque nous servira encore par la suite.

Statistique des constitutions et dissolutions de sociétés anonymes dont les actes ont été déposés au Tribunal de Commerce de l'arrondissement de Bruxelles.

ANNÉE	Nombre de sociétés anonymes		ENSEMBLE DES CAPITAUX ENGAGÉS							
	constituées	dissoutes	Sociétés belges	SOCIÉTÉS ÉTRANGÈRES						
				Francs belges	Francs français	Livres sterling	Francs suisses	Florins	Couronnes tchèques	Lires
1920 (1)	358 (3)	280	354.161.000	165.737.000	—	2.006.000	—	12.550.000	—	7.500.000
1921	266 (4)	248	261.501.000	66.550.000	—	27.000.000	—	—	—	—
1922	224	300	235.050.000	(2)	—	—	—	—	—	—
1923	290	295	512.573.800	53.355.000	1.310.000	6.863.000	1.000.000	550.000	—	—
1924	322	288	463.265.000	37.500.000	49.300.000	200.000	21.000.000	1.000.000	15.000.000	130.000.000
1925	558	331	735.318.000	46.000.000	122.946.000	20.000	12.000.000	1.100.000	75.000.000	125.000.000
1926	596	333	777.458.000	4.200.000	123.750.000	100.000	—	23.800.000	200.000.000	110.000.000
1927	614	469	1.555.973.000	6.930.000	31.100.000	305.000	300.000	12.705.800	6.000.000	2.362.000

ANNÉE	ENSEMBLE DES CAPITAUX ENGAGÉS									
	SOCIÉTÉS ÉTRANGÈRES									
	Pescetas	Mark polonais	Conto Reis brésiliens	Dollars	Reichs-mark	Livres turques	Dollars chinois	Kronor	Lei	Couronnes danoises
1920	300.000	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1921	77.000.000	—	—	—	—	—	—	—	—	17.000.000
1922	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1923	1.000.000	—	—	10.000	4.500.000	—	—	5.000.000	—	1.500.000
1924	200.000	—	—	25.000	1.500.000	—	—	15.000	120.000	—
1925	—	—	—	301.000	24.000.000	—	—	—	—	—
1926	50.000.000	—	—	2.000.000	4.000.000	1.000.000	4.000.000	—	—	—
1927	50.000.000	270.000.000	20.000	—	—	—	—	—	—	—

(1) L'exercice court du 1^{er} août au 31 juillet de l'année suivante.

(2) Le détail des capitaux n'est pas donné.

(3) Dont 34 sociétés étrangères.

(4) Dont 30 sociétés étrangères.

Le total des émissions de capitaux de sociétés anonymes belges, tel que nous l'avons établi, ne tient pas compte des souscriptions étrangères, non plus que des placements belges à l'étranger. Ce sont deux facteurs considérables. Ainsi, nombre d'étrangers possèdent des actions de bonnes sociétés belges et souscrivent aux augmentations de capital; d'autre part, nombre de Belges souscrivent, dans des conditions analogues, à des augmentations de capital à l'étranger. Il est bien difficile de publier une statistique à cet égard. Cependant, nous trouvons une preuve indirecte de l'intérêt que portent les Belges aux émissions étrangères. Le *Moniteur des Intérêts Matériels* publie régulièrement une rubrique **Emissions** dans laquelle il renseigne les augmentations de capital, émissions d'obligations, etc., de sociétés belges et étrangères. Nous avons obtenu l'assurance que les émissions étrangères renseignées sont toujours celles de sociétés dans lesquelles des capitalistes belges sont intéressés. La liste en serait longue et variée.

De même la statistique ne tient pas compte des émissions belges à l'étranger. Elles ne sont guère nombreuses, l'abondance des capitaux à l'intérieur du pays n'ayant pas en général obligé les sociétés belges à recourir aux marchés internationaux, comme durent le faire les industriels allemands après la réforme monétaire du Reich.

D'ailleurs, la politique du gouvernement belge et celle de la Banque Nationale de Belgique ont constamment tendu à empêcher l'endettement des entreprises privées à l'étranger, la dette publique extérieure étant considérée comme constituant une charge déjà fort lourde pour l'économie nationale.

On trouvera ci-dessous un relevé des emprunts placés à l'étranger par des entreprises belges depuis octobre 1926 et qui sont venus à notre connaissance. En outre, nous publions, d'après le *Bulletin mensuel de la Rotterdamsche Bankvereeniging*, de février 1928, le tableau des émissions belges aux Pays-Bas en 1926 et 1927:

Emprunts belges placés à l'étranger depuis octobre 1926 (1).

NOM DE LA SOCIÉTÉ	Monnaie	Montant	Lieu d'émission
Fours à coke Semet-Solvay	Belgas	6.000.000	En Hollande.
Ougrée-Marihaye	Florins	7.500.000	Id.
Arbed	Florins	5.200.000	Id.
	Obligations	Dollars	1.000.000
Obligations	Dollars	9.000.000	Aux Et.-Unis.
	Belgas	8.500.000	En Hollande.
Consortium belge de sociétés de gaz et d'électricité	Belgas	1.500.000	En Suisse.
Grands magasins « A l'Innovation ». Obligations participantes 6 millions de belgas, dont	Belgas	5.000.000	En Hollande.
Société Internationale d'Énergie électrique	Francs belges	6.250.000	Id.
Compagnie Internationale des Wagons-Lits	Livres sterling	1.750.000	En Angleterre.
Id.	Livres sterling	250.000	En Hollande.
Id.	Florins	2.910.000	Id.
Compagnie Internationale du Gaz	Francs suisses	5.500.000	En Suisse.
Cimenteries et briqueteries réunies	Francs suisses	10.000.000	Id.
Société Internationale de plantations et de finance (actions).	Francs belges	25.000.000	Id.
American Belgian Corporation (actions)	Francs belges	37.500.000	Aux Et.-Unis.
Usines métallurgiques du Hainaut : 4,5 millions de florins dont obligations	Florins	4.000.000	En Hollande.
Résidence Palace, emprunt hypothécaire	Francs suisses	4.000.000	d.
Compagnie centrale du liège (actions)	Francs belges	10.000.000	En Hollande.

(1) En outre, le Crédit Communal de Belgique et la Ville d'Anvers ont chacun émis en Hollande un emprunt de 75 millions et de 30 millions de francs belges respectivement.

Il n'est pas fait état d'emprunts contractés en Angleterre par quelques sociétés belges passées intégralement sous le contrôle de groupements anglais, telles les fabriques de tabac Verellen, la brasserie Lamot, les établissements Meurisse.

Les émissions belges aux Pays-Bas en 1926 et 1927.

CATÉGORIES D'EMPRUNTEURS	1927		Montant en Fl.-P.-B.
	Nombre d'emprunts	Montant en flor. P.-B.	
Emprunts d'Etats	—	—	14.248.344
Emprunts de provinces et de communes	2	2.318.500	—
Banques et établissements de crédit	1	4.882.500	—
Entreprises industrielles	6	23.513.500	—
Entreprises d'électricité, etc.	1	2.644.350	—
Entreprises commerciales et d'exportation	1	715.400	—
Entreprises diverses	1	1.666.000	2.910.000
Chemins de fer	—	—	13.760.000
Total	12	35.740.250	30.918.344

Tenant compte de la participation toujours grandissante des banques dans les opérations financières, nous avons jugé qu'il serait utile de relever la participation de nos banques dans la formation du capital des entreprises. Nous avons relevé 1.544.016.000 francs de participations aux émissions sur un total de 6 milliards 328.223.000 francs, ou 4.885.614.000 francs si l'on fait abstraction des apports en nature. Nous nous croyons autorisés à ne pas tenir compte de ces apports, attendu qu'ils n'indiquent pas un mouvement d'argent liquide mais bien souvent au contraire la transformation en société anonyme d'une entreprise existante. Dans les deux cas la participation des banques ressort

à 24,40 p. c. sur 6.328.223.000 francs.

à 31,60 p. c. sur 4.885.614.000 francs.

On n'enregistrera pas sans étonnement ce pourcentage relativement peu élevé, eu égard à l'opinion courante qui veut que la grande majorité des émissions passe par l'intermédiaire des banques, lesquelles prennent ferme la majorité des augmentations de capital pour revendre les actions au public en réalisant un bénéfice constitué par la différence des prix.

Peut-être notre statistique eût-elle dû tenir compte de l'activité des agents de change dans les syndicats d'émission. C'était là tâche à peu près impossible et eût été embrouiller une statistique déjà complexe. Provisoirement nous ne chercherons pas d'explication au phénomène constaté.

Avant d'en finir avec cette question, nous désirons indiquer que nous ne relevons pas les souscriptions des banques dans les émissions comme indice de leur participation à l'industrie belge, mais comme celui de leur intervention active sur le marché des capitaux. Il va de soi que les banques ne gardent pas en portefeuille la totalité des actions ainsi souscrites.

* * *

Nous avons jugé qu'il serait utile de placer les émissions des sociétés commerciales belges dans le cadre général du marché des capitaux et d'en étudier les rapports. A cet effet, nous avons dressé le tableau suivant :

En millions de francs	Actions et obligations de sociétés commerciales		DETTE PROVINCIALE ET COMMUNALE (1)				Emissions nettes de Bons du Trésor (2)	Produit en argent frais de l'émission nette d'emprunts intérieurs à long terme de l'Etat (3)		Emission de la Société Nationale des Chemins de fer (4)		Hypothèques inscrites en Belgique (5)		Total		
			Emissions du Crédit communal		Emprunts directs communes et provinces											
		%		%		%		%		%		%		%		%
1919 ...	2.177	36,2	726	12,1	328	5,4	698	11,6	1.551	25,8	—	—	536	8,9	6.016	100
1920 ...	2.653	32,1	917	11,1	253	3,1	1.044	12,6	2.475	30	—	—	914	11,1	8.256	100
1921 ...	1.653	21,7	758	9,9	121	1,6	2.296	30,1	2.033	26,6	—	—	768	10,1	7.629	100
1922 ...	1.621	39,8	401	9,8	395	9,7	— 568	— 13,9	990	24,3	—	—	1.234	30,3	4.073	100
1923 ...	2.024	39,2	270	5,2	22	0,4	256	5	967	18,8	—	—	1.619	31,4	5.158	100
1924 ...	2.790	49,5	383	6,8	155	2,7	672	11,9	—	—	—	—	1.638	29,1	5.638	100
1925 ...	2.401	41,3	533	9,2	23	0,4	851	14,6	21	0,4	—	—	1.982	34,1	5.811	100
1926 ...	2.655	79,9	285	8,6	—	—	(6) — 1.522	— 45,8	—	—	104	3,1	1.802	54,2	3.324	100
1927 ...	6.328	64,7	298	3	462	4,7	—	—	—	—	229	2,4	2.463	25,2	9.780	100

Nous ne nous dissimulons pas les imperfections de ce tableau. En ce qui concerne notre statistique des émissions d'actions et d'obligations de sociétés commerciales, il ne s'agit évidemment que du montant

nominal des valeurs. Il en est de même des statistiques de la Banque d'Outremer. On ne peut donc considérer les chiffres utilisés comme représentant les sommes effectivement demandées à l'épargne. Cette lacune

(1) De 1919 à 1925, les données de l'Annuaire Statistique de la Belgique et du Congo belge ont été utilisées. Cfr. notamment : 54^e année, 1924-1925, Bruxelles, 1927, pp. 154 et 155 et *Les Dettes publiques et privées de la Belgique de 1913 à 1927*. Bulletin n° 11, vol. II, 1927, pp. 273 et suiv.

Pour l'année 1926, il a été fait usage de la statistique publiée dans le Rapport annuel du Crédit Communal de Belgique (exercice 1926, p. 6).

Enfin, pour l'année 1927, cfr. *Deux nouvelles statistiques mensuelles*, Bulletin n° 3, vol. I, 1928, pp. 97 et suiv.

(2) De 1919 à 1925, consultez : *Situation économique de la Belgique* (1925). Supplément au Bulletin commercial, année 1926, p. 167.

(3) *Situation du Trésor public* au 1^{er} janvier de chaque année, déposée par le Ministre des Finances sur le Bureau de la Chambre des Représentants.

(4) *Situations trimestrielles du Fonds d'amortissement de la Dette publique*, publiées au *Moniteur Belge* et *Situation du Trésor public* au 1^{er} janvier 1927.

(5) Pour la dette hypothécaire, cfr. *Les Dettes publiques*, etc. Bulletin n° 11, vol. II, 1927, et *Deux nouvelles statistiques mensuelles*, Bulletin n° 3, vol. I, 1928.

(6) Ce chiffre a été obtenu en retranchant du montant des bons du Trésor en circulation au 31 décembre 1925, les bons consolidés en 1926 ou ayant fait l'objet de conventions spéciales.

n'est pas négligeable, car on sait l'importance des primes d'émission de certaines sociétés disposant de réserves très élevées (1).

Comme il n'est pas tenu compte de l'amortissement des obligations émises par les sociétés privées, ni du remboursement des actions lors de la liquidation des entreprises, on a également omis de tenir compte des amortissements de la dette publique, communale et provinciale. Le tableau ci-dessus donne donc le mouvement des appels de capitaux à l'épargne belge et non le montant net investi au cours d'une année, compte tenu des remboursements.

Certaines réserves doivent également être faites en ce qui concerne l'argent frais apporté par le public lors de l'émission des emprunts consolidés intérieurs.

D'après des renseignements obligeamment communiqués par l'administration des finances, le produit en argent frais recueilli en Belgique, depuis l'Armistice jusqu'au 31 décembre 1927, se décompose comme suit, en millions de francs :

Dette 3 p. c.	92
Emprunt 5 p. c. Restauration Nationale.	1.551
Emprunt 5 p. c. à prime.	2.475
Emprunt 6 p. c. de consolidation.	1.233
Emprunt 4 p. c. à lots des régions dévastées 1921.	800
Emprunt 5 p. c. à lots des régions dévastées 1922.	990
Emprunt 5 p. c. à lots des régions dévastées 1923.	967
Obligations 5 p. c., 1925	21
	8.059

Les chiffres ci-dessus ne comprennent ni l'argent frais apporté aux bons du Trésor consolidés lors de l'émission de l'emprunt 6 p. c. de consolidation, ni les actions privilégiées de la Société Nationale des Chemins de fer belges, ni le produit des obligations 5 p. c. 1925 délivrées en paiement des dommages de guerre, ni les obligations émises par l'A. N. I. C. dont le produit a servi au même usage.

De même, le montant d'argent frais n'a pas été apporté en une fois, lors de l'émission d'un emprunt donné, mais le Trésor a procédé par la suite à des ventes de titres dudit emprunt. On peut cependant considérer que la grosse majorité des capitaux a été

(1) Le *Moniteur des Intérêts Matériels* a repris la publication d'une statistique mensuelle des augmentations de capital qui tient compte des sommes effectivement demandées à l'épargne. Cette statistique a été interrompue pendant plusieurs années. Pour l'année 1927, pendant laquelle elle a été établie régulièrement, la statistique du *Moniteur des Intérêts Matériels* renseigne pour les augmentations de capital un total de 4.086 millions de francs. La nôtre arrive au chiffre global de 3.371 millions en se basant sur le capital nominal. La différence : 715 millions représente donc les primes d'émission pour 1927.

obtenue lors de la souscription. Ainsi, pour prendre un exemple (1) l'emprunt 5 p. c. de la Restauration Nationale a donné lieu à des souscriptions en capital nominal s'élevant à 1.411.000.000 de francs à l'émission. Par la suite, un arrêté royal du 18 septembre 1919 a autorisé le Ministre des Finances à négocier le placement d'obligations de même nature à concurrence de 300 millions de francs nominal (2). Les capitaux négociés successivement en vertu de cet arrêté royal, s'élevaient à 179 millions au 31 décembre 1922.

Il en est de même pour l'emprunt 5 p. c. à prime 1920 : le capital nominal des titres souscrits s'est élevé à 2 milliards; puis du 15 mars 1920 au 31 décembre 1922, il a été négocié 346 millions de francs nominal. Pendant l'année 1922, il a été négocié successivement, au cours du marché, un capital nominal de 87 millions.

Il serait donc extrêmement délicat d'obtenir le détail, par emprunt consolidé, des capitaux frais recueillis par le Trésor au cours des diverses années. Tenant compte du fait que la grosse partie des capitaux frais était apportée lors de l'émission d'un emprunt; que pratiquement la totalité des emprunts à lots des régions dévastées a été souscrite à l'émission, nous avons cru pouvoir imputer à l'année d'émission le total des capitaux frais procurés à l'Etat par un emprunt. L'allure générale de notre statistique n'en sera pas modifiée au point de fausser les résultats.

Il serait erroné de considérer le montant des hypothèques inscrites annuellement en Belgique comme constituant des apports nets d'argent frais. En réalité, par suite de la défiance du public à l'égard de la monnaie, les hypothèques ne sont consenties que pour un délai assez court : cinq années, bien souvent. Les hypothèques consenties en 1919 ont donné lieu à des renouvellements en 1924, et ainsi de suite. La statistique exagère donc l'importance des prêts sur immeubles, au détriment des autres postes.

Quoi qu'il en soit, le tableau qui précède donnera une idée du mouvement du marché des capitaux depuis l'Armistice et de l'importance respective des différents postes. On tiendra compte pour apprécier la valeur des capitaux émis annuellement, de la dépréciation de la valeur du franc.

Si nous examinons le détail de la statistique des émissions de capitaux des sociétés commerciales, nous sommes amenés à certaines constatations intéressantes, mais dont il ne faut pas exagérer la portée.

Les catégories d'entreprises qui ont eu le plus large recours au marché des capitaux sont les suivantes :

(1) Chambre des Représentants: *Situation du Trésor public* au 1^{er} janvier 1923. Bruxelles, Hayez, 1923, page 92 et suivantes.

(2) Il n'est pas tenu compte de l'arrêté royal du 24 juin 1919 relatif au paiement des traitements, etc., des agents de l'Etat en obligations 5 p. c. de la Restauration Nationale, puisqu'il ne s'agit pas ici d'une opération en argent frais, la seule qui nous occupe pour le moment.

CATÉGORIE	Nombre d'entreprises	Constitution	Augmentation	TOTAL
		(En millions de francs)		
Plantations et sociétés coloniales	74	1.034	451	1.485
Banques	30	8	623	631
Métallurgie, sidérurgie	82	217	243	460
Opérations financières	143	248	198	446
Electricité	44	195	155	350
Mines et industrie extractive	25	108	241	349
Textiles	128	159	165	324

Ce tableau nous fournit des indications statistiques qui confirment l'opinion courante au sujet de l'activité des différentes catégories d'entreprises.

La mise en valeur de la Colonie nécessite à la fois la création d'entreprises nouvelles et l'augmentation du capital de celles qui existent déjà. Ceci justifie l'activité des émissions de valeurs coloniales et surtout congolaises. On remarquera qu'un nombre relativement réduit de sociétés — 74 entreprises — absorbent 1.485 millions, ce qui nous donne une moyenne de 200 millions par exploitation.

Voir tableau page 243.

Les banques poursuivent leur politique d'accroissement de ressources propres, d'où dix-neuf augmentations de capital pour un total de 623 millions. Il ne se crée pas de banque importante: notre statistique renseigne onze établissements de crédit nouveaux totalisant 8,5 millions. Le capital de chacun est insignifiant eu égard aux ressources dont disposent les groupes de banques déjà constitués.

On sera frappé de l'importance des émissions des entreprises métallurgiques: 460 millions. On se l'expliquera en songeant:

1° Qu'un certain nombre d'entreprises privées se sont constituées en société anonyme;

2° Que le nombre des fusions entraînant augmentation de capital a été particulièrement important dans l'industrie métallurgique en 1927.

Nos chroniques mensuelles sur l'activité économique de la Belgique ont signalé avec autant d'exactitude que possible ces mouvements caractéristiques de la concentration industrielle. Nous croyons ne pas devoir y revenir.

On sera frappé par la multiplication d'entreprises s'occupant d'opérations financières: on note 81 constitutions et 62 augmentations de capital. Pour les sociétés nouvelles, le capital moyen est de 3 millions de francs; la moyenne est sensiblement la même pour les augmentations. On y peut trouver un indice de la multiplication des intermédiaires exploitant la grande activité du marché des valeurs mobilières. Si l'on tient compte des appels de capitaux de quelques grands trusts financiers, la moyenne du fonds social des entreprises apparaît comme très réduite.

Dans l'industrie électrique, nous rencontrons des exploitations beaucoup plus importantes. Le capital moyen des sociétés nouvelles est de 8 millions; la

moyenne des augmentations de capital est de 7,7 millions. Le nombre d'entreprises intéressées est assez réduit. Comme l'industrie électrique belge est très concentrée, au point de vue financier, les créations d'entreprises nouvelles sont réduites au strict minimum.

Avec les « mines et industrie extractive » nous constatons encore une fois que nous nous trouvons dans la grande industrie. Huit sociétés seulement se sont constituées au capital moyen de 13 millions, on a procédé à des augmentations de capital pour dix-sept entreprises; leur moyenne ressort à 14 millions. L'installation de mines et la modernisation de celles existantes exigent des capitaux très importants.

Enfin, nous arrivons aux industries textiles. Nous avons fréquemment signalé la constitution de sociétés anonymes, d'un nombre important d'exploitations privées s'occupant de métallurgie ou de textiles. On en trouvera une preuve dans le nombre des nouvelles exploitations. Il faut également tenir compte du fait que la rubrique englobe une industrie nouvelle qui requiert sans cesse, en se développant, de nouveaux capitaux: nous voulons parler de la fabrication de la soie artificielle.

Les industries qui ont recouru à des émissions d'obligations quelque peu importantes sont les suivantes:

	(En millions)
Banques	16,5
Opérations financières	36,5
Commerces divers	20,0
Mines	22,0
Métallurgie	95,0
Société coloniales	50,6
Produits chimiques	35,0

Le tableau groupant les sociétés selon le lieu où s'exerce leur activité sociale nous montre le rôle important joué par les sociétés congolaises. Les entreprises belges travaillant déjà à l'étranger ont largement recouru au capital belge pour accroître leurs moyens d'action. Il ne s'est créé que 20 sociétés dont l'activité s'exercera à l'étranger. La comparaison du nombre de sociétés nouvelles créées au Congo: 28, avec le total des « Plantations et sociétés coloniales »: 32, nous indique qu'il s'est créé 4 plantations ou sociétés opérant dans des colonies étrangères.

Le troisième tableau, groupant les sociétés par ordre

Tableau I. — Statistique des émissions de capitaux des entreprises industrielles et commerciales de Belgique. (Année 1927.)

RUBRIQUES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS				Apports autres qu'en espèces	AUGMENTATIONS DE CAPITAL				PART PRISE PAR LES BANQUES		DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS			
	anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit			Actions		Obligations		DANS LA FORMATION DU CAPITAL DES ENTREPRISES		anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit	
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs		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	Désignation (1)	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés
Banques	11	8.450	1	100 min	35.600	19	623.440	3	16.500	185.000	Soc. Génér., Bque Bruxelles,	8	22.180	1	100 min
Assurances	7	980	1	400 min	55	11	42.310	—	—	8.250	Bque Paris et Pays-Bas, Bque	2	10.100	—	—
Opérations financières	81	248.085	20	1.720 min	178.664	62	198.211	4	36.500	67.260	d'Outrem., Bque d'Anvers,	19	47.400	40	555 min
Exportations, importations	10	10.450	2	705 min	3.175	4	3.100	—	—	—	Bque Hyp. et Immobil. d'Anv.,	7	7.300	—	—
Commerce de fer et métaux	13	10.790	3	714 min	7.012	2	2.100	—	—	—	Boerenbond, Cr. Gén. Congo,	2	850	1	70 min
Commerce d'habillement et d'ameublem.	56	83.941	10	435 min	65.158	20	17.532	—	—	8.250	Bque Gén. Créd. et d'Esc.,	16	10.575	1	10 min
Commerce de produits alimentaires ...	45	54.176	38	2.232 min	36.547	14	15.241	1	1.000	3.490	Volksb. van Leuven, Gentsche	12	12.650	7	194 min
Commerces non dénommés	91	63.930	25	802 min	20.855	30	74.251	1	20.000	8.400	Bank voor Hand. en Nijv.,	22	12.625	4	172 min
Brasseries	11	28.150	3	180 min	24.462	11	17.280	—	—	9.625	Bque de Renaix, Bque Centr.	4	6.740	1	65 min
Construction	29	41.669	6	307 min	23.219	20	99.409	—	—	36.500	Bque Centr. de la Lys, Bque	3	2.600	10	5.084 min
Distilleries d'alcool	—	—	—	—	—	1	180	—	—	—	Nagelm., Bque Gén. Liège et	1	3.000	—	—
Carrières	6	10.895	—	—	5.595	11	19.662	—	—	4.200	Huy, Bque de Charleroi, Bque	3	1.675	—	—
Charbonnages	3	2.350	—	—	1.250	6	103.400	—	—	92.400	Lambert, Bque Josse Allard,	—	—	—	—
Mines et autres industries extractives ..	8	108.600	—	—	17.510	17	241.752	2	22.000	186.250	Cr. Gén. de Belgiq., Bque Liég.,	2	800	—	—
Gaz	—	—	—	—	—	4	10.282	—	—	8.332	Cr. Gén. Liég., Bque Meuse et	—	—	—	—
Electricité (exclus transports)	24	195.500	7	927 min	19.166	20	155.880	—	—	141.364	Camp., Bque Ind. belge, Compt.	8	5.036	2	157 min
Hôtels, théâtres, cinémas	28	13.506	16	1.484 min	4.476	9	6.360	—	—	—	du Centre, Handelab., Créd.	7	2.904	1	18 min
Imprimerie, publicité	26	15.555	7	189 min	12.132	12	7.280	—	—	420	Anv., Bque belge du Travail,	3	2.300	—	—
Textiles (lin, coton, laine, soie)	63	159.106	2	265 min	72.459	65	165.171	1	250	56.278	Bque Centr. de la Dyle, Bque	1	270	—	—
Matériaux artif. et produits céramiques ..	20	75.818	3	1.751 min	14.469	36	101.689	3	1.200	91.025	du Hainaut, Bque des Colonies.	11	21.218	—	—
Métallurgie, sidérurgie	31	217.800	3	252 min	162.842	51	243.191	2	95.025	103.218	Bque Comm. de Liège, Buur-	19	212.501	—	—
Meuneries	1	600	—	—	200	1	4.000	—	—	4.000	mans et C ^{ie} , Bque de Comm.,	—	—	—	—
Papeteries (industries)	6	7.050	—	—	2.311	7	15.847	—	—	2.000	Bque Centr. de la Sambre,	—	—	—	—
Plantations et sociétés coloniales	32	1.034.175	1	1 min	591.420	42	451.100	1	50.600	358.575	Bque Centr. de Namur, Phi-	3	600	—	—
Produits chimiques	15	61.150	1	1.000 min	8.859	17	101.684	2	35.000	18.500	ppson et C ^{ie} , Bque Gén. du	2	27.000	—	—
Sucreries	1	3.250	—	—	11.327	3	14.200	—	—	4.500	Centre, Bque Rég. de Gand,	9	5.885	—	—
Tanneries et corroiries	11	20.585	—	—	5.815	12	35.300	—	—	—	Fondsenbank, Bque du Créd.	—	—	1	85 min
Automobiles	25	16.125	3	206 min	4.660	9	23.625	—	—	6.575	Commerc., Caisse liég., Mu-	—	—	1	250 min
Verreries et glaceries	6	13.408	—	—	2.840	5	17.101	—	—	10.317	tuelle financ. et commerc.,	—	—	1	465 min
Industries non dénommées	33	38.859	11	793 min	23.630	37	34.270	1	500	8.020	Bque popul. de Louvain, Alg.	15	7.950	3	—
Chemins de fer	1	1.250	—	—	500	2	137.500	—	—	13.755	Belegingskantor, Créd. Nat.	1	1.000	—	—
Chemins de fer vicinaux	1	3.500	—	—	3.000	1	4.000	—	—	—	Ind., Bque de Commerce de	7	2.060	1	9 min
Navigation et aviation	29	50.991	1	65 min	19.564	13	25.310	—	—	447	Bâle, Bque pour entr. électr.,	—	—	—	—
Télégraphe, téléphone	—	—	—	—	—	1	180.000	—	—	—	Bque Drèze, Bque Centr. de la	—	—	—	—
Tramways électriques	2	63.500	—	—	58.745	13	172.493	—	—	107.065	Dendre, Bque de Créd. de	10	3.728	1	25 min
Autobus	1	200	—	—	—	1	100	—	—	—	Mons, Soc. Franc. Bque et	1	150	—	—
Transports non dénommés	3	1.109	2	77 min	75	2	1.600	—	—	—	Dépôts, Bque Comm. du Con-	4	5.578	—	—
Divers non dénommés	21	12.615	45	994 min	5.017	17	5.669	—	—	—	go, Bque de Fin. et d'Industr.,	3	11.176	—	—
Total	751	2.678.118	211	15.599 min	1.442.609	608	3.371.530	21	278.575	1.544.016	Bque d'Extens. ind. et comm.,	7	1.211	9	137 min
											Fonc. d'Algérie et Tunisie.				

(1) Cette désignation ne s'applique qu'à la part totale prise dans la formation des capitaux.

Tableau II. — Groupement des sociétés selon le lieu où s'exerce leur activité sociale.

SOCIÉTÉS EXPLOITANT	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS				AUGMENTATIONS DE CAPITAL				DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS			
	anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit		Actions		Obligations		anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit	
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs
En Belgique	703	1.216.668	210	14.924 min	470	1.449.425	14	93.050	181	215.887	84	7.396 min
En Belgique et à l'étranger..	20	505.975	1	675 min	105	1.634.755	0	134.025	30	232.075	—	—
Au Congo belge	28	955.475	—	—	33	287.350	1	50.600	1	2.000	—	—
Total pour l'année	751	2.678.118	211	15.599 min	608	3.371.530	21	278.575	212	449.962	84	7.396 min

Tableau III. — Groupement des sociétés par ordre d'importance du capital social.

CAPITAL	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS				AUGMENTATIONS DE CAPITAL				DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS			
	anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit		Actions		Obligations		anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit	
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	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	494	207.742	211	15.599 min	295	129.063	7	3.450	153	58.160	83	3.806 min
De plus de 1 à 5 millions ...	196	464.436	—	—	198	497.873	4	10.500	46	101.052	1	3.500 min
De plus de 5 à 10 millions ..	28	217.200	—	—	50	397.136	2	16.000	7	58.500	—	—
De plus de 10 à 20 millions .	15	218.240	—	—	35	567.084	4	75.000	1	11.250	—	—
De plus de 20 millions	18	1.570.500	—	—	30	1.779.474	4	173.625	5	221.000	—	—
Total pour l'année	751	2.678.118	211	15.599 min	608	3.371.530	21	278.575	212	449.962	84	7.396 min

d'importance du capital versé, montre bien la prépondérance de la grande industrie concentrée sur le marché du capital.

Nous pouvons dresser le tableau suivant, qui mettra ce fait en évidence :

	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS				AUGMENTATIONS DE CAPITAL				TOTAL			
	Nombre de sociétés		Montant du capital		Nombre de sociétés		Montant du capital		Nombre de sociétés		Montant du capital	
	Chiffre absolu	Nombre proportionnel	Chiffre absolu	Nombre proportionnel	Chiffre absolu	Nombre proportionnel	Chiffre absolu	Nombre proportionnel	Chiffre absolu	Nombre proportionnel	Chiffre absolu	Nombre proportionnel
Jusqu'à 1 million	494	65,8	207	7,7	205	48,5	129	3,8	789	58,1	336	5,5
De 1 à 5 millions	196	26,1	464	17,3	198	32,6	497	14,7	394	29,0	961	15,9
De 5 à 10 millions	28	3,7	217	8,1	50	8,2	398	11,8	78	5,7	614	10,1
De 10 à 20 millions	15	2,0	218	8,1	35	5,8	568	16,8	50	3,7	785	13,0
De plus de 20 millions	18	2,4	1.570	58,6	30	4,9	1.779	52,8	48	3,5	3.349	55,4
Total	751	100,0	2.678	100,0	608	100,0	3.371	100,0	1.359	100,0	6.040	100,0

La statistique du rendement des sociétés anonymes belges appelle deux réserves importantes :

Le relevé de tous les bilans publiés aux annexes du *Moniteur*, nous donne un total de 4.759 sociétés au capital global de 17.595.000.000 de fr. Ces chiffres nous paraissent insuffisants et indiquent que de nombreuses sociétés anonymes ne se conforment pas à l'article 78 de la loi sur les sociétés commerciales en ce qui concerne la publication des bilans. Cette négligence est explicable, pour les sociétés dont les titres ne sont pas cotés en Bourse, par le fait que les sanctions pour non-publication du bilan ne sont pas appliquées et que personne n'a intérêt à réclamer cette publicité. Pour les sociétés dont les titres sont cotés en Bourse, la publicité donnée aux actes est de règle.

Il nous a semblé utile de rechercher dans quelle mesure notre statistique est représentative de l'ensemble des sociétés anonymes belges.

Des travaux antérieurs nous donnent certaines indications.

Suivant une statistique du Département des Finances, on comptait en 1912 plus de 5.000 sociétés par actions, leur capital nominal s'élevait à 6 1/2 milliards et leur dette obligataire à 2 1/2 milliards (1).

Les dividendes étaient estimés à 360 millions.

Les recherches de M. le professeur Baudhuin l'ont amené aux indications suivantes (2) : « ...En ce qui concerne le nombre de sociétés, nous n'en avons trouvé que 2.600 aux annexes du *Moniteur* en 1912 quand, d'après l'Administration, il en existait 4.500. D'où pro-

(1) Charles Clavier, *La Fortune belge à la veille de la guerre*, pp. 26 et 34. — Bruxelles, 1919.

(2) Fernand Baudhuin, *Le Capital de la Belgique et le rendement de son industrie*, pp. 184 et suiv. et p. 232. — Louvain, 1924.

venait la différence ? Nous ne comptons que les sociétés ayant publié un bilan, ce qui écarte déjà 300 sociétés trop récemment constituées ; nous sommes encore loin du compte.

« *L'Annuaire statistique* indiquait en 1900 le nombre de 1.330 pour les sociétés anonymes. Depuis lors, il n'indique plus le chiffre total, mais uniquement les constitutions et les dissolutions. De 1901 à 1911, on y relève 3.444 constitutions et 1.540 dissolutions, soit un gain net de 1.909 sociétés. D'après cela, il ne pouvait y avoir plus de 3.239 sociétés en 1912. Nous pouvons en déduire 173 qui furent dissoutes cette année et qui ne figurent plus sur nos relevés.

« Nous nous rapprochons ainsi très sensiblement du résultat de nos propres recherches. M. Clavier nous a d'ailleurs fait savoir que les chiffres donnés par l'Administration, pour 1913, comprenaient les sociétés existantes et celles qui, quoique dissoutes, existaient pour leur liquidation. »

Quel chiffre adopter, dès lors, comme base de nos travaux ?

Dans les statistiques publiées en annexe à son étude, M. Baudhuin reproduit les données suivantes, communiquées par M. Clavier :

ANNÉE	Nombre de sociétés	Capital	Dividendes	Intérêts obligat.
		(En millions.)		
1910	3.974	5.208	278	87
1911	4.209	5.568	293	91
1913	4.706	(1) 5.850	394	(?)

(1) Ce chiffre est celui calculé par M. Baudhuin. Voir « Capital », p. 182.

Prenons l'année 1913 comme base pour le calcul du nombre de sociétés existantes et référons-nous à l'*Annuaire statistique*, qui nous donne le nombre de constitutions et de dissolutions de sociétés chaque année :

Années	Consti- tutions	Disso- lutions	Différence plus ou moins
1913 ...	—	—	4.706
1914 ...	166	137	+ 29
1915 ...	22	40	— 18
1916 ...	30	33	— 3
1917 ...	39	34	+ 5
1918 ...	52	23	+ 29
1919 ...	541	191	+ 350
1920 ...	614	163	+ 451
1921 ...	486	121	+ 365
1922 ...	483	110	+ 373
1923 ...	560	105	+ 455
1924 ...	778	159	+ 619
1925 ...	695	150	+ 545
1926 (1)	—	—	+ 540
1927 (2)	751	212	+ 539
		Total...	8.985

(1) Chiffres non disponibles; il a été établi une moyenne en se basant sur les années 1925 et 1927.

(2) D'après la Statistique des émissions établie par le Service des Etudes économiques de la Banque Nationale de Belgique.

Il faudrait donc supposer qu'il doit exister à l'heure actuelle 8.985 sociétés anonymes en Belgique. Si nous admettons que les sociétés créées en 1927 n'ont pas encore publié de bilan et qu'il en est de même pour le quart des sociétés créées en 1926, au cours du dernier trimestre, nous devrions obtenir comme total des sociétés ayant publié leur bilan :

	8.985
	— 674
	8.311
Nous en avons recensé	4.759
Echappent à notre relevé	3.552

Nous devons rechercher quelle valeur nous pouvons attribuer à la statistique des dissolutions de sociétés établie par l'*Annuaire statistique* d'après les publications au *Moniteur*. Nous disposons, à titre de témoin, de la statistique des constitutions et dissolutions de sociétés, publiée par le Tribunal de Commerce de l'arrondissement de Bruxelles, pour cet arrondissement. Comparons les deux documents :

	Nombre de dissolutions de sociétés accusé par :	
	l' <i>Annuaire statistique</i>	le rapport du Tribunal de Commerce (1)
1920	163	280
1921	121	268
1922	110	300
1923	105	295
1924	159	288
1925	150	331

D'où la partie est plus grande que le tout.

Nous devons admettre que les administrateurs des sociétés en liquidation font preuve de négligence en ce qui concerne les publications légales au « Recueil des Actes de Sociétés », annexé au *Moniteur*.

Et, appuyés sur des indices suffisants, nous pouvons terminer cette analyse critique en supposant :

a) Que nombre de sociétés anonymes existantes, principalement des sociétés de famille, ne publient pas leur bilan ;

b) Qu'un certain nombre de sociétés dissoutes ne marquent pas la fin de leur existence par un acte public de dissolution.

On pourrait être tenté en constatant la discordance considérable que nous signalons entre les données de notre statistique et celles accusées par un regroupement d'éléments puisés à diverses sources, de considérer que notre statistique des rendements est de peu de valeur et que sa continuation est inutile. Il n'en est rien. Tout d'abord, nous avons atteint un résultat important: nous avons mis en lumière l'insuffisance actuelle des statistiques en Belgique et les difficultés sérieuses que l'on rencontre à en établir qui soient dignes de confiance. Ensuite, l'observation de notre statistique pendant plusieurs années pourra nous expliquer, peut-être, la raison de certaines erreurs. Enfin, il importe de voir quelle influence sur le total des capitaux peut avoir l'absence de très nombreuses sociétés qui, sauf exception, ne sont certainement pas parmi les plus importantes.

Reprenons, pour les capitaux, le travail effectué pour le nombre de sociétés.

M. Baudhuin nous propose comme capital total des sociétés anonymes en 1913: 5.850 millions. Il se base sur les données du *Recueil financier* qui fait mention des sociétés groupant 85 p. c. du capital industriel belge et sur une étude spéciale qu'il a faite pour l'année 1913 sur les résultats de toutes les sociétés dont le capital est de 1 million au moins. Le total

(1) Il n'y a pas de concordance parfaite entre les exercices annuels, l'un commençant le 1^{er} janvier, l'autre le 1^{er} août, mais l'examen des années successives prouve que cette différence est sans influence sur la portée de la comparaison.

obtenu représente ainsi 95 p. c. du capital industriel belge.

Nous ne possédons aucune donnée pour les années 1914-1919 en ce qui concerne le capital des sociétés constituées. C'est une lacune regrettable. Toutefois, il n'en faut pas exagérer l'importance: au cours de ces cinq années, il s'est constitué 309 sociétés seulement, contre 447 en 1913 et une moyenne supérieure à 500 au cours des années 1919-1927. Les conjonctures politiques et économiques étaient, pendant la guerre, profondément défavorables à la constitution de sociétés et celles qui furent créées ne durent pas être bien importantes. Nous nous garderons de formuler une supposition quelconque quant au montant des capitaux émis au cours de cette période; nous n'en tiendrons pas compte tout en insistant sur l'existence de cette lacune.

Pour les émissions des années 1919-1927, nous disposons des statistiques de la Banque d'Outremer et de la nôtre. Faisons abstraction des émissions de 1927, les sociétés constituées pendant cette année n'ayant pas publié de bilan à ce jour.

Admettons également, ce qui est logique mais arbitraire dans une certaine mesure, que le quart des sociétés constituées en 1928, au cours du dernier trimestre, n'ont pas encore publié de bilan. (En décembre 1928 seulement, il s'est constitué 43 sociétés au capital total de 100 millions environ.) Le capital des sociétés constituées de 1919 à 1925 et pendant les neuf premiers mois de 1926, s'élève à 6.216 millions de francs. La même correction n'est pas nécessaire pour les augmentations de capital et nous devons comprendre dans notre statistique toutes les sociétés ayant augmenté leur capital pendant l'année 1926 entière. Nous ne tiendrons cependant pas compte des augmentations de capital réalisées en 1927; dans de nombreux cas, l'augmentation de capital est effectuée à l'époque de l'assemblée générale des actionnaires, où a lieu la présentation du bilan. Les publications au *Moniteur* se font après cette dernière. Par conséquent, la plupart des sociétés ayant augmenté leur capital au cours de 1927, n'avaient pas encore publié leur bilan au 31 décembre, date à laquelle se clôturent les travaux préparatoires à notre tableau des rendements. Nous sommes donc autorisés à négliger les augmentations de capital de 1927 pour établir quel est vraisemblablement le capital des sociétés sur lesquelles devrait porter notre statistique si un grand nombre n'échappaient pas à notre recensement.

A l'aide des données qui précèdent, dressons le tableau suivant:

	(En millions)
Capital des sociétés, au 31/12/1913	5.850 (1)
Capital des sociétés constituées de 1919 à 1926	5.648
Montant des augmentations de capital de 1919 à 1926	10.342
	21.840

(1) D'après M. Baudhuin.

Il faut déduire de ce nombre le capital des sociétés dissoutes: 1.650 au total, si nous prenons comme sources l'*Annuaire statistique* et nos relevés. Nous savons que ce nombre est inférieur à la réalité.

Nous manquons de données précises au sujet du montant du capital des sociétés dissoutes, sauf pour 1927: cette année-là, il s'est élevé à 450 millions pour 212 sociétés, soit un capital moyen de 2 millions, donnée que l'on peut difficilement utiliser sans certaines vérifications.

Les études de M. le professeur Baudhuin vont nous fournir certaines indications: de 1901 à 1913, les pertes des sociétés industrielles belges s'établissent suivant le tableau reproduit ci-après. M. Baudhuin ne considère comme perte que les sommes définitivement perdues par les actionnaires; celles qui se traduisent par un décaissement net de la part des capitalistes; c'est le cas lorsqu'une société est liquidée sans pouvoir rembourser les actionnaires; l'auteur ne tient pas compte des pertes d'exploitation, accusées au bilan et au compte de profits et pertes. Il considère les pertes accusées par son tableau comme inférieures à la réalité, des sociétés disparaissant sans laisser de traces.

	Capitaux investis	Pertes
des sociétés industrielles belges (En millions de francs.)		
1901	2.902	80,1
1902	3.096	143,3
1903	3.143	125,4
1904	3.124	138,5
1905	3.223	95,7
1906	3.375	113,4
1907	3.503	119,3
1908	3.560	45,6
1909	3.756	42
1910	3.872	46,8
1911	4.233	46,9
1912	4.572	68,7
1913	4.888	54,1
		1.119,8

Les pertes résultant de liquidation se sont donc élevées, de 1901 à 1913, à 1.120 millions sur un capital investi passé de 3 à 5 milliards en chiffres ronds. On arrive au déchet considérable de 25 p. c. Le professeur Baudhuin fait toutes les réserves nécessaires au sujet de la période 1901-1907 qui fut souvent dure pour notre industrie.

Ce tableau nous sera très utile; il va nous permettre de supputer le montant des capitaux des sociétés liquidées. Nous pouvons admettre la même proportion que celle obtenue par M. Baudhuin: les années 1914-1927 ont certainement été aussi dures pour l'industrie qu'une période qui apparaît maintenant douce à certains, malgré les plaintes qu'elle soulevait à l'époque.

Si nous appliquons aux chiffres que nous avons

obtenus pour la période 1913-1921, le capital passant de 5.850 millions à 21.840 millions, la proportion établie par le professeur Baudhuin, nous obtenons une perte de plus de 4.000 millions. Cette perte n'est pas entière au point de vue des actionnaires qui auront certainement récupéré un dividende, mais nous devons nous placer au point de vue de l'industrie à qui les capitaux des sociétés liquidées sont retirés, pour lui être peut-être rendus, par la suite, mais ce dernier point est étranger à notre sujet. Cette perte de 4.000 millions est à rapprocher du total du capital des sociétés dissoutes, obtenu en multipliant la moyenne de 2 millions citée précédemment par le nombre de ces sociétés. Nous arrivons à un total de 3.300 millions de francs.

Nous avons obtenu par nos calculs un capital total investi de :

	21.840 millions
notre statistique accuse :	17.758 millions
	—————
soit un manquant de :	4.082 millions

Cette différence n'apparaît pas comme excessive puisque d'après les calculs du professeur Baudhuin nous pouvions nous attendre à une perte de 4 milliards. Nous pouvons donc admettre que la différence accusée représente en partie le capital des sociétés liquidées et en partie celui des entreprises par actions négligeant de faire les publications légales. A titre documentaire, nous pouvons enregistrer que de la conjugaison de ces facteurs, il ressort que les pertes accusées par l'industrie belge depuis 1913 sont moindres qu'on aurait pu s'y attendre. Nous n'en aborderons pas l'explication.

Si, d'une part, nous pouvons justifier par la disparition constatée de 1.650 sociétés la différence entre les 21.840 millions et les 17.758 millions auxquels nous sommes arrivés, d'autre part, il nous apparaît que si le nombre de sociétés qui ne publient pas leur bilan est considérable, les capitaux qui y sont investis sont peu importants. Par conséquent, notre statistique présente, sous ce rapport, un degré d'exactitude très suffisant et peut être utilisée pour établir de façon représentative le rendement des sociétés anonymes belges.

Notre statistique des rendements des sociétés anonymes belges est basée exclusivement sur les publications faites aux annexes du *Moniteur belge*.

Cependant, les sociétés congolaises à responsabilité limitée n'y sont pas astreintes. Elles publient un bilan annuel aux annexes du *Bulletin officiel* de la Colonie.

La liste des « Entreprises Commerciales et Industrielles en activité au Congo » publiée par l'Office Colonial, indique qu'il existe au Congo environ 170 sociétés, au capital de 4.060.800.000 francs ; sur ces 170 sociétés, 110 environ sont des sociétés congolaises à responsabilité limitée.

Notre relevé accuse pour les « plantations et sociétés coloniales » 126 sociétés au capital de 1.732 millions de francs. Dans ces chiffres sont évidemment comprises des sociétés de plantations dans les Indes Hollandaises et dans d'autres colonies. Par conséquent, notre statistique fournit ici des données inférieures à la réalité, notamment en ce qui concerne le bénéfice de 170.000.000 de francs distribué aux actionnaires. Le dernier rapport de la Société Générale de Belgique évalue à 320.000.000 de francs les bénéfices des sociétés commerciales et industrielles opérant au Congo.

Vu l'importance des capitaux belges investis au Congo et étant donné les relations étroites entre celui-ci et la Belgique, considérant également qu'une grande partie des dividendes des sociétés congolaises sont payés à des capitalistes belges, nous avons estimé qu'il convenait de comprendre dorénavant les sociétés congolaises à responsabilité limitée dans notre statistique des rendements. C'est pourquoi les données des bilans publiés au *Bulletin officiel* de la Colonie seront ajoutées à celles extraites du *Moniteur belge*.

* * *

Notre relevé accuse au 31 décembre 1927 une dette obligataire de 3.670.000.000 de francs, entraînant le paiement d'un intérêt de 165.000.000 de francs.

Dans une étude parue précédemment dans le *Bulletin* (1), la dette obligataire était évaluée comme suit :

Dette obligataire des sociétés belges

En millions de francs	OBLIGATIONS EN CIRCULATION		Montant total des intérêts
	cotées en Bourse	Total général	
Obligations d'avant-guerre	771	988	48
Obligations d'après-guerre	1.316	1.800	99
Obligations Société Nationale de Crédit à l'Industrie	—	765	41
Total pour 1926	2.087	3.553	188

(1) *Les dettes publiques et privées de la Belgique de 1913 à 1927*. « Bulletin » n° 11, vol. II, 1927, p. 282.

Le total général est sensiblement le même et la légère différence constatée s'explique par le fait que notre statistique annuelle couvre une plus longue période que celle qui a servi de base à l'étude précitée. En outre, celle-ci, en l'absence de statistiques complètes, a dû être basée sur des relevés établis d'après diverses données. Pour 1919, il a fallu procéder à une évaluation, la statistique des émissions, publiées par la Banque d'Outremer, ayant cette année-là confondu les émissions d'obligations et les augmentations de capital. Pour les années de guerre, il a fallu se livrer à des approximations.

Mais la similitude des résultats obtenus par des méthodes différentes montre que celles employées pour le calcul de la dette obligataire publiée en septembre 1927, étaient bonnes.

La différence entre le montant des intérêts semble indiquer une anomalie.

Capital.	Intérêts.
3.553 millions.	188 millions.
3.670 »	165 »

En réalité, notre statistique est basée sur des bilans où le service des obligations n'est pas toujours indiqué, tandis que le relevé cité est arrivé au résultat accusé ci-dessus en se basant sur les taux de l'argent aux différentes époques. La différence entre les deux chiffres peut être considérée comme correspondant au total des intérêts non repris dans les bilans.

Le total des dividendes distribués aux actionnaires s'élève à 2.395 millions, soit 13,62 p. c. du capital investi.

Le professeur Baudhuin estimait le total des dividendes payés en 1924 à 1.527 millions (1). Pour 1927, il admettait une majoration due à la dépréciation monétaire et, se basant sur les recettes de la taxe mobilière en 1926 et au cours des quatre premiers mois de 1927, il considérait qu'en 1927 les dividendes atteindraient 2.750 millions.

Mais à notre total des bénéfices distribués, il faut ajouter la différence de 150 millions signalée plus haut pour les sociétés coloniales; nous arrivons alors au total suivant :

2.395 millions.
150 »
<hr/>
2.545 millions.

Nous nous rapprochons donc fortement des chiffres publiés par M. Baudhuin, d'autant plus qu'il faut tenir compte des sociétés qui ne publient ni leur bilan ni leur compte de profits et pertes au *Moniteur belge*.

(1) **Fernand Baudhuin**, *Quel est le revenu actuel de la Belgique?* « Bulletin » n° 3, vol. II, 1927, p. 53.

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.

Tableau I. — Classement par genre d'industrie. (Année 1927.)

RUBRIQUES	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionn.	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	170	2.413.719	156	547.687	14	13.304	534.293	277.961	11,52	1.233.857	40.319
Assurances	98	98.103	87	32.690	11	4.564	28.126	14.814	15,10	18.185	17
Opérations financières	299	838.007	249	214.408	40	9.973	204.435	137.841	16,45	167.910	7.060
Exportations, importations ..	114	20.578	95	56.273	21	3.688	52.685	29.219	14,21	1.497	5
Commerce de fer et métaux ..	67	76.174	54	16.963	13	4.758	12.205	6.909	7,76	163	—
Commerce d'ameublement et d'ameublement	159	332.073	173	91.368	16	1.190	90.178	39.030	11,75	34.712	2.106
Commerce de produits aliment.	227	313.077	176	77.082	51	12.601	64.481	32.246	10,30	5.101	54
Commerces non dénommés	278	149.240	234	69.976	44	11.156	58.820	27.236	7,80	2.354	17
Brasseries	110	180.083	102	35.613	8	1.030	37.583	13.775	7,65	5.970	238
Construction	259	262.082	215	40.924	44	6.310	34.614	18.900	7,21	7.250	330
Distilleries d'alcool	13	29.000	10	1.105	3	281	824	495	1,71	85	8
Carrières	102	261.923	81	40.477	21	10.198	30.279	17.542	6,70	22.920	1.678
Charbonnages	92	899.445	80	430.280	12	13.835	416.454	177.767	10,76	168.144	9.680
Mines et autres industr. extract.	71	670.604	53	178.524	18	21.765	156.759	99.727	14,87	132.049	8.736
Gaz	18	117.896	16	26.988	2	235	26.753	16.261	13,81	81.712	4.562
Electricité	148	1.250.245	129	233.930	19	995	232.935	184.817	14,78	247.181	13.457
Hôtels, théâtres, cinémas	140	148.289	101	37.265	39	4.450	32.815	23.186	15,64	10.849	521
Imprimerie, publicité	127	85.436	99	19.829	28	3.601	16.228	6.556	7,67	1.464	50
Textiles (lin, coton, laine, soie)	306	1.046.243	278	436.753	28	10.175	426.578	185.034	17,69	45.675	2.341
Matér. artific. et prod. céram.	175	366.322	140	79.459	35	9.347	70.112	30.207	8,25	16.662	1.005
Métallurgie, sidérurgie	440	2.284.829	368	646.701	72	27.437	619.264	261.499	11,45	639.316	32.179
Meuneries	35	86.316	34	39.596	1	82	39.514	19.401	22,68	5.758	184
Papeteries (industrie)	35	147.371	34	56.766	1	88	56.678	25.480	17,29	11.755	769
Plantations et soc. coloniales ..	126	1.732.266	113	317.304	13	7.865	309.429	170.104	9,82	164.752	8.652
Produits chimiques	115	437.387	95	127.945	20	7.480	120.465	63.637	14,55	13.323	859
Sucreries	49	267.028	41	80.282	8	2.522	77.760	27.836	10,42	33.200	1.814
Tanneries et corroiries	49	87.921	46	30.518	3	958	29.558	7.369	8,38	4.398	220
Automobiles	73	115.203	56	28.127	17	5.056	23.071	3.654	3,17	6.167	338
Verreries et glacières	85	358.539	72	306.406	13	4.934	301.562	130.431	36,38	5.804	271
Industries non dénommées	247	345.427	200	83.422	47	21.479	61.943	27.027	7,82	59.569	7.715
Chemins de fer	26	355.716	23	122.555	3	251	122.304	99.410	27,95	162.664	6.162
Chemins de fer vicinaux	7	21.931	7	2.605	—	—	2.605	1.516	6,91	1.358	62
Navigation et aviation	128	510.275	119	62.729	19	7.935	54.804	27.557	5,40	63.492	1.052
Télégraphe, téléphone	8	22.585	6	2.713	2	119	2.594	2.032	9,—	—	—
Tramways électriques	63	690.432	54	203.300	9	4.433	198.867	174.773	25,31	284.595	11.537
Autobus	15	27.382	11	3.919	4	511	3.408	3.115	13,76	2.500	173
Transports non dénommés	52	75.935	45	13.936	7	349	13.587	8.131	10,71	14.223	600
Divers non dénommés	193	75.782	142	9.544	51	2.883	6.661	3.710	4,90	4.461	168
Total	4.759	17.585.864	4.002	4.809.059	757	237.928	4.571.131	2.395.315	13,62	3.670.084	165.839

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

CAPITAL	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionn.	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
Jusqu'à 1 million	2.697	1.167.627	2.195	358.624	502	45.774	312.850	124.337	10,65	41.154	1.480
De plus de 1 à 5 millions	1.433	3.568.739	1.234	1.323.695	199	107.349	1.216.346	571.694	16,—	422.910	24.322
De plus de 5 à 10 millions	292	2.316.602	264	676.055	28	43.125	632.930	332.713	14,36	400.349	17.533
De plus de 10 à 20 millions	178	2.380.713	161	731.676	17	21.230	710.446	350.672	14,70	464.712	24.767
De plus de 20 millions	169	8.152.183	148	1.719.009	11	20.450	1.698.559	1.017.699	12,48	2.340.959	97.797
Total	4.759	17.585.864	4.002	4.809.059	757	237.928	4.571.131	2.395.315	13,62	3.670.084	165.839

LA BATELLERIE EN BELGIQUE.

Les données statistiques permettant de fixer l'importance de la navigation intérieure en Belgique et d'apprécier dans quelles conditions fonctionnent les transports fluviaux sont assez rares et publiées avec beaucoup de retard.

Les travaux les plus complets sur ce sujet sont, à notre connaissance, ceux publiés annuellement par les *Annales des Travaux publics de Belgique* et dus à M. H. Rose, ingénieur des constructions civiles, à qui nous avons emprunté plusieurs statistiques et diverses appréciations. Les autres sources d'information sont éparses et assez pauvres. On conçoit que, dans ces conditions, une étude sur l'importance de la batellerie en Belgique et le rôle qu'elle joue dans les transports est assez difficile à faire.

Nous espérons, toutefois, pouvoir donner un aperçu assez complet de la situation actuelle; tout d'abord de la navigation fluviale intérieure, ensuite de la batellerie rhénane à laquelle il convient de donner une place spéciale.

I. — Les voies navigables belges.

La dernière statistique publiée par *Les Annales des Travaux publics*, de février 1927, porte sur l'année 1924. La longueur totale du réseau était à ce moment

de 1.674 kilomètres. En 1913, elle était de 1.645 kilomètres, mais beaucoup de voies navigables furent endommagées pendant la guerre, soit par la destruction d'écluses, de barrages, de ponts, soit par la présence dans leur lit de débris ou de bateaux coulés. La première œuvre fut donc nécessairement de remettre le réseau en état, avant de songer à pouvoir l'étendre ou entreprendre les travaux, envisagés avant la guerre, d'élargissement de section de certains canaux. Cette réorganisation du réseau fluvial est actuellement terminée et, en certains endroits, des projets d'amélioration sont mis à exécution.

II. — Nombre et caractéristiques des bateaux employés

Aucun recensement méthodique du matériel en usage sur les voies navigables belges n'avait été entrepris avant la guerre. Après les pertes subies par la batellerie durant les hostilités, on jugea enfin nécessaire de faire le relevé de tous les bateaux employés sur les canaux en Belgique. Un arrêté royal du 12 novembre 1920 fixa au 5 décembre la date du recensement et définit les obligations des patrons des bateaux et des propriétaires de chantiers de réparations.

Les résultats des opérations de recensement, faites avec beaucoup de soin, peuvent être condensés dans le tableau suivant :

	NATIONALITÉ				Non recensés	Non classés	TOTAL
	Belges	Français	Néerland.	Indéterm.			
Bateaux ordinaires	4.709	224	239	43	157	46	5.418
Bateaux à propulsion mécanique	638	7	39	6	155	47	892
Bateaux divers (1)	46	—	—	—	19	13	78
Totaux	5,393	231	278	49	331	106	6.388

(1) Dragues, pontons, suceuses, etc.

Le tonnage de ces bateaux s'élève au total à :

1. Bateaux ordinaires :	
Belges	1.063.070,443 tonnes
Français	77.535,217 —
Néerlandais	106.937,116 —
Indéterminés	28.574,475 —
2. Bateaux à propulsion mécanique :	
Belges	40.741,882 tonnes
Français	838,930 —
Néerlandais	3,814,621 —
Indéterminés	209,870 —
3. Bateaux divers :	
Belges	5.891,691 tonnes
	1.327.614,245 tonnes

Pour les bateaux ordinaires belges recensés, et qui sont pour la majeure partie des chalands de capacité moyenne, on arrive à un tonnage moyen de 225 tonnes.

L'importance assez faible du matériel flottant sur

les voies navigables belges saute aux yeux. Elle provient, en grande partie, de ce que le recensement a été fait peu de temps après la guerre et, qu'à ce moment, on n'avait pu déjà réparer les pertes subies du fait des hostilités. M. Rose fait remarquer, à titre d'indication, qu'un recensement effectué en France, en mai 1921, a permis de constater pour ce pays une diminution par rapport à l'avant-guerre d'un quart du nombre de bateaux et de 22 p. c. de leur capacité. Incontestablement, la batellerie belge, dans son ensemble plus exposée que la batellerie française, a plus souffert encore. De plus, il convient de signaler que les opérations de recensement ayant été limitées à un seul jour, les bateaux qui se trouvaient à proximité des frontières ont pu se dérober aisément aux investigations des recenseurs.

Cette statistique qui porte sur tous les bateaux naviguant en Belgique, n'a plus été reprise depuis 1920.

Bon nombre des bateaux constituant notre matériel de transports fluviaux sont construits en Belgique. Environ une trentaine de constructeurs navals travaillent, en effet, dans notre pays. Ils sont principalement installés dans la région d'Anvers et de Gand.

Pour fixer la nationalité des bateaux, la législation belge n'ayant pas édicté de règles spéciales, on considère généralement comme belge un bateau appartenant à un ressortissant ou à une société belge et jaugeé dans le pays.

La majeure partie des bateaux d'intérieur appartiennent à de petits propriétaires qui conduisent eux-mêmes leur bateau.

Les marinières, en général, gagnent très bien leur vie, surtout ceux qui possèdent des unités de grand tonnage, car ils naviguent pour ainsi dire avec le même personnel nécessaire aux allèges de moindre capacité, ce qui réduit leurs frais généraux.

Un bateau de 350 tonnes, type « Spits », le plus répandu sur nos canaux belges, peut rapporter net, c'est-à-dire frais de ménage et autres déduits, 30.000 à 35.000 francs par an.

Il est à remarquer que les bateliers sont très sobres et qu'ils font entre eux le troc avec les marchandises qu'ils chargent sur leurs bateaux. Ainsi, le patron qui aura un chargement de charbon en gardera environ 1.000 kilogrammes dont une partie seulement est nécessaire à ses besoins. Il troquera le reste contre une autre marchandise chargée par un autre batelier : bois, maïs, blé, sucre, etc. Cette pratique est d'un usage courant et licite. De la sorte, un ménage de bateliers ne coûte guère plus de 10.000 francs par an. Un bateau de 550 tonnes, type « Kast », peut rapporter brut 65.000 francs ; celui de 200 tonnes, 25.000 francs environ.

Il s'agit, bien entendu, d'allèges sans moteur, car ces dernières permettent de gagner davantage. Il est vrai que le capital investi est plus considérable et les frais généraux plus élevés. Le moteur de 30 HP vaut 55.000 francs, celui de 40 HP coûte 70.000 francs et celui de 50 HP, 80.000 à 85.000 francs. Il faut un homme de plus pour la manœuvre, et la dépense en combustible s'élève à fr. 0,75 par cheval-heure.

Le prix des bateaux neufs en Belgique est actuellement d'environ 185.000 francs pour les chalands du type « Spits » de 38 m. 50 en fer ; les péniches en bois

de même longueur ne coûtent que 100.000 francs, les « Campinois » de 600 tonnes, avec rouf, 390.000 francs, les « Kasts rhénans », 45 florins hollandais par tonne.

Les salaires varient d'après les bateaux. On paie, par jour, 55 francs à un patron (qui doit rémunérer lui-même un aide) pilotant un chaland du type « Spits ». Le patron d'un « Campinois » touche 60 francs par jour pour lui et son aide. Sur les « Kasts rhénans », le patron doit être aidé de deux matelots. Il touche lui-même 38 francs par jour, tandis que le premier matelot reçoit 33 francs et le second matelot, 30 francs.

III. — Le trafic général.

Très troublé après la guerre, pour les raisons que nous avons dites plus haut, le mouvement du trafic fluvial est redevenu normal à partir de 1923 bien qu'il n'atteignît pas encore alors l'importance de celui relevé en 1913. L'intensité du trafic peut se mesurer de deux façons : en tonnage absolu et en tonnage kilométrique.

Le tonnage absolu représente le total des marchandises ayant circulé sur l'ensemble des voies navigables du pays, tandis que le tonnage kilométrique tient compte du parcours effectué par la marchandise.

Le tonnage absolu s'obtient en totalisant les tonnages nets sur les diverses voies navigables, c'est-à-dire les chargements effectués sur chacune de ces voies et en y ajoutant pour certaines d'entre elles, suivant les circonstances, les arrivages à la frontière, les embarquements dans les ports situés à leur embouchure ou en un point de jonction avec d'autres cours d'eau, soit enfin les provenances de rivières ou de canaux dont le trafic n'est pas compris dans le relevé du mouvement de la navigation.

Le tonnage absolu a été donné pour la première fois en 1910, où il atteignait 25.100.000 tonnes en chiffres ronds. En 1913, il s'élevait à 29.982.000 tonnes, en 1923, à 23.550.000 tonnes et en 1924, à 27.427.000 tonnes, soit 91,4 p. c. de 1913 (1).

Le tonnage kilométrique a, lui, atteint :

En 1913	1.636.017.356 tonnes.
En 1923	1.532.432.667 tonnes.
En 1924	1.610.121.803 tonnes.

Au point de vue de la nature des marchandises, les tonnages se sont répartis comme suit (tonnes-kilomètres) :

NATURE DES MARCHANDISES	1913	1923	1924
Combustibles minéraux	535.713.573	573.077.521	579.424.899
Métallurgie, matériaux de construction, minéraux, céramique, verrerie	618.284.728	601.560.742	627.680.674
Bois, produits agricoles	250.313.690	176.384.946	212.546.404
Produits industriels, divers	231.705.365	181.409.458	190.469.826
Totaux	1.636.017.356	1.532.432.667	1.610.121.803

(1) A titre de comparaison, voici quel a été le tonnage des grosses marchandises transportées par chemins de

fer en : 1913, 66.541.975 tonnes ; 1924, 71.305.365 tonnes, soit 107,2 p. c. de 1913.

Les tarifs de transports fluviaux sont assez variables. Il existe du reste des frets d'été et des frets d'hiver. Voici quelques frets actuellement cotés (10 janvier 1928) :

	Prix par tonne
<i>Mons</i> — Tournai frs.	8,75
Gand	17,50
Bruges	19,—
Ostende	20,50
Anvers	21,—
Bruxelles	22,50
Charleroi	11,50
Liège	20,—
<i>Charleroi</i> — Namur	8,50
Liège	12,—
Anvers	25,—
Gand	24,—
Tournai	21,—
Bruxelles, par baquets	
Anvers, par baquets . .	25,—
<i>Liège</i> — Huy	10,50
Overpelt	13,50
Moll-Gompel	15,—
Turnhout	17,50
Anvers	21,—
Bruxelles	25,—
Gand	26,—
<i>Anvers</i> — Bruxelles	10,—
Liège	20,—
Namur	27,—
Charleroi	29,—
Gand	9,50
Courtrai	17,—
Ostende	13,—
Tournai	17,—
<i>Ruhrort</i> — Anvers mrks	2,—
Liège	3,60
Charleroi	4,20

V. — Le crédit fluvial.

Les établissements bancaires s'occupant spécialement de crédit fluvial en Belgique sont peu nombreux. On peut citer : « Le Crédit Maritime et Fluvial de Belgique », à Gand, et « La Société Belge de Crédit Maritime », à Anvers. Signalons aussi la récente constitution, à Péronne-lez-Antoing, du « Comptoir de Crédit Fluvial J. et F. Plaquet », société anonyme au capital de 1 million de francs, dont le but principal est de faire des prêts moyennant inscription hypothécaire sur bateaux. Les prêts sur bateaux d'intérieur se font actuellement au taux de 8 p. c. l'an environ. Signalons cependant que la majorité des bateliers belges s'adressent en Hollande pour obtenir des hypothèques sur leurs bateaux, les taux pratiqués étant de 6 p. c. environ. Les institutions néerlandaises qui font ces opérations sont principalement :

La Rotterdamsche Scheepshypotheekbank, à Rotterdam ;

L'Amsterdamsche Scheepsverband, à Amsterdam, et La Nederlandsche Scheepshypotheekbank, à Rotterdam.

La batellerie rhénane belge.

On connaît assez l'importance du trafic commercial sur le grand fleuve international qu'est le Rhin. C'est une voie de transport incomparable. Alimenté à la fois par la fonte des glaciers en été, le lac régulateur de Constance et la chute des pluies en hiver, le Rhin constitue un fleuve d'une navigabilité presque parfaite, offrant aux marinières des facilités exceptionnelles en raison de l'absence de barrages-écluses. Les transports s'y exécutent avec une très grande rapidité — quatre à cinq fois plus vite que sur nos canaux — et à aussi bon compte que sur la mer. « Un bateau de 1.800 tonnes, écrit M. Eugène François dans la *Revue Economique Internationale* de février 1924, venant s'amarrer à quai de Ruhrort le lundi, à 8 heures du matin, est chargé en quatre heures, part à midi pour Ludwigshafen, distant de 350 kilomètres, et revient à Ruhrort le samedi. » Est-il en outre besoin de rappeler que le Rhin dessert des régions particulièrement industrielles et notamment l'Alsace minière et l'opulent bassin rhéno-westphalien ? Aussi, les ports de Mannheim, Ludwigshafen et Ruhrort ont-ils un mouvement égal aux plus grands ports de mer. On se rendra compte de l'importance du trafic fluvial rhénan en faisant la comparaison entre le mouvement du port d'Anvers et celui du port de Ruhrort :

ANNÉES	Entrées au port d'Anvers (En tonnes)	Sorties du port du Ruhrort (En tonnes)
1924	19.306.000	15.682.000
1925	20.201.000	18.402.000

La part de la batellerie belge dans ce trafic n'est pas très considérable, comparée à celle des puissantes organisations maritimes allemandes, — appuyées par le gouvernement des Etats, — et hollandaises. Elle n'est cependant pas insignifiante.

Les rapports annuels de la Commission centrale du Rhin permettent de se rendre compte dans quelle proportion l'armement fluvial belge coopère au transport des marchandises sur le Rhin. Ces rapports donnent les chiffres suivants du passage des bateaux à la frontière germano-hollandaise :

ANNÉE	Nombre total des bateaux ayant passé la frontière	POURCENTAGE DES BATEAUX		
		belges	hollandais	allemands
1913	96.768	14,5	64	20,5
1920	24.712	7,76	67,74	24,17
1921	37.235	10,90	65,60	22,20
1922	36.987	9,70	62,60	23,20
1923	22.877	8,40	68,90	16,80
1924	61.029	15,39	57,70	21,50
1925	75.228	15,23	60	20

En cinq ans la Belgique a donc repris la place qu'elle occupait avant-guerre, ce qui n'est pas un mince succès si l'on songe aux pertes que la marine fluviale belge a faites pendant le conflit. Il faut attribuer une bonne partie du résultat à la politique prévoyante du gouvernement belge qui, tout de suite après l'armistice, a cherché à reconstituer la marine intérieure en rachetant les allèges belges se trouvant en Hollande et qui étaient devenues, pendant la guerre, la propriété de l'Inland Water Transport, et en acquérant des bateaux ex-allemands et des bateaux neufs construits en compte réparations. De plus, pour fournir le personnel indispensable à la conduite de ces chalands, le gouvernement a fondé à Anvers l'« Ecole de batellerie rhénane ».

Ces efforts ont porté leurs fruits : au début de janvier 1927, la flottille rhénane belge se composait de : 190 grands chalands, type « Kast », de plus de 750 tonnes 245.501 tonnes
315 bateaux, type « campinois », de plus de 500 tonnes 176.000 tonnes
500 bateaux de moins de 500 tonnes 185.000 tonnes
12 porteurs à vapeur 8.500 tonnes
3 remorqueurs à aubes de 1.275 chevaux 3.825 chevaux
40 remorqueurs à hélice 7.860 chevaux
soit au total 1.060 unités, appartenant en propre à des ressortissants ou à des sociétés belges, avec 615.001 tonnes de bateaux et 11.685 chevaux de remorqueurs.

Si l'on classe les 190 chalands rhénans, type « Kast », d'après leur tonnage, on constate qu'il y a :

51 bat. de 750 à 999 T., jaugeant au total 46.510 T.
108 bat. de 1.000 à 1.499 T., jaugeant au total 144.052 T.
25 bat. de 1.500 à 1.999 T., jaugeant au total 42.219 T.
6 bat. de 2.000 à 2.311 T., jaugeant au total 12.720 T.
soit un tonnage moyen de 1.287 tonnes par bateau.

L'âge des bateaux est assez important pour apprécier la valeur de cette flottille rhénane. Le tableau ci-dessous, qui classe les chalands d'après la date de construction, permet de constater que si les 190 bateaux ont 14 ans d'âge moyen il semble bien qu'en 1925 et 1926 on en ait construit et mis en usage un assez bon nombre ce qui permet d'entrevoir un accroissement en même temps qu'un rajeunissement de la flottille.

Chalands rhénans encore en service classés d'après la date de construction.

Construit de 1882-84 inclus	1 bateau
Construits de 1885-89 inclus	2 bateaux
Construits de 1890-94 inclus	5 bateaux
Construits de 1895-99 inclus	13 bateaux
Construits de 1900-04 inclus	17 bateaux
Construits de 1905-09 inclus	53 bateaux
Construits de 1910-14 inclus	24 bateaux
Construits de 1915-19 inclus	14 bateaux
Construits de 1920-24 inclus	22 bateaux
Construits de 1925-26 inclus	39 bateaux

190 bateaux

Bon nombre de ces navires appartiennent à des patrons naviguant pour leur compte et qui arrivent à concurrencer très heureusement les compagnies de navigation. Il existe cependant aussi une bonne dizaine d'armements belges de plus ou moins grande importance et dont les plus puissants sont les groupes « Plouvier et C^o » et « Fluviale ».

Ce rapide aperçu de notre batellerie rhénane est évidemment insuffisant pour montrer tout ce qui a été fait pour attirer à notre profit une partie du formidable courant commercial qui se déverse par le Rhin. Pour être complets, nous devrions parler des deux projets de liaison par le canal d'Anvers au Rhin qui ont leurs partisans acharnés. Nous n'entrerons pas dans le débat. Nous nous contenterons de signaler que le premier en date de ces projets est la construction d'un canal de transit en ligne droite Anvers-Ruhrort, passant par Bocholt et Venlo et traversant la Meuse en pont-canal à Venlo. C'est la solution qui paraît à première vue la plus rationnelle. Le second projet, qui réunit cependant actuellement un plus grand nombre de partisans, est celui d'un canal d'Anvers au Moerdyck, plus aisé à établir et moins coûteux, ne nécessitant pas la construction d'écluses, et qui se justifie par les facilités de navigation sur le Bas-Rhin. Mais pour le construire il faut l'accord et l'appui du gouvernement néerlandais. Les négociations sont toujours en cours et l'on peut avoir bon espoir qu'elles aboutiront assez prochainement au profit non seulement du port d'Anvers mais de toute la batellerie internationale qui utilise le Rhin.

**LES CREATIONS DE SOCIETES
DANS LE GRAND-DUCHE DE LUXEMBOURG.**

L'Echo de l'Industrie a publié dans son numéro du 3 mars 1928 la statistique des sociétés créées au cours de l'année 1927.

Soixante-dix-neuf sociétés ont été fondées. Les capitaux souscrits s'élèvent à 14.269.000 francs contre 16.559.000 francs en 1926.

Le tableau reproduit le mouvement des émissions depuis 1916:

Voir tableau ci-contre :

Les premières années de l'après-guerre ont connu une véritable fièvre de fondation de sociétés. Depuis 1921, ce mouvement s'est calmé quelque peu, surtout pour les sociétés purement commerciales; néanmoins, nous constatons une reprise assez sensible en 1927, tant pour les sociétés commerciales que pour les sociétés industrielles. On remarquera qu'il s'agit, en général, de firmes d'une envergure moyenne, le capital-actions ne surpassant généralement pas 50.000 à 100.000 francs. Assez nombreuses sont les petites firmes formées par l'association de deux ou plusieurs commerçants ou artisans. La dépréciation de l'argent et la cherté du crédit ont amené, en effet, de nombreux petits patrons à s'associer pour exploiter plus rationnellement leur entreprise.

Création de nouvelles sociétés.

ANNÉE	Commerce		Fabrication	
	Nombre de firmes	Montant du capital	Nombre de firmes	Montant du capital
1916 ...	16	1.255.250	6	250.800
1917 ...	23	747.955	15	1.036.500
1918 ...	27	1.160.210	21	2.355.750
1919 ...	75	38.992.515	13	107.186.000
1920 ...	83	14.583.350	38	125.871.600
1921 ...	37	5.956.100	28	26.740.000
1922 ...	49	9.178.000	16	4.690.000
1923 ...	62	13.119.450	24	10.948.500
1924 ...	61	8.776.750	28	12.120.750
1925 ...	50	6.016.000	34	10.453.000
1926 ...	40	11.349.715	14	5.210.100
1927 ...	53	6.517.000	26	7.752.000
Total.	576	117.652.295	263	314.615.000

BRANCHES D'INDUSTRIE	COMMERCE				FABRICATION			
	Nombre de firmes		Montant du capital		Nombre de firmes		Montant du capital	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926
Alimentation	4	4	381.000	255.000	2	—	250.000	—
Ameublement	1	1	50.000	40.000	2	2	250.000	67.000
Assurances	—	—	—	—	—	—	—	—
Automobiles	2	3	80.000	200.000	1	1	10.000	50.000
Banques	1	3	300.000	3.650.000	—	—	—	—
Bâtiments (peinture) .	1	—	10.000	—	4	3	1.610.000	33.000
Bois (industr., mat. de constr.)	1	1	1.000.000	116.840	—	—	—	—
Boissons (bières, vins, liqueurs)	3	—	1.200.000	—	—	1	—	75.000
Chauffage et éclairage	—	—	—	—	—	—	—	—
Combustibles	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerce de luxe ...	—	—	—	—	—	—	—	—
Cuir	—	—	—	—	1	—	1.400.000	—
Chimie (industrie chimique)	—	1	—	100.000	3	1	1.970.000	3.000.000
Divers	—	1	—	30.000	—	—	—	—
Export., import. com. en général	6	3	550.000	11.800	—	—	—	—
Fers et métaux	3	1	170.000	25.000	2	—	640.000	—
Fonderies, quincailler., prod. sidérurg.	2	2	753.000	1.350.000	2	2	120.000	341.000
Glaceries et verreries .	—	—	—	—	2	—	348.000	—
Habill. (merc., confect.)	6	7	660.000	1.910.000	1	—	30.000	—
Hôtels, restaurants ..	1	1	1.000.000	20.000	—	—	—	—
Immeubles	2	4	200.000	2.720.000	—	—	—	—
Imprimerie, librairie, fabr. cartonn.	—	2	—	85.000	2	2	220.000	1.503.500
Industrie extractive .	—	—	—	—	1	2	204.000	140.600
Installations sanitaires et électricité	3	—	163.000	—	2	—	50.000	—
Machines-outils, mat. prem.	—	1	—	10.000	1	—	650.000	—
Produits agricoles ...	—	2	—	125.000	—	—	—	—
Sociétés sans but lucratif	—	1	—	700.000	—	—	—	—
Sociétés coopératives .	17	2	—	—	—	—	—	—
Tabacs	—	—	—	—	—	—	—	—
Total	53	40	6.517.000	11.348.640	26	14	7.752.000	5.210.100

Il est vrai que bon nombre de ces créations ont été dissoutes après une existence plus ou moins courte, ainsi qu'il ressort du tableau suivant:

Dissolution de sociétés luxembourgeoises en 1927 et en 1926.

BRANCHES D'INDUSTRIE	COMMERCE				FABRICATION			
	Nombre de firmes		Montant du capital		Nombre de firmes		Montant du capital	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926
Alimentation	5	1	440.000	10.000	—	—	—	—
Ameublement	—	1	—	40.000	—	—	—	—
Automobiles	3	2	55.000	150.000	1	—	50.000	—
Bâtiments	—	—	—	—	1	1	10.000	50.000
Bois	4	1	1.050.000	25.000	—	—	—	—
Boissons	2	—	70.000	—	1	—	100.000	—
Chauffage et éclairage	—	1	—	30.000	—	—	—	—
Combustibles	—	1	—	10.000	—	—	—	—
Chimie	—	—	—	—	—	5	—	572.000
Divers	2	1	80.000	30.000	—	—	—	—
Exportations, import.	3	—	281.000	—	—	—	—	—
Fers et métaux	3	2	125.000	90.000	1	—	220.000	—
Fonder., quincailleries	1	—	15.000	—	1	1	20.000	120.000
Glaceries et verreries	—	—	—	—	—	—	—	—
Habillement	2	4	240.000	274.000	1	—	25.000	—
Imprimerie, librairie	—	—	—	—	2	—	250.000	—
Industrie extractive	—	1	—	100.000	3	1	262.600	450.000
Install. sanit. et électr.	—	—	—	—	1	—	20.000	—
Machines-outils	—	—	—	—	—	—	—	—
Produits agricoles ...	1	1	40.000	25.000	—	—	—	—
Tabacs	—	—	—	—	—	1	—	325.000
	26	16	2.396.000	784.000	12	9	957.600	1.517.000

Par rapport à la forme juridique des sociétés créées en 1927, elles se répartissent sur 16 sociétés anonymes, 2 sociétés en commandite, 17 coopératives et 44 sociétés en nom collectif. Quant aux sociétés dissoutes en 1927, elles se répartissent sur 1 société anonyme, 6 sociétés en commandite et 31 sociétés en nom collectif.

INFORMATIONS RELATIVES A L'ÉTRANGER

LE RENDEMENT DU PLAN DAWES.

Six premiers mois de la quatrième annuité.

L'agent général des paiements de réparations communique l'état détaillé des recettes et des paiements pour le mois de février 1928, sixième mois de la quatrième année d'application du plan Dawes.

La quatrième annuité, qui s'étend sur la période allant du 1^{er} septembre 1927 au 31 août 1928, comporte un versement de 1.750 millions de mark-or (intérêt et amortissement des obligations de chemins de fer et des obligations industrielles, produit de l'impôt sur les transports, contribution budgétaire). Cette somme de 1.750 millions de mark-or, qui représente environ 420 millions de dollars, et, au cours du change, 14.875 millions de francs belges, est applicable à l'ensemble des charges du Traité de Versailles (réparations, frais d'occupation, commissions interalliées, etc.).

Le total des fonds disponibles pour transfert au compte de la 4^e annuité s'élevait, au 29 février dernier, à 903.821.571 mark-or 02, dont 120.577.106 mark-or 22 provenaient des versements de février. Voici le détail des fonds disponibles pour transfert au 29 février 1928 (en mark-or):

Solde au 31 août 1927	185.487.192,84
<i>Recettes à titre de complément de la 3^e annuité :</i>	
Impôt sur les transports	20.000.000,—
Intérêt des obligations de réparations des chemins de fer	55.000.000,—
<i>Recettes au titre de la 4^e annuité :</i>	
Contribution budgétaire	250.000.000,—
Impôt sur les transports	120.830.000,—
Intérêt et amortissement des obligations de réparations des chemins de fer	275.000.000,—
Intérêt et différence de change	857.129,16
<i>A déduire :</i>	
Escompte sur les versements effectués avant la date d'échéance pour le service des obligations de chemin de fer.	3.352.750,98
Total disponible pour transfert.	903.821.571,02

Les transferts effectués pendant le mois de février se sont montés à 130.551.940 mark-or 07, et pendant les six premiers mois de la 4^e année d'application du plan Dawes à 777.591.665 mark-or 67 (6.609 1/2 millions de francs belges), dont voici le détail :

<i>En monnaies étrangères :</i>	
Service de l'emprunt extérieur allemand 1924	43.602.621,22
Reparation Recovery Act	167.144.105,97
Livraisons en vertu d'accord	12.213.794,44
Liquidation de soldes dus pour livraisons effectuées ou services rendus par l'Allemagne avant le 1 ^{er} septembre 1924.	3.002.858,03
Transferts en espèces	144.948.171,50
Frais des commissions interalliées	2.088.103,98
Total.	372.999.655,14

<i>Au moyen de paiements en reichsmark pour :</i>	
Livraisons en nature	365.142.356,55
Armées d'occupation	35.867.008,90
Frais des commissions interalliées.	2.980.401,72
Divers	602.243,36
Total.	404.592.010,53

Total des transferts. 777.591.665,67

Il restait donc en caisse au 29 février un solde en espèces de 126.229.905 mark-or 35.

La part de la Belgique au cours du mois s'établit comme suit :

Armée d'occupation	721.841,35
Livraisons de charbon et de coke (y compris les frais de transport)	16.367.711,34
Autres livraisons en nature	25.086.678,75
Transferts d'espèces	9.562.814,20
Total.	51.739.045,64

Soit en francs belges : 439.781.887,94.

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DES CHANGES.

L'activité que manifeste depuis quelque temps notre marché des changes ne s'est pas ralentie durant la quinzaine écoulée.

Cependant, quelle qu'ait été certains jours l'importance des échanges, les cours sont restés remarquablement stables. Le sterling s'est tenu autour de 35, plus fréquemment en deçà de ce niveau qu'au delà. Le dollar vient de se porter à 7,17475; il avait quitté ce cours à la fin du mois de février et était descendu par degré à 7,17175.

Le change sur Paris ne s'est, pour ainsi dire, pas éloigné de son cours habituel: 28,22.

Le florin a eu un marché assez lourd; il s'est replié un moment jusqu'à 238,50 et s'est ensuite redressé légèrement. Le franc suisse s'est tenu entre 138,125 et 138,1875. Le reichsmark n'a cessé d'être recherché à un cours généralement supérieur à 171,40.

La lire italienne termine la semaine en légère moins-value par rapport au cours qu'elle cotait au début du mois: 37,90 contre 37,98. Les trois couronnes scandinaves se sont également quelque peu effritées, elles valent respectivement 192,55, 191,075, 192,15 au lieu de 192,65, 191,20 et 192,20.

La peseta subit une nouvelle dépression; elle est descendue de 121,30 à 120,40.

Le « call money » a été payé plus cher que d'habitude durant la plus grande partie de la quinzaine. Le taux moyen pratiqué n'a pas été inférieur à 3 1/4 p. c. Il y a vraisemblablement une corrélation entre ce renchérissement et la fermeté quasi constante des devises à terme pendant la même période. L'offre de « comptant contre terme » a été, en effet, à certains moments la tendance dominante du marché. La prime du sterling à trois mois a oscillé entre un et deux centièmes de belga et celle du franc français n'est guère descendue au-dessous de quatre centièmes de belga pour un trimestre.

Le taux de l'escompte privé s'est lui aussi raffermi; le papier offert n'a généralement trouvé preneur qu'à partir de 4 1/8 p. c.

Bruxelles, le 15 mars 1928.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

L'aspect que présente le marché du comptant, considéré à la date du 14 mars, diffère, certes, de celui qu'il revêtait au 29 février dernier. Alors qu'à cette dernière date, comme depuis quelque temps déjà du reste, la faveur semblait aller dans une assez appréciable mesure aux valeurs à revenu fixe, nous constatons un retour nettement marqué aux titres que la spéculation, mise en garde par les mouvements boursiers des places étrangères — et notamment de New-York — et aussi par les conseils de prudence qui n'ont cessé de lui être répétés, paraissait avoir quelque peu délaissés.

Toutes les rubriques ont participé à ce mouvement qui a surtout avantagé les cours de certaines entreprises immobilières, de tramways et électricité, de métallurgie, de soieries et de produits chimiques.

Les quelques chiffres que nous donnons ci-après reflètent l'état du marché aux deux dates précitées.

Aux **rentes**: Le 3 p. c., 2^e série, se répète à 66; le 3 p. c., 3^e série s'inscrit à 67 contre 67,50; l'Intérieur à prime est ramené à 458 contre 465; le 4 p. c. Domaines de guerre 1921 à 178,25 contre 180; le 5 p. c. 1922 à 222,25 contre 228; le 5 p. c. 1923 à 453 contre 459,50. Par contre, le 6 p. c. Kilo-Moto, travaillé largement à la suite de l'annonce d'une transformation de capital, s'établit à 1110 (après avoir atteint au plus haut 1220) contre 813,75.

Aux **assurances et banques**: Banque du Congo Belge, 4675 contre 4650; action de capital Banque du Travail, 1795 contre 1655; Banque de Bruxelles, 2850 contre 2675; Banque d'Outremer, 7750 contre 7600; Société Générale de Belgique, 33800 contre 33900.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières**: Part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 30000 contre 23900; action de capital Crédit Foncier Sud-Américain, 12000 contre 11400; action de capital Madrid-Palace Hôtel, 5975 contre 4750.

Aux **chemins de fer et canaux**: Action privilégiée Société Nationale des Chemins de fer belges (tranche suisse), 625 contre 600; idem (tranche belge), 610 contre 605; part de fondat. Chemins de fer du Congo, 25000 contre 22125; action de capital Congo Supérieur aux Grands Lacs, 3705 contre 3405; part de fondateur Chemins de fer Réunis, 20750 contre 19650.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux**: 10^e part de fondateur Anvers, 1425 contre 1150; action de dividende Bruxellois, 6165 contre 5750; 20^e part de fondateur Buenos-Ayres, 4350 contre 4005; 100^e part de fondateur Rosario, 7800 contre 8200.

Aux **tramways et électricité (Trusts)**: Part sociale Bangkok, 2700 contre 2555; 5^e action ordinaire Centrale Industrie Electrique, 11600 contre 9800; action privilégiée Electricité et Traction, 11975 contre 11275; action ordinaire idem, 11700 contre 10400; 10^e part de fondateur Société Générale Belge d'Entreprises Electriques, 23500 contre 20250; Sofina, 73900 contre 63625.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité**: Eclairage et Chauffage par le Gaz, 12300 contre 10050; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 16000 contre 15000; 100^e part de fondateur Intercommunale Belge d'Electricité, 5730 contre 4365; 10^e part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 7300 contre 6530.

Aux **industries métallurgiques**: Alliance-Monceau, 1130 contre 830; action de capital Ateliers de Familleux, 1750 contre 1000; Forges de Clabecq, 34600 contre 33500; part sociale Minerva-Motors, 2050 contre 1605; Ougrée-Marihaye, 4610 contre 3900; Providence, 9400 contre 8525.

Aux **charbonnages**: Chevalières et Grandes Machines à feu de Dour, 2980 contre 2305; part sociale Hornu-et-Wasmes, 15750 contre 15000; Mariemont-et-Bascoup, 6275 contre 6500; Produits au Flénu, 3785 contre 3925; Wavister, 6450 contre 6125.

Aux **zincs, plombs et mines**: Aljustrel, 617,50 contre 570; Corphalie, 1325 contre 1465; 5^e action privilégiée Nouvelle-Montagne, 1345 contre 1490; part sociale Overpelt-Lommel, 4090 contre 4300.

Aux **glaceries**: Germania, 15525 contre 14525; Moustier-sur-Sambre, 23925 contre 24875.

Aux **verreries**: Libbey-Owens se répète à 3000; part de fondateur Mécaniques du Centre, 1050 contre 1125; Val-Saint-Lambert, 2700 contre 2500.

Aux **distribution d'eau** : Conduites d'Eau, 2225 contre 2105; Eaux d'Utrecht, 4950 contre 4660.

Aux **industries de la construction** : Ciments Portland Artificiels du Buda, 1500 contre 1020; part de fondateur Merbes-Sprimont, 4100 contre 4800; action privilégiée Tuileries du Pottelberg, 3100 contre 3025; action de capital idem, 4180 contre 4010.

Aux **industries textiles et soieries** : Action de dividende Etablissements Américains Gratry, 14100 contre 13600; La Lainière Verviers, 15025 contre 12925, action de capital Soie d'Obourg, 4200 contre 2825; part de fondateur idem, 3900 contre 2850; action privilégiée Soie Viscose, 9525 contre 6850; action de capital idem, 8525 contre 6510; action ordinaire idem, 8450 contre 6300; action de dividende Tissage de Deynze, 2700 contre 2050.

Aux **produits chimiques** : Part sociale Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 7950 contre 4850; part de fondateur Industries Chimiques, 10000 contre 8700; non privilégiée La Métallo-Chimique, 5525 contre 4650.

Aux **valeurs coloniales** : Alimentation du Bas-Congo, 1100 contre 1325; Géomines, 16350 contre 14150; action privilégiée Katanga, 134000 contre 125000; action ordinaire idem, 113400 contre 105750; 100^e part de fondateur Minière des Grands Lacs, 3342,50 contre 2925; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 7837,50 contre 7667,50.

Aux **plantations caoutchoutières** : Part de fondateur Fauconnier et Posth, 2755 contre 3015; part de fondateur Hallet, 7825 contre 8500; part de fondateur Huileries de Sumatra, 4025 contre 4400.

Aux **alimentation** : 10^e part de fondateur Grandes

Boulangeries Sud-Américaines, 3750 contre 3460; action de capital Minoteries et Elévateurs à Grains, 15525 contre 14500.

Aux **industries diverses** : Part de fondateur Bergougnan Belge, 2100 contre 1550; part sociale Englebort, 6375 contre 6000; part de fondateur Grands Magasins de l'Innovation, 4325 contre 4025.

Aux **papeteries** : Papeteries Delcroix, 9325 contre 8730; Union des Papeteries, 1305 contre 1165.

Aux **actions étrangères** : Tanganyika, 581 contre 545; Canadian Pacific, 7780 contre 7510; part de fondateur Economiques du Nord, 11575 contre 10800; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 25475 contre 24125; Glaces et Verres spéciaux du Nord de la France, 9775 contre 8500; part de fondateur Exploitations Indes Orientales (Java), 40350 contre 42500; part de fondateur Mopoli, 27525 contre 31800; part de fondateur Tramways et Eclairage Electriques Damas, 4850 contre 4250.

Terme.

Moins ferme que le marché du comptant, le terme enregistre des mouvements en sens opposé; c'est ainsi que nous relevons :

En hausse : 20^e part de fondateur Aljustrel, 741,25 contre 680; Banque de Paris et des Pays-Bas, 4095 contre 4025; action de dividende Buenos-Ayres, 937,50 contre 917,50; Kaïping, 632,50 contre 615; Kasai 1095 contre 977,50; Pétrofina, 1380 contre 1345; Tanganyika, 597 contre 556; Soie de Tubize, 24700 contre 2100;

En baisse : Brazilian Traction, 7430 contre 7885; Hévéa, 495 contre 520; Soengei-Lipoet, 2755 contre 3120; Crégéco, 677,50 contre 700.

STATISTIQUES

MARCHE DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES 1928	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « du marché libre »		Taux du « call money »	
	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
1 ^{er} mars	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	4,—	4,—
2 —	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	3,75	3,75
3 —	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	3,625	3,625
5 —	4,50	5,—	6,—	3,9375	4,125	3,625	3,625
6 —	4,50	5,—	6,—	4,—	4,250	3,625	3,625
7 —	4,50	5,—	6,—	4,—	4,250	3,25	3,25
8 —	4,50	5,—	6,—	4,—	4,250	3,25	3,25
9 —	4,50	5,—	6,—	4,—	4,250	3,375	3,5
10 —	4,50	5,—	6,—	4,—	4,250	3,25	3,25
12 —	4,50	5,—	6,—	4,125	4,250	2,625	2,625
13 —	4,50	5,—	6,—	4,125	4,250	2,625	2,625
14 —	4,50	5,—	6,—	4,125	4,375	4,25	4,25

Taux des reports (Caisse Générale de Reports) } sur les valeurs au comptant 7 1/2 %
 } sur les valeurs à terme 7 1/2 %

II. — Taux des dépôts en banque.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinzaine	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	1,50	4,—	—	4,25	4,25	4,50	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	1,50	4,—	4,—	4,25	4,25	4,50	—	—	—	—
Caisse de Reports	1,50	4,42	—	4,50	4,50	4,75	5,—	5,—	—	—
Société Nationale de Cré- dit à l'Industrie	—	—	—	—	4,25	4,50	5,—	5,50	5,50	5,50

Taux des dépôts sur livrets à la Caisse Générale d'Epargne sous la garantie de l'Etat : 4 p. c. jusqu'à 20,000 francs ; 3 p. c. pour le surplus.

III. — Marché des changes à terme.

DATES 1928	Report (R) ou dépôt (D) exprimés en belgas							
	Pour 1 £				Pour 100 fr. français			
	pour 1 mois		pour 3 mois		pour 1 mois		pour 3 mois	
	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur
1 ^{er} mars	—	D 0,005	—	D 0,010	—	R 0,010	—	R 0,020
2 —	D 0,004	—	D 0,008	—	R 0,010	R 0,012	R 0,022	R 0,026
3 —	pair	—	R 0,002	—	R 0,014	—	R 0,030	—
5 —	R 0,003	—	R 0,007	—	R 0,014	—	R 0,035	R 0,040
6 —	R 0,006	—	R 0,014	—	R 0,016	—	R 0,040	—
7 —	R 0,008	—	R 0,016	—	R 0,020	—	R 0,045	—
8 —	R 0,008	R 0,010	R 0,018	R 0,020	R 0,020	—	R 0,0475	—
9 —	—	R 0,008	—	R 0,017	—	R 0,016	—	R 0,043
10 —	—	R 0,006	—	R 0,013	—	R 0,015	—	R 0,045
12 —	—	R 0,005	—	R 0,012	R 0,015	—	R 0,0375	R 0,040
13 —	—	R 0,004	—	R 0,008	—	R 0,014	—	R 0,035
14 —	R 0,002	R 0,004	R 0,006	R 0,008	—	R 0,014	—	R 0,036

DATES	Report (R) ou déport (D) exprimés en belgas							
	Pour 1 \$				Pour 100 florins			
	pour 1 mois		pour 3 mois		pour 1 mois		pour 3 mois	
	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur
1928								
1 ^{er} mars	—	—	—	—	—	—	—	—
2	R 0,0005	—	R 0,0015	—	—	—	pair	—
3	R 0,0015	—	R 0,0030	—	—	—	—	—
5	R 0,0020	—	R 0,0040	—	—	—	—	—
6	R 0,0025	—	R 0,0050	—	—	—	—	—
7	R 0,0030	—	R 0,0070	—	pair	R 0,075	—	—
8	R 0,0040	R 0,0080	R 0,0080	R 0,0120	—	—	—	—
9	—	R 0,0040	—	R 0,0080	—	—	—	R 0,30
10	—	R 0,0030	—	R 0,0080	—	—	—	—
12	R 0,0030	—	R 0,0065	R 0,0075	—	—	—	—
13	—	R 0,0030	—	R 0,0070	—	—	—	—
14	R 0,0030	—	R 0,0065	R 0,0075	—	—	—	—

COURS DES METAUX PRECIEUX A LONDRES.

DATES	Or		Argent		Rapport or — argent
	En sh. et p. par once (2) d'or fin	En francs (1) par kg. d'or fin	En deniers par once (2) au titre stand (222/240)	En francs (1) par kg. de fin	
1924 1 ^{er} janvier	95/8	14,740,53	33 1/2	465,02	31,70
1925 2 janvier	87/9	13,347,92	31 3/4	435,10	30,68
1926 1 ^{er} janvier	84/11	14,601,43	31 11/16	490,87	29,75
1927 3 janvier	84/11 1/2	23,831,25	25	631,77	37,72
1 ^{er} mars 1927	84/11 1/2	23,822,70	26 1/4	663,12	35,92
1 ^{er} avril	84/11	23,845,14	26 3/16	662,49	35,99
2 mai	84/11 1/2	23,856,84	25 3/4	651,42	36,62
1 ^{er} juin	84/11 1/2	23,875,20	26 3/8	667,74	35,75
1 ^{er} juillet	84/11 1/2	23,866,23	26 1/16	659,59	36,18
2 août	84/11 1/2	23,845,75	25 7/8	654,28	36,45
1 ^{er} septembre	84/10 3/4	23,826,50	25 1/8	635,27	37,51
3 octobre	84/11 1/2	23,863,67	25 5/8	648,44	36,80
1 ^{er} novembre	84/11 1/4	23,858,67	26 1/8	661,12	36,09
1 ^{er} décembre	84/11 1/4	23,827,10	26 13/16	677,62	35,16
1 ^{er} janvier 1928	84/11	23,810,16	26 7/16	667,83	35,65
1 ^{er} février	84/11 1/4	23,885,13	26 1/8	661,85	36,09
1 ^{er} mars	84/11 1/4	23,904,76	26 1/8	662,40	36,09

(1) Conversion effective au cours de la livre sterling à Bruxelles à la date de la cotation.

(2) L'once troy = 31,103496 grammes.

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.

 Tableau I. — *Classement par genre d'industrie. (Mois de février 1928.)*

RUBRIQUES	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionn.	Bénéfice distribué en p. e. 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					
Banques	1	400	—	—	1	27	27	—	—	—	—
Assurances	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Opérations financières	9	4.284	9	702	—	—	702	317	7,40	—	—
Exportations, importations	6	2.592	6	1.432	—	—	1.432	1.000	38,58	—	—
Commerces de fer et métaux	3	850	3	192	—	—	192	131	15,41	—	—
Comm. d'habil. et d'ameubl.	4	5.071	4	1.454	—	—	1.454	929	18,32	—	—
Comm. de prod. alimentaires	8	5.720	8	1.193	—	—	1.193	5	0,09	—	—
Commerces non dénommés	5	5.252	5	526	—	—	526	251	4,78	—	—
Sucreries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Moulineries	3	3.650	2	1.347	1	96	1.251	320	8,77	—	—
Brasseries	3	7.870	3	1.530	—	—	1.530	1.078	13,70	—	—
Distilleries d'alcool	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autres industries alimentaires	2	1.650	2	84	—	—	84	—	—	—	—
Carrières	2	3.683	1	551	1	60	491	241	6,54	500	—
Charbonnages	2	6.500	2	4.156	—	—	4.156	1.214	18,68	—	—
Mines et autres ind. extract.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Electricité	1	40	1	10	—	—	10	—	—	—	—
Construct. électriques	1	200	1	218	—	—	218	20	10,—	—	—
Hôtels, théâtres, cinémas	6	3.080	5	110	1	390	280	47	1,53	21	—
Imprimerie, publicité	7	3.120	4	1.445	3	436	1.009	595	19,07	—	—
Textiles (lin, coton, laine, soie)	11	19.276	11	6.921	—	—	6.921	1.857	9,63	—	—
Matér. artif. et prod. céram.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Métallurgie, sidérurgie	4	2.910	4	1.123	—	—	1.123	465	15,98	—	—
Construction	11	10.802	7	323	4	133	190	284	2,63	206	16
Papeteries (industrie)	2	1.105	2	737	—	—	737	16	1,45	—	—
Plantations et soc. coloniales	6	62.000	5	3.367	1	2.454	913	1.520	2,42	76.852	3.401
Produits chimiques	1	90	1	24	—	—	24	—	—	—	—
Industries du bois	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tanneries et corroiries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Automobiles	2	2.600	1	146	1	17	129	90	3,46	—	—
Verreries	2	575	2	640	—	—	640	136	23,65	—	—
Glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries non dénommées	15	19.547	12	3.256	3	5.359	2.103	1.074	5,49	—	—
Chemins de fer	1	251	1	42	—	—	42	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation	2	190	2	384	—	—	384	87	45,79	—	—
Télégraphe, téléphone	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autobus	1	240	1	17	—	—	17	12	5,—	—	—
Transports non dénommés	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Divers non dénommés	6	539	6	68	—	—	68	11	2,04	—	—
Total	127	174.984	111	32.058	16	8.972	23.086	11.700	6,69	77.579	3.417

 Tableau II. — *Classement par ordre d'importance du capital versé.*

Jusqu'à 1 million	95	32.541	83	10.478	12	1.436	9.042	3.707	13,92	227	16
De plus de 1 à 5 millions	26	58.318	24	11.915	2	23	11.892	4.378	7,51	500	—
De plus de 5 à 10 millions	3	18.125	3	7.696	—	—	7.696	2.175	12,—	—	—
De plus de 10 à 20 millions	2	26.000	1	1.960	1	5.059	3.090	1.440	5,54	—	—
De plus de 20 millions	1	40.000	—	—	1	2.454	2.454	—	—	76.852	3.401
Total	127	174.984	111	32.058	16	8.972	23.086	11.700	6,69	77.579	3.417
Janvier 1928	175	530.268	141	223.960	34	4.649	219.311	105.894	19,97	78.570	4.414

COURS DES CHANGES A BRUXELLES.

a) Moyennes mensuelles.

	PARIS		LONDRES		AMSTERDAM		BERLIN		GENÈVE	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Janvier	28,477	28,193	34,90	34,9673	287,569	289,234	170,565	170,882	138,613	138,203
Février	28,222	28,230	34,884	35,0096	287,717	289,114	170,428	171,33	138,344	138,181
Mars	28,158		34,923		287,862		170,595		138,392	
Avril	28,17		34,934		287,724		170,459		138,354	
Mai	28,189		34,957		287,994		170,465		138,425	
Juin	28,192		34,963		288,351		170,552		138,495	
Juillet	28,157		34,924		288,163		170,738		138,463	
Août	28,161		34,926		287,941		170,92		138,514	
Septembre	28,161		34,926		287,806		170,903		138,477	
Octobre	28,187		34,957		288,522		171,318		138,477	
Novembre	28,16		34,93		289,263		170,997		138,198	
Décembre	28,138		34,897		289,031		170,763		138,052	

	ROME		MADRID		STOCKHOLM		VIENNE		NEW-YORK Cable	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Janvier	31,206	37,9514	115,493	122,70	192,095	192,622	101,343	101,144	7,1916	7,17128
Février	31,099	38,034	120,725	121,991	191,947	192,785	101,4075	101,18	7,1919	7,1815
Mars	32,498		125,386		192,474		101,27		7,1936	
Avril	36,245		127,016		192,637		101,252		7,1932	
Mai	38,789		126,741		192,483		101,203		7,1966	
Juin	40,254		123,785		192,861		101,328		7,1997	
Juillet	39,204		122,871		192,63		101,256		7,1935	
Août	39,119		121,495		192,752		101,257		7,1864	
Septembre	39,098		123,043		193,019		101,254		7,181	
Octobre	39,247		124,073		193,361		101,328		7,1805	
Novembre	39,048		121,469		193,017		101,107		7,1872	
Décembre	38,484		119,014		193,031		100,886		7,1481	

b) Moyennes annuelles.

	1921	1922	1923	1924	1925	1926 (1)	1927 en belgas	1928 (2) en belgas
Paris	+ haut	104,90	110,05	130,—	127,512	109,10	144,50	28,6175
	+ bas	95,062	104,—	108,—	105,95	79,50	78,525	28,1295
	Moyen	100,05	106,775	116,705	113,03	100,029	101,927	28,198
Londres ..	+ haut	60,55	79,60	104,60	134,50	112,25	217,—	34,9925
	+ bas	45,55	50,325	69,30	77,575	91,80	106,965	34,87625
	Moyen	51,91	58,40	88,499	96,114	101,783	155,2065	34,928
Amsterdam	+ haut	539,75	691,—	898,—	1160,—	930,125	1.820,—	289,60
	+ bas	408,50	435,75	592,—	649,25	770,625	881,25	287,25
	Moyen	454,25	508,18	757,571	831,861	846,553	1.281,544	288,162
Berlin ...	+ haut	24,9375	7,575	—	—	554,25	1.130,—	171,65
	+ bas	5,10	0,18	—	—	454,—	523,625	170,30
	Moyen	16,166	2,8864	—	—	501,245	760,737	170,725
Genève ..	+ haut	291,—	321,—	416,—	541,25	447,50	918,—	138,85
	+ bas	205,50	223,50	284,—	310,—	369,25	423,3125	137,875
	Moyen	234,23	251,12	349,727	396,333	407,472	617,822	138,400
Rome ...	+ haut	66,—	77,75	97,75	129,25	95,75	165,75	41,45
	+ bas	47,75	54,75	77,—	79,—	74,625	88,0875	30,50
	Moyen	57,645	62,306	88,715	95,021	83,7596	123,792	37,024
New-York	+ haut	16,2875	17,84	22,825	31,60	23,14	45,075	7,20125
	+ bas	11,30	11,485	14,975	17,475	19,11	21,976	7,146
	Moyen	13,443	13,17	19,3697	21,7384	21,0668	31,9468	7,1853

(1) Les cours, en belgas (après la stabilisation) étant convertis en francs.

(2) Du 1^{er} janvier au 29 février.

MOUVEMENT DES CHEQUES POSTAUX EN BELGIQUE.

PÉRIODES	Inscriptions au débit et au crédit		Régé sans emploi de signes monétaires		Nombre de comptes à la fin de chaque période	Total des avoirs à la fin de chaque période en millions de francs	
	Nombre	Montant en millions de francs	Montant en millions de francs	P. c.			
1913	580.330	1.232	—	—	4.542.	14,3	
1919	3.186.160	7.938	—	—	16.463	115	
1920	9.460.934	34.229	—	—	35.610	367	
1921	15.918.409	55.733	43.914	78,8	65.514	715	
1922	21.904.862	72.382	59.202	81,8	93.726	748	
1923	26.366.853	98.950	83.141	84,0	116.028	1044	
1924	30.909.607	118.697	100.163	84,4	137.210	799	
1925	36.019.707	128.265	108.087	84,2	157.081	1085	
1926	40.287.120	175.617	149.770	85,2	178.188	1230	
1927 } Année	43.675.737	236.410	204.203	86,4	201.748	1262	
1927 } Moyennes mensuelles ..	3.639.645	19.701	17.017	—	—	—	
les derniers mois	Février 1927	3.314.456	18.137	15.664	86,3	183.976	1248
	Mars "	3.619.987	20.411	17.714	86,7	186.722	1163
	Avril "	3.709.083	19.204	16.560	86,2	188.410	1244
	Mai "	3.508.384	19.184	16.591	86,4	191.101	1169
	Juin "	3.482.696	18.753	16.136	86,—	193.288	1189
	Juillet "	3.706.699	19.486	16.719	85,8	195.032	1224
	Août "	3.443.646	19.711	17.018	86,3	196.543	1246
	Septembre "	3.498.924	19.327	16.751	86,6	198.072	1268
	Octobre "	3.972.983	21.276	18.430	86,6	199.686	1169
	Novembre "	3.552.645	20.741	18.050	87,—	200.578	1224
	Décembre "	4.136.003	21.830	18.876	86,5	201.748	1262
	Janvier 1928	4.363.766	22.573	19.473	86,3	203.882	1339
Février "	3.947.974	21.294	18.438	86,6	205.666	1279	

RENDEMENT DE QUELQUES FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS.

DATES	Rente Belge 3 p. c. 2 ^e série impôt 2 p. c.		Restauration Nationale 1919, 5 p. c. net d'impôts		Consolidé 1921, 6 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1906 4 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1898 4 p. c. net d'impôts		Intérieur à primes 1920, 5 p. c. rembours. en 75 ans par 750/500 fr. net d'impôts			Domm. de guerre 1922 5 p. c., titres de 250 fr. rembours. en 90 ans par 300 fr. ou avec lots net d'impôts		
	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. en tenant compte des primes et lots	Cours	Rend. en tenant compte des primes et lots
1924 3 janvier .	50,50	5,82	73,40	6,81	90,—	6,53	59,—	6,64	64,—	6,25	400,—	6,25	6,85	201,—	6,22	7,12
1 juillet ..	56,—	5,25	78,—	6,41	91,—	6,46	60,—	6,53	67,—	5,97	421,—	5,94	6,50	229,—	5,46	6,20
1925 5 janvier .	50,50	5,82	72,25	6,92	86,—	6,84	56,80	6,90	61,—	6,56	394,—	6,35	7,—	217,—	5,76	6,57
1 juillet ..	50,50	5,82	69,75	7,17	79,95	7,35	56,05	6,99	63,85	6,26	370,—	6,76	7,45	213,—	5,87	6,70
1926 4 janvier .	38,—	7,74	56,—	8,93	65,—	9,05	54,50	7,19	62,—	6,45	320,—	7,81	8,05	162,75	7,68	8,80
1 juillet ..	41,—	7,17	53,—	9,43	58,05	10,13	43,50	9,01	53,10	7,53	275,—	9,09	10,15	146,—	8,56	9,80
1927 4 janvier .	54,50	5,39	74,50	6,71	85,50	6,88	56,50	6,94	66,—	6,06	400,—	6,25	6,90	197,50	6,33	7,22
4 juillet ..	56,50	5,20	78,25	6,39	89,50	6,57	62,90	6,23	65,—	6,15	416,—	6,01	6,65	217,50	5,75	6,55
1928 3 janvier .	57,50	5,11	78,50	6,37	91,—	6,40	60,25	6,51	65,10	6,14	422,50	5,92	6,54	207,75	6,02	6,87
1 février .	61,—	4,82	83,75	5,93	96,10	6,12	63,—	6,29	70,—	5,71	470,—	5,32	5,93	225,—	5,56	6,33
1 mars ...	66,—	4,45	86,25	5,80	96,25	6,11	64,90	6,04	70,20	5,70	465,—	5,38	5,92	226,—	5,48	6,24

MOUVEMENT DES CHAMBRES DE COMPENSATION EN BELGIQUE.

PÉRIODES	Nombre de chambres	Nombre de pièces compensées		Capitaux compensés en millions de francs	
		par année	par mois	par année	par mois
		1908 (6 mois).....	1	83.715	13.952
1913.....	4	876.524	73.043	8.747	729
1919.....	3	364.809	30.400	10.551	879
1920.....	6	1.229.136	102.428	56.785	4.732
1921.....	6	1.746.581	145.548	105.151	8.762
1922.....	7	2.244.211	187.017	129.010	10.751
1923.....	20	3.125.877	260.490	191.647	15.971
1924.....	23	3.524.113	293.676	229.533	19.128
1925.....	28	3.875.611	322.967	251.385	20.949
1926.....	30	4.092.850	341.071	344.116	28.676
1927.....	33	4.024.741	335.395	368.460	30.705
Les derniers mois					
Février 1927.....	30		310.965		28.661
Mars.....	31		340.282		34.933
Avril.....	31		322.851		30.772
Mai.....	31		334.722		31.715
Juin.....	32		331.298		29.300
Juillet.....	32		329.446		28.970
Août.....	32		333.929		29.290
Septembre.....	32		336.282		30.691
Octobre.....	33		351.895		31.281
Novembre.....	33		337.647		29.702
Décembre.....	33		373.881		34.472
Janvier 1928.....	33		377.973		35.587
Février.....	34		358.144		33.627

STATISTIQUE DU CHOMAGE EN BELGIQUE

MOIS	Assurés en état de chômage au dernier jour ouvrable du mois. Moyenne pour cent assurés						Total des journées perdues					
	1926		1927		1928		1926		1927		1928	
	Chô- mage com- plet	Chô- mage inter- mitt.	Chô- mage com- plet	Chô- mage inter- mitt.	Chô- mage com- plet	Chô- mage inter- mitt.	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)
	Janvier.....	2,70	5,35	2,60	5,10	2,20	5,30	266	4,43	206	3,43	207
Février.....	1,60	3,10	2,30	3,60			154	2,57	187	3,12		
Mars.....	1,40	2,80	1,80	3,10			112	1,96	141	2,36		
Avril.....	1,20	2,00	1,70	3,50			96	1,61	143	2,38		
Mai.....	1,10	2,10	1,50	3,80			83	1,38	135	2,25		
Juin.....	0,90	2,20	1,40	3,30			82	1,37	115	1,92		
Juillet.....	0,90	1,70	1,30	3,90			78	1,29	131	2,18		
Août.....	1,20	2,80	1,20	4,10			96	1,60	117	1,95		
Septembre.....	1,10	2,50	1,40	3,50			105	1,76	121	2,03		
Octobre.....	1,40	2,20	1,40	3,50			108	1,80	112	1,86		
Novembre.....	1,40	2,50	1,40	3,40			101	1,67	120	2,—		
Décembre.....	2,60	3,00	3,60	5,60			163	2,72	240	4,00		

a) Par mille assurés et par semaine.

b) En pour cent de l'ensemble des journées qu'auraient pu fournir les assurés.

CAISSE GÉNÉRALE D'ÉPARGNE (sous la garantie de l'État).
Dépôts sur livrets, particuliers et établissements publics).
 (En milliers de francs.)

PÉRIODES	Versements	Remboursem.	Excédents	Solde des dépôts à la fin de la période	Nombre de livrets à fin d'année
Année 1913.....	378.839	367.098	11.741	1.099.234	3.116.958
— 1919.....	524.121	466.454	57.668	1.306.102	3.340.419
— 1920.....	636.611	476.284	160.327	1.504.094	3.507.872
— 1921.....	615.528	452.279	163.249	1.711.761	3.742.289
— 1922.....	597.680	514.417	83.263	1.844.567	3.858.267
— 1923.....	575.895	506.652	69.242	1.971.435	3.911.357
— 1924.....	689.188	496.824	192.364	2.234.550	3.994.621
— 1925.....	801.639	555.609	246.030	2.571.489	4.147.930
— 1926.....	895.615	806.379	89.237	2.760.458	4.266.753
Derniers mois :					
Février 1927.....	98.712	50.717	47.994	2.887.270	
Mars ».....	97.873	57.731	40.142	2.927.412	
Avril ».....	109.800	58.641	51.159	2.978.571	
Mai ».....	99.156	59.803	39.354	3.017.925	
Juin ».....	97.617	55.554	42.063	3.059.988	
Juillet ».....	110.825	55.433	55.393	3.115.381	
Août ».....	100.383	59.317	41.066	3.156.417	
Septembre ».....	102.792	63.102	39.690	3.196.137	
Octobre ».....	112.956	60.680	52.276	3.248.413	
Novembre ».....	104.340	52.819	51.520	3.299.933	
Décembre ».....	117.600 (1)	78.000 (1)	39.600 (1)	3.335.700 (1)	
Janvier 1928.....	164.200 (1)	70.100 (1)	94.100 (1)	3.429.800 (1)	
Février ».....	120.500 (1)	81.900 (1)	38.600 (1)	3.468.400 (1)	

(1) Chiffres approximatifs provisoirs.

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

	Depuis le	P. c.
Allemagne.....	4 octobre 1927	7
Autriche.....	27 janvier 1928	6
Belgique.....	17 novembre 1927	4,50
Danemark.....	24 juin 1926	5
Dantzig.....	18 juin 1927	6
Espagne.....	23 mars 1923	5
Esthonie.....	2 janvier 1928	7,50
Etats-Unis (Federal Res. Bank of New-York)...	2 février 1928	4
Finlande.....	24 novembre 1927	6
France.....	19 janvier 1928	3,50
Grande-Bretagne.....	21 avril 1927	4,50
Grèce.....	9 juin 1927	10
Hollande.....	13 octobre 1927	4,50
Hongrie.....	26 août 1926	6
Indes.....	22 décembre 1927	7
Italie.....	5 mars 1928	6,50
Japon.....	10 octobre 1927	5,48
Lettonie.....	1 ^{er} janvier 1927	7
Lithuanie.....	novembre 1927	6
Norvège.....	1 février 1928	6
Pologne.....	13 mai 1927	8
Portugal.....	26 juillet 1926	8
Roumanie.....	4 septembre 1920	6
Russie.....	1 ^{er} janvier 1924	10
Suède.....	1 ^{er} janvier 1928	3,50
Suisse.....	22 octobre 1925	3,50
Tchécoslovaquie.....	8 mars 1927	5
Yougoslavie.....	22 juin 1922	6

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

Date de publication	Nombre de	
	faillites	concordats homologués
Du 25 février au 9 mars 1928	22	3
Depuis le 1 ^{er} janvier 1928 ..	99	15
Du 1 ^{er} janv. au 11 mars 1927	100	24

PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE.

ANNÉES	COKES		AGGLOMÉRÉS		ANNÉES	MÉTALLURGIE. — PRODUCTION EN TONNES					
	Production (tonnes)	Nombre d'ouvriers	Production (tonnes)	Nombre d'ouvriers		Fonte	Fers finis	Aciers bruts	Aciers finis	Zinc brut	
Moyennes mensuelles :					Moyennes mensuelles :						
1913	293.583	4.229	217.387	1.911	1913	207.058	25.362	205.552	154.922	17.019	
1924	346.650	5.384	167.693	1.526	1924	234.000	16.729	238.377	198.216	13.582	
1925	342.358	5.345	187.570	1.578	1925	211.786	8.761	200.883	164.942	14.324	
1926	413.414	5.969	179.179	1.432	1926	283.272	13.237	276.855	231.807	15.835	
1927	448.877	5.824	140.583	1.272	1927	312.617	13.885	308.445	255.185	16.803	
Les derniers mois	Janvier 1927....	435.820	5.778	120.080	1.267	Janvier 1927....	316.430	15.240	312.590	259.040	17.130
	Février »	393.870	5.952	127.440	1.314	Février »	292.620	14.150	296.830	245.230	15.780
	Mars »	432.880	5.844	141.590	1.241	Mars »	314.340	14.780	314.625	269.740	17.560
	Avril »	440.100	5.919	121.700	1.153	Avril »	309.920	13.210	301.070	237.700	16.870
	Mai »	461.050	5.877	147.950	1.251	Mai »	318.750	14.200	318.590	252.180	17.240
	Juin »	447.690	5.869	159.600	1.366	Juin »	302.010	13.360	299.770	242.230	16.470
	Juillet »	461.810	5.780	143.430	1.394	Juillet »	319.650	12.120	314.140	246.830	16.520
	Août »	469.420	5.840	156.790	1.315	Août »	316.690	12.910	325.690	254.880	16.260
	Septembre »	455.800	5.731	155.100	1.263	Septembre »	308.800	12.690	289.870	257.190	15.610
	Octobre »	471.230	5.744	136.900	1.242	Octobre »	322.230	13.350	312.060	264.410	17.010
	Novembre »	451.700	5.757	133.570	1.238	Novembre »	313.090	15.460	308.940	260.330	17.130
	Décembre »	465.160	5.794	142.850	1.225	Décembre »	316.870	15.150	310.690	272.460	18.050
Janvier 1928....	488.980	5.924	155.090	1.235	Janvier 1928....	314.580	14.330	315.650	277.870	17.860	

ANNÉES	NOMBRE MOYEN D'OUVRIERS				PRODUCTION EN TONNES PAR BASSIN							
	à veine	autres ouvriers du fond	de la surface	fond et surface	Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liège	Campine	TOTAL	
1923	22.222	87.417	50.364	160.003	4.706.390	3.731.590	7.575.090	682.360	5.419.260	807.650	22.922.340	
1924	23.557	95.424	53.304	172.285	4.209.760	3.994.760	7.908.260	616.300	5.526.280	1.106.550	23.361.910	
1925	22.058	87.858	50.467	160.383	4.930.940	3.832.720	7.528.040	476.590	5.199.610	1.135.260	23.133.160	
1926	21.967	88.648	49.582	160.197	5.424.620	4.190.150	7.878.230	441.660	5.537.310	1.847.600	25.319.570	
1927	23.434	99.892	52.218	175.544	5.897.340	4.521.650	8.398.990	459.499	5.833.710	2.462.370	27.573.550	
Les derniers mois	Janvier 1927....	23.626	101.333	49.724	174.683	496.670	385.470	709.150	40.540	506.680	207.230	2.345.740
	Février »	24.003	102.786	52.171	178.960	465.290	366.990	692.720	39.140	482.140	205.050	2.251.330
	Mars »	23.732	100.916	52.873	177.521	531.210	389.020	760.400	42.360	521.570	232.840	2.477.400
	Avril »	23.512	199.790	52.605	175.907	491.240	373.090	696.070	39.050	482.480	198.450	2.280.380
	Mai »	23.103	97.876	53.117	174.096	478.730	367.480	686.740	37.500	472.540	190.740	2.233.730
	Juin »	23.211	99.154	52.561	174.926	506.060	365.290	700.440	37.730	469.820	183.230	2.262.570
	Juillet »	22.984	98.371	52.642	173.997	476.040	367.060	687.520	37.520	481.700	189.370	2.239.210
	Août »	23.136	98.767	52.740	174.643	487.270	377.630	711.570	39.170	464.500	193.660	2.273.800
	Septembre »	22.983	98.433	52.190	173.606	487.360	375.420	711.600	38.490	473.630	191.890	2.278.390
	Octobre »	23.239	99.481	52.307	175.027	485.570	390.680	707.670	36.620	481.480	213.490	2.315.510
	Novembre »	23.965	102.229	52.653	178.847	479.040	377.070	655.880	35.470	487.270	221.400	2.256.130
	Décembre »	23.712	99.567	51.038	174.317	512.860	386.450	679.230	35.900	509.900	235.020	2.359.360
Janvier 1928....	23.128	98.290	49.679	171.097	526.610	396.090	699.950	36.800	512.190	236.420	2.408.090	

SITUATION

DES

PRINCIPALES BANQUES CENTRALES



Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	30-12-1913	10-3-1927	1-3-1928	8-3-1928
Encaisse .				
Or	249.026	3.143.498	3.710.280	3.751.822
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	2.131.500	2.286.535	2.256.151
Argent, billon et divers	57.351	—	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	2.444.424	2.580.446	2.644.149
Avances sur fonds publics	57.901	105.933	297.975	254.818
Bons du Trésor belge (amortissable suivant arrêté du 25-10-26)	—	2.000.000	1.930.000	1.910.000
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	9.253.784	10.534.797	10.440.626
Comptes Courants particuliers	88.333	617.024	292.520	344.583
Compte Courant du Trésor	14.541	11.163	83.917	133.440
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	9.881.971	10.911.234	10.915.649
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue	41,36 %	53,38 %	54,96 %	55,04 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	6,— %	4,50 %	4,50 %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	7,50 %	6,— %	6,— %

Cours des changes à Bruxelles.

DATE 1928	LONDRES £ = 36 belgas	PARIS (1)	NEW-YORK câble \$ = 7,10193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 239,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 livres = 37,852 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 182,736 b.	OSLO 100 cr. = 182,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 182,736 b.	PRAGUE (1)	MONTREAL \$ = 7,10193 b.	BRUXELLES 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl. = 80,68 b.	BUDAPEST 100 pengo = 125,70 belgas
1-3	35,015	28,234	7,17625	288,795	138,155	121,275	37,08	102,6625	101,225	102,20	21,20	7,15	171,42	101,175	80,55	125,40
2-3	35,0025	28,2245	7,1765	288,625	138,13	121,30	37,04725	102,60	101,175	102,175	21,265	7,1525	171,445	101,10	80,55	125,65
5-3	35,005	28,2245	7,17625	288,70	138,14	121,15	37,8875	102,65	101,10	102,15	21,275	7,54010	171,35	101,20	80,45	125,575
0-3	34,9995	28,22125	7,1740	288,50	138,075	120,60	37,8625	102,4875	101,—	102,20	21,265	7,1630	171,455	101,10	80,45	125,45
7-3	34,992	28,2135	7,17175	288,55	138,10	119,875	38,—	102,55	100,90	102,15	21,2625	7,1540	171,35	101,—	80,55	125,40
8-3	34,99	28,21	7,173	288,625	138,11	120,32	37,94	102,47	101,—	102,125	21,2625	7,1565	171,40	101,—	80,55	125,475
9-3	34,996	28,2175	7,173	288,68	138,11	120,—	37,92	102,50	101,—	102,—	21,2675	7,158	171,425	101,0125	80,55	125,50
12-3	35,002	28,2225	7,1725	288,675	138,095	120,95	37,905	102,50	101,10	102,—	21,2675	7,158	171,40	101,05	80,45	125,45
13-3	34,997	28,22	7,1725	288,67	138,09	120,60	37,89	102,465	101,20	102,10	21,267	7,158	171,475	101,01	80,50	125,45
14-3	35,0015	28,2225	7,17475	288,65	138,125	120,38	37,88	102,55	101,075	102,15	21,2675	7,159	171,45	101,05	80,50	125,45

(1) La parité théorique ne représentant plus la réalité des faits et la stabilisation légale de ces monnaies n'étant pas encore réalisée, l'indication des parités sera dorénavant omise jusqu'à ce qu'intervienne une décision législative rétablissant une nouvelle parité

BANQUE D'ANGLETERRE

(En milliers de £)

	27-12-1913	10-3-1927	1-3-1928	8-3-1928
ACTIF				
Encaisse métallique (Issue Department et Banking D ^y)	33.098	150.753	157.250	157.898
Placement du « Banking Depart. » (Effets, prêts s/titres et fonds publics)	47.129	104.913	85.270	87.084
dont } valeurs garanties par l'Etat	11.199	31.223	30.683	31.762
} autres valeurs	35.930	73.690	54.587	55.322
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	137.057	135.349	135.115
Comptes courants : du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements)	9.421	16.159	10.140	8.462
de Particuliers	42.091	103.926	98.509	102.882
Quotité % de l'encaisse (or, argent et billets en réserve) p ^r rapport au solde des Comptes Courants du « Banking Department » (Proportion of reserve to liabilities)	43,10 %	27,80 %	38,30 %	38,10 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	4,50 %	4,50 %

BANQUE DE FRANCE

(En milliers de francs)

	26-12-1913	10-3-1927	1-3-1928	8-3-1928
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.889.878	5.886.761	5.886.766
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	1.876.456	2.424.168	2.426.576
Disponibilités et avoir à l'étranger	—	87.944	57.344	55.763
Portefeuille	1.526.383	2.937.874	2.191.877	1.508.549
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	1.979.308	1.705.238	1.797.280
Avances à l'Etat	205.398	29.500.000	23.700.000	23.400.000
Bons du Trésor français escomptés p ^r avances de l'Etat à des Gouverne- ments étrangers	—	5.651.000	5.914.000	5.926.000
Comptes courants postaux	—	429.320	428.579	381.205
Comptes divers	—	9.307.539	26.298.304	26.893.075
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	52.764.172	58.432.898	59.270.615
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	3.418.694	7.738.002	7.950.187
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,48 %	8,89 %	8,76 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	5,50 %	3,50 %	3,50 %

REICHSBANK

(En milliers de Reichsmarks)

	31-12-1913	7-3-1927	29-2-1928	7-3-1928
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.973.281	1.956.016	1.951.312
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	202.135	281.953	297.344
Billets d'autres banques	12.765	14.989	9.303	18.776
Portefeuille effets	1.490.749	1.603.976	2.336.275	2.260.942
Avances s/ nantissement	94.473	46.226	117.112	50.630
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	3.346.877	4.268.220	4.067.656
Divers engagements à vue	793.120	524.228	491.035	526.523
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engage- ments à vue	42,72 %	50,97 %	44,10 %	42,47 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	7,— %	7,— %

NEDERLANDSCHE BANK

(En milliers de florins P. B.)

	27-12-1913	7-3-1927	27-2-1928	5-3-1928
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	441.638	462.552	461.838
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	105.779	64.633	59.393
» s/ l'Étranger	14.300	143.636	181.603	181.206
Avances s/nantissement	86.026	132.457	115.553	124.659
Compte du Trésor (débiteur)	9.235	—	—	6.032
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	806.138	776.516	796.958
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	24.023	34.992	36.574
du Trésor (créditeur)	—	10.154	13.024	—
Assignations de banque	1.522	282	269	391
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	52,54 %	55,99 %	55,38 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,50 %	4,50 %	4,50 %

BANQUE D'ITALIE

(En milliers de livres)

	31-12-1913	10-2-1927	31-1-1928	10-2-1928
ACTIF				
Encaisse métallique	1.202.240	1.249.859	4.547.261	4.547.261(2)
Disponibilités et avoir à l'étranger	88.988	1.324.461	7.569.627	7.601.378
Portefeuille effets	578.704	5.474.973	3.519.503	3.436.940
Avances sur nantissement	126.063	2.021.498	835.974	764.948
» à l'Etat	—	4.229.412	—	94.576
Comptes courants (débiteurs)	82.032	1.425.920	137.290	112.872
PASSIF				
Billets en circulation	1.764.433	17.799.546(1)	17.380.742(1)	17.209.341(1)
Dettes à vue (mandats-accréditifs)	—	—	659.314	476.791
Comptes courants :				
de particuliers	207.885	2.601.642	2.976.670	3.390.323
du Trésor	158.831	157.159	114.454	—
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	56,41 %	6,08 %	57,34 %	57,90 %
Taux d'escompte officiel	5,50 %	7,— %	7,— %	7,— %

(1) Y compris les billets provenant de la Banque de Sicile et de la Banque de Naples.

(2) Par suite de la stabilisation de la lire (22-12-27) l'encaisse a été réévaluée et ne comprend plus que de l'or.

BANQUE DE POLOGNE

(En milliers de Zloty)

	28-2-1927	20-2-1928	29-2-1928
ACTIF			
Encaisse métallique	149.225 *	529.286 *	529.367 *
Disponibilités en monnaies étrangères	385.181	844.145	851.561
Portefeuille effets	329.110	465.399	469.216
Avances s/titres	39.930	44.351	46.000
» à l'Etat	25.000	25.000	25.000
PASSIF			
Billets en circulation	633.349	974.624	1.047.716
Comptes courants ;			
de particuliers	148.810	134.661	129.420
Trésor	63.752	357.438	299.338
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	17,64 %	36,08 %	35,85 %
Taux d'escompte officiel	10,50 %	8,— %	8,— %

(*) Non compris les monnaies polonaises en argent et billon.

La valeur de l'encaisse métallique et des disponibilités a été établie conformément au décret du 13 octobre 1927 sur la base de zl. 5.924,44 pour un kilo d'or fin (1 franc-or = 1,72 zloty).

Les différences de change résultant de l'évaluation ont été portées au compte de la Réserve spéciale.

FEDERAL RESERVE BANKS

(En milliers de dollars)

	23-2-1927	15-2-1928	21-2-1928
ACTIF			
Encaisse métallique	3.141.036	2.980.811	2.984.350
Portefeuille commercial et Bons du Trésor escomptés	397.929	481.090	461.044
PASSIF			
Billets des « Federal Reserve Banks » en circulation	1.708.330	1.586.195	1.591.898
Comptes courants	2.214.682	2.443.763	2.404.853
dont } des banques associées	2.165.653	2.391.154	2.337.083
} du Trésor et des particuliers	49.029	52.609	47.770
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	80,1 %	74,— %	74,7 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	4,— %	4,— %

BANQUE NATIONALE SUISSE

(En milliers de francs)

	31-12-1913	7-3-1927	29-2-1928	7-3-1928
ACTIF				
Encaisse métallique	190.791	522.957	495.068	424.813
Avoir à vue à l'étranger	23.844	31.661	24.175	29.848
Portefeuille	146.546	269.807	315.160	315.189
Avances sur nantissement	28.256	46.843	62.690	64.107
PASSIF				
Billets en circulation	313.821	781.922	819.245	795.819
Comptes de virements et de dépôts	58.930	79.237	65.344	91.705
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	51,19 %	60,73 %	55,96 %	55,75 %
Taux d'escompte officiel	4,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %