

La Revue d'Egypte Economique & Financière

Organe hebdomadaire d'information sur la vie économique
de l'Egypte et de l'étranger

ADMINISTRATION et RÉDACTION

LE CAIRE ALEXANDRIE

30, Rue Kasr-el-Nil 9, Rue de Stamboul

Tel. 46165 Tel. 22117 - 20107

B.P. 465 B.P. 624

Adresse Télégraphique "PUBLIOR"

Concessionnaire Exclusif
de la Publicité :

**SOCIÉTÉ ORIENTALE
DE PUBLICITÉ**

30, Rue Kasr-el-Nil, Le Caire
9, Rue de Stamboul, Alexandrie

ABONNEMENTS

EGYPTE ETRANGER

UN AN P.T. 100 Lst. 11.0

SIX MOIS P.T. 60 Sh. 18/-

LE NUMÉRO P.T. 3

Au Sommaire :

Les Problèmes d'Actualité

Le Discours de Sir Edward Cook

La situation politique internationale. — La situation économique de l'Egypte et la dévaluation de la livre. — L'absence d'un marché monétaire en Egypte.

Le Moratoire des Dettes Foncières

La Question du Règlement des Dettes Hypothécaires

Une formule pratique et efficace d'intervention législative.

Les Assemblées Générales

National Bank of Egypt

Le discours de Sir Edward Cook, Gouverneur de la Banque

Un peu de Théorie

Le Crédit dans la Distribution

Les Assemblées Générales

S.A. de Wadi Kom-Ombo

Rapport du Conseil d'Administration pour l'Exercice 1937

Une Intéressante Conférence

En Marge des Mouvements de l'Or

Actualités Economiques

La tendance à Wall Street — L'Evolution des Affaires aux Etats-Unis

RUBRIQUES :

Revue de la Presse Arabe - Echos et Nouvelles - Informations Financières - Informations Economiques de l'étranger
Chronique de la Bourse des Valeurs - Lettre de Bruxelles
Revue Cotonnaire - Revue du Marché de Gros.

Les Problèmes d'Actualité

Le Discours de Sir Edward Cook

La situation politique internationale. - La situation économique de l'Égypte et la dévaluation de la livre. - L'absence d'un marché monétaire en Égypte.

Le discours qu'a prononcé à l'assemblée des actionnaires de la National Bank, Sir Edward Cook, C.I.S. C.I.E., Gouverneur de la Banque, a revêtu cette année une importance toute particulière. En effet, en présence des événements graves qui troublent la paix mondiale, il était d'un vif intérêt de connaître l'opinion de celui qui est à la tête de notre banque d'émission sur les problèmes économiques et politiques, qui préoccupent le monde entier et sur leur répercussion en Égypte.

La situation politique internationale a retenu toute l'attention du Gouverneur de la National Bank. Sir Edward Cook s'élève avec la plus vive énergie contre l'esprit particulièrement dangereux qui règne en ce moment en Europe. La lutte entre idéologies a atteint une acuité extrême. L'Europe « court le danger de retourner au Moyen-Age, à son fanatisme, à ses persécutions et à ses guerres de religion ». Cet état de choses a eu l'influence la plus désastreuse sur l'évolution de la situation économique mondiale, entravant tout progrès et faisant perdre la plus grande partie des avantages de la reprise de ces dernières années.

L'Égypte ne pourrait échapper aux conséquences d'un conflit européen et elle subit les contre-coups de la situation actuelle.

Néanmoins, Sir Edward Cook formule quelque espoir. « Heureusement un amoncellement de nuages n'annonce pas toujours la tempête », dit-il. Et l'Égypte serait une des premières à profiter de toute amélioration de la situation actuelle, comme elle a pu surmonter la crise mondiale, grâce à sa vitalité économique.

La situation économique de l'Égypte

et la dévaluation de la livre

A ce propos, le Gouverneur de la National Bank estime nécessaire de revenir sur les rumeurs qui avaient circulé au sujet d'une dévaluation de la livre égyptienne. Pareille mesure serait anti-économique et se retournerait à l'encontre des intérêts bien compris de l'Égypte.

Il ne faut pas oublier que, par suite de ses attaches avec le sterling, la livre égyptienne a déjà fléchi dans une large mesure en 1931. L'économie du pays est maintenant bien adaptée à la situation mondiale; le budget est équilibré; la dette publique est en fait inférieure à ce qu'elle était avant la guerre; balance commerciale satisfaisante; monnaie sagement gagée, autant d'éléments qui indiquent une situation financière particulièrement excellente.

Dans ces conditions, l'Égypte ne peut avoir aucun intérêt de bouleverser une pareille situation par une mesure qui ne créera que des avantages illusoire. En effet, à la hausse partielle des prix du coton, correspondra un accroissement sensible des charges de tout ordre: augmentation des dépenses de l'Etat, de sa dette publique, des prix des marchandises importées, des engrais, charbon, combustibles; ceux qui vivent d'un traitement fixe auraient à souffrir considérablement. Enfin, pareille mesure engendrerait de la méfiance à l'égard de la monnaie égyptienne et provoquerait une fuite rapide des capitaux si nécessaires à la vie économique.

Il ne peut donc être question d'une dévaluation de la livre égyptienne. Le Gouvernement égyptien ne l'a jamais envisagée, et la majorité du Parlement ne lui a accordée aucune importance sérieuse.

Le marché monétaire en Égypte

Le discours du Gouverneur soulève un autre problème fort intéressant: celui de l'absence presque complète d'un marché monétaire en Égypte. Cette lacune s'explique, entre autres, par deux raisons essentielles: manque de placements à court terme et absence d'une offre régulière cherchant un pareil investissement.

Examinant la première de ces raisons, Sir Edward Cook a souligné l'absence presque complète d'un « bon papier commercial ». Bien d'effets circulent en Égypte, mais ce sont surtout des billets à ordre, et non pas de véritables traites données en paiement de marchandises reçues. D'ailleurs, les retentissantes faillites de ces derniers mois ont relevé le caractère peu sérieux de ces engagements. Une faible partie de ces effets peut être considérée comme escomptable.

L. Neuman.

(Lire la suite en page 17)

BANQUE D'ATHÈNES

(Société Anonyme)

SIÈGE SOCIAL A ATHÈNES
ADRESSE TELEGRAPHIQUE BANCATHEN

Capital entièrement versé	Drs. 100.800.000
Réserves	Drs. 75.200.000

SIÈGE CENTRAL A ATHÈNES: 108 Agences en Grèce.
ANGLETERRE: Londres, 22, Fenchurch Street.
EGYPTE: Alexandrie, Le Caire, Port-Saïd.
CHYPRE: Limassol, Nicosie.

BANQUE AFFILIEE AUX ETATS-UNIS:

NEW-YORK: The Bank of Athens Trust Co., 205, West 33rd Str.

Le Moratoire des Dettes Foncières

LA QUESTION DU RÉGLEMENT DES DETTES HYPOTHÉCAIRES

Une formule pratique et efficace d'intervention législative

Une indéniable impression de soulagement avait été enregistrée dans tous les milieux d'affaires — sans parler des milieux judiciaires, dont nous avons dit la légitime émotion — lorsqu'à la constitution du ministère de S.E. Mohamed Mahmoud pacha l'on avait appris que le projet de loi élaboré par le précédent Gouvernement pour la réduction des dettes hypothécaires foncières, et qui avait failli être hâtivement voté par le Parlement Egyptien à la veille de sa prorogation, avait été remis à l'étude par le nouveau ministre des Finances.

En annonçant son intention de reprendre personnellement l'examen, dans toutes ses dispositions, du projet de législation partielle des créanciers hypothécaires, S.E. Ismaïl Sidky pacha ne dissimula point, dès le premier moment, sa préoccupation d'éviter qu'une atteinte même indirecte pût être portée au crédit du pays.

Ce sont précisément les conditions fondamentales d'un tel crédit que menacent les dispositions d'exception du projet de loi soumis au Parlement et dont les premiers résultats auraient été de faire disparaître désormais en Egypte cette sécurité dans les transactions, qui est à la base même de l'ordre social, et dont la sauvegarde, jalousement assurée jusqu'ici par le législateur et par les tribunaux, avait été fonction directe du développement économique du pays.

Nous l'avions déjà révélé : une loi qui ampute des créances certaines basées sur des conventions inattaquables est absolument inconciliable avec l'article 9 de la Constitution égyptienne, aux termes duquel « la propriété est inviolable », nul ne pouvant en être privé « que pour cause d'utilité publique » et encore à la condition *sine qua non* d'une « juste indemnité ».

C'est à cette garantie constitutionnelle, que même une loi formelle promulguée dans les formes ordinaires ne peut faire disparaître, que correspondent par ailleurs les dispositions expresses de l'article 117 du Code Civil Mixte et de l'article 88 du Code Civil In-

digène, aux termes desquels « nul ne perd sa propriété sans sa volonté » en dehors des cas spéciaux de préemption, de prescription, d'expropriation sur saisie ou pour cause d'utilité publique.

Anticonstitutionnel dans son principe, le projet de loi, tel qu'il se présentait, était encore, nous l'avons noté également, incompatible avec les Accords de Montreux, aux termes desquels le maintien des Tribunaux Mixtes, dans le cadre de la juridiction qui leur est laissée par le nouveau Règlement d'Organisation Judiciaire, devait être assuré pendant une période de douze ans.

Dans cet ordre d'idées encore, d'ailleurs, les dispositions primordiales de la Constitution étaient méconnues en tant que ce n'était point la Juridiction Mixte, mais tous les organismes judiciaires du pays qui auraient dû se trouver dessaisis au profit d'un organisme purement administratif.

En application de la grande règle de la séparation des pouvoirs, l'art. 30 de notre Constitution édicte, en effet, que « le pouvoir judiciaire est exercé par les tribunaux des différentes juridictions et degrés ».

On conçoit donc aisément que le nouveau Gouvernement qui, par le Rescrit même qui a présidé à sa formation, a été placé sous le signe du respect absolu de la Constitution, ait dès l'abord refusé de faire sien, sur la matière des dettes hypothécaires foncières, un programme d'atteinte à la propriété privée et aux attributions fondamentales des tribunaux.

En attendant que fût soigneusement revu le dossier de cette importante question et que fût mis au point un nouveau projet respectueux des principes constitutionnels et des véritables intérêts économiques du pays, le Gouvernement a décidé, le 1er mars, de proroger encore de deux mois le moratoire partiel immobilier qui remonte déjà au 29 mars 1937, et qui aura ainsi paralysé pendant plus d'une année l'exercice des droits des créanciers impayés, dont les créances se seront cependant augmentées de non moins de treize mois d'intérêts.

Peut-être, en de telles circonstances, aurait-il mieux valu recourir, tout au moins provisoirement, à une autre solution que suggèrent les principes généraux du droit civil et qui aurait au moins l'avantage de s'harmoniser avec l'organisation fondamentale des pouvoirs sociaux.

A côté des prescriptions qui assurent dans les relations entre particuliers le respect de la signature donnée, le Code n'a pas manqué, en effet, de prévoir une atténuante pour que, dans certaines circonstances exceptionnelles, les commandements de l'équité puissent atténuer la rigueur du droit.

Le législateur a défini lui-même la forme et la mesure des facilités qui pourraient être accordées à un débiteur. Il a organisé le *délai de grâce*.

Il nous paraît ainsi que, de ce problème dont nous cherchons une solution rationnelle et légale tout à la fois, les termes mêmes des articles 231 du Code Civil Mixte et 168 du Code Civil Indigène fournissent une solution qu'il suffirait d'employer, en l'adaptant au cas spécial de l'exécution immobilière, pour qu'il soit paré, en attendant, aux inconvénients que l'on désire éviter aux débiteurs fonciers.

« L'exécution — rappellent tout d'abord ces textes — doit être celle qui a été prévue par les parties et remplie à l'époque et dans le lieu stipulé ; elle ne peut être partielle, sauf — continue cependant le Code — aux juges à autoriser, dans des circonstances exceptionnelles, des termes ou un délai modéré s'il n'y a pas préjudice grave pour le créancier. »

Sans doute l'octroi du délai de grâce se trouve-t-il restreint, en pratique et dans l'interprétation jurisprudentielle, aux obligations ordinaires, et l'application de la règle générale trouve-t-elle exception en certaines matières spéciales où le respect de l'échéance stipulée se trouve commandé par des considérations particulièrement impérieuses : ainsi en matière d'effets de commerce, ainsi encore lorsqu'il s'agit de condamnations déjà prononcées.

Dans la matière qui nous occupe, celle de l'expropriation sur saisie, le magistrat ne dispose que de la faculté tout à fait restreinte que lui accorde l'art. 652 du Code de Procédure Mixte (et que ne prévoit pas cependant l'article correspondant du Code de Procédure Indigène): renvoyer l'adjudication à un délai ne dépassant pas 60 jours, « mais seulement pour cause grave et suffisamment justifiée ».

Rapeplant cette situation spéciale à la veille même de la promulgation du premier moratorium de 1933, nous avons déjà par le passé, et après avoir relevé les graves atteintes aux droits des créanciers que constituait la suspension générale des voies d'exécution garanties par le Code de Procédure, recherché « un moyen de concilier les divers intérêts en présence ».

Il nous était apparu alors, comme il nous paraît aujourd'hui, que la solution à la fois la plus équitable, la plus juridique et la plus efficace devait être recherchée dans un élargissement de la conception du délai de grâce et, plus particulièrement, des droits trop restreints conférés en la matière au Juge délégué aux adjudications.

Si les circonstances nous amènent à rappeler aujourd'hui ces modestes suggestions d'hier, c'est parce que les éléments de la question n'ont pas varié. Aujourd'hui comme hier, et ainsi que nous le rappelions encore plus récemment, le cadre et les limites de tout programme d'intervention législative se trouvaient tracés dans cette formule que nous empruntons au discours programme de l'un des présidents de la Commission de Réforme des Codes : « Deux principes doivent être mis en harmonie, — disait, il y a près de deux ans, S.E. Mourad Sid Ahmed pacha, — garantir le faible contre le fort, — *mais aussi ne pas frustrer le fort pour secourir le faible* ».

Aujourd'hui comme hier, tout commande de considérer que seul le magistrat, dans l'exercice du pouvoir judiciaire qui lui est exclusivement attribué par la Constitution, a qualité, et en même temps dispose des moyens indispensables d'appréciation, pour accorder au faible, c'est-à-dire au débiteur, cette protection opportune contre l'exercice parfois intempestif des droits du fort, c'est-à-dire du créancier.

Il convient, en définitive, d'accorder au juge le double pouvoir de refuser la suspension de la procédure lorsqu'il se trouvera en présence d'un débiteur indigne d'intérêt, qui n'aurait fait aucun paiement appréciable à son créancier, qui serait hors d'état de le faire, et qui, parfois même, se serait cru encouragé, par les accords passés avec son premier créancier inscrit, à s'abstenir de donner une satisfaction même par-

tielle aux suivants; d'accorder au contraire cette suspension lorsque certaines conditions seront réunies, mais alors pour une période plus étendue que les deux mois tolérés par le Code de Procédure.

De même, il serait utile que le juge puisse être saisi, non point seulement à l'heure des enchères, mais à tout moment, au cours de la procédure.

Il serait, à notre sens, assez aisé d'atteindre ce double résultat par une disposition permettant au juge, pendant un laps de temps à déterminer, de faire application, non seulement « au jour indiqué pour l'adjudication », mais à tout moment, en référé, de la faculté que lui accorde l'alinéa 2 de l'art. 652 du Code de Procédure.

Bien entendu, la loi provisoire aurait également — pour parer à tout risque d'arbitraire et pour exclure d'avance toute surprise — à préciser le minimum de conditions que le débiteur devrait remplir pour être autorisé à requérir la suspension des poursuites.

Seuls, en effet, les débiteurs qui justifieraient d'un effort sérieux, proportionné à leurs ressources réelles, pourraient réclamer une mesure de faveur qu'il faudrait, par contre, catégoriquement refuser à tous ceux qui n'auraient fait jusqu'à présent que profiter des attermolements obtenus à l'amiable ou du moratorium forcé imposé à leurs créanciers pour détourner de leur destination naturelle le produit de leurs récoltes.

De même, le Juge des criées devrait avoir la faculté d'arbitrer lui-même l'importance de la remise à accorder, et c'est ici que l'intervention d'un législateur d'exception peut devenir particulièrement efficace, en accordant aux tribunaux un pouvoir exceptionnel de révision portant sur l'ensemble même des échéances originaires du contrat, quelle que soit la durée de la période susceptible d'être affectée par une semblable révision.

Protéger le débiteur sans spolier le créancier; on peut y arriver, dans la plupart des cas, par une simple encore qu'importante prorogation des termes originairement prévus dans la convention.

Ainsi, dans un temps plus long que celui que son créancier et lui-même avaient pu considérer autrefois comme suffisant, le débiteur se libérerait et demeurerait en possession de ses terres dégrevées, sans qu'en fin de compte le créancier ait perdu un centime.

Dans certains autres cas, par contre, un attermolement simplement provisoire pourrait être accordé par le juge, qui, dès sa première décision, aurait le droit de subordonner l'octroi d'une nouvelle remise, ou l'exercice de sa faculté de révision des termes con-

tractuels, à la justification d'un paiement substantiel à effectuer, au cours de la première période de grâce, en principal ou simplement en intérêts, selon les cas.

En d'autres termes, la plus grande latitude serait laissée au magistrat appelé à tenir compte en même temps de l'importance de la créance et des arriérés en souffrance, du taux des intérêts, de la valeur du gage, des concessions offertes par le poursuivant, de la situation de fortune du débiteur et de celle du créancier.

Dans un tel ordre d'idées, on peut s'en rendre compte aisément, l'intervention du législateur, tout en se justifiant en raison des circonstances, n'affecterait point le caractère d'une lésion grave, d'une intervention faisant litige des droits acquis et risquant de sacrifier, dans un but parfois illusoire, des intérêts tout aussi légitimes que ceux qu'il aurait eu l'intention de protéger.

De la sorte, mais de la sorte seulement, toutes les classes des débiteurs vraiment intéressants seraient mises à l'abri de procédures vouées à la stérilité, tandis qu'en même temps les droits acquis et les intérêts vitaux des créanciers, non moins intéressants, demeureraient intacts.

Et le législateur n'aurait pas tenté — vainement d'ailleurs — de rechercher le *summum jus* dans la *summa injuria*.

Telle était notre conclusion en 1933. Telle elle nous paraît s'imposer aujourd'hui encore.

Dans l'ordre législatif aussi bien qu'en bien d'autres domaines, les solutions les plus simples sont généralement les meilleures.

Lors des récents débats au Sénat, et malgré le caractère quelque peu précipité de la situation, un sénateur, l'honorable Abdel Sattar el Bassel bey, a pu caractériser d'un mot le défaut de la législation d'exception alors proposée et la caractéristique essentielle de toute intervention législative : les pouvoirs de contrôle et de sauvegarde qu'on envisage pour la protection des débiteurs fonciers, ce sont, a-t-il fait observer en substance, des pouvoirs de magistrat et de magistrat seulement et non de commissions administratives.

Serait-ce trop nous hasarder que d'espérer chez l'éminent homme d'Etat qui dirige aujourd'hui les finances égyptiennes des conceptions se rapprochant sensiblement, sous le signe de la légalité de l'observation émise au sein même du Parlement, et que nous venons de rappeler ?

Cet espoir nous justifiera de reprendre dans un prochain numéro l'examen de cet important problème.

(Journal des Tribunaux Mixtes)

LES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

NATIONAL BANK OF EGYPT

Le Discours de Sir Edward Cook, Gouverneur de la Banque

Le 10 mars 1938 les Actionnaires de la National Bank se sont réunis en Assemblée Générale Ordinaire au cours de laquelle Sir Edward Cook, gouverneur de la banque, a prononcé l'important discours suivant :

Le discours de Sir Edward Cook

On rapporte qu'un des souverains de l'Egypte déclara à l'achèvement d'un ouvrage qui a profondément influencé les destinées du pays: « Désormais l'Egypte fait partie de l'Europe ». L'Egypte a, de fait, retiré de grands avantages de ses relations étroites avec l'Europe, mais si Son Altesse vivait encore, Elle aurait de justes raisons de modérer la satisfaction qu'Elle éprouvait. Il ne doit pas manquer d'Européens qui se réjouiraient de voir leur pays, à la suite de quelque bouleversement providentiel, détaché de l'Europe puis remorqué et ancré en plein océan, ou rattaché à un continent où règnent des idées plus saines.

Un esprit malfaisant souffle sur l'Europe

Un esprit malfaisant souffle sur l'Europe; si l'on n'arrive à l'exorciser, il finira par mettre en danger le rétablissement des affaires qui a suivi le marasme mondial de 1930. Il pourrait même aller jusqu'à provoquer la ruine de tout l'édifice économique que les générations précédentes ont si laborieusement élevé. En une pareille éventualité, l'Egypte ne serait pas épargnée, car les paroles du Khédive Ismail sont plus vraies aujourd'hui qu'elles ne l'étaient il y a soixante dix ans. Nous faisons tous partie de l'Europe; un désastre qui se produirait sur ce continent entraînerait le malheur aussi bien du fellah égyptien que du travailleur en des contrées plus lointaines.

Je voudrais vous exposer les raisons qui me poussent à vous entretenir ici de sujets qui peuvent sembler en dehors de ma sphère d'activité. Vous avez beaucoup entendu parler durant ces dernières années du réseau de restrictions dans lequel se trouve enchevêtré le commerce mondial. Leur suppression continue à défier les efforts des hommes d'Etat. Or il ne sert de rien de discuter des mérites relatifs de l'autarcie ou de la liberté du commerce; tout dépend de l'angle politique sous lequel on examine ces deux systèmes. Mais le moment est venu de parler ouvertement de la maladie dont les obstacles actuels ne sont que les symptômes. Il fut un temps heureux où les banques et leurs Présidents n'avaient pas à se préoccuper de politique mondiale. Actuellement, ils se-

raient vraiment aveugles s'ils ne manifestaient pas une grave anxiété au sujet de la situation politique internationale. Et ce serait mal servir les intérêts que nous représentons ici que de passer sous silence des faits qui sont dans l'esprit de tous.

D'un danger du retour aux mœurs du Moyen-Age

L'Europe court le danger de retourner au Moyen-Age, à son fanatisme, à ses persécutions et à ses guerres de religion. De fait, le conflit entre idéologies rivales est en train d'engendrer un état d'esprit qui peut causer plus de mal que ne le firent les luttes entre Ariens et Athanasiens, entre Catholiques et Protestants et entre le Croissant et la Croix. Le commerce entre nations ne peut fonctionner d'une façon aisée, lorsque les hommes n'ont aucune tranquillité d'esprit, et que même, ceux qui sont le moins portés à la panique éprouvent plutôt un malaise, une crainte de l'avenir. A prendre les choses au mieux, une pareille tension nerveuse, si elle persistait exercerait nécessairement une action déprimante sur la prospérité et le progrès de l'humanité. Et s'il venait à se produire une décharge électrique dans cette atmosphère surchargée, on verrait entrer en action des engins de destruction, qui, se multipliant tous les jours, produiraient des ravages et entraîneraient des conséquences bien plus horribles que celles des quatre années de guerre.

Heureusement un amoncellement de nuages n'annonce pas toujours la tempête. Si ces nuages venaient à se disperser, si un meilleur esprit pouvait prévaloir, nous pourrions, en Egypte, envisager l'avenir avec sérénité. La facilité avec laquelle ce pays, comparé aux autres nations, a surmonté la crise mondiale, est une preuve de sa vitalité économique dont je vous ai entretenu en diverses occasions. Je dois y revenir aujourd'hui, car j'ai certaines remarques à présenter sur une question intimement liée à sa santé économique, j'entends par là, la situation de sa monnaie.

L'économie de l'Egypte adaptée à la situation mondiale

Une baisse sensible des prix du coton durant l'été a provoqué au cours de l'automne dernier une recrudescence des rumeurs d'une dévaluation de la livre égyptienne, rumeurs qui s'étaient déjà fait entendre pendant un certain temps, surtout à l'étranger, durant l'année précédente. On donnait à croire que l'Egypte, dans le premier élan de son indépendance, pourrait dé-

sirer suivre une mode récemment établie et vouloir à son tour essayer d'un nouveau «deal». Je dois m'excuser auprès de vous de revenir sur des bruits aussi dénués de fondement. Au cas cependant où mes remarques pénétreraient en des milieux moins renseignés que vous sur le système monétaire de l'Egypte, et sur sa situation financière et économique, je voudrais indiquer brièvement les raisons pour lesquelles aucun de ceux qui connaissent exactement les faits n'a été troublé le moins du monde.

En 1931 la Grande-Bretagne estimant qu'il lui était impossible, pour des raisons économiques et sociales de poursuivre la politique de déflation qui eut été nécessaire pour maintenir la parité or de la livre sterling, fut amenée à abandonner l'étalon-or. Cette décision fut suivie presque instantanément par plusieurs autres pays, dont l'Egypte, et finalement par la plupart des nations. De la sorte, en maintenant inchangée en 1931 la parité de sa monnaie avec la livre sterling, l'Egypte a déjà effectué sa propre dévaluation. L'économie du pays est maintenant bien adaptée à la situation mondiale; son budget est équilibré, sur le papier aussi bien que dans la réalité; sa dette publique est en fait inférieure à ce qu'elle était avant la guerre; sa balance commerciale est satisfaisante; sa monnaie est sagement gagée; le montant de cette dernière suit de très près les besoins du commerce et l'on n'éprouve aucune difficulté à maintenir sa valeur à l'étranger. L'excellente réputation dont l'Egypte jouit en raison de la prudence de sa gestion financière, doit sûrement avoir joué un rôle important dans le succès qui lui a valu le plein exercice de ses droits souverains.

Une dévaluation de la monnaie serait une folie téméraire

Dans ces conditions, vouloir de gaieté de cœur abandonner cette situation enviable pour lancer l'Egypte sur la pente glissante d'une nouvelle dévaluation absolument inutile, et cela, pour relever les prix intérieurs de son coton et accorder un bénéfice illusoire aux producteurs et débiteurs, ce serait non seulement commettre une fraude à l'égard des créanciers, mais encore se rendre coupable d'une folie téméraire. Il est vrai qu'on enregistrerait un relèvement des cours du coton et que pendant un court laps de temps, certains cultivateurs pourraient avoir l'illusion que leur situation s'est améliorée. Mais en réalité, ils se trouveraient bien vite — et le pays tout entier avec eux — dans une situation pire qu'auparavant.

Toutes les dépenses de l'Etat augmenteraient par suite d'une hausse générale des prix; tous ceux qui vivent d'un traitement fixe, notamment les fonctionnaires, auraient à souffrir considérablement; tous ceux qui utilisent les marchandises importées, engrais, charbon et essences, par exemple, auraient à payer davantage pour les obtenir; bref, tous seraient entraînés dans un cercle vicieux. Banquiers et capitalistes se diraient qu'un Gouvernement ayant procédé à une dévaluation inutile de sa monnaie, pourrait être tenté d'en faire une seconde; agissant alors suivant le proverbe: « chat échaudé craint l'eau froide », ils seraient portés à retirer du pays leurs capitaux, ce qui aurait pour conséquence de rendre plus difficile aux cultivateurs l'obtention des crédits nécessaires à leurs dépenses agricoles. La dette publique, (en admettant que la dévaluation de la monnaie porte la livre sterling à 125 piastres), serait d'un seul coup augmentée d'environ 26 1/2 millions de L.E., alors que le service de cette dette serait accru annuellement de plus d'un million de L.E. Il est certain qu'avant longtemps il se produirait un gros déficit budgétaire; les impôts devraient être augmentés, et plus cette augmentation serait sensible, plus il deviendrait difficile aux producteurs de ne pas vendre leur coton à perte. Enfin, il y a le traité avec la Grande-Bretagne, en vertu duquel le pays doit de toute façon faire face à d'importantes dépenses nouvelles. Une grande partie de ces dernières devant être réglée à l'étranger, coûterait davantage, quand on la traduirait en monnaie égyptienne.

A notre époque de désillusions et de méfiance, les démentis officiels ou semi-officiels que l'on oppose à toute intention de dévaluation sont souvent interprétés comme preuves « qu'il doit y avoir quelque chose dans l'air ». L'Egypte, cependant, peut se permettre de réclamer un examen attentif des faits. Ceux que j'ai exposés suffisent à expliquer pourquoi à aucun moment le Gouvernement n'a envisagé une dévaluation, et pourquoi au Parlement, où la majorité des membres attache une grande importance aux prix du coton, une proposition tendant à une manipulation de la monnaie n'a fait l'objet d'aucun examen sérieux.

La baisse du prix du coton compensée par une grande récolte

J'ai fait allusion à la baisse des prix du coton qui s'est produite au cours de l'année dernière. Les bénéfices agricoles, cependant, n'ont pas baissé dans la même proportion, car la récolte totale, qui s'est élevée à onze millions de cantars, a dépassé tous les records. Cette baisse des prix n'a causé aucune surprise à ceux qui ont suivi la progression considérable de la production mondiale durant les dernières années. De fait, la récolte égyptienne représente une si petite partie de la récolte mondiale que les prix dépendent presque entièrement de facteurs extérieurs, et ne peuvent être que très peu affectés par un contrôle quelconque à l'intérieur du pays, tel qu'une réduction de l'acréage cultivé. D'autre part, la situation du coton égyptien est particulièrement favorable: sa qualité est la meilleure au monde, et les producteurs de filés fins lui accorderont toujours la préférence, pourvu que les prix ne soient pas trop élevés par rapport à ceux des autres

variétés. Sans aucun doute, l'Egypte doit beaucoup aux experts dont les travaux ont tant contribué à améliorer la qualité de son coton et les dépenses engagées par le Gouvernement dans ses recherches agricoles ont constitué un excellent placement. Bien que l'Egypte ne soit en aucune façon un pays de monoculture, il n'en demeure pas moins que ses exportations dépendent de son coton dans une proportion de quatre-vingt pour cent, et que ce dernier demeure la source principale dont elle tire les moyens de payer ses importations et de régler ses dettes à l'étranger.

L'Egypte n'a pas de marché monétaire étendu

On a souvent posé la question de savoir pourquoi l'Egypte ne possède pas un marché monétaire plus étendu. Si le pays est petit, il est relativement prospère; on y compte un grand nombre de gens riches; ses habitants ont été habitués à voir et à manipuler de l'argent depuis l'époque des Phéniciens; Le Caire est la plus grande ville de l'Afrique et en constitue probablement le plus gros marché importateur; Alexandrie est l'emporium où s'achète et se vend, sur un marché bien organisé, sa récolte de coton, évaluée l'an dernier à L.E. 30 millions environ; il existe enfin des bourses de valeurs tant au Caire qu'à Alexandrie. Et cependant, l'Egypte ne possède qu'un marché très rudimentaire où l'argent, en tant que marchandise, puisse journellement changer de mains.

On peut attribuer plusieurs causes à cette lacune dans l'organisation économique du pays. L'une d'elles est la tendance du capitaliste égyptien — naturelle dans un pays éminemment agricole — à placer son argent en terrains. Une autre raison peut être attribuée au fait que les habitudes bancaires n'ont pas encore suffisamment

pénétré parmi la population en général. Il en résulte qu'une partie seulement des disponibilités du pays se trouve mobilisée dans les banques sous forme de dépôts. Mais la raison principale de cette lacune réside dans le fait que les deux conditions préalables qui permettent la constitution d'un marché monétaire dans le sens moderne du mot, font défaut dans ce pays, à savoir une forme convenable de placement à court terme, et l'offre régulière de fonds cherchant un pareil placement. Examinons d'un peu plus près chacune de ces deux conditions essentielles.

Le bon papier commercial est très rare

Le bon papier commercial est très rare, je veux parler de celui qui est créé pour les besoins du commerce intérieur. Sans doute, des effets circulents, et surtout au Caire, mais ils revêtent la plupart du temps la forme de billets à ordre, et non pas celle de véritables traites remises en paiement de marchandises reçues. Leur qualité, au surplus, laisse beaucoup à désirer, ainsi que de récents événements au Caire l'ont amplement prouvé. Une faible proportion de ces effets serait en d'autres pays considérée comme escomptable par les banques, et une plus faible proportion encore, comme pouvant être réescomptée par une Institution Centrale. Dans plusieurs pays, notamment en Grande-Bretagne, les effets commerciaux sont complétés par des bons du trésor, généralement à trois mois, représentant la dette flottante. Ces bons sont fréquemment d'une grande utilité pour conserver au marché monétaire toute sa vitalité; ils permettent aux banques et autres établissements similaires d'utiliser leurs disponibilités sous une forme convenable, notamment en cas de disette de bon papier commercial. Le Gouverne-

NATIONAL BANK OF EGYPT

Constituée aux termes du DÉCRET KHÉDIVIAL du 25 Juin 1898 avec le droit exclusif d'émettre des billets remboursables au porteur et à vue.

SIÈGE SOCIAL: — LE CAIRE

CAPITAL Lstg. 3.000.000

RESERVES Lstg. 3.000.000

SUCCURSALES EN ÉGYPTE ET AU SOUDAN

LE CAIRE (7 BUREAUX), ALEXANDRIE, Abou-Tig (Sous-Agence d'Assiut), Assiut, Assuan, Benha, Beni-Suef, Chebin-el-Kom, Damanhour, Dessouk (Sous-Agence de Damanhour), Deyrout (Sous-Agence d'Assiut), Edfu (Sous-Agence de Luxor), Esneh (Sous-Agence de Luxor), Fashu (Sous-Agence de Beni-Suef), Fayoum, Heliopolis (Le Caire), Ismailia (Sous-Agence de Port-Saïd), Kafr-el-Zayat (Sous-Agence de Tantah), Keneh, Luxor, Maghaga (Sous-Agence de Beni-Suef), Mansourah, Manfalout (Sous-Agence d'Assiut), Mehalla-Kebir, Mellawi (Sous-Agence de Minieh), Minet-el-Gamh (Sous-Agence de Zagazig), Minieh, Port-Saïd, Samalout (Sous-Agence de Minieh), Sohag, Suez, Tantah, Zagazig.

KHARTOUM, El-Obeid, Omdurman, Port-Sudan, Tokar, (Sous-Agence de Port-Sudan), Wad-Medani.

AGENCE DE LONDRES — 6 & 7, King William Street, E. C. 4.

ment égyptien a jusqu'ici échappé à la nécessité de se procurer des fonds par ce moyen durant la saison où ses rentrées sont réduites au minimum et qui d'ailleurs coïncide avec l'époque où les fonds dont disposent les banques sont supérieurs aux besoins du commerce. Tout au contraire, il a pu se créer une très importante réserve. Mais tôt ou tard, par suite des dépenses militaires qu'il devra assumer à l'avenir, il aura à établir avec soin un programme de voies et moyens destiné à faire face à cette nouvelle situation. Il est possible qu'alors un des premiers moyens qu'il emploiera sera l'émission sous une forme restreinte de bons du Trésor durant les mois maigres de l'année. Nous verrons alors jusqu'à quel point l'existence de ces bons permettra de supprimer un des obstacles actuels à l'établissement d'un marché monétaire.

La seconde condition essentielle dépend jusqu'à un certain point de la première, car l'existence d'une demande saine d'emprunts à court terme aurait sans aucun doute pour effet de stimuler les offres. Mais l'absence de fonds cherchant un placement à court terme est également dûe, dans une certaine mesure, aux dispositions exceptionnelles qui permettent aux banques de transformer leurs livres égyptiennes en livres sterling et vice versa au même taux dans les deux sens, soit P.T. 97,5 la livre sterling, et ce, en s'adressant au Service d'Emission de la Banque Nationale. Autant que je le sache, dans tous les pays où il existe un «exchange standard», on admet une légère différence entre les taux d'achat et de vente de la Banque d'Emission ou de toute autre autorité en la matière. Dans les pays voisins, en Palestine et en Irak, par exemple, cette différence est d'un quart pour cent et dans plusieurs autres pays l'écart est beaucoup plus considérable. Il n'entre pas dans mes intentions de nier que le système actuel, improvisé durant la guerre, ne présente plusieurs avantages, ni de proposer un changement immédiat. Je désire simplement faire ressortir qu'aussi longtemps que les taux d'achat et de vente auxquels les banques obtiennent leur change à la Banque Nationale resteront identiques, et qu'il n'existera pas sur place de bon papier à court terme, ces banques ne trouveront que peu d'encouragement à conserver leurs fonds dans le pays durant la saison morte. Dans ces conditions, il est impossible d'envisager le développement rapide en Egypte d'un marché monétaire actif. On ne peut dire toutefois que l'absence de ce marché constitue dans la pratique un obstacle au progrès de l'Egypte, car il existe d'abondantes facilités bancaires pour les emprunteurs qui en sont dignes, et à des taux d'intérêt qui sont probablement plus bas qu'à aucune époque de l'histoire du pays.

Les avances bancaires et les bénéfices de la National Bank

Il est impossible de suivre avec précision les fluctuations d'année en année des avances bancaires: les banques dont le domicile est à l'étranger ne publient pas de chiffres séparés pour leurs avances en Egypte, qui dans leur ensemble doivent être considérables. Il est probable cependant que nos situations mensuelles en indiquent l'allure générale. Ces dernières montrent que le montant des avances suit

de près les prix du coton, bien que la rapidité avec laquelle on transporte la récolte de l'intérieur à Alexandrie et de là à l'étranger, constitue un autre facteur important. Le 31 décembre dernier nos avances de toutes sortes s'élevaient à environ L.E. 6,5 millions, la moyenne pour toute l'année étant de L.E. 4,8 millions. Ces chiffres sont inférieurs à la moitié de ceux de 1928; au mois de décembre de cette dernière année les prix moyens du coton étaient d'environ 38 et 23 dollars le cantar pour le Sakel et l'Achmouni respectivement, contre 14,5 et 10,5 dollars en décembre dernier. Durant cette période de dix ans le pourcentage des avances par rapport aux dépôts est tombé de 38,7 à 24,0. Les avances en 1937 ont été en moyenne légèrement inférieures à celles de l'année précédente et nos bénéfices nets, déduction faite pour créances douteuses ont également baissé de L.E. 461.063 à 448.085. Nous proposons, sous réserve de votre approbation, de distribuer le même dividende que précédemment, soit quinze pour cent. Ce dividende absorbera une somme de L.E. 438.750 et permettra d'ajouter une somme de L.E. 9.335 au Report à nouveau qui s'élèvera ainsi à L.E. 233.458.

Les réserves et leur placement

Au cours des dix années qui se sont écoulées de 1919 à 1928 alors que les prix avaient grandement monté et que les bénéfices étaient considérables, le dividende a été progressivement porté de quatorze à dix-huit pour cent. En 1931 il a été réduit à quinze pour cent et s'est depuis maintenu à ce niveau, bien que les bénéfices de la banque sur ses affaires commerciales aient considérablement diminué. La raison pour laquelle jusqu'à présent il n'a pas été nécessaire de réduire le dividende proportionnellement à la diminution de nos affaires doit être attribuée au fait qu'une partie importante des bénéfices réalisés durant la période de prospérité a servi à constituer de fortes réserves, soit sous forme de fonds figurant explicitement à notre bilan, soit en maintenant une marge prudente dans l'évaluation de notre actif. Ces réserves sont placées, et nous récoltons à présent les fruits de la prévoyance et de la modération dont nos prédécesseurs ont fait preuve.

Mais l'existence de fortes réserves à la Banque Nationale n'est pas seulement importante pour les actionnaires. Elle permet fréquemment à la Banque, lorsque les intérêts du public l'exigent, de donner la première place à des considérations autres que celles du profit à réaliser. Et dans les périodes anormales, ici comme à l'étran-

ger, il est encore plus important que la situation de la Banque soit bien étayée, et ce, pour lui permettre de jouer son propre rôle qui est de soutenir la confiance et de veiller à ce que le commerce du pays ne souffre pas d'un retrait de capitaux étrangers, comme il en a été menacé en 1914. Nous espérons tous que de pareilles éventualités ne se produiront pas à notre époque, mais la situation d'un pays ne peut être solide que dans la mesure où la Banque Nationale est convenablement outillée pour y faire face.

Une ère de prospérité au Soudan

Nos prévisions de l'an dernier annonçant pour le Soudan une nouvelle année de prospérité se sont avérées exactes. Pour la quatrième année consécutive on a enregistré une augmentation aussi bien des exportations que des importations et il est probable que le pouvoir d'achat de la population est maintenant plus élevé qu'il ne l'a jamais été.

La récolte de coton de l'an dernier a de nouveau atteint un chiffre record, et comme ce coton est récolté quelques mois plus tôt que le coton égyptien, il a pu être vendu à un moment où les prix étaient sensiblement plus élevés qu'à une époque ultérieure de l'année.

Les finances du Gouvernement sont dans une situation très satisfaisante. L'état actuel du Soudan est une preuve du grand avantage qu'il y a pour un pays, aussi pauvre en capital et exposé aux vicissitudes du climat, à posséder une administration financière qui, tout en tenant compte comme il convient des besoins de son développement, vise en premier lieu à vivre judicieusement dans les limites de ses moyens. L'année prochaine ne sera probablement pas aussi prospère que la précédente, mais on relève une grande élasticité dans l'économie générale du pays, et les réserves importantes qui ont été formées par une prudente gestion financière lui permettront de surmonter les années maigres, quand elles viendront, sans causer de sérieuses inquiétudes.

Nous regrettons beaucoup le départ de nos collègues au cours de l'année, Ali Maher pacha et Bahi Ed-Din Barakat pacha qui ont dû démissionner pour occuper de hautes fonctions publiques.

Deux de nos Administrateurs, Sir Henry Barker et Sir Robert Rolo, se retirent cette année, leur mandat étant venu à expiration. Je suis heureux de pouvoir vous dire qu'ils acceptent de se présenter de nouveau à vos suffrages.

THE LAND BANK OF EGYPT

SOCIETE ANONYME EGYPTIENNE

fondée par Décret Khédivial du 10 Janvier 1905

Siège Social à Alexandrie

Capital : L.E. 1.000.000 — Réserves et Provisions : L.E. 806.000
Prêts sur Hypothèques à long ou à court terme. — Acquisition des créances hypothécaires. — Acceptation de capitaux en dépôt avec ou sans intérêts.

UN PEU DE THÉORIE

LE CRÉDIT DANS LA DISTRIBUTION

Dans l'article que nous publions ci-après, M. Georges de Leener, Professeur à l'Université de Bruxelles, expose le problème de la distribution et le rôle que y joue le crédit. Vu l'intérêt tout particulier que présente cette étude, nous avons jugé opportun de la reproduire pour nos lecteurs.

Depuis quelques années, les problèmes de la distribution des marchandises retiennent une attention croissante. Ils furent pendant longtemps négligés. Les soucis d'économie et de rendement concernaient avant tout, sinon exclusivement, l'œuvre de la production. Une importance relative de plus en plus grande s'est attachée à l'examen des questions de distribution à mesure que se ralentissent les progrès réalisés dans l'industrie. Une primauté tend ainsi à s'établir en faveur des études des mécanismes et du fonctionnement de la distribution, d'autant plus que l'élévation de ses dépenses contraste singulièrement avec la diminution massive des prix de revient industriels. On a souvent constaté que dans le prix de détail de vente aux consommateurs, la part des frais de distribution d'un article excédait de plus de moitié son coût de production. Tenant compte des frais de distribution grevant aussi les matières premières employées à sa fabrication ainsi que de leur incidence sur le coût de la vie et par ricochet sur le prix de la main-d'œuvre, on comprendra sans peine que toute économie dans la distribution est susceptible de retentir profondément sur les conditions de bien-être matériel de la collectivité comme sur toutes les circonstances générales de la vie économique.

Dans des estimations dont nous ne songeons pas à nier le caractère éminemment conjectural, nous nous sommes aventurés à chiffrer par milliers de milliards de francs la valeur des marchandises faisant chaque année dans le monde entier l'objet de transactions dans leur passage à travers tous les stades de la distribution depuis le producteur initial jusqu'au consommateur final (1). A supposer par exemple, que chaque marchandise mette trois mois à passer de sa production à sa consommation, le capital nécessaire à la distribution représenterait le quart du même nombre de milliards de milliards considéré

ci-dessus. On aperçoit ainsi l'étendue du champ d'action s'ouvrant aux opérations de crédit dans le domaine de la distribution des marchandises.

se suffire avec un stock de 2 1/2 millions de valeur moyenne. Aussi celle-ci pourra-t-elle, si elle travaille avec du capital de banque, n'user du cré-

Des circonstances multiples réagissent sur les plus ou moins grandes nécessités des services rendus par le crédit dans la distribution. Leur nature ressortira en partie de la considération des opérations du commerce actuel en opposition avec les transactions survenant dans le cadre primitif de populations indigènes de l'Afrique. Si un producteur de manioc apporte en personne sa marchandise au marché où il l'échange contre des machettes que lui cède le forgeron du village, aucune immobilisation ne se produit dans l'une ou l'autre marchandise, surtout si le forgeron vient de forger ses machettes et si le cultivateur vient de récolter son manioc. Toute autre chose est du producteur de blé aux Etats-Unis. Le produit de sa culture passe par plusieurs mains avant d'arriver en possession de la meunerie de New-York ou d'ailleurs qui en sera le dernier acquéreur. La chaîne des transactions est exposée à s'allonger encore davantage en cas d'exportation du blé jusqu'à son arrivée dans quelque minoterie de Belgique ou de Hollande, par exemple. De plus, du blé récolté en août ne sera éventuellement moulu que six mois plus tard ou même plus longtemps après sa récolte, voire même après une ou plusieurs années si des stocks sont reportés d'une année à l'autre. Or, ce blé représente un capital dont ne disposent généralement en propre ni le producteur, ni les intermédiaires intervenant successivement à des titres divers dans la distribution, ni souvent même le meunier consommateur. Dans le déroulement de la chaîne des opérations de distribution, un rôle considérable est donc imparti au crédit pour suppléer à cette déficience de capitaux.

Le cas du blé est un exemple emprunté à la distribution des matières premières. D'autres exemples non moins topiques sont fournis par les multiples articles du commerce de détail. Ils passent du producteur au consommateur en étant distribués et diffusés grâce aux interventions de grossistes, demi-grossistes et détaillants de toute sorte, depuis le grand magasin ou la puissante société coopérati-

ve jusqu'au petit boutiquier du village ou au colporteur des campagnes. Même disposant de quelque fonds de roulement pour constituer une partie du capital représenté par la valeur des marchandises, la presque totalité de ces intermédiaires n'en possèdent cependant généralement qu'une fort minime fraction. Pour tout le restant, ils dépendent d'apports de capitaux que leur fournit le crédit.

Le rôle que revêt le crédit aux divers titres dont l'essentiel vient d'être exposé est influencé par de multiples circonstances de temps et de lieu particulières aux mécanismes de la distribution. Il s'amplifie évidemment en volume sous l'influence de l'accroissement de la valeur des marchandises faisant l'objet de ces mécanismes, car ni les capitaux des entreprises y intervenant à quelque titre intermédiaire que ce soit, ni ceux des producteurs en général, ni ceux des consommateurs, ne se sont accrues dans la même proportion. Au point de vue des capitaux requis à cette fin et des conditions du crédit, le volume des transactions ne constitue encore qu'une indication fort insuffisante. Il faut, en effet, tenir compte de la durée des opérations de crédit, laquelle dépend nécessairement du plus ou moins long temps qui s'étend entre les opérations initiale et finale de la distribution. A cet égard, la distribution pose des problèmes dont les solutions en partie contradictoires retentissent en sens divers sur les interventions du crédit.

D'une part, la tendance rationnelle dans le sens de la réduction des charges pesant sur la distribution des marchandises conduit à écourter le plus possible l'intervalle de temps de ses opérations successives. Le résultat en est très net dans la pratique du commerce de détail tel que l'entend toute direction avisée des grands magasins. Ceux-ci en retirent de grands avantages. Ecourter le délai entre leurs achats en gros et leurs ventes au détail signifie, à volume de vente égal, une accélération de la vitesse de rotation des stocks. Or, considérons une entreprise A vendant dix millions de francs de marchandises en un an avec une vitesse de rotation telle qu'elle fait face à ses ventes avec un stock d'une valeur moyenne de cinq millions. Si une autre entreprise B vend annuellement la même somme de marchandises et si elle réalise une vitesse de rotation double, elle pourra

(1) Cf. Georges de Leener, « Du producteur au consommateur. La distribution des marchandises », Bruxelles, M. Lamertin, 1934, p. 12.

dit qu'à concurrence de 2 1/2 millions pendant que 5 millions seraient nécessaires à la première. La charge du prix du capital qui grèvera les marchandises vendues dans ces grands magasins sera en conséquence moitié moindre dans la deuxième entreprise que dans la première. De même, au point de vue de la diminution des charges pesant sur les prix de détail payés par le consommateur pour une marchandise quelconque, l'utilité serait très grande que les opérations de distribution dont elle a été l'objet se soient succédés dans le plus court délai possible.

Mais, d'autre part, il est d'autres circonstances dont certaines tout au moins paraissent militer en faveur de l'allongement du même délai. A ce point de vue, il convient de noter l'effet de l'accroissement du rayon des échanges. Pour nombre de marchandises, leur débouché est mondial. En d'autres termes, leur marché s'étend jusqu'aux antipodes des lieux de production. Elles franchissent quasi tous les obstacles — océans, chaînes de montagnes, régions désertiques privées de chemins de fer — quelque temps qu'elles y mettent. Il en résulte nécessairement un allongement du délai s'écoulant entre les deux opérations terminales dans la chaîne de la distribution. A côté de cette influence relevant quasi de causes majeures, d'autres circonstances contribuent à allonger le même délai de par la volonté des vendeurs et acheteurs. La concurrence entre vendeurs y est pour beaucoup, particulièrement dans les opérations du commerce international. Les besoins croissants d'exportations industrielles dans la plupart des vieux pays ont amené leurs exportateurs, surtout depuis quelque trente ou quarante ans, à accorder en plus de la vente à crédit à leurs acheteurs d'outre-mer des termes de paiement de plus en plus longs, qui ont d'abord passé de trois mois à six mois, puis à un an et parfois même à plusieurs années. Il ont été jusqu'à leur accorder de pouvoir payer à leur convenance.

Dans le commerce de détail aussi, le crédit a pris une extension due au fait de l'initiative des vendeurs usant de tous les moyens possibles pour gagner de nouveaux clients. Certaines formes du commerce de détail y restent réfractaires. Il est exclu des pratiques des ventes sur les marchés publics. Les sociétés coopératives de consommation s'abstiennent aussi de tout crédit à leurs acheteurs. Pendant longtemps, la même exclusion fut de règle dans les grands magasins et elle fut même l'une de leurs caractéristiques essentielles à leur création au milieu du XIX^e siècle. L'octroi des facilités de paiement accordées par ces entreprises à leurs acheteurs les détermine à se départir cependant de plus en plus de cette règle. Dans le petit commerce de détail individuel, la pratique du crédit est devenue souvent une véritable plaie.

En dépit du souci de l'économie de la distribution qui devrait toujours avoir pour effet de réduire les appels

au crédit, on reconnaîtra sans peine que des considérations propres aux fonctions distributives justifient l'application de modalités entraînant au contraire un accroissement du recours aux capitaux de l'extérieur. Nous appuyerons utilement ces considérations en les rapprochant de la distinction entre le crédit à la production et le crédit à la consommation.

Les vertus attribuées au crédit à la production sont bien connues. Des capitaux mis à sa disposition accroissent utilement sa capacité, sous réserve naturellement, de restrictions nécessaires en cas de danger de surproduction et sous réserve aussi de la confiance que doivent mériter les bénéficiaires du crédit. Les mêmes raisons qui sont invoquées à propos du crédit à la production s'étendent au crédit à la distribution. En réalité, la distribution constitue une sorte de parachèvement de la production. L'œuvre de celle-ci n'est pas finie lorsque son produit est matériellement achevé. Il reste à ce produit à acquérir sa pleine valeur qu'il ne possédera qu'après avoir atteint son consommateur à l'intervention des rouages de la distribution. Le crédit par lequel est facilité le jeu de ces rouages est assimilable à celui qui bénéficie à la production proprement dite.

Dans toute la mesure où la disposition de capitaux aide la distribution à mieux atteindre ses fins, l'octroi de crédit et la concession de termes de règlement opportunément différés, présentent une utilité qui en justifie la généralisation. La distribution manquée en partie son but si elle ne réalise pas la diffusion la plus large des marchandises jusque dans le moindre centre de consommation. Elle nécessite le concours de nombreux intermédiaires qui ont pour conséquence d'accroître le volume total des marchandises échelonnées aux divers stades de la distribution entre le producteur et le consommateur. Dans la même proportion, le besoin de capitaux augmentera en concordance avec la valeur de ce volume total de marchandises.

Il n'est donc point douteux que dans le cadre des interventions envisagées jusqu'ici, une grande analogie existe entre le crédit sollicité dans la distribution des marchandises et le crédit à la production. Comme tel, le crédit à la distribution ne soulève aucune réprobation de principe. Pareille réprobation atteint, au contraire, le crédit à la consommation en général. Il a longtemps semblé qu'elle dût aussi s'étendre à la distribution en tant que le commerçant-détaillant vendant au consommateur accorde à celui-ci des facilités de crédit. Des distinctions ont néanmoins été formulées à ce sujet. Elles aboutissent à légitimer tout l'ensemble des opérations de vente à crédit comprises sous la dénomination de ventes à tempérament. Bien qu'il s'agisse ici de crédits dont jouissent les consommateurs et qui constituent en ce sens du crédit à la consommation, elles ont été assimilées par des spécialistes comme E. Seligman à du crédit à la production. A ce titre, les

ventes à tempérament ont été justifiées à l'égal de toutes les ventes à crédit aux stades intermédiaires de la distribution. Dans l'esprit de leurs défenseurs, la consommation, considérée du point de vue de l'ensemble de la distribution des marchandises, n'est pas une fin par elle-même, car à la consommation se rattache une capacité productive et celle-ci est stimulée par tout ce qui facilite la consommation. La consommation deviendrait donc créatrice et c'est pourquoi le crédit à la consommation deviendrait aussi productif. L'extension donnée aux ventes à tempérament a contribué à étendre les emplois de crédit justifiés par ces considérations.

* * *

Nous venons d'exposer les plus importantes des raisons qui expliquent l'élargissement du champ d'application du crédit aux divers échelons de la distribution. Il y répond à des nécessités diverses; il s'y présente dans des conditions variées et il y a donné lieu à des modalités appropriées à cette diversité de circonstances.

A chaque degré de la distribution, des stocks se constituent pour permettre de faire face sur-le-champ aux demandes d'approvisionnement et d'assortiment manifestés aux échelons suivants. Une immobilisation de capitaux en résulte. La charge directe en est évitée avec le concours des institutions de crédit moyennant paiement d'un intérêt en rémunération de leurs services. La modalité la plus appropriée en consiste dans le tirage de traites par le vendeur sur l'acheteur et dans leur escompte après qu'elles auront éventuellement été munies de la signature du second pour acceptation. Pour le dire en passant, remarquons combien le développement de la distribution des marchandises est ainsi susceptible de retentir sur les possibilités d'emploi de leurs capitaux de dépôt par les banques dans les conditions les plus saines grâce à la faculté de réescompte du même papier auprès de l'institut central d'émission. Il s'en faut néanmoins de beaucoup que tout le crédit nécessaire à ce titre à la distribution revête la modalité de l'escompte de papier commercial, car une grande partie des capitaux nécessaires aux mêmes fins est fournie sous la forme de crédits en comptes courants, encore que les banques n'y trouvent pas les mêmes avantages de liquidité.

Les circonstances de la distribution de marchandises sont cause de la constitution de stocks qui ne se prêtent pas aux interventions des mêmes modalités de crédit. Il s'agit de marchandises qui ont été payées par leur détenteur actuel et dont la vente est différée pour des raisons diverses. L'une de celles-ci réside dans un achat de grandes quantités de marchandises composant une cargaison moyennant paiement comptant ou à court terme et attendant l'occasion de ventes à des cours favorables. Une autre raison est souvent due à la nécessité de disposer d'assortiments de marchandises dont l'ensemble forme un stock qui ne se liquidera jamais

complètement, car il sera constamment renouvelé. Des influences agissent dans le même sens dans le cas de marchandises dont la consommation s'échelonne sur toute l'année, tandis que la production s'en concentre sur quelques mois. Les intermédiaires de la distribution rendent de très grands services à la collectivité en se chargeant de la constitution de ces stocks, grâce auxquels les consommateurs ne seront jamais dépourvus, tandis que des excès d'écartés périodiques des prix seront évités. A ces divers titres, les capitaux, dont rarement ils disposent à suffisance en propre, sont nécessaires aux intermédiaires. Diverses modalités de crédit leur permettent de se les procurer. L'une d'elles est plus particulière à ces conditions spéciales d'intervention du crédit dans les mécanismes de la distribution. Elle consiste dans l'escompte des warrants qui ajoutent à la signature du bénéficiaire la garantie constituée pour la banque par un gage en marchandises facilement réalisable.

Dans le commerce d'exportation, les circonstances particulières des transactions justifient des modalités appropriées de crédit tant en ce qui concerne les garanties que la durée. Ainsi sont nées les pratiques traditionnelles relatives aux effets documentaires et les usages du crédit de remboursements. Les risques exceptionnels propres aux transactions en marchandises avec des acheteurs en pays lointains expliquent, outre les sauvegardes constituées par le crédit documentaire et le crédit de remboursements, l'intervention d'organismes de crédit disposant de voies d'information et de moyens d'action utiles en ces circonstances. Depuis les crises qui ont sévi dans le monde après la guerre mondiale, des Etats y ont ajouté leurs garanties de dueroire. Dans ce domaine aussi, un champ d'action particulièrement efficace est réservé à l'assurance-crédit, encore que celle-ci puisse s'appliquer dans toutes les opérations de commerce de gros sans distinction de distribution des marchandises à l'intérieur d'un même pays ou entre pays différents.

Les nouvelles conceptions du crédit dans la vente au détail n'ont pas été suivies seulement par le grand développement des ventes à tempérament; elles ont été accompagnées aussi de la constitution d'organismes financiers destinés spécialement à leur apporter les capitaux nécessaires. Elles donnent lieu à des règlements en douze ou en dix-huit mensualités et parfois davantage encore. Les vendeurs cherchent à mobiliser les créances qu'ils détiennent de ce chef en traçant sur leurs acheteurs des effets correspondants à ces mensualités et ils s'efforcent de se prémunir contre les risques de défaillance des acheteurs par diverses formes de contrats leur conservant la propriété de la marchandise jusqu'à acquittement de la dernière mensualité. Les effets résultant de ces

opérations n'en présentent pas moins des difficultés de mobilisation en raison de leur échéance reculée qui les rend non bancables. Ils ne sont ou ne deviennent bancables que lorsque leur échéance ne dépasse pas ou a cessé de dépasser, selon les pays, 100 ou 120 jours. Leur mobilisation a néanmoins été facilitée par la création d'institutions financières spéciales qui ont été créées en vue de leur escompte et auxquelles les vendeurs délèguent les garanties résultant de clauses spéciales des contrats de vente à tempérament.

La recherche des facilités de crédit par de nombreux acheteurs au détail et le souci des commerçants-détaillants de rencontrer ce désir pour se ménager leur clientèle expliquent la constitution de nouveaux organismes de crédit. L'objectif de ceux-ci consiste essentiellement à débarrasser le commerçant-détaillant de toutes les sujétions et de tous les risques directs de la vente à crédit à des acheteurs plus ou moins inconnus. De grands commerces de détail peuvent supporter les charges d'un service spécial de crédit qui leur permet de réduire le plus possible ces aléas. Il n'en est pas de même pour la grande masse des petits et moyens commerçants-détaillants pour lesquels pareilles charges seraient tout à fait démesurées. Aussi trouvent-ils avantage à accorder indirectement aux acheteurs du crédit en consentant à être payés en bons d'achat. Ces bons d'achat sont fournis par les dits organismes de crédit aux particuliers, sur la foi de renseignements suffisants recueillis à leur sujet. Ils peuvent être employés au gré des crédits dans des magasins de leur choix affiliés aux sociétés avec lesquelles se confondent ces organismes. Ils sont d'ordinaire payables en dix ou douze mensualités dont la première doit être acquittée au comptant. Ils ne donnent lieu aux frais des acheteurs à aucune charge en commissions ou intérêts quelconques. La charge de l'intérêt retombe sur les commerçants-détaillants par le fait de la remise qu'ils accordent à la société sur le remboursement par celle-ci des bons d'achat reçus en paiement de leur clientèle.

* * *

Les conditions de la distribution des marchandises sont nécessairement affectées par la politique du crédit. Il serait banal d'insister ici longuement sur les effets généraux de mouvements de hausse ou de baisse des taux de l'escompte officiel ainsi que sur ceux de la plus ou moins grande abondance de capitaux mis à la disposition du marché. Le degré de facilité avec laquelle les banques privées accordent des crédits d'escompte ordinaire, des crédits d'acceptation, des crédits documentaires ou des ouvertures de crédit en compte courant réagit également sur toutes les opérations constituant la chaîne de la distribution. L'influence en est caractéristique, par exemple, sur la vitesse de rotation des

stocks dans les grandes entreprises de commerce de détail dans lesquelles le souci du rendement maximum guide tous les actes de gestion. Que l'argent leur coûte en banque 8 p.c. ou 4 p.c. l'an et, toutes autres choses égales, elles pourront, dans la deuxième alternative, doubler leurs stocks et réduire la vitesse de rotation de ceux-ci de moitié, peut-être avec les avantages d'achats à de meilleurs prix et de la constitution d'assortiments plus complets. Par contre, à stocks égaux, elles pourront, dans la même éventualité, abaisser leurs prix de détail d'une manière d'autant plus appréciable que moindre est leur vitesse de rotation des stocks.

A divers égards, la constitution de stocks aux échelons intermédiaires de la distribution rend des services à la communauté. Elle permet notamment de niveler les prix pendant l'année en atténuant beaucoup les effets de variations saisonnières dans l'offre et dans la demande. Le crédit bon marché rend donc aussi à ce point de vue un service très marqué à la distribution. Mais, à côté des stockages dont il vient d'être question et dont l'utilité est certaine pour la bonne marche des rouages de la distribution, il en est d'autres qui sont inspirés par des mobiles de spéculation, la spéculation étant entendue ici dans le sens de jeu. Ils sont éventuellement le résultat de manœuvres d'accaparement. Autant l'aide et le bon marché du crédit étaient favorables dans les premiers cas considérés, autant ils deviennent, dans ces dernières éventualités, nuisibles au déroulement de la distribution des marchandises.

On voit apparaître ainsi des aspects opposés sous lesquels se présentent les effets de l'abondance et de la facilité du crédit. Dans l'hypothèse où les nécessités de l'économie d'une distribution saine seraient seules envisagées, la contraction du crédit et la hausse de son prix devraient toujours être réprochées. Il est cependant des conjonctures où la politique du crédit doit inévitablement lui être dommageable, si dans le but de contraindre des spéculations malsaines ou de freiner la hausse dans une période d'emballement, des influences sont exercées dans ce sens par l'intermédiaire du marché des capitaux. Les considérations auxquelles nous nous sommes arrêté auront pu avoir pour résultats de montrer qu'en tout état de cause, l'importance de telles réactions sur la distribution des marchandises ne pourrait être méconnue sans de graves conséquences pour l'intérêt général.

CHIFFRES INDEX DES PRIX DES MATIERES PREMIERES

(Sur la base de la valeur 100 au 18 septembre 1931)

	Londres, 10 mars 1938.
Aujourd'hui	145.6
Hier	146.4
Il y a quatre semaines	147.—
L'année passée	195.3

Les Assemblées Générales

S.A. DE WADI KOM - OMBO

Rapport du Conseil d'Administration de l'Exercice 1937

Les Actionnaires de cette Société se sont réunis le 9 mars 1938 en Assemblée générale dont nous publions plus loin le compte-rendu. Voici le Rapport du Conseil d'Administration qui fut lu à cette réunion :

Messieurs,

L'année 1937 a inauguré une ère heureuse pour l'Egypte, par la Majorité de Sa Majesté le Roi Farouk Ier, et par l'affirmation de la souveraineté du Pays, qui a pris rang parmi les nations indépendantes.

Messieurs,

Aux termes de l'article 24 des Statuts, nous avons l'honneur de soumettre à votre approbation le compte Profits et Pertes de l'Exercice 1937 et la situation générale de la Société, arrêtés au 31 décembre 1937.

RESULTATS DE L'EXERCICE

Recettes :

Produits des cultures (après déduction des dépenses pour culture) :

	L.E.	
Culture Ché- toui : (Blé, or- ge, fèves, etc.)	45.367,510	
Canne à su- cre	104.385,643	
Coton	2.426,431	
Cultures Sé- fi (maïs d'été)	10.640,828	
	<u>L.E. 162.820,412</u>	
Recettes di- verses	502,508	163.322,920

Frais généraux :

Administration : Siège Social et Tefti- tiche	27.644,704	
Dépenses d'entretien et d'amélioration	7.481,361	
Impôts	19.651,876	54.777,941
	<u>Solde ...</u>	<u>108.544,979</u>

à déduire :

Suite transac- tion et frais Affaire Da- raw	318,953	
Réserve pour indemnité li- cencement personnel	3.000, —	3.318,953

Bénéfices nets de l'Exerci- ce	L.E. 105.226,026	
---	------------------	--

Céréales. — La réalisation de notre blé, tout en étant satisfaisante a été légèrement inférieure à celle de 1936, et notre rendement cultural a été un peu plus faible par suite de l'envahissement de certains champs par la « folle avoine ». Nous prenons toutes les mesures pour nous débarrasser de ces mauvaises herbes.

Canne à Sucre. — L'augmentation des recettes de cette culture provient de l'augmentation de notre acreage et de la compression des dépenses culturales.

Cultures Séfi. — L'amélioration du rendement de ces cultures est due à l'augmentation de leur acreage et à une meilleure réalisation des récoltes.

Stocks. — Vous remarquerez que le montant de nos divers articles en magasin a augmenté; cela vient de ce que, dans la crainte de difficultés d'approvisionnement, nous avons stocké différents articles tels que engrais, pièces de rechange, etc.

Les produits des cultures figurent pour un montant important : cela est dû au fait que nous n'avions pas encore vendu notre blé au 31 décembre, mais depuis la clôture des comptes nous avons réalisé notre stock à un bon prix.

L'augmentation des emblavures provient d'une extension de la culture de canne à sucre et des avances sur le blé 1938 qui étaient nécessaires par suite de la situation économique du fellah.

Améliorations et mise en valeur. — Nous avons mis en culture cette année une nouvelle parcelle de 644 feddans dont 86 plantés en forêts.

Des montants importants ont été dépensés pour développer les divers bâtiments : habitations, étables, etc. devenus nécessaires du chef de l'accroissement de notre population et du cheptel.

Grâce aux bâtiments appropriés et hygiéniques que la Société a construits et mis à la disposition des Autorités, l'instruction élémentaire obligatoire prévue par la Constitution s'étend sur toutes les parties du Domaine. Il existe actuellement 11 écoles réparties selon l'avis du Conseil Provincial entre les Nizaras et ezbehs du Teftiche. Ces écoles permettent aux enfants de tous les habitants de recevoir l'instruction conformément à la loi No. 46 de 1933 relative à l'Instruction Obligatoire de sorte que cette loi a eu sa pleine exécution à Kom-Ombo.

Nous nous sommes, en outre, particulièrement préoccupés de l'état sa-

nitaire de notre population et nous avons estimé que les dispositions les plus importantes devaient commencer par la distribution d'eau filtrée. A cet effet une installation importante de filtration est en cours d'exécution et nous espérons qu'elle sera terminée dans le courant de l'année 1938.

Les dépenses effectuées au cours de l'Exercice 1937 pour l'amélioration des terres comprennent :

1.) Une somme de L.E. 7.481,361 m/m. que nous avons rattachée aux Frais Généraux :

	L.E.
Maison d'habitation ...	2.086,280
Maisons ouvrières	2.556,004
Magasins, étables, at- liers, etc.	2.839,077
	<u>L.E. 7.481,361</u>

2.) Une somme de L.E. 11.897,939 m/m. pour l'amélioration et l'extension de nos travaux, qui vont aux dépenses de Capital ; elle comprend :

	L.E.
Canalisations et drains	1.002,497
Terrains et nivelle- ments	4.428,163
Syphons, bassins, etc.	1.204,245
Pompes et installations diverses	3.148,316
Matériel Agricole	535,789
Matériel roulant	1.578,929
	<u>L.E. 11.897,939</u>

qu'il y a lieu d'ajouter au prix du Domaine qui était en 1936 de

1.196.967,780

formant un total de 1.208.865,719 dont il faut déduire :

Prix de 94 feddans ven-
dus en 1937 8.335,817

ce qui établit le comp-
te du domaine à 1.200.529,902

Continuant notre programme d'amortissements du matériel agricole, matériel roulant, etc., nous avons affecté un montant de L.E. 5000 prélevé du Fonds d'Amortissement du Matériel, établissant en définitive le prix du Domaine à L.E. 1.194.529,902

Les bénéfices nets de l'Exercice, nous venons de le voir, se sont élevés à 105.226,026

Nous vous proposons, aux termes de l'article 31 des Statuts, de prélever pour le fonds d'amortissement du matériel ...	5.000, —
Reste L.E.	100.226,026
Sur cette somme, il y a lieu de prélever, aux termes du même Art. 31 des Statuts, un intérêt ou premier dividende de 5% ou P.T. 19,5/10 par action, soit pour 300.000 actions	58.500, —
Solde bénéfiques L.E.	41.726,026
à répartir dans les portions suivantes :	
50% aux Actions	20.863,013
5% au Conseil d'Administration	2.086,301
45% aux Parts de Fondateurs	18.776,712
L.E.	41.726,026
Actions :	
Aux 50% de surplus de bénéfices revenant aux Actions soit	20.863,013
Il y a lieu d'ajouter le solde non distribué de l'année dernière	8.898,292
L.E.	29.761,305
Sur cette somme de L.E. 29.761,305, nous vous proposons de distribuer un dividende supplémentaire de P.T. 7,8/10 par action soit	23.400, —
et de reporter à nouveau	6.361,305
Il s'ensuit que l'action touchera P.T. 27,3/10 ou 7%.	
Parts de Fondateurs :	
Les 45% revenant aux Parts de Fondateurs s'élèvent à	18.776,712
Le solde non distribué l'année dernière est de.	91,177
L.E.	18.867,889
Nous vous proposons de distribuer P.T. 125 par Part, soit sur les 15.000 parts	18.750, —
et de reporter à nouveau	117,889

Avant de terminer qu'il nous soit permis de vous rappeler la perte que nous avons éprouvée, au cours de l'année 1937, par le décès de deux de nos administrateurs MM. Alfred J. Suarès et Jacques I. Aghion. Vous savez avec quel dévouement ils s'intéressaient au développement de notre Société et la foi absolue qu'ils avaient dans la réussite de notre entreprise. Nous sommes convaincus que vous vous associerez à nous pour rendre hommage à leur mémoire.

Usant de la faculté que nous donne l'Article 14 des Statuts, nous avons pourvu provisoirement aux vacances

qui s'étaient produites au sein de votre Conseil en nommant administrateurs S.E. Ahmed Abdel Wahab pacha, ancien ministre des Finances et M. Ralph Harari, notre ancien collègue et Directeur Général. Nous soumettons ces nominations à votre ratification.

Après la clôture de l'Exercice, S.E. Ismail Sedky pacha a été appelé par la confiance de Sa Majesté le Roi à la gestion du Ministère des Finances et nous a présenté sa démission d'Administrateur. Tout en regrettant d'être privés de sa précieuse collaboration, nous sommes heureux de penser que sa haute compétence contribuera au bien-être et à la prospérité du pays.

En conformité de l'Art. 14 des Statuts vous avez à procéder au renouvellement partiel de votre Conseil d'Administration. L'administrateur sortant cette année est Monseigneur H. Naus bey, qui est rééligible.

Vous avez en outre à nommer des Censeurs pour l'Exercice 1938 et à fixer le montant de leur indemnité.

Vos résolutions ont à porter :

1o.) Sur l'approbation des Comptes qui vous sont présentés, et la décharge à donner à votre Conseil d'Administration pour sa gestion du dit Exercice.

2o.) Sur la répartition des bénéfices telle qu'elle vous est proposée par le Conseil.

3o.) Sur la ratification de la nomination de S.E. Ahmed Abdel Wahab pacha et de M. Ralph Harari en remplacement de feus Alfred J. Suarès et Jacques I. Aghion.

4o.) Sur le renouvellement partiel de votre Conseil d'Administration.

5o.) Sur l'élection des Censeurs pour l'Exercice 1938 et sur la fixation de leur indemnité.

COMPTE-RENDU DE L'ASSEMBLEE

S.E. Joseph A. Cattaoui pacha, Président du Conseil d'Administration, présidait l'Assemblée à laquelle étaient représentées 106.803 actions donnant droit à 4.594 voix.

S.E. Sir Victor Harari pacha et Me. Charles Adda sont appelés aux fonctions de scrutateurs. M. René Cattaoui bey, Directeur général, remplissant celles de Secrétaire.

Le Président fait donner lecture du Rapport du Conseil et celui des Censeurs, puis il demande aux actionnaires s'ils désirent obtenir quelques renseignements complémentaires.

M. S. Leibovitch demande les raisons pour lesquelles les 3.000 livres pour le licenciement du personnel sont prélevées.

Le Président répond que ces prélèvements sont destinés à constituer une sorte de caisse de retraite. Il existait avant un certain montant qui n'avait pas été augmenté. Il fut décidé de l'accroître pour le porter à un niveau qui permettrait une indemnisation de tout le personnel, le cas échéant.

Un autre actionnaire demande à ce que la Société procède à des prospections à Kom-Ombo, pour se rendre compte s'il n'existe pas des minerais de fer ou autre, comme ce fut le cas pour Assouan.

Le Président répond qu'il ne pense pas qu'il existe des minerais quelconques à Kom-Ombo.

Le Directeur général ajoute que par ailleurs, l'acte d'achat des terrains de Kom-Ombo stipule que tout gisement qui viendrait à être découvert appartiendrait au Gouvernement.

M. Jacques Zahar, dont on connaît les interventions spirituelles et amusantes, déclara à son tour qu'il n'était nullement nécessaire de rechercher des gisements de minerais, la Société de Kom-Ombo constituant elle-même une véritable mine d'or.

Personne ne demandant la parole, on passe au vote des résolutions. Ces dernières sont approuvées à l'unanimité, M. Zahar adressant, au nom des actionnaires, des félicitations au Conseil.

L'UNION FONCIERE D'EGYPTE

Société Anonyme Egyptienne

CAPITAL : Lstg. 500,000 entièrement versé

Siège Social : LE CAIRE - 8, rue Cheikh Aboul Sebaa

Amélioration terres agricoles -

Exploitation

GÉRANCES URBAINES ET RURALES -

LOTISSEMENTS - AVANCES

CONDITIONS SUR DEMANDE

Une Intéressante Conférence

EN MARGE DES MOUVEMENTS DE L'OR

L'or est la matière qui déçoit le plus les gens qui prétendent faire des pronostics à son sujet. Non seulement les prédictions faites naguère par certains augures concernant la disette prochaine ont été entièrement démenties, mais l'or a largement profité de la situation créée par le crédit que le monde a accordé à ces prophètes...

Il y a sept ans, la délégation de l'or de la S.D.N. avait craint la sous-production du métal jaune. L'an dernier, on a, un moment, douté encore de l'or, mais dans un sens inverse : on a craint sa sur-production. Après une crise rapide, le métal a pris sa revanche. Il est redevenu le métal-refuge par excellence.

Etait-il logique de s'alarmer ? Les statistiques que publie la maison Montagu de Londres prouvent que la production de l'or s'est développée au même rythme que précédemment, sans bond anormal.

	1931	1936	1937
	(en milliers d'onces)		
Afrique			
du Sud	10,878	11,336	11,735
U.R.S.S.	1,750	5,400	6,000
Etats-Unis	2,214	3,760	4,089
Canada	2,694	3,748	4,055
Australie	595	1,170	1,366

On constate même que l'extraction de l'or a moins augmenté, de 1936 à 1937, que de 1935 à 1936 (8 p. c. au lieu de 19 p. c.) Celle de l'U.R.S.S., qu'on sembla redouter particulièrement, s'est accrue dans des proportions relativement modestes (de 600 millions d'onces, contre 900 l'année précédente).

En fait, les manipulations monétaires ont eu, sur la production de l'or, une influence double : d'une part, elles en ont fait monter le prix ; d'autre part, par voie de conséquence de cette première influence, les sociétés minières se sont mises à traiter des minerais à basse teneur, délaissés auparavant parce qu'ils n'étaient pas rémunérateurs. Cette possibilité prolonge l'existence des mines.

Si la production de l'or est fort intéressante à suivre, les mouvements du métal dans l'univers ne le sont pas moins. Voici, à cet égard, quelques chiffres — extrait de l'« Economist » — et indiquant

les réserves officielles des pays principaux :

	1936	1937
	(en milliers d'onces)	
Etats-Unis	321,457	364,571
Empire		
Britannique	93,540	136,054
France	85,579	73,326
U.R.S.S.	31,000	34,000
Pays-Bas	13,992	26,558
Suisse	18,726	18,520
Belgique	18,054	17,071
Monde	667,549	744,732

Certes, le tableau de vie du métal jaune au cours de l'an dernier est, en lui-même, réconfortant en ce qui regarde l'avenir de l'or. Malgré l'abandon de l'étalon d'or dû à de mauvaises gestions financières largement répandues dans le monde, à de faux principes vers lesquels ce système a dévié, l'or-métal conserve un rôle pré-éminent dans la vie économique mondiale. Les Etats sont obligés de s'en préoccuper et les décisions prises tour à tour à son égard par le président Roosevelt sont le plus sûr témoignage que l'on puisse avoir touchant l'importance de ce rôle.

Les chiffres publiés ci-dessus ne concernent que les réserves officielles : à savoir celles qu'ont accumulées les Trésoriers et les Banques d'émission. En beaucoup de pays, la détention de l'or est encore libre ; les stocks privés demeurent considérables. Et rien n'illustre mieux le durable prestige de l'or que cette concurrence entre les Etats et les individus, pour l'acquisition du métal jaune.

C'est précisément sur ce point qu'a insisté M. Raoul Miry dans la conférence qu'il a faite il y a quelques jours à la Société d'Economie Politique de Belgique.

Il est permis d'envisager, pour un avenir dont personne n'aperçoit encore clairement le terme final, a-t-il dit, que l'or continuera à assumer en rôle important dans les rapports économiques entre les nations. La simple nécessité de trouver mieux que lui lorsqu'il s'agira du règlement des pointes de la balance des comptes, le maintiendra en vigueur demain, et probablement même après-demain encore.

Reste à savoir dans quelles conditions.

M. Raoul Miry estime que celles-ci, se réduisent, somme toute, tant qu'elles sont, à l'élimination totale ou partielle des obstacles principaux qui paralysent le commerce international, au règlement des dettes de guerre et du problème de l'accession aux matières premières, à la paix politique dans le monde. Elles posent le principe d'un minimum de libre échange et exigent impérieusement une collaboration sincère de toutes les nations dans un esprit de bonne volonté évidente. Car c'est beaucoup moins, à proprement parler, à l'étalon-or déchu qu'il faut s'en prendre, qu'aux causes profondes qui amenèrent son déclin.

Ces causes plus ou moins disparues, les conditions et le milieu nouveaux favorables étant supposés réalisés dans une large mesure, à quel mécanisme technique faudra-t-il s'en remettre ?

L'orateur de la Société d'Economie Politique déclare que :

De l'avis unanime, il ne peut être question du rétablissement de l'ancien étalon dans toute sa plénitude et dans toute sa rigueur. La raison en est que, malgré la création de conditions appropriées, il demeurera forcément, dans l'organisation économique du monde, des traces visibles et des vestiges importants de l'ordre actuel. On ne conçoit guère les différents pays modifiant, du jour au lendemain, la structure économique qu'ils viennent d'acquiescer, leur politique commerciale, leurs nouvelles méthodes. On ne conçoit guère que la redistribution des réserves d'or actuellement si inégalement réparties entre les nations, se fasse en un tour de main, comme sous l'effet de la baguette magique d'un sorcier.

En d'autres termes, il s'agit de savoir jusqu'à quel point nous sommes présentement capables ou disposés de créer une organisation entre pays, au sein de laquelle peuvent se mouvoir, dans une ambiance respirable, à la fois des économies nationales aussi indépendantes que possible et un commerce extérieur de dimensions raisonnables.

Toute la question de l'adaptation d'un nouveau système monétaire à l'évolution du monde est là...

ACTUALITÉS ÉCONOMIQUES

La tendance à Wall-Street. - L'évolution des Affaires aux Etats - Unis

La tendance à Wall-Street

Depuis quatre mois — exactement depuis le 19 octobre 1937 — le marché de Wall Street a cessé de baisser. Il décrit un palier, agrémenté de dents de scie.

Dans quel sens va-t-il sortir de ce palier ? Vers le haut ou vers le bas ? Ce palier représente-t-il une simple marche dans l'escalier de la dégringolade américaine ou bien est-ce au contraire le fond, le «*bottom*» de la dépression boursière, à partir duquel le marché va s'élever vers un nouveau cycle de reprise ? Question importante, non seulement pour les détenteurs de valeurs américaines, mais pour tous les capitalistes, car Wall Street est le baromètre de l'économie mondiale, s'il n'en est pas le moteur.

Pour répondre logiquement à cette question, il y a deux ordres de faits à considérer : les facteurs fondamentaux et les facteurs techniques.

Il y a plusieurs facteurs fondamentaux dont le caractère est favorable : depuis plusieurs mois, les principales matières premières, céréales, coton, caoutchouc, sucre, cacao, métaux, ont cessé de baisser. Par ailleurs, les stocks, quoique diminuant moins vite qu'on ne l'avait supposé, ne sont pas énormes et une reprise sensible de la consommation devrait retentir rapidement sur la production.

Il y a des facteurs moins favorables : l'activité économique américaine demeure assez déprimée, et les bénéfices de la plupart des affaires sont en diminution constante depuis plusieurs mois.

Mais il faut aussi observer que la dépression de 1937 a eu des causes principalement psychologiques et que c'est elle qui a fait apparaître les facteurs moins favorables renseignés ci-dessus.

M. Roosevelt veut maintenant travailler dans de meilleures conditions avec l'industrie américaine. Il peut apparaître, dans ce sens un important facteur favorable, tant psychologique que fondamental.

Par ailleurs, en ce qui regarde les facteurs techniques, on doit remarquer que la résistance du marché, pendant quatre mois, malgré des nouvelles défavorables, tant intérieures qu'extérieures, tant économiques que politiques, est remarquable. Et, à cette considération d'ordre plutôt négatif, s'ajoute depuis quelques jours une considération positive et d'une certaine valeur pour les tenants de la technique boursière : le marché est sorti par le haut de la tendance de baisse qu'il décrivait depuis mars dernier.

Ainsi, la conclusion de l'examen des facteurs d'ordre fondamental et technique n'est pas défavorable. Et l'on observera, à cet égard, qu'il est arrivé souvent que la technique ait eu raison contre les facteurs fondamentaux actuels : à l'automne de 1937, par exemple. Alors que rien, ou à peu près, dans les faits, n'annonçait la crise américaine, la technique boursière, en septembre, l'indiqua clairement. C'est sans doute que la technique boursière traduit ces impondérables du présent, dont bien souvent naît l'avenir. Nous paraissions maintenant être dans la position inverse : l'allure meilleure de Wall Street traduit vraisemblablement une amélioration prochaine dans l'économie générale.

L'évolution des affaires aux Etats-Unis

La «*Revue mensuelle*» de la «*Federal Reserve Bank de New-York*» signale que, si l'on en juge par les premières informations recueillies depuis le début du mois, il ne semble pas qu'il y ait eu un fléchissement plus accentué du niveau général de la production et de l'activité commerciale au cours du mois de février. Toutefois, la diminution du nombre d'ouvriers occupés dans les usines et du volume des salaires payés en janvier par rapport à décembre constitue l'une des plus fortes qui aient été constatées en cette période depuis 1921.

La Commission de la Chambre des Représentants a voté une ap-

probation formelle de la nouvelle législation sur la réforme fiscale, et a recommandé le vote de cette mesure par le Congrès.

Une opposition très vive se fait jour à la Chambre des Représentants. Néanmoins, les dirigeants du parti gouvernemental se déclarent convaincus de la possibilité d'obtenir le vote de cette mesure sans avoir à accepter d'amendements importants.

Les membres republicains de la Commission ont présenté un rapport au nom de la minorité dans lequel ils déclarent que ce nouveau projet ne constitue qu'un moyen pour l'administration de sauver la face. Ils affirment de nouveau qu'ils sont partisans de l'abrogation sans condition de la taxe sur les bénéfices non répartis des sociétés et de la suppression de la surtaxe sur les sociétés contrôlées par un petit nombre de personnes (qui vise notamment Ford).

De son côté, le financier new-yorkais Baruch a poursuivi sa déposition devant la Commission sénatoriale d'enquête sur le chômage. Ayant déjà critiqué les lois fiscales récentes, il a critiqué d'autres lois du New Deal. Il ne demande pas l'abrogation de celles-ci, a-t-il dit, mais leur clarification, notamment en ce qui concerne les pratiques «*monopolistes*» interdites par la loi. Il a critiqué les attaques officielles contre le «*big business*». Il est hostile à la lutte contre les monopoles par concurrence directe d'entreprises publiques. D'autre part, il a critiqué la réglementation agricole.

M. Roosevelt continue cependant à préparer son message contre les «*monopoles*». On souligne qu'il demandera simplement, cependant, une enquête et non une répression pour l'instant. Il examine également un projet de réglementation des holdings bancaires.

Le «*World Telegram*» assure, d'autre part, que M. Roosevelt ajournera toutes réformes nouvelles jusqu'après les élections au Congrès de novembre.

Il est superflu de dire qu'une telle évolution faciliterait une large détente dans les affaires américaines dont les dirigeants vivent depuis de longs mois dans la crainte de nouvelles mesures vexatoires.

ÉCHOS ET NOUVELLES

PORT-SAID SALT

Les résultats de l'exercice clos au 31 décembre 1937 ont atteint environ 28.000 livres. Ils permettent, après certains amortissements et attribution de la rémunération du Conseil, de distribuer un coupon de sh. 3/- par action. Le report à nouveau de l'exercice précédent s'accroît, par ailleurs, de quelques centaines de livres.

Nous croyons savoir que la production de la Société pour l'exercice en cours a d'ores et déjà été placée.

EN MARGE DES ELECTIONS

Nous avons appris avec plaisir l'élection de M. René Cattoui bey, comme député de Kom-Ombo. La population de cette région ne pouvait mieux placée sa confiance, et nous sommes heureux de féliciter sincèrement l'éminent Directeur général de la S.A. de Wadi Kom-Ombo pour cette marque particulière de l'estime que lui porte une importante région de l'Egypte.

Parmi les personnalités du monde des finances et de l'agriculture qui ont posé leur candidature au Parlement, nous relevons avec plaisir celle de notre ami, M. Tewfik Bahari, l'actif et compétent directeur de l'Union Foncière d'Egypte.

Ainsi avec les candidatures de S.E. Ahmed Abdel Wahab pacha, du Dr. Fouad Sultan bey, de M. Renh Cattoui bey, M. Tewfik Bahari, etc., les élections égyptiennes revêtent un caractère tout particulier: le monde des affaires, de la haute finance est appelé à prendre une part plus active à la représentation du pays au Parlement. Cet état de choses ne pourra qu'être éminemment favorable pour le développement économique du pays.

CONSOMMATION LOCALE DE COTON ET GRAINE DE COTON

Du 1er septembre 1937 au 2 mars 1938, la consommation de coton à Alexandrie a été de 75.927 cantars et à l'intérieur de 170.983 cantars, soit un total de 246.910 cantars.

Celle de graines de coton a été de 685.247 ardebs contre 761.509 ardebs même période de 1937.

CHAMBRE DE COMPENSATION

ALEXANDRIE

Semaine du 28 février au 5 mars.
Nombre des effets présentés à la Compensation :

L.E.

5.214 d'un montant de 1.164.255

Même semaine 1937 :

5.387 d'un montant de 1.437.852

Total du 1er janvier 1938 à ce jour :

46.622 d'un montant de 10.096.992

Même période 1937 :

50.756 d'un montant de 13.106.188

LE CAIRE

Semaine du 28 février au 5 mars.

Nombre des effets présentés à la Compensation :

L.E.

10.849 d'un montant de 1.409.432

Même semaine 1937 :

10.778 d'un montant de 1.551.354

Total du 1er janvier 1938 à ce jour :

90.312 d'un montant de 12.164.940

Même période 1937 :

92.126 d'un montant de 15.193.500

CREDIT FONCIER D'ORIENT

En réponse à des questions d'actionnaires, le président a indiqué notamment à l'assemblée du 28 février que le poste « débiteurs hypothécaires et sur garanties » comprend la partie du capital non échue de ces prêts. Les 4.000 actions Etablissements Leclerc, entièrement libérées, remises par un débiteur hypothécaire à titre de gage supplémentaire, concernant un immeuble évalué à 4 millions sur lequel la Société a prêté 3 millions. La proportion des rentrées en Egypte est de 79 % du montant des prêts, celle des intérêts payés en France n'est que de 24 %.

A l'issue de l'assemblée, une discussion s'est instituée concernant les actions privilégiées afin de savoir si l'on pouvait proposer à ces actions un abandon d'une partie des 7 % d'intérêt net cumulatif, en échange d'un pourcentage sur les super-bénéfices. Une assemblée extraordinaire sera convoquée prochainement à cet effet.

Le rapport du Conseil d'administration signale que durant les années 1936-1937 l'Egypte a connu une amélioration d'ensemble de sa situation économique, par suite notamment de la récolte importante et des cours favorables du coton. Depuis lors, ces cours ont subi une régression notable.

Le bilan au 31 août 1937 reflète les effets de la réévaluation de l'actif étranger. De même que les années précédentes, le Conseil n'est pas en mesure, par suite du désarroi persistant du marché immobilier et de litiges en cours, d'évaluer les risques que certains placements en France continuent à présenter. Toutefois, ajoute le rapport, sauf modification dans la situation monétaire, ces risques sont largement dépassés par l'importance des diverses réserves.

Passant en revue les différents postes du bilan, le rapport signale que les disponibilités liquides et les placements à court terme étaient constitués — au 31 août

1937 — par des livres égyptiennes et des livres sterling pour la presque totalité. En Egypte, la Société a poursuivi la vente de certains gages expropriés à des conditions intéressantes.

Les comptes au 31 août 1937, ont été approuvés par l'assemblée.

L'assemblée a réelu MM. P. Collette, Pelissié du Rausas, H. Clark. Elle a ratifié la nomination de M. de Vocht.

SOCIETE EGYPTIENNE DE PLACEMENTS ET DE CREDIT

Entre :

Albert I. Nacamuli, commerçant, sujet égyptien, (300 actions) ;

Isaac E. Nacamuli, propriétaire, sujet égyptien (2.000 actions) ;

François P. Rustom, propriétaire, sujet égyptien (2.000 actions) ;

Gabriel Takla pacha, journaliste, sujet égyptien (400 actions) ;

Maurice E. Nacamuli, propriétaire, sujet égyptien, (100 actions) ;

Maurice S. Viterbo, commerçant, sujet italien (100 actions) ;

Maurice Sasson, commerçant, sujet britannique (100 actions) ;

a été constitué une Société Anonyme sous la susdite dénomination, d'une durée de cinquante (50) années.

La Société aura pour objet les placements hypothécaires et immobiliers, l'achat et la vente, sur tous marchés, de tous titres, fonds d'Etat et valeurs mobilières, le financement de toutes entreprises industrielles ou commerciales en Egypte et à l'étranger, les opérations de banque en général, ainsi que toutes autres opérations se rattachant à l'objet précité.

Son siège et domicile légal est au Caire.

Son capital social est fixé à vingt-cinq mille livres égyptiennes (L.E. 25.000) représenté par cinq mille (5000) actions de livres égyptiennes cinq (L.E. 5) chacune.

SOCIETE EGYPTIENNE FINANCIERE POUR LE COMMERCE ET L'INDUSTRIE — SEFINA, S.A.E.

Entre :

Constantin J. Lagoudakis, industriel, Hellène, (500 actions) ;

Elie Battino, commerçant, Egyptien, (250 actions) ;

Armenag Chekerdjan, commerçant, Italien, (500 actions) ;

Joseph E. Zaccar, commerçant, Egyptien (250 actions) ;

Sabino Besso, commerçant, Egyptien (125 actions) ;

Miké Mavro, expert, Hellène (500 actions) ;

Mahmoud Sedky pacha, ancien gouverneur, Egyptien (125 actions) ;

Hassan Saïd pacha, ancien directeur de banque, Egyptien (125 actions);

Albert Misrahi, ancien directeur de banque, Français (125 actions);

a été constitué une Société anonyme sous la susdite dénomination, d'une durée de cinquante (50 années).

Elle aura pour objet de faire toutes opérations de banque et de change en Egypte et à l'étranger; de faire le commerce d'importation et d'exportation en général pour son propre compte ou pour compte de tiers; de concourir avec des tiers à la création de toutes entreprises industrielles, financières ou commerciales par voie de souscription, achat d'actions et d'obligations, d'apport en numéraire ou autrement.

Elle aura son siège et domicile légal au Caire.

Son capital social est fixé à dix mille livres égyptiennes (L.E. 10.000) représenté par deux mille cinq cents (2.500) actions de livres égyptiennes quatre (L.E. 4) chacune.

LES RECETTES DOUANIERES

Du 1er mai 1937 au 28 février 1938

	1938	1937
Import.	5.823.276	5.789.319
Export.	668.164	750.533
Droits de quai ..	701.088	672.512
Divers	180.649	158.923
Total	7.373.177	7.371.287
Tabac	5.218.566	4.916.655
Taxe additionnel- le sur le tabac.	463.222	444.411
Droits d'accise sur les produits im- portés	580.454	448.948
Droits d'accise sur les produits du pays	1.920.329	1.763.028
Total	15.555.748	14.944.329

Voici comparés avec la période correspondante de l'année 1937, le montant en livres égyptiennes des droits d'accise du 1er mai au 28 février 1938.

	Produits importés	
	1938	1937
Café	81.030	—
Sucre	99	112
Bière	5.983	5.882
Benzine	187.115	154.966
Kérosène	111.045	100.512
Huiles minérales.	33.259	28.665
Alcool pur	76.143	73.134
Alcool rectifié ..	777	599
Allumettes	67.142	65.914
Briquets	2.036	2.507
Cartes à jouer ..	1.311	1.468
Ciments	14.520	15.188
Total des produits importés	580.454	448.947
	Produits locaux	
	1938	1937
Vin	240	137
Sucre	1.022.282	847.972

Bière	27.120	27.898
Benzine	421.554	437.398
Kérosène	1.260	4.716
Alcool pur	131.634	133.519
Alcool rectifié ..	27.598	30.962
Allumettes	150.080	153.293
Ciments	135.319	124.264
Cartes à jouer ..	3.233	2.869
Total des produits locaux	1.920.329	1.763.028
Grand Total	2.500.783	2.211.975

**LES RECETTES
DE L'ADMINISTRATION
DES CHEMINS DE FER DE L'ETAT**

L'administration des Chemins de fer vient de publier une statistique, sur les recettes réalisées pendant la période allant du 1er mai 1937 au 20 février 1938.

Il ressort que le chiffre des recettes a atteint 4.299.000 livres contre 4.178.000 livres pendant la période correspondante de 1936/37. Il y a donc un excédent de 121.000 livres égyptiennes.

**CHAMBRE DE L'INDUSTRIE
SAVONNIERE**

Il vient de se constituer sous les auspices de la Fédération Egyptienne des Industries une «Chambre de l'Industrie Savonnière Egyptienne» dont le but statutaire est la défense des intérêts de l'industrie savonnière égyptienne en harmonie avec l'économie générale du pays, et l'étude de toutes les questions intéressant cette industrie d'une manière directe ou indirecte et qui lui seront soumises soit par les membres de la Chambre, soit par des institutions, des groupements ou des services d'Etat.

Cette Chambre est le onzième groupement corporatif constitué sous l'égide de la Fédération.

Le Comité de la nouvelle Chambre est constitué comme suit :

Président : Nicolas Kahla bey.

Vice-président : Saleh eff. Guirguis, de la maison Guirguis bey Saleh.

Conseillers : MM. F. Amad, de la maison Selim Amad; A. Costandi, de la maison K. Minetian et S. Costandi; P. G. Debbas; E. Geahel, de la maison E. Geahel & Co. ; B. Habache, de la maison B. Habache & Frères; R. Macdonald; J. Pantelidès; G. Psacharopoulo, de la Salt & Soda; E. Toutounghi, de la Savonnerie « Obélisque»; D. Zerbini, de la Kafr El Zayat Cy.

**LE DISCOURS
DE SIR EDWARD COOK**

(Suite de la page 2)

D'autre part, il n'existe pas dans le pays des Bons de Trésor à court terme. Le Gouvernement égyptien a toujours pu faire face à ses engagements grâce à une large trésorerie. Il n'a jamais senti la nécessité de faire appel à des fonds à court terme pour parer aux mois creux. Mais avec l'accroissement des dépenses militaires, il est fort probable que le Gouvernement égyptien soit appelé à utiliser ce moyen de crédit. Les nombreux capitaux se trouvant auprès des banques trouveront ainsi un emploi rémunérateur tout en demeurant relativement liquides.

Quant à la seconde raison, l'absence d'une offre régulière de fonds, elle découle jusqu'à un certain point de la première. S'il existait des emprunts à court terme, il y aurait eu en contre-partie une offre de placements. Mais, signale Sir Edward Cook, cette absence de l'offre est due également au fait qu'il n'existe aucune différence entre les prix d'achat et de vente du sterling. Il est ainsi possible de transformer, sans aucun risque et sans frais, ses livres égyptiennes en sterlings et vice-versa. Cette faculté provoque un exode de capitaux pendant la saison morte, ces capitaux revenant par la suite.

Par contre, si le prix de vente était inférieure au prix d'achat, devant cette perspective de perte, les capitaux auraient recherché coûte que coûte un placement en Egypte.

Dans ces conditions, pour permettre à l'Egypte de se constituer un marché monétaire étendu, il est nécessaire de créer un bon papier à terme et de modifier les taux d'achat et de vente des sterlings.

Il est certain que l'état de choses actuelles ne constitue pas une entrave au progrès de l'Egypte, car il existe d'abondantes facilités bancaires pour les emprunteurs qui en sont dignes et à des taux particulièrement bas. Mais la constitution d'un marché monétaire ne pourra que stimuler le développement économique du pays.

Tels sont les points les plus importants soulevés par le discours de Sir Edward Cook.

Ils méritent de retenir la plus grande attention des milieux dirigeants et économiques du pays. Car ils émanent d'une personnalité particulièrement compétente et qui occupe une place de tout premier plan dans les milieux financiers de l'Egypte. **L. Neuman.**

LES FLUCTUATIONS DE LA BOURSE DES VALEURS DU CAIRE

DU 4 AU 11 MARS 1938

DESIGNATION DES VALEURS	4 mars 1938	11 mars 1938	DESIGNATION DES VALEURS	4 mars 1938	11 mars 1938
FONDS D'ÉTAT			SOCIÉTÉS FONCIÈRES		
Unifiée 4%	Lst. 102 15/16	193 3/16	Dom. Ch. Fadl, Jouiss. ...	Frs. 104	104 1/4
Privilégiée	Lst. 94 3/8	94 1/2	Gharb. Land Cy., Act. ...	Frs. 1 7/64	1 3/32
Bons du Trésor 4½%	L.E. 102 3/8	102 3/8	Gharb. Land Cy., Fd. ...	L.E. 0 7/64	0 7/64
Lots Turcs	Frs. 3	3	Anglo-Egypt. Land Allot. ...	L.E. 3 9/16	3 9/16
Trib. d'Ég. 3½%	Lst. 100	100	Sté Fonc. d'Égypte	Lst. 6 9/16	6 9/16
Tribut d'Ég. 4%	Lst. 102 3/4	102 3/4	Wadi Kom-Ombo, Act. ...	Lst. 6 31/64	6 31/64
			Wadi Kom-Ombo, Fd. ...	Lst. 36 5/8	36 5/8
			Anglo-Belgian Cy.	Lst. 0 61/64	0 61/64
BANQUES			SOCIÉTÉS IMMOBILIÈRES		
Agricult. Bank	Lst. 0 5/32	0 5/32	Union Foncière	Lst. 2 29/32	3 1/64
Agricult. Bank, Fond. ...	Lst. 38 1/2	38 1/2	Eg. Enter. et Dev.	L.E. 4 3/8	4 3/8
Crédit Agr. d'Égypte, Act.			Eg. Enter. et Dev. Fd. ...	L.E. 0 3/8	0 3/8
Ord.	P.T. 495	495	Cairo-Héliopolis	Frs. 296	296 1/2
National Bank	Lst. 38 3/8	37 3/8 exc	Cairo-Héliopolis, Fd. ...	L.E. 12 5/16	12 9/32
Crédit Foncier Egpt. Act.	Frs. 789	776	Cairo-Héliopolis, Ob. ...	Frs. 536 1/2	537 a.
Crédit Foncier Fd. 1/10 ...	Frs. 1500	1490	Egypt. Delta Land	Lst. 1 7/32	1 13/64
Crédit Fon. Ob. lots 1903	Frs. 335 1/2	332 ext.	New-Egyptian Cy.	Sh. 16/6	16/6
Crédit Fon. Ob. lots 1911	Frs. 298 1/2	297 ext.	Sté. Im. Gare Caire	L.E. 3 3/16	3 1/2
Crédit Fon. Obl. 3½%	Frs. 521 1/2	521 1/2	Koubbeh Gardens	L.E. 2	2
Crédit Fon. Ob. 3%	Frs. 495 1/4	495 1/4	Cairo Suburban Land ...	L.E. 2 3/4	2 3/4
Crédit Fon. Ob. 3½% Em.					
1937	L.E. 96,75	96,75	SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES		
Banque d'Athènes	Frs. 12	12 1/4	Crown Brewery	Frs. 128	128
Sté. An. Belgo-Egyptien-			Cie. Frigorifique	L.E. 6 1/4	6 3/8
ne, Part Soc.	Frs. 49 1/2	49 1/2	Sté. Eg. Irrig., Act.	L.E. 3 7/16	3 7/16
Land Bank, Act. Ord. ...	Lst. 4 15/16	4 59/64	Manure Cy.	L.E. 1 1/2	1 1/2
Land Bank, Fond.	Lst. 47 1/2	46 3/4	Salt and Soda	Sh. 44/6 3/4	44/3
Land Bank Ob. 3½%	Frs. 457 1/4	457 1/4	Port-Said Salt	Sh. 46/9	46/5 1/4
Land Bank, Ob. 4%	Frs. 70	70	Egyptian Markets	Sh. 25/9	25/10 1/2
Land Bank, Ob. 4½% 1930.	P.T. 876	876	Anglo-Eg. Oilfields, Act.	Lst. 2 3/64	2 1/16
Land Bank 5% 1926	Lst. 105	105	Sûc. et Raf. Eg., Ord. ...	Frs. 134	127 1/2 exc
Land Bank, 5% 1927	L.E. 105	105	Suc. et Raf. Eg. Priv. ...	Frs. 120	114 3/4
Banque Misr	L.E. 6 23/32	6 23/32	Suc. et Raf. Eg., Ob. ...	Frs. 492	482 exc.
Bq. Com. Grèce, Act. ...	Frs. 20	18 1/2 exc	Suc. et Raf. Eg., Fd. ...	L.E. 3	3 1/64
Mortgage Bank of Pales-			Elect. Light & Pow	L.E. 18 3/4	18 3/4
tine Act. Ord.	L.E. 5,53 exc.	5,53 n.	Elect. Light Pow Jss. ...	L.E. 14 1/2	14 1/2
Ob. 5% 1938-56 s. U.V.W.	L.E. 96,25 a.	96,25	Industrie du Froid, Act.	L.E. 4 27/32	4 27/32
Ob. 5% 1939-56 série X. ...	L.E. 96,25 a.	96,25	Filature Nationale Ord. ...	Lst. 8 25/32	8 59/64
Ob. 5% 1941-56 série Y. ...	L.E. 97,50 a.	97,50	Cairo Sand Bricks	Lst. 4	4
			Imprimerie Misr	L.E. 6 7/8	6 7/8
			Sté Misr Egr. Coton	L.E. 4 1/8	4 1/8
			Plâtrière Ballah	L.E. 4 1/2	4 1/2
			Alexandria Pressing	Lst. 7 15/16	7 7/8 exc
			«Al Chark» Cie. Ass. sur		
			la Vie	L.E. 6 3/8	6 3/8
			Soc. Ciments Portland		
			Tourah	P.T. 1190	1200
			Sté Misr Fil. et Tiss. Act.	L.E. 5 1/8	5 11/64
			The As. Cotton Ginners, Lst.	0 43/64	0 21/32
EAUX			HOTELS		
Eaux Caire, Act.	Frs. 132 1/2	132 1/2	Gd. Hôt. Eg. Nung.	Lst. 17 1/4	17 1/4
Eaux Caire, Jouiss.	Frs. 429	433 1/2	Gd. Hôt. Ob. Série A. ...	Lst. 109	109
Eaux Caire, Fond.	Frs. 3015	3000	Up. Eg. Hot., Nouv.	L.E. 1 1/2	1 15/32
Eaux Caire, Obl. 4%	Lst. 100 1/2	100 1/2	Up. Eg. Hot., Ob. 5% ...	L.E. 87 1/2	87 1/2
Eaux Caire, Obl. 4%	Lst. 100 1/2	100 1/2	Egyptian Hot., Ord.	Lst. 1 23/32	1 11/16
			Egyptian Hot., Priv.	Lst. 9 27/32	9 27/32
TRANSPORTS					
Anglo-Am. Nile Cy.	Lst. 1 3/8	1 3/8			
Aut.-Om. Caire, Act.	L.E. 4	4			
Aut.-Om. Caire, Fd.	L.E. 1	1			
Menzaleh Canal, Act. ...	P.T. 160	180			
Ch. Fer Kéneh, Act.	Lst. 25 21/32	25 21/32			
United Egypt. Nile	L.E. 2 5/16	2 5/16			
Ob. Suez 3% 2e. série ...	Frs. 640 1/2	645			
Ob. Suez 3%, 3e. série ...	Frs. 636 1/2	640			
Suez 5%	Frs. 655	664			
Trams Alex., Div.	Frs. 260	255			
Trams Alex., Act. Jouiss.	Frs. 30 1/2	30			
Trams Alex., Ob. 4%	Frs. 490	480 exen.			
Trams Caire, Parts Soc.	Frs. 76 1/4	76 1/4			

LES FLUCTUATIONS DE LA BOURSE DES VALEURS D'ALEXANDRIE

DU 4 AU 11 MARS 1938

DESIGNATION DES VALEURS	4 mars 1938	11 mars 1938	DESIGNATION DES VALEURS	4 mars 1938	11 mars 1938
Empr. Municipal 1902 ... Lst.	100	100	Delta Lt. Rys., Priv. Lst.	1 15/32	1 15/32
Empr. Municipal 1919 ... L.E.	104	105	Alexandria Ramleh Lst.	1 3/16	1 1/8
Land Bank Act. Lst.	4 15/16	4 7/8	Trams Alex., Div. Frs.	260	254
Land Bank, Fond. Lst.	48 1/4	48 1/4	Trams Alex., Jouiss. Frs.	31 1/2	30 1/2
Land Bank Obl. 3 1/2% Frs.	469	466	Trams Alex., Obl. 4% Frs.	494	484
Land Bank, Obl. 4% Frs.	70	70	Press. et Dépôts Act. L.E.	23 1/16	22 15/16
Commercial Bank Lst.	1	1	Presses Libres L.E.	12	13
Alexandria Water Lst.	17 3/8	17 3/8	Net et Pressage L.E.	11 25/32	8 v.
Béhéra, Ord. L.E.	11 3/4	11 21/32	Alex. Pressing L.E.	7 13/13	7 13/16
Béhéra, Priv. Lst.	5 3/8	5 11/32	Bonded War., Ord. Lst.	6 1/2	6 15/32
Urb. et Rurales Lst.	2 3/4	2 3/4	Bonded War., Priv. Lst.	5 3/4	5 3/4
Urb. et Rurales, Fond. ... Lst.	0 3/8	0 3/8	Filature Nationale, Act. ... Lst.	8 23/32	8 29/32
Union Foncière Lst.	2 27/32	2 29/32	Salt and Soda Sh.	44/4 1/2	44/1 1/2
The Gabbary Land L.E.	2 5/16	2 7/16	Port-Said Salt Sh.	46/9	46/6
La Gérance Imm. L.E.	4 3/4	4 3/4	Ass. Cotton Ginners Lst.	0 21/32	0 21/32

LETTRE DE BRUXELLES

(De notre correspondant particulier)

Bruxelles, le 5 mars 1938.

Loin d'avoir pu donner du relief à sa timide tentative de reprise de la veille, le marché s'est de nouveau laissé glisser. Il n'a certes pas fait beaucoup de chemin en arrière, mais il a cependant perdu plus que les fractions regagnées à la faveur du léger réconfort reçu de New-York. En somme, il a sacrifié davantage ou repli de cette place qu'il n'avait tiré parti de son redressement antérieur, quoique l'un et l'autre aient été à peu près du même ordre. Voilà une preuve que le moral boursier actuel n'est décidément pas fameux.

Il est vrai que la direction des opérations appartient exclusivement à un tout petit nombre d'opérateurs professionnels qui, devant l'abstention radicale de la clientèle — laquelle ne se manifeste fonctionnellement que par des achats — estiment non sans raison qu'il leur est facile de faire pression sur les cours.

En offrant seulement quelques titres à point nommé, on est à peu près sûr de provoquer un certain décalage en baisse. Le jeu a été tenté en plusieurs endroits après une ouverture déjà nettement alourdie et il a généralement réus-

sie. Dans la suite, la crainte même de ne pas trouver de contrepartie a contribué à stopper les ventes et, d'ailleurs, les spéculateurs au jour le jour qui veulent quitter la Bourse les mains libres cherchaient plutôt à se racheter. Un élément en quelque sorte passif de résistance a été ainsi fourni à la cote qui pourtant ne présentait aucun symptôme d'amélioration en clôture.

On ne doit pas se dissimuler que les projets d'extension des lois sociales constituent un sujet de préoccupation pour les milieux d'affaires et même pour l'ensemble du pays, ainsi qu'en témoigne l'allure alourdie des rentes, car s'ils étaient réalisés dans la forme pleine où ils sont proposés, en vertu de promesses conditionnelles faites en des temps beaucoup plus fastes, ces projets non seulement entraîneraient un lourd surcroît de charges (au moment précis la courbe économique est officiellement reconnue descendante) mais placeraient aussi nos industries essentielles en position d'infériorité par rapport à celle d'autres nations concurrentes. Il ne faut pas oublier qu'il y a les intentions les meilleures, et qu'il y a les faits...

Ce n'est pas du côté de l'étranger que l'on pouvait trouver un dérivatif majeur aux soucis d'ordre intérieur. Toutes les places européennes ont envoyé des avis très réservés, voire réticents, en particulier Paris, encore que l'on s'attende en France à un accord des deux Chambres sur le statut du travail qui, écartant une crise gouvernementale inopinée, permettra de mieux préparer l'accès éventuel au pouvoir de la formation élargie dont il est question et que l'on souhaiterait assez forte pour mettre en oeuvre une vigoureuse politique de redressement dans tous les domaines.

En ce qui concerne la politique internationale, la situation n'évolue que lentement, comme tous les esprits pondérés ne s'étaient pas fait faute de le prévoir. On admet maintenant partout qu'il faut attendre pour voir se produire les développements des nouvelles impulsions données par l'Angleterre. Mais, qui estime qu'il subsiste désormais autant de risques de complications qu'il y a seulement quelques semaines ? C'est tout de même une chose à ne pas perdre de vue.

A. W.

Chronique de la Bourse des Valeurs

Le 11 mars 1938.

Les événements en Europe se précipitent. Une crise ministérielle a surgi en France : le Cabinet Chautemps a démissionné. Les mêmes raisons ont présidé à la chute des ministères français depuis le premier Cabinet Blum : la question des pleins pouvoirs. M. Léon Blum, une fois de plus, va tenter de former le Ministère. Y réussira-t-il ? On ne peut le savoir. Mais de toutes façons, son Cabinet devra comporter la plus large concentration possible, car il risquerait de se trouver en présence des mêmes difficultés que ses prédécesseurs.

Le franc a fait l'objet de violentes attaques qui le ramène à près de 159 francs la livre contre 152 1/2 la semaine dernière. En contre-partie de cette baisse, on a pu relever une hausse des valeurs en Bourse, françaises et étrangères, mais, néanmoins, pas dans la même proportion que le fléchissement du franc.

En Autriche, les événements ont pris également une tournure d'une extrême importance. Jouant le tout pour le tout, le Chancelier Schuschnigg a décidé de plébisciter la volonté de la nation. Les Autrichiens devront, ce dimanche, voté s'ils sont pour une Autriche indépendante ou non. Cette manœuvre permettra au Premier Autrichien de renforcer sa position vis-à-vis de l'Allemagne. L'Europe entière suit avec la plus grande attention les événements qui se déroulent en ce moment en Autriche, car ils auront, sans nul doute, une profonde répercussion sur l'ensemble de la situation politique européenne.

Les conversations anglo-italiennes devront commencer incessamment. Les premiers sondages sont déjà faits et l'on essaye d'ores et déjà d'écarter les difficultés qui pourraient constituer un obstacle à un accord.

D'autre part, il est de nouveau question de pourparlers entre l'Allemagne et l'Angleterre.

En Egypte, la campagne électorale bat son plein. Mais, elle n'a aucune influence sur notre marché.

C'est avec le plus vif intérêt qu'on a accueilli le discours de Sir Edward Cook, gouverneur de la National Bank of Egypt. Cet important document, en effet, passe en revue la situation économique mondiale et égyptienne et contient d'intéressants renseignements sur les perspectives d'avenir.

Cette année, le discours est teinté d'un certain pessimisme. La situation politique mondiale crée de graves inquiétudes et constitue le véritable obstacle à une reprise économique mondiale. Néanmoins, des espoirs

sont permis, et l'Egypte serait parmi les premiers pays à profiter d'une amélioration de la situation actuelle.

Notre marché a fait preuve d'une tendance assez satisfaisante, malgré la baisse des prix du coton et une absence d'encouragement de la part des places étrangères. La plupart des titres ont réalisé une certaine avance et la dernière séance de la semaine fut ferme.

FONDS D'ETAT

L'Unifiée avance fortement et se trouve recherchée à Lst. 103 3/16 contre 102 15/16. La Privilégiée termine à Lst. 94 1/2 contre 94 1/8.

BANCAIRES

La National Bank a déjà détaché son coupon de sh. 22/- et clôture à Lst. 37 3/8 contre 38 3/8 avec coupon. L'action Crédit Foncier est plus faible et fléchit à frs. 776 contre 789. Les obligations à lots sont également plus faibles. L'émission 1903 clôture à frs. 332 contre 335 1/2 et l'émission 1911 termine à frs. 297 contre 298 1/2.

La Banque d'Athènes est plus ferme à frs. 12 1/4 contre 12. Les Land Bank sont plus faibles. L'action abandonne une fraction à Lst. 4 59/64, alors que la fondateur clôture à Lst. 46 3/4 contre 47 1/2.

EAUX, TRANSPORTS ET CANAUX

La jouissance Eaux du Caire opère un nouveau mouvement ascendant, clôturant à frs. 433 1/2 contre 429. Le coupon sera le même que l'année dernière, soit P.T. 80. Quant aux pourparlers avec le Gouvernement, ils seraient engagés ces tout prochains jours.

Après une régression importante, les cours des obligations Suez ont de nouveau repris, à la suite d'achats de la place de Paris. Les 3% clôturent à frs. 645 contre 640 1/2. Les 5% terminent à frs. 664 contre 655.

Les valeurs de transport en commun sont faibles. La dividende Trams d'Alexandrie clôture à frs. 255 contre 260. La jouissance perd une fraction à frs. 30.

La part sociale Trams du Caire reste inchangée à frs. 76 1/4.

FONCIERES ET IMMOBILIERES

La jouissance Cheikh Fadl gagne une petite fraction à frs. 104 1/4. Par contre, l'action Gharbieh Land perd une petite fraction à Lst. 1 3/32.

L'action Kom-Ombo demeure ferme et inchangée à Lst. 6 31/64. Il en est de même de la fondateur qui clôture à Lst. 36 5/8.

L'Union Foncière avance à Lst. 3 1/64 contre 2 29/32. Nous croyons savoir que le coupon sera cette an-

née de P.T. 9 contre 7 l'année dernière.

L'action Cairo-Heliopolis reste ferme à frs. 296 1/2 contre 296. La fondateur perd une petite fraction à L.E. 12 9/32. Il sera distribué un coupon de P.T. 48 aux actions. Sur la base du dernier cours et ex-coupon, le titre se capitalise à 4 1/2%, ce qui est très satisfaisant. Une hausse du titre se justifie donc.

La Delta Land abandonne une petite fraction à Lst. 1 13/64. La New-Egyptian reste inchangée à sh. 16/6. La Sidi-Salem gagne une petite fraction.

INDUSTRIELLES

La Salt & Soda abandonne une petite fraction à sh. 44/3 contre 44/6 3/4. Il en est de même de la Port-Said Salt qui clôture à sh. 46/5 1/4 contre 46/9.

L'action Egyptian Markets est demandée à sh. 26/- contre 25/9. L'Oil-fields gagne une petite fraction à Lst. 2 1/16.

Les valeurs sucrières ont détaché leurs coupons. L'ordinaire est plus faible à frs. 127 1/2, ex-coupon de frs. 5 3/4, contre frs. 134. La privilégiée clôture demandée à frs. 114 3/4, ex-coupon de frs. 5 3/4, contre 120. Ce titre, à ce cours se capitalise à 5%. Vu le caractère de garantie de son dividende et bénéficiant jusqu'à concurrence de 7%, des mêmes avantages que l'action ordinaire, la privilégiée Sucreries aurait dû valoir plus. La tendance de ce titre permet de prévoir une hausse de son cours.

La fondateur Sucreries gagne une fraction à L.E. 3 1/64.

La Filature Nationale d'Egypte a réalisé une nouvelle avance et clôture à Lst. 8 59/64 contre 8 25/32.

L'action Ciments Tourah est recherchée à P.T. 1200 contre 1190.

HOTELIERS

Alors que l'action Upper Egypt Hotels abandonne une petite fraction à L.E. 1 15/32, l'ordinaire Egyptian Hotel est plus ferme à Lst. 1 11/16.

Clôture du change, au Caire du 11 mars

Cours pratiqués à 11 heures a.m.

	Achat	Vente
Lst.	97,1/4	97,1/2
Francs Fr.	60,3/4	62,—
Francs B.	65,3/8	66,1/2
Francs S.	449,—	453,—
Lit.	101,1/4	103,—
Dollars	19,40	19,50
C. Tché.		689,—
Rp.		7,3/8
Fls.		10,93
Shil.		375,—
Rm.		790,—

LA REVUE COTONNIERE

LIVERPOOL

Disponible	2/3/38	9/3/38
Américain	5,12	5,09
Guiza 7	7,61	7,55
Achmouni	6,24	6,06

NEW-YORK

Disponible	9,24	9,16
------------	------	------

COTON AMERICAIN

Alexandrie, le 10 mars 1938.

Une tendance lourde a prévalu cette semaine, le marché perdant régulièrement du terrain pour finir à une vingtaine de points au-dessous des cours de la semaine précédente.

Au fond rien n'est changé dans la situation intrinsèque du coton américain où le seul élément haussier consiste dans l'intervention du gouvernement. Le premier enthousiasme passé, le marché s'est heurté au refus de l'industrie de suivre le mouvement de hausse. Il en est résulté un arrêt des achats, accompagné de quelques offres de l'intérieur, pas volumineuses il est vrai, mais suffisantes pour freiner l'avance des prix.

Nous ne croyons cependant pas à une accentuation de la baisse, car le « Farm Bill » est loin d'avoir produit tous ses effets. Du moment que nous vivons sous le régime de l'économie dirigée, c'est sous cet angle qu'il faut examiner la situation. Or, celle-ci est haussière à la longue. En voici les raisons.

Bien que les approvisionnements du coton américain soient énormes, environ 23 millions de balles, une faible partie de cette quantité est offerte sur le marché libre. En tablant sur une consommation de 12 millions de balles, il resterait à la fin de la campagne un reliquat d'environ 11 millions de balles, chiffre énorme en apparence, mais qui en réalité ne constitue pas un poids lourd.

En effet si nous défalquons de ce chiffre les 7 millions de balles détenues par le gouvernement, dont une partie provient des achats des années précédentes, il resterait un stock d'environ 4 millions de balles, ce qui est loin d'être excessif.

Sans doute la situation changerait du tout au tout si les fermiers américains se mettaient à retirer et à vendre le coton gagé auprès du gouvernement. Mais seront-ils tentés de le faire aux prix actuels ? C'est peu probable. D'abord parce qu'on leur a fait entrevoir des niveaux beaucoup plus élevés, ensuite parce qu'ils ont la

certitude que l'acréage sera considérablement réduit, enfin parce que les frais d'emmagasinage et les intérêts que le fermier aura à payer pour retirer le coton gagé représentent une somme assez rondelette, ce qui réduit sensiblement l'importance de la hausse survenue.

C'est pourquoi tout porte à croire que les fermiers ne se dessaisiront de leurs cotons que si les prix s'acheminent vers les environs de 10 cents. Une pareille éventualité n'est pas à envisager pour le moment à cause du manque d'appui de l'industrie, mais à la longue les filateurs se trouveront devant une réelle pénurie de marchandises et devront se résoudre à payer des prix plus élevés.

De plus si la demande est actuellement lente, rien ne dit qu'une amélioration ne se produira pas à l'avenir, surtout si les efforts tentés par l'Angleterre pour se rapprocher de l'Italie et de l'Allemagne sont couronnés de succès. Il ne faut pas oublier qu'une grande partie du marasme présent provient de la tension politique qui existe en Europe. Cette tension supprimée, les affaires reprendront vivement et une ère de confiance s'établira.

Encore une fois les conditions politiques et économiques actuelles ne justifient aucune hausse de grande envergure. Il faut donc attendre du temps l'amélioration souhaitée, laquelle se traduira par des avances graduelles suivies de reculs momentanés. Un autre facteur est appelé à jouer un rôle dans l'orientation des prix, ce sont les conditions climatiques. Il ne doit pas être perdu de vue à cause de l'acréage très réduit de cette année. Pour le moment il est encore trop tôt pour en faire état.

COTON EGYPTIEN

10 mars 2 mars

Contrats Sakels :

Mars	Tal.	13.28	14.—
Mai	»	13.57	14.20
Novembre	»	14.02	14.47

Contrats Giza 7 :

Mars	»	12.63	13.23
Mai	»	12.74	13.29
Novembre	»	12.95	13.35

Contrats Achmouni :

Avril	»	10.54	10.79
Juin	»	10.52	10.73
Octobre	»	10.75	10.84

Il faut croire que les liquidations précédentes n'avaient pas assaini complètement le marché, puisque

nous assistons à un nouveau recul des prix perceptible surtout sur les contrats Sakels et Giza. L'Achmouni fait preuve d'un peu plus de résistance, la perte de terrain enregistrée sur ce contrat étant moins importante que sur les autres variétés.

Comme il était à prévoir, la contraction de l'écart entre l'américain et l'égyptien est en train de s'accuser chaque semaine davantage. La différence n'est plus aujourd'hui que de 150 points. Malheureusement elle n'a pas eu pour effet de provoquer une forte expansion de la demande étrangère. La filature continue à adopter une attitude réservée, se contentant de couvrir ses besoins les plus urgents.

Etant donné le développement des arrivages et les offres plus abondantes de l'intérieur, la situation s'est renversée au profit des vendeurs. C'est pourquoi toutes les tentatives de hausse au cours de cette semaine ont été vouées à l'échec. Le mouvement de rétention de l'intérieur ayant cessé, nous assistons au jeu naturel de l'offre et de la demande. Aussi longtemps que la filature ne se décidera pas à intervenir d'une façon plus marquée, il n'y a guère d'espoir de voir les prix se raffermir substantiellement à moins d'une vive reprise du coton américain.

Loïn de nous cependant la pensée d'une baisse indéfinie. Il y a tout de même une limite à la dépréciation des cours; elle résulte de la position même du coton américain qui a trouvé dans le « Farm Bill » un barrage infranchissable. Tout ce que nous pouvons appréhender, c'est une nouvelle contraction de l'écart avec l'américain, auquel cas il faut espérer que la filature sortira de sa réserve. C'est alors que le mouvement de hausse, momentanément suspendu, pourra reprendre avec plus de vigueur, appuyé sur une demande commerciale.

En attendant, il ne faut rien faire qui puisse décourager la filature. Si une contraction de l'écart devait avoir pour résultat une généralisation de la demande, elle serait à souhaiter, car nous avons besoin de nous débarrasser de nos stocks qui constituent un poids de plus en plus lourd, à mesure que nous avançons dans la saison.

Encore une semaine de gros arrivages : 239.000 cantars contre 127.000 l'année dernière. Nous n'en sommes cependant qu'au chiffre de 8 millions de cantars, et il nous reste à recevoir plus de 2 millions

de cantars, même en nous basant sur les estimations les plus réduites de la récolte.

Quant à nos exportations, elles restent toujours en deçà de l'année dernière, le total expédié depuis le début de la saison s'élevant à 5.435.000 cantars contre 6.057.000 en 1937, soit un déficit de plus de 600.000 cantars. On se demande quand ce déficit pourra être comblé, sans compter que nous disposons d'un excédent appréciable de production que nous devons chercher à placer à tout prix. Statistiquement la position du coton égyptien est très mauvaise et le seul espoir réside dans une développement de nos exportations.

D'après les statistiques du ministère de l'Agriculture, le total du coton égrené jusqu'à fin février s'élève à 8.478.000 cantars. Il resterait donc 2 millions de cantars à égrener depuis le 1er mars.

MARCHE DES DISPONIBLES

Activité modérée. Bonne demande en Achmouni, Giza et Zagora. L'offre tend cependant à surpasser la demande et les primes accusent de ce fait un certain fléchissement. La moyenne des ventes journalières a été légèrement supérieure à celles de la semaine précédente.

GRAINE DE COTON

	10 mars	2 mars
Mars	P.T. 56,2	56,9
Avril	» 55,9	56,7
Mai	» 55,1	56,1
Juin	» 55,3	56,—

Le marché de la graine, malgré la lourdeur du coton, dénote une réelle résistance, la baisse survenue d'une semaine à l'autre étant minime.

Comme nous l'avons signalé précédemment, la statistique de la graine est bien meilleure que celle du coton. Les exportations dépassent assez sensiblement celles de l'année dernière et les perspectives sont pour la continuation des embarquements à un rythme certainement plus accéléré que celui de 1937.

Quant à la consommation locale, elle demeure assez satisfaisante malgré la chute de nos exportations d'huiles de coton, ce qui dénote un pouvoir d'absorption accru du marché égyptien.

Avec le relâchement du mouvement de rétention de l'intérieur, les arrivages de la graine se sont largement développés, mais par suite de l'équilibre de l'offre et de la demande ils n'exercent aucune pression sur le marché.

En Amérique les prix de l'huile de coton demeurent fermes, la petite réaction qui s'est produite étant de caractère passager. Quant au saindoux il accuse une tendance moins ferme par suite des gros arrivages de porcs. Aussi l'écart entre l'huile de coton et le saindoux s'est-il considérablement rétréci et n'est plus que de 60 points.

Nous n'avons aucune raison de modifier notre opinion sur la graine. Les prix actuels sont très modérés, la demande étrangère et

locale est satisfaisante, et la statistique de l'article n'inspire pas de sérieuses appréhensions. Malheureusement la graine subit actuellement l'influence baissière du marché cotonnier. C'est pourquoi les tentatives de reprise n'ont pas été couronnées de succès. A notre avis l'article égyptien reflétera immédiatement toute amélioration qui surviendrait sur le coton.

National Bank of Egypt

AVIS

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires de la National Bank of Egypt, réunis le 10 mars, 1938, au Siège Social au Caire, a approuvé les comptes de l'Exercice clos le 31 décembre, 1937, et a décidé la distribution d'un dividende de quinze pour cent, soit trente shillings par action. Une répartition de huit shillings, soit quatre pour cent, a déjà été faite le 1er septembre, 1937. Le solde de vingt-deux shillings par action est payable à partir du 11 mars 1938, contre remise du coupons No. 63, en Egypte, au Siège Social de la National Bank of Egypt, au Caire, et à sa Succursale d'Alexandrie, et à Londres, à l'agence de la National Bank of Egypt, 6 et 7, King William Street, E.C. 4.
Le Caire, le 10 mars 1938.

BOURSE DES MARCHANDISES D'ALEXANDRIE (Contrats)

Livraisons	4/3/38		5.3/38		7/3/38		8/3/33		9/3/38		10/3/38	
	O.	C.	O.	C.	O.	C.	O.	C.	O.	C.	O.	C.
Sakellariidii :												
Mars	14.5	13.92	13.93	14.09	14.—	13.91	13.98	13.96	13.81	13.63	13.50	13.37
Mai	14.12	14.07	14.08	14.23	14.15	14.07	14.15	14.10	14.—	13.81	13.83	13.63
Juillet	14.30	14.20	14.25	14.22	14.25	14.17	14.25	14.29	14.10	13.94	13.84	13.78
Novembre	14.55	14.42	14.53	14.60	14.54	14.44	14.53	14.48	14.25	14.20	14.19	14.10
Guiza 7 :												
Mars	13.30	13.10	13.01	13.18	13.9	14.94	12.99	12.94	12.87	12.76	12.82	12.63
Mai	13.38	13.16	13.08	13.27	13.20	13.04	13.10	13.06	12.91	12.90	12.93	12.75
Juillet	13.40	13.21	13.24	13.32	13.15	13.11	13.20	13.14	12.97	13.—	12.96	12.87
Novembre	13.45	13.30	13.24	13.40	13.35	13.24	13.34	13.27	13.15	13.15	13.13	13.01
Achmouni :												
Avril	10.92	10.76	10.75	10.80	10.78	10.66	10.72	10.71	10.62	10.63	10.66	10.56
Juin	10.85	10.67	10.63	10.72	10.72	10.61	10.67	10.66	10.57	10.60	10.63	10.54
Octobre	10.95	10.78	10.73	10.87	10.84	10.77	10.83	10.81	10.70	10.75	10.80	10.71
Graines de Coton :												
Mars	—	56.4	—	56.6	—	55.7	—	56.3	—	56.2	56.2	56.2
Avril	56.5	56.1	56.—	56.3	56.—	55.5	55.3	56.—	55.7	55.9	55.9	55.7
Mai	56.3	55.7	55.1	55.8	55.8	55.3	55.3	55.7	55.3	55.4	55.6	55.2
Juin	56.3	55.7	55.1	56.—	55.4	55.5	55.5	55.7	55.4	55.5	55.5	55.2
Novembre	53.—	58.6	58.4	59.7	59.7	58.9	59.—	58.9	58.5	58.4	58.3	58.2

COMMISSION DE LA BOURSE DE MINET-EL-BASSAL

BULLETIN HEBDOMADAIRE

Alexandrie, Jeudi à Midi le 10 Mars 1938

COTON

EXPORTATIONS

Arrivages	EXPORTATIONS										STOCK	
	Angleterre		Continent		Extrême-Orient, Indes, Chine et Japon		Etats-Unis		TOTAL			
	Cantars	Balles	Cantars	Balles	Cantars	Balles	Cantars	Balles	Cantars	Balles		Cantars
Cette semaine...	239.124	6.245	45.663	9.902	73.180	1.833	13.508	—	—	17.980	132.351	2.857.745 §
Même sem. 1937	126.728	9.764	71.496	8.712	64.272	2.783	20.529	300	2.191	21.559	158.488	2.570.132 *
» » 1936	73.604	7.012	51.680	8.177	60.418	1.910	14.073	276	1.975	17.395	128.146	2.314.856 †
Dep. 1 ^{er} Sep. 1937	7.941.393	248.281	1.622.752	381.281	3.817.705	91.210	673.360	16.525	121.286	737.297	5.435.103	—
Même époque 1936	8.138.668	296.245	2.166.106	330.674	2.441.661	168.957	1.241.112	28.400	208.545	824.276	6.057.324	—
» » 1935	7.349.775	265.316	1.942.139	371.200	2.736.200	84.551	622.903	24.074	176.355	745.141	5.477.627	—

Y compris stock § au 1^{er} Septembre 1937 Crs 351.455 * au 1^{er} Sept. 1936 Crs. 488.888 † au 1^{er} Sept. 1935 Crs. 442.708.
 Consommation locale du 1^{er} Septembre 1937 au 2 Mars 1938, Achmouni Cantars 35.999, Zagora 31.967, Divers 7.961.
 Total Cantars 75.927 ; en outre Crs. 72.189 ont été réexpédiés à l'intérieur du pays. Ensemble 148.116 à déduire du stock.
 Consommation à l'intérieur du pays du 1^{er} Septembre 1937 au 2 Mars 1938 Cantars 170.983.
 N.B. En dehors des Exportations ci-dessus il a été exporté par d'autres ports 2.329 cantars.

GRAINES DE COTON

TOURTEAUX

HUILE de GRAINES de COTON

Arrivages	EXPORTATIONS				STOCK	Arrivages		Export.	Export.		
	Angleterre		Continent			TOTAL				Tonnes	Tonnes
	Ardebs	Ardebs	Ardebs	Ardebs		Ardebs	Ardebs				
Cette semaine.....	145.741	84.656	5	84.661	1.126.929 §	2.505	5.993	9			
Même semaine 1937.....	56.348	33.905	—	33.905	1.318.081 *	3 ³ / ₄	7.515	55			
» » 1936.....	23.729	134.517	5	134.522	808.563	2.026	3.144	—			
Depuis 1 ^{er} Septembre 1937.	3.470.021	2.290.342	99.566	2.389.908	—	58.353	121.342	1.868			
Même époque 1936.....	3.538.715	2.216.734	8.796	2.225.530	—	46.465	120.139	8.414			
» » 1935.....	3.135.071	2.305.987	39.616	2.345.603	—	57.164	108.722	—			

Y compris Stock § au 1^{er} Septembre 1937.-Ard. 46.816 * au 1^{er} Septembre 1936-Ard. 4.896 † au 1^{er} Sept. 1935. Ard. 19.095.
 Consommation locale du 1^{er} Septembre 1937 au 2 Mars 1938 environ Ard. 685.239 (3) à déduire du stock.

Pour les Fèves, Orges, Blés, Lentilles, Maïs et Oignons, la consommation locale n'est connue respectivement que les 31 Mars et 30 Novembre.

FÈVES

ORGES

Arrivages	EXPORTATIONS					STOCK	Arrivages	Export.		
	Saïdi		Béhéra		TOTAL				Ardebs	Ardebs
	Ardebs	Ardeb	Ardebs	Ardebs	Ardebs					
Cette semaine.....	633	—	—	28	28	64.319	140	—		
Même semaine 1937.....	242	91	—	24	24	71.582	1.194	6.564		
A partir du 1 ^{er} Avril 1937.....	42.546	22.915	397	1.200	1.597	—	117.764	117.703		
Même époque 1936.....	46.463	24.445	—	1.528	1.528	—	197.904	190.047		
Stocks au 1 ^{er} Avril 1937	Ard. 455						Ard. 21.613			
Stocks au 1 ^{er} Avril 1936	Ard. 2.202						Ard. 14.233			

BLÉS

LENTILLES

MAIS

OIGNONS

Arrivages	EXPORTATIONS		Arriv.	Export.	Arriv.	Export.	Arrivages	Export.				
	Saïdi								Ardebs	Ardebs	Ardebs	Ardebs
	Ardebs	Ardebs										
Cette semaine.....	9.901	3.274	—	181	—	549	—	91.559	29.383			
Même semaine 1937.....	13.252	1.740	85	90	10	2.496	6.633	40.214	3.386			
A partir du 1 ^{er} Avril 1937.....	868.984	395.616	123.281	16.248	1.449	24.585	1.188	99.880	36.026			
Même époque 1936.....	739.321	440.278	3.869	15.401	491	74.891	50.259	46.873	3.386			

Stocks au 1^{er} Avril 1937 Ard. 7.075 Ard. 243 au 1^{er} Déc. 1937 Ard. — au 1^{er} Mars 1938 Crs. —
 Stocks au 1^{er} Avril 1936 Ard. 9.894 Ard. 1.025 au 1^{er} Déc. 1936 Ard. — au 1^{er} Mars 1937 Crs. —
 N.B. L'année pour les Blés et les Lentilles commence le 1^{er} Avril, pour les Maïs le 1^{er} Déc. pour les Oignons le 1^{er} Mars.

REVUE DU MARCHÉ DE GROS

Le 11 mars 1938.

Les marchés dirigeants n'ont pu maintenir leur fermeté et une vive réaction s'est produite au cours de la semaine sous revue. Les prix ont fléchi même au-dessous des niveaux précédents.

Notre marché reste assez ferme, avec des prix satisfaisants.

FARINES ET BLES

La cote à Chicago clôture à 90 1/8 cents contre 93 5/8. A Liverpool, elle fléchit à sh. 7/ 4 1/8 contre 7/5 3/8.

D'après les statistiques de l'Institut international d'agriculture, les stocks mondiaux de blé s'élèveront vraisemblablement à 67-68 millions de quintaux à reporter sur la « campagne 1938-39 : ce sont les excédents des pays exportateurs non achetés par les pays importateurs (au mois d'octobre dernier, ils étaient estimés à 65 millions). On les considère comme faibles, quoique supérieurs à ceux d'il y a un an (29 millions) qui étaient d'ailleurs exceptionnellement bas et à ceux de juillet 1936 (67 millions). En 1935, ils étaient de 100 millions. On attend une forte récolte des Etats-Unis en août, à cause des surfaces emblavées 158 millions d'acres contre 58 en 1936, 50 en 1935, 45 en 1934, etc.

Les prix locaux de la farine étrangère n'ont pas subi de changement.

La farine australienne non dédouanée cote Lst. 12.-/-. La marchandise dédouanée vaut Lst. 10.12/6, plus des droits de douane de P.T. 1090.

La farine américaine non dédouanée cote Lst. 12.2/6 pour le Gold Medal et Lst. 16.7/6 pour le Northern King. La marchandise dédouanée vaut P.T. 180 et 181, respectivement pour les deux qualités.

Le stock dans les Bonded d'Alexandrie est de 6.103 sacs contre 7.733 sacs de la semaine dernière.

Celui de Port-Saïd est de 3.972 sacs contre 5.124 sacs.

Sans nous arrêter sur tout ce qui a été fait, sur l'initiative du Gouvernement dans le but d'empêcher les abus dans le marché du blé, cause de toutes les autres anomalies dans les prix de la farine et

du pain, nous constaterons que les mesures prises et celles à prendre éventuellement ont eu pour premier résultat une baisse de P.T. 15 par ardeb et l'arrêt de la hausse dont l'objectif était le prix de P.T. 200. En effet, le blé a baissé à P.T. 160-163 venant de P.T. 175 - 177 maximum pratiqué la semaine dernière.

L'intervention énergique du Ministère ayant apaisé les appréhensions des meuniers et calmé leur ardeur pour les achats, il est infiniment probable que des idées plus modérées et un sens de la réalité prévaudront dans les rangs des accapareurs pour le reste de la saison, ce qui pourrait nous ramener à des niveaux plus raisonnables. Il est d'ailleurs assez significatif, cette semaine que, nonobstant les arrivages légers de blé, mais par suite de l'abstention des acheteurs on a assisté à un recul continu des prix.

La baisse du blé a eu ses repercussions sur la farine et sur le pain dont le prix a été fixé, pour le moment, à 15 millièmes l'oke. Il s'agit du pain ordinaire.


Pour nous résumer, nous dirons que les affaires sont presque arrêtées ici et au Caire, en attendant que la situation s'éclaircisse, ce qui ne pourra pas tarder. On attribue au Gouvernement l'intention d'acheter du blé sur place et de le revendre à un prix qui permettrait de réduire le prix du pain à 15 millièmes seulement.

On a reçu en tout cette semaine 13.253 ardebs dont 2.731 ardebs de blé Béhéra et 10.522 ardebs de blé Saïd. Les qualités moyennes de 22 1/2 kirats sont offertes aux prix suivants : Hindi Saïdi P.T. 160 - 163 l'ardeb de 150 kilos, Hindi Béhéri P.T. 157 - 158, Baladi Saïdi P.T. 156 - 157 et Baladi Béhéri P.T. 152 - 154.

SUCRES

La cote à New-York a fléchi fortement à 216 cents contre 224. A Londres, elle clôture à sh. 5/3 1/4 contre sh. 5/5 1/2.

Cette forte baisse des prix à New-York est due aux déclarations du Président Roosevelt au sujet des prix du sucre. Il estimait que ces prix étaient fort satisfaisants et



"AL CHARK"

PREMIERE SOCIETE ANONYME EGYPTIENNE D'ASSURANCE-VIE

Siège Social: En l'immeuble de la Compagnie

15, Rue Kasr-El-Nil — Place Soliman Pacha
14, Rue Soliman Pacha.

Branches Pratiquées

VIE - INCENDIE - RISQUES DIVERS

CAPITAUX ASSURÉS AU 31 DÉC. 1936

L.E. 2.652.000

TARIFS AVANTAGEUX

COMBINAISONS INTÉRESSANTES

MAXIMUM DE GARANTIES

RÉSERVES INVESTIES EN EGYPTE

TOUS RENSEIGNEMENTS FOURNIS GRACIEUSEMENT

qu'aucune mesure ne devait être prise pour les faire hausser.

Le Département du Commerce des Etats-Unis a été avisé que la récolte cubaine de sucre de 1938 sera limitée à 2.950.000 t. longues dont 1.418.000 à destination des Etats-Unis.

La semaine sous revue a été aussi médiocre que la précédente et l'on n'aperçoit pas encore des indices d'une amélioration prochaine de ce marché. Il existe à Port-Saïd un peu plus de cinq mille tonnes de sucre en consignation et il faudra se contenter pour le moment des modestes achats de la Syrie et de la Palestine. Ils auraient été peut-être meilleurs sans la tendance faible de Java qui décourage les consommateurs déjà surchargés de marchandises. Les cotations de cette semaine signalent un nouveau recul de Lst. 1/4 par tonne, le chargement Mars/Mai étant offert maintenant à Lst. 6 1/4 cif Port-Saïd. Inutile de dire que les importateurs ne sont nullement disposés de s'y intéresser pour le moment.

Le prix du sucre disponible pour le transit a été baissé à Lst. 6 3/4 la tonne franco Bonded Port-Saïd sans réussir, cependant, à augmenter le chiffre des affaires, qui se sont limitées cette semaine encore à de petits lots pour les ports avoisinants.

Le marché du sucre local a été assez actif par suite de la fête du 1er de l'An Musulman. Nous revenons sur la question du prix du sucre vendu au détail. Les détaillants acceptent de vendre le cristallisé à P.T. 3 l'oke, mais pour les ta-

blettes ils insistent sur P.T. 4 1/2 l'oke au lieu de P.T. 4 fixées par le tarif. Ils prétendent payer ce sucre à P.T. 79 la caisse de 20 okes et qu'ils ont un déchet à supporter. Dans ces conditions il est clair qu'ils ne puissent pas vendre à P.T. 4 l'oke. Le public payait les tablettes P.T. 3 1/2 et c'est par conséquent de 30 o/o que ce prix aurait été augmenté !

RIZ

Nonobstant la persistante stagnation des affaires, les prix du riz se maintiennent soutenus. Le glacé vaut P.T. 124 le sac de 100 kilos, le mamsouh P.T. 115 1/2 et le cargo P.T. 104. L'absence d'un intérêt spéculatif quelconque donne au marché un aspect très calme.

Cette semaine aussi, comme la précédente, les transactions avec l'étranger furent de peu d'importance. Les achats de la consommation constituent tout le mouvement du marché et son seul soutien.

On a traité cette semaine du riz loonzain de Rangoon pour la Roumanie avec transbordement à Port-Saïd. En dehors de son bas prix, ce riz est aussi recherché en Bessarabie. Son prix est stationnaire à Lst. 6 1/2 la tonne cif Port-Saïd.

Les cotations de Rangoon pour le Steel No. 3 sont demeurées les mêmes, le chargement Mars étant offert à Lst. 8 1/8 la tonne. La marchandise disponible pour le transit en très petite demande baisse à Lst. 8 10/- la tonne franco Bonded Port-Saïd.

SACS VIDES

A l'exception des sacs à oignons qui sont en forte reprise, la plu-

part des autres qualités enregistrèrent des reculs plus ou moins appréciables.

Pour les sacs lbs. 3 l'origine est stationnaire à 77/- les 100 sacs cif Suez, ce qui correspond à P.T. 4 12/4- le sac dédouané franco Bonded. Il y a eu quelques vendeurs cette semaine pour livraison Août/Septembre à P.T. 4 11/40, mais on connaît très peu d'affaires faites. Il est encore trop tôt pour que ce contrat puisse attirer l'attention de la spéculation.

Les sacs à oignons fortement demandés gagnent 2 1/2 paras par sac à 47 paras pour livraison jusqu'à fin courant à la faculté de l'acheteur.

Les autres genres de sacs ont eu des marchés tranquilles et quelques-uns d'entre eux abandonneront des petites fractions par suite de l'insuffisance de la demande et aussi sur des cotations légèrement plus basses de la source.

En fin de semaine leurs prix s'établissent comme suit :

Sacs — Chargement — Disponible		
Lbs.		P.T.
2 1/4	39/9	2 11/40
2 1/2	45/6	2 26/40
3 1/4	61/-	3 20/40
5	89/3	5 5/40
5 (extra)	36/-	5 19/40

Le stock de sacs divers dans les Bonded de Port-Saïd est de 2.666 balles contre 3.222 balles de la semaine dernière.



3 SERVICES PAR SEMAINE

EGYPTE-EUROPE — EGYPTE-EXTREME-ORIENT

et vice versa

RAPIDITE - REGULARITE - CONFORT

AGENTS :

F. VAN DER ZEE

Alexandrie, 10, rue Chérif Pacha, Tél. 28655

NETHERLANDS TRAFFIC AGENCIES

Le Caire, 7, Sharia Manakh, Tel. 41559

C. I. EYRES Port Saïd, 23, Quai Sultan Hussein, Tél. 2500

DIACARIS SHIPPING AGENCY, Suez, Tél. 149

KLM

ROYAL DUTCH AIR LINES

Procès en cours

Société Anonyme des Tramways du Caire. — 12 mars 1938 : Débats dev. le Trib. de Comm. du Caire, sur l'action intentée par Victor Rossetto, tendant au paiement en francs égyptiens, tarifés à P.T. 3.8575 le franc, des coupons et obligations de 4% de la dite Société dont il est porteur.

Land Bank of Egypt. — 12 mars 1938 : Débats dev. le Trib. Civ. d'Alex. (1re Ch.), sur l'action intentée par G. Moraitinis et d'autres actionnaires, tendant à faire défense au dit Etablissement de se libérer autrement qu'en francs dépréciés du coupon de ses obligations 4 1/2%.

— 12 mars 1938 : Débats dev. le Trib. Civ. d'Alex. (1re Ch.), sur l'action intentée par L. Savignoni et G. Campos, tendant au paiement en francs français, tels que définis par la Loi du 25/6/28, au poids d'or de 65,5 millig., au titre de 900 mill. d'or fin pour un franc, du coupon et des obligations 4 1/2% dudit Etablissement.

Compagnie Universelle du Canal Maritime de Suez. — 7 avril 1938 : Débats en appel, dev. la 2me Ch. de la Cour, sur l'appel interjeté par le Crédit Alexandrin — porteur d'une part de fond de ladite Soc. — du jugement du 3 janvier 1938, par la 1ère Ch. du Trib. Civil du Caire, disant pour droit que le franc des oblig. 3 et 5% de la dite Cie est le franc 20me partie du louis d'or, d'un poids d'or de 10/31mes de gramme, au titre de de 900/1000 de fin.

CARNET DE L'ACTIONNAIRE

ASSEMBLEES EXTRAORDINAIRES

Lundi 14 mars 1938

S.A. des Presses Libres Egyptiennes. — Ass. Gén. Extr. au Siège de la Société, 6, rue Chérif pacha, Alexandrie, à 5 h. p.m.

Jeudi 31 mars 1938

La Gérance Immobilières. — Ass. Gén. Extr. au Siège de la Société, 1, Rue Fouad 1er, Alexandrie, à 4 h. p.m.

Modern Buildings. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 1, rue Fouad 1er, Alexandrie, à 4 h. 15 p.m.

Société de Crédit Alexandrin. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 1, rue Fouad 1er, Alexandrie, à 4 h. 30 p.m.

ASSEMBLEES ORDINAIRES

Lundi 14 mars 1938

The Menzaleh Canal & Navigation Cy. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 26, rue Manakh, Le Caire, à 3 h. p.m.

Mercredi 16 mars 1938

Alexandria Central Building Cy. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 6, rue de l'Ancienne Bourse, Alexandrie, à 11 h. a.m.

Jeudi 17 mars 1938

Société générale d'Electricité et de Mécanique. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 36, rue Fouad 1er, Alexandrie, à 11 h. a.m.

Vendredi, 18 mars 1938

S.A. des Eaux du Caire. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, à Boulac, Le Caire, à 3 h. 30 p.m.

Compagnie Frigorifique d'Egypte. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, à Boulac, Le Caire, à 4 h. p.m.

Samedi 19 mars 1938

S.A. de l'Immeuble de la Bourse du Caire. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, rue Chérifein, Le Caire, à 11 h. 30 a.m.

Lundi 21 mars 1938

The Gharbieh Land Cy. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 15, rue Kasr el Nil, Le Caire, à 5 h. p.m.

The Anglo-Egyptian Land Allotment Cy. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 25, rue Aboul Sebaa, Le Caire, à 3 h. p.m.

The Cairo Land & Financial Cy. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société 23, rue Aboul Sebaa, Le Caire, à 4 h. p.m.

L'Union Foncière d'Egypte. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, rue Aboul Sebaa, Le Caire, à 5 h. p.m.

Mardi 22 mars 1938

The Cairo Suburban Building Lands Cy. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 2, rue Maarouf, Le Caire, à 11 h. 30 a.m.

Jeudi 24 mars 1938

Egyptian Bonded Warehouses Cy. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société Rue Bab el Karasta, Alexandrie, à 4 heures p.m.

Soc. Egypt. de Tuyaux, Poteaux et Produits en Ciment Armé « Système-Siegwart ». — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 15, rue Madabegh, Le Caire, à 5 h. p.m.

Vendredi 25 mars 1938

The Clothing & Equipment Cy. of Egypt. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, à Choubrah, Le Caire, à 11 h. a.m.

Building Lands of Egypt. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 3 Place Mohamed Aly, Alexandrie, à 4 h. 30 p.m.

Samedi 26 mars 1938

Société d'Avances Commerciales. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 8, rue Manakh, Le Caire, à 5 h. p.m.

Lundi 28 mars 1938

The Eastern Trading Cy. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 10

Place Mohamed Aly, Alexandrie, à 5 heures p.m.

Mardi 29 mars 1938

Soc. Egypt. d'Entreprises Urbaines et Rurales. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 8, rue Sidi Metwalli, Alexandrie, à 4 h. 30 p.m.

The Cairo Sand Bricks Company. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, rue Sekket el Baida (Abbassieh), Le Caire, à 11 h. a.m.

Société Orientale de Publicité. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 9, rue Stamboul, Alexandrie, à 11 heures a.m.

Société Franco-Egyptienne de Crédit. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 36, rue Fouad 1er, Alexandrie à 11 h. a.m.

Mercredi 30 mars 1938

S.A. Immobilière des Terrains Guizah & Rodah. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 9, rue Stamboul, Alexandrie, à midi.

Jeudi 31 mars 1938

Land Bank of Egypt. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, Rue Stamboul, Alexandrie, à 4 h. p.m.

Vendredi 8 avril 1938

National Insurance Cy. of Egypt. — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 9, rue Fouad 1er, Alexandrie, à 4 h. p.m.

Société Générale des Sucreries et de la Raffinerie d'Egypte

Avis

L'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires tenue au Caire le 28 février 1938, a voté les répartitions suivantes :

1.) aux Obligations ordinaires Frs. 10, ou P.T. 38,575 en échange du coupon No. 58 ;

2.) aux Actions privilégiées P.T. 22,18 par action ou Lst 0-4-6 1/2 en échange du coupon No. 24 ;

3.) aux Actions ordinaires P.T. 22,18 par action ou Lst. 0-4-6 1/2 en échange du coupon No. 23.

Les coupons seront payés en Egypte en piastres égyptiennes et en France les coupons d'actions seront payés en Livres Sterling et les coupons d'Obligations en Francs.

Des coupons soumis aux impôts français il sera déduit :

Pour les Actions privilégiées P.T. 6,366 ou Lst. 0-1-3 3/4.

Pour les Actions ordinaires P.T. 6,482 ou Lst. 0-1-4.

En sorte que les dividendes nets pour les comptes soumis aux dits impôts français seront :

Pour les Actions privilégiées P.T. 15,814 ou Lst. 0-3-2 3/4.

Pour les Actions ordinaires P.T. 15,698 ou Lst. 0-3-2 1/2.

Les impôts seront déduits de chaque coupon, à moins que le porteur ayant ses titres hors de France justifie, à l'un des guichets payeurs, soit par la production de son titre même à l'échéance du coupon, soit par une déclaration d'une banque principale, que le titre se trouvait dans ses coffres à l'échéance du coupon.

(En conformité de la 2ème résolution votée par l'Assemblée Générale Ordinaire).

Pour permettre aux porteurs hors de France de faire cette justification sans envoyer leurs titres en Egypte, nous avons prié la Banque de Paris et des Pays-Bas à Bruxelles, le Crédit Suisse à Genève et la National Bank of Egypt à Londres de procéder à cette vérification dans leurs pays respectifs.

Les dividendes seront payables à partir du 5 mars 1938, pour les coupons d'Obligations et à partir du 10 mars 1938, pour les coupons d'Actions.

En France : à la Banque de Paris et des Pays-Bas, 3, rue d'Antin à Paris.

Au Caire : au Siège Social, 12, rue Cheikh Abou El Sebaa.

Les porteurs qui désireraient encaisser leurs coupons à Alexandrie pourront présenter leurs bordereaux à l'Agence de la Société, 4, rue Tewfik.

Le Conseil d'Administration.

* * *

SOCIETE ANONYME DES EAUX DU CAIRE

Messieurs les Actionnaires sont convoqués en Assemblée Générale Ordinaire pour le vendredi 18 mars 1938, à 15 h. 30, au siège de la Société au Caire, à Za'r-el-Gamal, Boulac.

ORDRE DU JOUR

- Rapport du Conseil d'Administration;
- Rapport des Censeurs ;
- Approbation des Comptes de l'exercice 1937 ;
- Fixation du dividende à distribuer ;
- Nomination d'Administrateurs ;
- Nomination de deux censeurs.

Pour assister à l'Assemblée, il faut être propriétaire de dix (10) actions au moins, et faire le dépôt de ces actions cinq jours au moins avant la réunion, au siège de la Société ou dans un des Etablissements ci-après, au Caire ou à Alexandrie :

Crédit Lyonnais, The National Bank of Egypt, Banque Ottomane, The Barclays Bank Ltd. (D.C.O.), Comptoir National d'Escompte de Paris, Banco Italo-Egiziano, Banca Commerciale Italiana per l'Egitto, Banque d'Athènes, Banque Belge et Internationale en Egypte.

L'Assemblée ne pouvant délibérer valablement que si la proportion d'actions prévue par les statuts est représentée, Messieurs les Actionnaires sont priés de faire le dépôt de toutes leurs actions.

* * *

L'UNION FONCIERE D'EGYPTE

Avis de Convocation

Messieurs les Actionnaires de l'Union Foncière d'Egypte sont convoqués en Assemblée Générale Ordinaire, le lundi 21 mars 1938, à 5 h. de relevée, au Siège de la Société au Caire, à l'effet de délibérer sur l'ordre du jour ci-après :

- 1.) Compte rendu de l'Exercice.
- 2.) Rapport du Censeur.
- 3.) Approbation du Bilan et du Compte «Profits et Pertes».
- 4.) Fixation du dividende.
- 5.) Election d'Administrateurs.
- 6.) Indemnités et jetons de présence des Administrateurs.
- 7.) Election du Censeur et détermination de son allocation.

Il est rappelé à Messieurs les Actionnaires que pour prendre part aux délibérations de l'Assemblée, il faut être propriétaire de 5 actions au moins, lesquelles doivent être bloquées suivant certificat produit à l'Assemblée : 1o.) En Angleterre et en France dans un établissement bancaire ; 2o.) En Egypte 3 jours francs avant l'Assemblée dans un établissement bancaire du Caire ou d'Alexandrie.

Le Conseil d'Administration.

* * *

SOCIETE ANONYME IMMOBILIERE DES TERRAINS GHIZEH AND RODAH

Avis de convocation

Messieurs les Actionnaires de la Société Anonyme Immobilière des Terrains Ghizeh & Rodah sont convoqués en Assemblée Générale Ordinaire le mercredi 30 mars 1938, à midi, au Siège de la Société, 9, rue Stamboul, à Alexandrie.

ORDRE DU JOUR

- 1) Lecture du rapport du Conseil d'Administration et des Censeurs.
- 2) Approbation des comptes au 31 décembre 1937 et fixation du dividende à distribuer.

- 3) Election d'Administrateurs et fixation du montant de leurs jetons de présence.
- 4) Nomination des Censeurs pour l'exercice 1938 et fixation de leurs émoluments.
- 5) Autres questions d'ordre général.

Pourront prendre part à l'Assemblée, les porteurs d'au moins cinq actions, dont les titres doivent être déposés, trois jours au moins avant l'Assemblée, soit au Siège de la Société, soit auprès des principaux Etablissements de Crédit d'Alexandrie et du Caire.

Alexandrie, le 5 mars 1938.

Pour la Société Anonyme Immobilière des Terrains

Ghizeh & Rodah ;

Oswald J. Finney,

Président.

* * *

THE PORT-SAID SALT ASSOCIATION, LTD.

Notice is hereby given that the Ordinary General Meeting of Shareholders will be held at the Offices of the Company, Rue Tousseur Pacha, No. 5, Alexandria, on Wednesday, the 30th March 1938, at 4.30 o'clock in the afternoon, for transaction of the following business :

- 1) To receive and consider the adoption of the Directors' and Auditors' Report and Accounts for the year ending 31st December 1937.
- 2) To declare a dividend.
- 3) To elect two Directors in place of H.E. Mohamed Mahmoud Bey Khalil and Mr. A. J. Lowe, who retire and offer themselves for re-election.
- 4) To elect Auditors and fix their remuneration.
- 5) To transact the ordinary business of the Company.

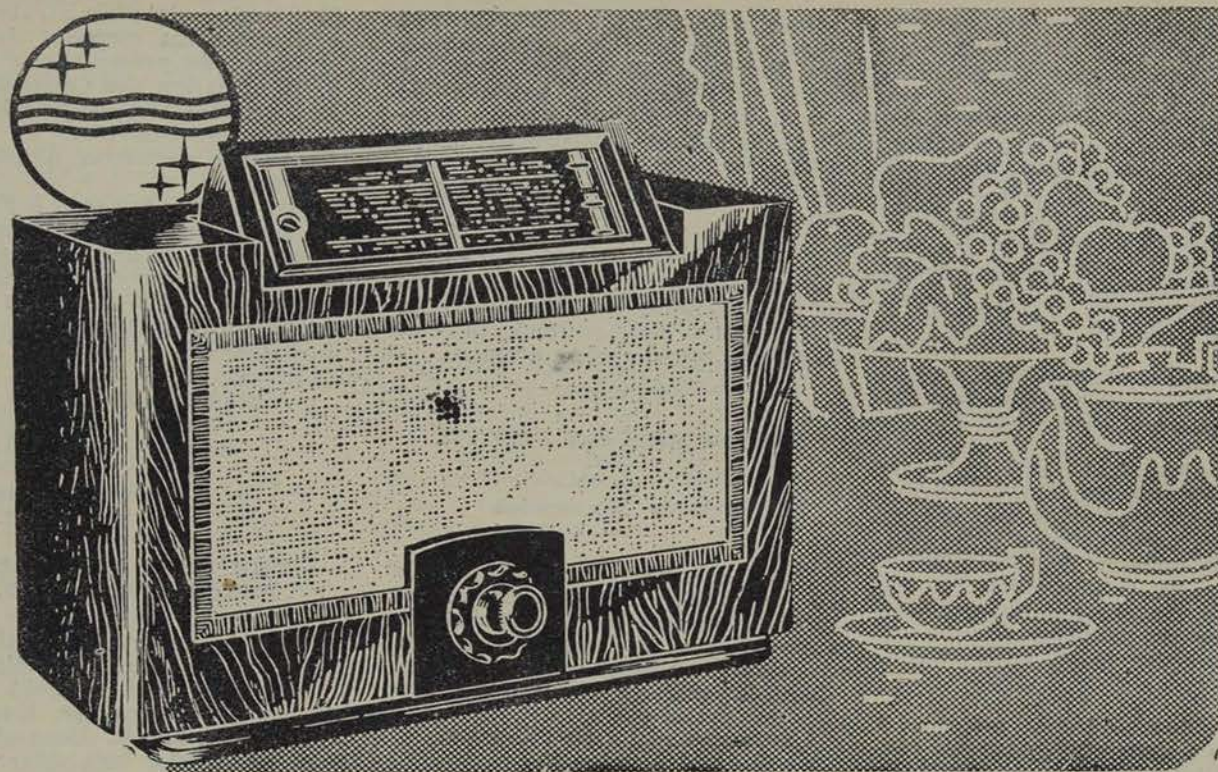
In order to entitle them to attend and vote at the General Meeting, holders of share warrants must lodge their Warrants, at least three days before the date fixed for the Meeting, at the Offices of the Company or at any of the following establishments in Egypt, namely: Crédit Lyonnais, Ottoman Bank, Barclays Bank, Comptoir National d'Escompte de Paris, Banco Italo-Egiziano, National Bank of Egypt, Banque d'Athènes, Ionian Bank, Ltd., Banca Commerciale Italiana per l'Egitto, Banque Belge et Internationale en Egypte, Banque Misr.

Proxies must be deposited at the Offices of the Company not less than 48 hours before the time for holding the meeting.

Dated Alexandria, 9th day of March 1938.

**The Port-Said Salt
Association, Ltd.**

By order of the Board.



SEUL

P H I L I P S

VOUS OFFRE

- le relief musical,
- le monobouton,
- le réglage auto-bloc,
- le cadran à inclinaison variable,
- le compensateur de registre sonore.

Toutes ces remarquables qualités se trouvent réunies
en l'appareil type 750 toutes ondes

PRIX : L.E. 21.500 à courant alternatif

PRIX : L.E. 23.000 à courant universel