

# *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

A B O N N E M E N T S

EGYPTE ETRANGER

UN AN P.T. 100 Lst. 11.0

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

LE NUMÉRO P.T. 3

## *Au Sommaire :*

La Situation Économique de l'Egypte

**Signes Favorables !**

De quoi demain sera-t-il fait ?

En Marge des Nouveaux Impôts Egyptiens

**Le Système Fiscal Français et le recours  
du Contribuable**

par Hanna Barsoum.

Nos Exportations Cotonnières

**La Situation au Cours du Premier Semestre de la Saison**

Prochaines Assemblées

**Société Egyptienne de Ciment Portland Tourah**

Rapport du Conseil d'Administration pour l'Exercice 1937.

La Dépression Économique

**La Régression des Affaires et le Facteur Américain**

La Situation Financière aux Etats-Unis

**Les bénéfiques nets des Banques de New-York**

## RUBRIQUES :

Revue de la Presse Arabe - Echos et Nouvelles - Infor-  
mations Financières - Informations Économiques de l'Étranger

Chronique de la Bourse des Valeurs - Lettre de Bruxelles

Revue Cotonnière - Revue du Marché de Gros.

## LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE L'EGYPTE

## SIGNES FAVORABLES !

## De quoi demain sera-t-il fait ?

Diverses statistiques extrêmement intéressantes ont été publiées, au cours des derniers jours : recettes douanières, commerce extérieur en 1937, dépôt des caisses d'épargne, dépenses et recettes de l'Etat au cours du second trimestre de l'exercice financier 1937/38.

L'examen de tous ces chiffres produit sans le moindre doute une impression des plus favorables, au sujet de la situation économique de l'Égypte.

Nos recettes douanières par exemple (y compris les taxes sur le tabac et les droits d'accise sur les produits importés ou locaux) ont atteint du 1er mai 1937 au 28 février 1938 L.E. 15.555.748 contre L.E. 14.944.329 pendant la période correspondante de l'exercice précédent. Ils ont donc accusé un accroissement de 611.419 livres ce qui n'est certes pas négligeable.

Il est vrai que nos recettes douanières proprement dites, ont augmenté de 1890 livres seulement et ce par suite d'une chute dans le produit des droits d'exportation qui est tombé de 750.533 livres à 668.164 livres. Le produit des droits d'importation s'est accru de 34.000 livres environ.

Mais cet accroissement paraît maigre comparé à celui des recettes provenant de la taxe sur le tabac qui se sont élevées à L.E. 5 millions 218.566 contre L.E. 4.916.655, et ont accusé une plus value de 302.000 livres. A ce chiffre il faut ajouter l'augmentation de L.E. 18.810 du produit de la taxe additionnelle.

Enfin, les droits d'accise sur les produits importés et sur les produits du pays ont rapporté respectivement L.E. 131.506 et 157.301 de plus que l'année passée.

Voici maintenant les chiffres relatifs à notre commerce extérieur en 1937. Nos échanges totaux avec l'étranger ont atteint 76.681.025 livres contre L.E. 64.467.054 en 1936, enregistrant un accroissement de près de 12 1/4 millions de livres, surtout dû à l'augmentation de nos importations. Celles-ci ont, en effet, dépassé 38 millions contre un peu moins de 31,5 millions en 1936. Ce qui représen-

te une augmentation de plus de 6,5 millions de livres soit 21 o/o. C'est là un indice du développement du pouvoir d'achat du pays résultat d'une situation économique satisfaisante. L'intensification de l'activité industrielle de l'Égypte s'exprime par un accroissement considérable dans nos achats de machines, de combustibles (benzine, kérozène, huile et charbon), de bois de construction et de ciment.

L'augmentation de nos importations d'engrais est un signe des progrès notables accomplis dans le domaine agricole, tandis que l'accroissement remarquable de nos importations de produits alimentaires et de tissus (L.E. 6 millions 126.205 contre L.E. 5.085.218 en 1936) montre que la capacité d'achat du consommateur s'est largement accrue.

Quant à nos exportations, elles ont bondi de 33 millions environ à près de 38.700.000 livres accusant une plus value de près de 5,7

millions de livres, principalement due à l'augmentation considérable de nos exportations cotonnières. Il est évident que c'est grâce à ce fait que le pouvoir d'achat du pays s'est développé.

On constate, d'autre part, avec plaisir, que le peuple égyptien se rend compte de l'importance de l'épargne, puisque les sommes déposées auprès des banques et des bureaux postaux ne font que s'accroître.

Quoique les chiffres qui viennent d'être publiés par le Gouvernement se rapportent à l'année 1936 (et, en vérité, un tel retard est incompréhensible) ils montrent bien la progression phénoménale de la petite épargne en Égypte au cours des dernières années. Le montant déposé auprès des institutions financières et des bureaux de Poste qui n'était que de L.E. 1.217.823 en 1931 est monté à L.E. 5.041.417 en 1936.

(Lire la suite en page 13)

## 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), Fashn (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.

En Marye des Nouveaux Impôts Egyptiens

# Le Système Fiscal Français et le recours du Contribuable

par Me. HANNA BARSOUM

Il nous est agréable de présenter à nos lecteurs l'article ci-dessous rédigé à l'intention de la «Revue d'Egypte Economique et Financière» par Me. Hanna Barsoum, Avocat conseil à Paris et Secrétaire Général du Comité «France-Egypte» qui vient d'arriver en Egypte accompagnant M. François Piétri, ancien Ministre des Finances, Président de ce Comité.

Le Système actuel d'impôts en France a été souvent comparé à un édifice dont les colonnes sont les impôts sur les diverses catégories de revenus, dits impôts cédulaires et dont le couronnement est l'impôt complémentaire sur le revenu global, que le législateur a appelé «impôt général» édifice construit en plusieurs fois, dont la première partie a été empruntée à la législation déjà existante, dont les autres ont été bâties sans ordre préconçu et dont l'agencement retrouvé sans cesse depuis 1916 a reçu une physionomie très nette dans le décret du 15 Octobre 1926, portant codification des textes législatifs en vigueur au 1er Janvier 1927.

1o) A la base, les impôts cédulaires sur les produits de la fortune acquise ou du capital:

a) Impôt foncier sur le revenu net des propriétés bâties et non bâties (loi du 29 Mars 1914).

b) Impôt sur le revenu des créances, dépôts et cautionnements (loi du 31 Juillet 1917).

2o) Sur les produits mixtes du travail et du capital.

a) Impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux (loi du 31 Juillet 1917).

b) Impôt sur les bénéfices des charges et offices (loi du 31 Juillet 1917).

3o) Sur les produits du travail:

a) Impôt sur les bénéfices agricoles.

b) Impôt sur les traitements et salaires, les pensions et les rentes viagères.

c) Impôt sur les bénéfices des professions non commerciales (autres que les charges et offices).

Ces divers impôts frappent tous les revenus de quelque nature qu'ils soient, s'ils ne sont pas expressément exemptés. Chacun d'eux comporte, en principe un «taux unique» Seul en ce qui touche certaines cédules et variant pour chacune d'elles des abattements à la base ou des tarifs spéciaux viennent adoucir l'effet de ce taux jusqu'à un certain niveau; au dessus de ce niveau, pour ces cédules et dès la base même pour les autres, la taxe est uniforme.

Au contraire, l'impôt complémentaire (ou général) créé par la loi du 15 Juillet 1914 revêt un caractère essentiellement personnel et frappe le revenu totalisé pour chaque contribuable, suivant un tarif progressif.

En dehors des impôts anciens et nouveaux d'autres taxes sont perçues dans les mêmes conditions c'est-à-dire au moyen de rôles nominatifs; elles sont désignées sous le nom de taxes assimilées.

La liste en est très nombreuse; les unes sont perçues au profit de l'Etat, d'autres au profit des communes, d'autres enfin pour le compte de certaines personnes morales administratives. Les taxes assimilées perçues au profit de l'Etat peuvent logiquement se classer en trois catégories principales:

1o) Taxes perçues en représentation d'un impôt non acquitté, telle que la taxe des biens de main morte, qui frappe les propriétés foncières appartenant à certaines personnes morales et échappant de ce fait, aux droits de mutation par décès (loi du 20 Février 1849).

2o) Taxes à caractère somptuaire visant la richesse sous certaines manifestations.

a) Contributions sur les voitures et chevaux, mules et muets, dues à raison de la possession de ces éléments d'imposition.

b) Taxe sur les cercles, sociétés et lieux de réunion, réglée sur le montant des cotisations et celui de la valeur locative des locaux.

c) Taxe sur les gardes-chasse.

3o) Taxes constituant la rémunération d'un service rendu ou effectué: droits de vérification des poids et mesures, des alcoomètres, etc...

Taxes assimilées perçues au profit des communes.

Parmi ces taxes il en est une seule à caractère obligatoire: la taxe sur les chiens.

Par ailleurs, les communes en cas d'insuffisance des ressources ordinaires (c'est le cas le plus fréquent), pourvoient à l'entretien des chemins vicinaux grâce à la taxe des prestations, qui sous une forme adoucie et acceptable rappelle les corvées de l'ancien régime, cette taxe, chose exceptionnelle, peut-être acquittée en nature (loi du 21 Mai 1836).

Enfin, les villes ont la faculté de remplacer les droits d'octroi sur les boissons hygiéniques par des taxes municipales aux formes les plus

diverses (licences municipales, taxes sur les locaux professionnels ou d'habitation, taxe sur la valeur vénale des propriétés etc...)

Taxes assimilées perçues au profit des diverses personnes morales administratives. Parmi elles, on peut citer les contributions spéciales pour subvenir aux dépenses des bourses et chambres de commerce, les taxes syndicales d'assèchement, de curage etc...

Du système des anciennes contributions directes appelées les «quatre vieilles» il ne reste plus actuellement que la contribution foncière des propriétés bâties et non bâties, la contribution mobilière et la contribution des patentes; cette dernière est un impôt de quotité, les autres sont des impôts de répartition.

L'ancien système, tout imparfait qu'il était avait l'avantage d'être robuste: s'il ne donnait guère de plus-values, il laissait peu de mécompte et en définitive, il a fonctionné sans heurt sérieux pendant un siècle.

Mais sa rigidité se trouvait de plus en plus en opposition avec la diminution lente, mais certaine du pouvoir d'achat de la monnaie et avec les besoins toujours croissants du budget. Une vaste réforme fut jugée nécessaire. Elle a abouti progressivement au système nouveau des impôts cédulaires portant séparément sur chaque sorte de revenus et de l'impôt général sur le revenu.

Ce dernier est un impôt complémentaire qui se superpose aux impôts cédulaires et qui atteint, en principe, les mêmes revenus que ces impôts. Mais, tandis que les impôts cédulaires atteignent les revenus des diverses catégories suivant des modalités et des taux appropriés à leurs natures respectives, l'impôt général frappe le revenu global des contribuables sans distinguer entre les éléments qui composent ce revenu.

La contribution foncière des propriétés non bâties est établie sur le revenu net de ces propriétés tel qu'il résulte des tarifs établis en exécution de l'article 7 de la loi du 31 Décembre 1907 sous déduction d'un cinquième. Les évaluations sont révisées tous les vingt ans sauf le cas ou des circonstances exceptionnelles justifient dans l'intervalle une révision exceptionnelle. La contribution foncière est une charge de la propriété. Aucune distinction n'est à faire entre les personnes physiques et les personnes morales.

L'exemption permanente d'impôt foncier ne s'applique qu'aux propriétés publiques affectées à un service d'utilité générale et improductives de revenu.

Dans l'intérêt de l'agriculture diverses exemptions temporaires sont accordées dans certains cas nettement fixés (marais desséchés, terrains en triches, terrains plantés en vignes, mûriers ou arbres fruitiers, semis et plantations de bois sur le sommet ou le penchant des montagnes, sur les dunes ou dans les landes)

La contribution foncière des propriétés bâties est établie sur la valeur locative actuelle sous déduction d'un quart pour les maisons et de 40 0/0 pour les usines, en considération du dépérissement, des frais d'entretien et de réparation. Les évaluations sont révisées tous les dix ans sauf les cas de circonstances exceptionnelles.

L'exemption permanente est appliquée dans les mêmes conditions que pour les propriétés non bâties. Elle s'étend, en outre, aux bâtiments ruraux. Les exemptions temporaires visent particulièrement les constructions nouvelles, les reconstructions et les additions de construction. La durée de ces exemptions varie de 3 ans à 15 ans suivant la date de l'achèvement des travaux ou la destination des locaux.

La contribution mobilière, proportionnelle au loyer d'habitation, n'est plus un impôt d'Etat; depuis le 1er Juillet 1918, elle subsiste avec le but restreint de faire participer les particuliers aux charges publiques des départements et des communes. La cote mobilière est uniquement fixée d'après la valeur locative réelle des habitations meublées; elle est assise, non sur le montant effectif du loyer mais sur la valeur locative du logement établie par comparaison avec celle des logements similaires de la commune ou du quartier.

La patente est un impôt général sur les produits du travail qui ne distingue pas entre les moyens matériels, intellectuels ou autres mis en oeuvre et qui atteint en conséquence les professions libérales aussi bien que les professions commerciales. Elle comprend généralement un droit fixe et un droit proportionnel.

Le droit fixe est la taxe due par le patentable à raison de la nature de sa profession fixé par le tarif des patentes; il est taxé suivant les conditions dans lesquelles la profession est exercée. Il est appelé droit fixe parce qu'il est le même pour tous les exploitants qui exercent dans les mêmes conditions, la même profession, quelle que soit l'importance des locaux occupés.

Le droit proportionnel est établi sur la valeur locative des locaux professionnels et, pour les établissements industriels, de l'outillage mécanique. De nombreuses exemptions existent en faveur des artistes, professeurs, sages-femmes, éditeurs de feuilles périodiques, artisans travaillant seuls, syndicats agricoles, sociétés coopératives de consommation, etc...

L'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux constitue la pièce maîtresse du système des impôts cédulaires. Il rapporte au budget de l'Etat, en année normale, environ 4 milliards de francs. Les revenus soumis à cet impôt sont ceux qui proviennent de l'exercice de professions commerciales, industrielles, artisanales ou minières. L'impôt est établi, chaque année, sur les bénéfices obtenus pendant l'année précédente ou dans la période de douze mois dont les résultats ont été constatés par le dernier bilan annuel, lorsque cette période ne coïncide pas avec l'année civile.

La perte subie par une entreprise au cours d'un exercice quelconque est considérée comme une charge de l'exercice suivant et déduite du bénéfice réalisé pendant le dit exercice. Si ce bénéfice n'est pas suffisant pour que la déduction puisse être intégralement opérée, l'excédent de la perte est déduit du bénéfice réalisé pendant le deuxième exercice qui suit l'exercice déficitaire s'il existe un reliquat, il peut être reporté sur le troisième exercice. L'impôt peut être basé sur le bénéfice réel ou sur un bénéfice forfaitaire.

A l'impôt cédulaire peuvent s'ajouter, dans certains cas, la taxe spéciale sur le chiffre d'affaires (lorsque ce dernier dépasse 1 million de francs), la taxe d'apprentissage, la taxe sur les marchés de la Défense Nationale, la taxe sur les marchés des collectivités publiques, le prélèvement exceptionnel sur les réserves et la taxe annuelle sur les bénéfices non distribués.

L'impôt sur les bénéfices agricoles est basé soit sur le bénéfice réel des exploitations, soit d'après un forfait égal au revenu d'après lequel les terres sont imposées à la contribution foncière.

L'impôt sur les traitements et salaires est basé sur les gains perçus en espèces ou en nature déduction faite des frais professionnels. Ces derniers peuvent être fixés forfaitairement suivant la nature de la profession exercée (généralement 10 0/0). Les pensions militaires servies en vertu de la loi du 31 Mars 1919 ne sont pas imposables.

L'impôt sur les bénéfices des professions non commerciales frappe tous les revenus qui, d'une part, ne sont pas le fruit de seuls capitaux et qui d'autre part, ne proviennent ni de l'exercice de professions industrielles ou commerciales, ni de l'exploitation agricole et ne sont pas atteints par l'impôt sur les traitements salaires et pensions. L'impôt est basé sur le revenu net déduction faite des charges professionnelles.

#### RECLAMATIONS. —

L'établissement et dans certains cas, le recouvrement des impôts directs peuvent donner lieu à des réclamations dans l'instruction desquelles le service des contributions directes est appelé à intervenir et qui s'adressent soit à la juridiction contentieuse, soit

à la juridiction gracieuse (décharge, réduction, remise ou modération).

Tout contribuable qui se croit imposé à tort ou surtaxé à le droit de présenter une demande en décharge ou en réduction soit par voie de déclarations à la mairie soit sous forme de réclamations écrites adressées à la Direction des Contributions Directes dont dépend le lieu de l'imposition.

Lorsque la décision du directeur ne donne pas entière satisfaction au contribuable celui-ci a la faculté de porter le litige devant le conseil de préfecture en faisant parvenir une demande à cet effet, au greffe départemental du conseil (loi du 27 Décembre 1927). En outre, tout contribuable en instance devant le Conseil de Préfecture a le droit de demander une vérification par experts.

D'autre part, celui qui présente une réclamation en décharge ou réduction peut, dans certaines limites et conditions, demander à différer le paiement de la fraction contestée de la contribution. Pour bénéficier du sursis du paiement il doit constituer des garanties propres à assurer le recouvrement de l'impôt différé. En tout état de cause, et même à défaut de garanties il ne peut, s'il a demandé le sursis du paiement être poursuivi par voie de vente pour la partie contestée de l'impôt jusqu'à ce qu'une décision soit intervenue.

Les arrêts rendus par le Conseil de Préfecture peuvent, sous certaines réserves, être frappés d'appel devant le conseil d'Etat. Les pourvois peuvent être déposés sans frais et sans l'intermédiaire d'un avocat au Conseil d'Etat. Le Conseil d'Etat juge souverainement et seul il peut annuler ou réformer ses arrêts lorsqu'ils sont frappés d'opposition ou de tierce opposition ou encore lorsqu'ils font l'objet d'un pourvoi en révision.

#### JURIDICTION GRACIEUSE. —

Dans les cas de perte totale ou partielle du revenu des propriétés non bâties par suite d'événements extraordinaires tels que grêle, gelée, inondation, incendie, etc... la remise ou la modération des impôts afférents, pour l'année, aux immeubles endommagés peut-être demandée au Directeur des Contributions Directes.

Les propriétaires sont admis à se pourvoir individuellement en modération d'impôt foncier au cas de destruction totale ou partielle, ou de démolition volontaire en cours d'année de leurs maisons ou usines. Ils peuvent aussi se pourvoir en remise ou modération, lorsqu'ils ont éprouvé une perte de revenu par suite de vacance de maison ou de chômage d'usine. Enfin, les contribuables peuvent solliciter le dégrèvement, à titre gracieux, de tout ou partie de leur cotisation pour cause d'indigence ou de gêne.

Enfin, ils sont admis à demander la remise des droits en sus, majorations et amendes par eux encourus.

(Lire la suite en page 18)

## Nos Exportations Cotonnières

# LA SITUATION AU COURS DU PREMIER SEMESTRE DE LA SAISON

Six mois de la saison cotonnière sont maintenant passés. Il serait donc intéressant de jeter un coup d'oeil en arrière et de comparer les chiffres de nos exportations avec ceux de la période correspondante de 1936/37.

Remarquons d'abord que le chiffre global pour 1937/38 (Septembre à février) est désappointant puisqu'il accuse une diminution de près de 600.000 cantars, par rapport à la saison précédente.

Ce fait est d'autant plus regrettable que l'accroissement de la récolte avait fait espérer que nos ventes à l'étranger s'accroîtraient proportionnellement. Il est donc à craindre qu'à moins d'une bonne reprise de nos exportations nous ne terminions la saison avec un surplus non négligeable.

Cela est d'autant plus probable, qu'au cours de ces dernières semaines le rythme des exportations s'est ralenti en même temps que celui des arrivages de l'intérieur s'est accéléré. Par exemple, pendant la dernière semaine de février, nos ventes à l'étranger sont tombées de 172.944 cantars (en comparaison avec le chiffre correspondant de février 1937) tandis que les arrivages à Alexandrie de coton égrené ont accusé une augmentation de 133.000 cantars environ. Voici un tableau significatif à ce sujet.

	1938	1937
Arrivages à Alexandrie: (en milliers de cantars)		
à fin Janvier	7.097	7.694
à fin Février	7.743	8.012
Acroissement en Février Exportations.	646	318
(en milliers de cantars)		
à fin Janvier	5.027	5.192
à fin février	5.324	5.910

Acroissement en Février 297 718

Il y a donc eu un véritable renversement de la situation qui existait en 1937.

En février de l'année écoulée les exportations avaient augmenté beaucoup plus rapidement que les arrivages. Cette année c'est bien le contraire qui s'est produit.

Examinons à présent, en détail les statistiques de nos exportations.

Des changements vraiment frappants se sont produits entre 1936/37 et la saison actuelle.

Constatons d'abord que nos exportations en Angleterre sont tombées de 2.092.018 cantars à 1.782.459 cantars,

accusant une chute de 309.559 cantars.

Cette réduction est due, sans doute à l'évolution peu satisfaisante des exportations de l'industrie cotonnière anglaise, qui n'ont pu que subir l'influence déprimante des divers conflits internationaux qui ensenglantent actuellement le monde.

La guerre de Chine surtout a porté un rude coup aux échanges de cette nation avec les autres pays. En ce qui concerne en particulier la Grande-Bretagne, sa balance favorable avec la Chine, qui atteignait \$ 23.765.000 au cours des 5 derniers mois de paix a été transformée en un déficit de \$ 1.210.000 pendant les cinq premiers mois de la guerre.

Pour comble de malheur les Indes aussi dont l'industrie textile a pris un essor remarquable ont réduit leurs importations de cotonnades. En Décembre 1937 le Lancashire avait vendu aux Indes 6.000.000 de yards de moins qu'en Novembre. Ce mouvement de contraction a continué cette année.

La guerre d'Espagne a elle aussi causé un très grand préjudice au

commerce anglais, puisque les exportations de Grande-Bretagne en Espagne sont tombées à £ 1,6 millions au cours des 9 premiers mois de 1937 contre £ 3,9 millions en 1935 — année qui a précédé la révolution.

On comprend donc pour quelles raisons l'industrie textile anglaise n'est pas encouragée à accroître ses achats de coton, et cela explique le fait que la part de l'Angleterre dans nos exportations cotonnières soit tombée de 35,4 0/0 à 33,5 0/0.

La diminution de nos ventes à l'Angleterre et cependant minime si on la compare à l'effondrement de nos exportations au Japon.

Ce dernier pays qui occupait en 1936/37 le second rang de nos clients avec une proportion de 14 0/0, voit cette année sa part réduite à 4,06 0/0 seulement.

Les Japonais nous avaient acheté 827.534 cantars au cours de la saison passée.

Cette année, leurs importations ont à peine dépassé 216.000 cantars ce qui représente une chute de près de 75 0/0.

## BANQUE DE COMMERCE

N. Tépéghiosi & Co.

Société en Commandite par Actions-Fondée en 1920

CAPITAL AUTORISE ..... L.E. 200.000  
CAPITAL VERSE ..... L.E. 160.000

Siège Social: Le Caire, 147, Rue Emad el Dine

Succursale: à Alexandrie, 17, Rue Stamboul

Téléphones: Direction: Nos. 54700 et 55410  
Portefeuille, Change No. 41671

### TOUTES OPERATIONS DE BANQUE:

Escomptes, Avances sur Valeurs publiques, sur Marchandises et sur Effets; Dépôts à Vue et à Echéance fixe; émission de chèques et Lettres de Crédit sur les principales villes de l'Egypte et de l'Etranger, etc.; etc.

Elle possède une branche spéciale pour les opérations de Bourse, Service spécial de Caisse d'Epargne et de coffrets à la disposition du public aux meilleures conditions.

N.B. — Les guichets de la Banque sont ouverts les après-midi même en été.

Les causes de ce recul impressionnant ne sont pas difficiles à trouver. On se sera rendu compte que nous voulons parler de la guerre en Chine.

Il fallait prévoir (et nous l'avons fait dès le début du conflit) que le Japon contraint de consentir des sacrifices écrasants ne pourrait éviter de réduire au minimum ses importations de produits, ne servant pas, d'une manière ou d'une autre, à la conduite de la guerre.

Les exportations japonaises sont rapidement tombées, et ceci s'applique surtout aux exportations en Chine, qui en dépit des efforts soutenus des autorités nipponnes pour développer les rapports commerciaux avec les provinces conquises, ont accusé une réduction de 85 0/0, soit \$13.746.000 au cours des premiers cinq mois de guerre, et ce par rapport aux derniers cinq mois de paix.

La balance commerciale du Japon avec la Chine qui était de \$60.230.000 est tombée à \$986.000 seulement pendant les premiers mois du conflit.

Nous avons vu plus haut que les Indes ont réduit leurs importations de cotonnades anglaises. Mais la diminution de leurs achats d'étoffes japonaises a été beaucoup plus marquée. Elle a été, par exemple, de 23.000.000 de yards entre Novembre et Décembre 1937, ce qui est, à n'en pas douter un chiffre imposant.

Il est fort à craindre en tous cas que les importations cotonnières du Japon continueront à reculer au cours des mois à venir.

Un autre pays encore dont les achats de coton se sont considérablement réduits c'est naturellement la Chine.

Nos ventes à ce pays qui avaient atteint 93.323 cantars pendant les premiers mois de la saison 1936/1937 sont tombées à 2388 cantars seulement au cours de la période correspondante de la saison actuelle.

On sait donc, ainsi, tout le mal qu'a pu causer à l'Egypte un événement qui se déroule en un pays aussi éloigné du nôtre.

Deux autres de nos clients ont aussi vu leurs importations de coton égyptien accuser un recul assez marqué: la Tchécoslovaquie, mais surtout les Etats-Unis. La part de ce dernier dans nos exportations est tombée de 35,5 0/0 à 22,7 0/0 ce qui représente une chute de 89000 cantars, qu'il faut attribuer au marasme, temporaire, il faut l'espérer, des affaires aux Etats-Unis. La part de la Tchécoslovaquie n'est plus que 30,7 0/0 au lieu de 36,7 0/0. Les importations sont tombées de 217.133 cantars à 163269 cantars.

La Belgique et le Canada ont également quoique dans une mesure moindre réduit leurs achats de coton égyptien.

Il est bien heureux cependant que beaucoup de nos clients ont, au contraire augmenté leurs importations de nos cotons.

La part de la France est montée de 10,8 0/0 à 14,2 0/0 (638194 cantars en 1936/37 contre 754.838 cantars), ce qui prouve que quoiqu'en disent certains les affaires en France semblent s'améliorer, et cela ne peut que nous faire plaisir.

Les achats des Indes ont atteint 436.019 cantars contre 303.858 cantars leur part s'élevant à 8,2 0/0 contre 5,1 0/0 en 1936/37. Le développement de l'industrie indoue que nous avons mentionné plus haut est certainement la cause de cette amélioration.

Nos exportations en Allemagne ont aussi progressé montant de 403360 cantars à 578.653 cantars (10,8 0/0 contre 6,8 0/0 en 1936/37.)

Même constatation pour l'Italie dont la part est montée de 4,8 0/0 à 6,5 pour cent, l'Autriche, l'Esthonie la Grèce, la Hollande, la Hongrie, la Pologne, le Portugal, la Roumanie, la Suède, la Suisse (dont les importations ont atteint 267.000 cantars, contre 253.000 en 1936/37) et même l'Espagne (0,4 0/0, contre rien l'année passée).

Ce qui cependant est significatif, c'est que l'accroissement de nos ven-

tes à tous ces pays n'a pu compenser le recul des achats de l'Angleterre et surtout du Japon. Car il est clair que si les importations du Japon ne s'étaient pas écroulées nos exportations auraient atteint le même chiffre que la saison passée.

Malheureusement, en ce qui concerne le Japon nous ne pouvons rien faire pour remédier à l'état des choses actuelle. Mais il n'en est pas de même de nos relations avec les autres pays et, la Grande-Bretagne en tout premier lieu.

N'oublions pas que l'Angleterre est de loin notre premier client, et que nous devons déployer des efforts infatigables pour développer nos relations avec ce pays.

Le recul de nos exportations de coton en Grande-Bretagne est un signe regrettable.

Mais il en est de même de la réduction de nos ventes à la Tchécoslovaquie et aux Etats-Unis.

Notre devoir primordial est de chercher par tous les moyens à donner un nouvel essor à nos échanges avec tous ces pays.

Agissons au plus vite pour limiter nos pertes, d'abord, et regagner ensuite le terrain perdu.

Edgar Anzarut.



# "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

**Prochaines Assemblées**

# SOCIÉTÉ ÉGYPTIENNE DE CIMENT PORTLAND TOURAH

## Rapport du Conseil d'Administration pour l'Exercice 1937

Les Actionnaires de cette Société ont été convoqués en assemblée générale ordinaire pour le 31 Mars 1938. Voici le Rapport du Conseil d'Administration qui leur sera lu.

Messieurs,

Une fois encore, en ouvrant cette Assemblée, il nous incombe de venir déplorer la perte d'un des membres de votre Conseil d'Administration, M. Charles Baehler, enlevé par une courte maladie le 12 septembre 1937. Nous avons perdu en lui, non seulement un collègue, mais un ami, qui, depuis la fondation de notre Société, nous fit profiter en maintes occasions de sa grande expérience et de ses précieux conseils. Fortement attaché à l'Egypte, sa seconde patrie, tout en étant resté foncièrement Suisse, n'a-t-il pas exprimé, dans une certaine mesure, la synthèse de notre Société où la collaboration égyptienne et suisse se manifeste de si heureuse façon.

Messieurs,

Nous avons l'honneur de vous soumettre le Bilan et le Compte Profits et Pertes au 31 décembre 1937.

Le tonnage de nos ventes s'est révélé un peu inférieur à celui de l'exercice passé, qui avait profité, pendant six mois encore, de l'appoint temporaire de grosses fournitures au Barrage du Gebel Awlia, au Soudan.

Néanmoins, le bénéfice d'exploitation de l'Usine de Tourah, qui s'élève à L.E. 60.991,850, se trouve dépasser de L.E. 17.800,— en chiffre rond, celui de l'exercice précédent. Cela s'explique du fait de la cessation de l'amortissement du poste « Fusion Maassarah », disparu du Bilan.

Les deux emprunts obligataires, émissions 1929 et 1932, qui figuraient encore au passif de notre Bilan précédent pour L.E. 92.000,— et dont, à cette date déjà, nous possédions un grand nombre de titres dans notre portefeuille, ont été entièrement remboursés au cours de l'année 1937.

Les écritures relatives à d'importants travaux exécutés à l'Usine de Tourah pour la somme de L.E. 58.900,— ont été régularisées

cette année et ce montant est venu majorer d'autant le poste « Valeurs Immobilisées ».

Dans le but d'écartier de notre Bilan les activités qui ne relèvent pas directement de l'exploitation de la Cimenterie de Tourah, votre Conseil a estimé opportun de les transférer à une Société Holding dénommée AKTIENGESELLSCHAFT FUER MONTANBEDARF VADUZ, dont le siège a été fixé à Vaduz, capitale de la principauté de Liechtenstein. Il s'agit, en l'espèce, de la totalité des actions de la Société des Ciments Libanais, coupon N° 3 attaché, détenues par notre portefeuille, et de notre participation dans la fabrique de sacs papier de Héluouan, y compris le bénéfice de 1937. En contrepartie, la Société Holding nous a remis la totalité de ses actions, qui sont entrées dans notre portefeuille pour un montant équivalent. Ce montant a été intégralement amorti. Le Compte « Réserve pour pertes de change », qui s'élevait à L.E. 12.500,—, étant devenu sans objet du fait du remboursement, sans son concours, de nos obligations en monnaie suisse, a été utilisé pour parfaire cet amortissement.

Le Conseil vous propose aujourd'hui la distribution, à titre de bonus, des 141.250 actions de la Holding détenues par notre Société du fait de cette opération. La distribution en sera faite à raison d'une action Holding pour une action de notre Société. Ces actions sont nominatives et sans désignation de valeur.

Nous avons encore à vous faire part que nous avons procédé, en participation avec la Banque Misr et la Société de Ciment Portland de Héluouan, à la création d'une Société anonyme égyptienne, dénommée « The Misr Concrete Development Cy., S.A.E. » au capital de L.E. 6.000,—, et ayant pour objet de développer et d'exploiter le commerce du ciment, béton, des matériaux de construction, etc.

Nous sommes certains que vous vous félicitez avec nous de cette nouvelle occasion qui nous a été ainsi donnée de resserrer, par une amicale et confiante collaboration,

nos liens avec le grand établissement financier égyptien.

Notre Société a, par l'entremise du Comptoir des Ciments et pendant l'année 1937, versé à l'Etat, sous forme de droit d'accise seulement, plus de L.E. 115.000,—.

Les Comptes que nous vous soumettons accusent un bénéfice net de	70.079,520
duquel il y a lieu de déduire 10 % pour la réserve statutaire, soit	7.007,952

ce qui laisse un solde bénéfice de ..... 63.071,568

Nous vous proposons, conformément à l'article 57 des Statuts, de prélever le dividende statutaire de P.T. 24 par action sur 141.250 actions, formant ..... 33.900,—

Du solde de	29.171,568
il y a lieu de déduire 10 % revenant au Conseil d'Administration, soit	2.917,156

laissant un solde de— 26.254,412

A ce dernier montant vient s'ajouter le report de l'exercice précédent, de ..... 1.316,370

faisant un total de ..... 27.570,782

Nous vous proposons de prélever sur cette somme un montant de 22.600,—

permettant de payer aux actions un dividende additionnel de P.T. 16 par action, portant à un total de P.T. 40 le coupon N° 8 et de reporter à nouveau le solde de ..... 4.970,782

Si l'Assemblée ratifie nos décisions et se rallie à nos propositions :

1° Le coupon N° 8 sera payable à partir du 5 avril 1938, à raison de P.T. 40 par action, au Caire, auprès de la Banque Nationale d'Egypte, de la Banque Misr et du Banco Italo-Egiziano.

2° Il sera, en outre, remis, par les soins des mêmes banques et sur présentation du dit coupon

N° 8, un certificat nominatif provisoire d'une action de l'A.G. fuer Montanbedarf Vaduz, lequel sera ultérieurement échangé contre une action nominative de cette Société.

Conformément à l'article 21 des Statuts, vous aurez à procéder au renouvellement partiel du Conseil. Les administrateurs sortant cette année sont :

S.E. Midhat pacha Yeghen, S.E. Aly pacha Shamsy, MM. K. Auer, J. H. Frey, E. Mosseri, H. Schellenberg, E. Schmidheiny.

Nous vous rappelons qu'aux termes de l'article 21 des Statuts, les administrateurs sortants sont rééligibles.

Vous aurez aussi à vous prononcer sur la nomination de deux Censeurs et la fixation de leur rémunération.

Vous aurez enfin à fixer le jeton de présence du Conseil d'Administration pour le prochain exercice.

*Le Conseil d'Administration*

### Assemblée Générale Ordinaire

Messieurs les Actionnaires sont priés d'assister à l'Assemblée Générale Ordinaire de la Société Egyptienne de Ciment Portland Tourah qui se tiendra le jeudi 31 mars 1938 à 10 heures et demie a.m. aux bureaux de la Société à Tourah (près Le Caire).

#### ORDRE DU JOUR

1. Rapports du Conseil d'Administration et des Censeurs sur l'Exercice 1937.
2. Approbation du Bilan et du Compte Profits et Pertes au 31 décembre 1937 et décharge à donner aux Administrateurs pour l'Exercice 1937.
3. Détermination de l'emploi du bénéfice disponible.
4. Distribution, comme bonus, de certaines actions faisant partie du portefeuille.

5. Nomination d'Administrateurs.
6. Nomination des Censeurs et fixation de leur rémunération.
7. Fixation des jetons de présence du Conseil d'Administration.

Pour assister à cette Assemblée, MM. les Actionnaires sont priés de se conformer à l'art. 43 des Statuts. Les titres devront être déposés trois jours francs avant la réunion de l'Assemblée à l'un ou l'autre des Etablissements suivants :

a) EN EGYPTE : Au Siège Social ou dans une des principales banques du Caire ou d'Alexandrie.

b) EN SUISSE : A l'Union de Banques Suisses et ses filiales, à la Banque Eckel Naber & Cie., Bâle, ou dans une des principales banques suisses.

c) EN BELGIQUE : Dans une des principales banques de Bruxelles.

*Le Conseil d'Administration.*

## Bilan au 31 décembre 1937

A C T I F		L.E. MM. L.E. MM.		P A S S I F		L.E. MM. L.E. MM.	
VALEURS IMMOBILISEES :				CAPITAL :			
Terrains .....	14.467,088			141.250 actions de L.E. 4 chacune .....	565.000,—		
Bâtiments industriels et maisons d'habitation .....	179.551,159			CREANCIERS :			
Machines, outillages, autos, mobilier, etc. ....	381.573,685			Comptes courants et autres .....	35.074,132		
Exploitation annexe: Emilitt	9.007,568			Dividendes à payer .....	1.733,840		
			584.599,500				36.807,972
VALEURS REALISABLES :				RESERVE STATUTAIRE :			27.603,023
* Stocks : matériel de fabrication, pièces de rechange, etc. ....	L.E. 107.895,965			AMORTISSEMENT IMMOBILISATIONS :			
* Clinkers et ciment...	L.E. 35.341,939			Solde au 31 décembre 1936 .....	233.886,435		
			143.237,904	Plus amortissement 1937.....	39.909,265		273.795,700
Comptoir des Ciments	L.E. 80.237,858			RESULTAT:			
Débiteurs divers et autres	L.E. 74.690,059			Solde au 31.12.36 .....	84.362,415		
			154.927,917	Moins : Répartition suivant décision de l'Assemblée Générale Ordinaire du 30.3.37 .....	83.046,045		
Banques et caisse .....	86.103,297				1.316,370		
			384.269,118	Plus : Bénéfice de l'exercice 1937 .....	70.079,520		71.395,890
PORTEFEUILLE : .....			5.733,967	COMPTE D'ORDRE :			
COMPTE D'ORDRE : .....				Cautions des Administrateurs .....	19.000,—		
Cautions des Administrateurs.....			19.000,—				
			993.602,585				993.602,585

(\*) Certifiés par la Direction.

## Compte « Profits et Pertes » de l'exercice 1937

D O I T		L.E. MM.		A V O I R		L.E. MM.	
Coupons d'obligations .....			459,774	Résultats d'exploitation, après amortissement, etc. ....			60.991,850
Pertes au change .....			440,449	Revenus sur le portefeuille, intérêts.....			9.987,893
Bénéfices de l'exercice .....			70.079,520				70.979,743
			70.979,743				70.979,743

## LA DÉPRESSION ÉCONOMIQUE

LA RÉGRESSION DES AFFAIRES  
ET LE FACTEUR AMÉRICAIN

On a déjà essayé à plusieurs reprises de faire la comparaison entre la régression des affaires que l'on constate depuis quelques mois et la crise économique qui s'est produite il y a quelques années. En fait, il y a des différences entre les deux tendances, mais la comparaison est difficile. Et ce qui la rend malaisée, c'est le fait que la réaction actuelle est intervenue pour la première fois, sous un régime dirigé de la monnaie et du crédit.

On n'a vraisemblablement pas tenu assez compte de cet aspect du problème. Toujours, on retrouve l'argument que l'organisme du crédit n'est nullement éprouvé par les perturbations de la conjoncture. On fait valoir qu'aucun effondrement bancaire n'a eu lieu et que le crédit boursier n'a pas dépassé certaines limites peu importantes. De plus, ajoute-t-on, les taux de l'intérêt qui constituaient autrefois un «sismographe» fidèle des fluctuations économiques, n'auraient pas cessé de se maintenir constamment à leur niveau modique.

Ces assertions méritent d'être examinées de plus près, et l'exemple américain nous sera d'une grande utilité à cet égard. S'il est assez exact que rien ne trahit, à première vue, un changement particulier du côté du crédit aux Etats-Unis, il n'en est pas moins vrai que les regroupements au sein de ce dernier sont bien plus profonds que les statistiques nous le donnent à penser.

La politique officielle de crédit, qui avait amené une expansion délibérée des dépenses gouvernementales, puis, l'année dernière, une compression des déficits budgétaires, a eu des effets fortement déflationnistes, après avoir donné auparavant lieu à une période inflationniste dans les phases avancées de l'essor économique.

Pour la première fois, l'industrie et les banques ont eu à supporter la charge totale des primes d'assurances sociales qui y ont exercé une influence déflationniste, alors que le Trésor a profité du demi-milliard encaissé par lui au titre de ces recettes, pour rembourser des dettes à court terme.

Après avoir eu de moins en moins recours au crédit bancaire pendant toute l'année précédente — fait qui avait d'ailleurs passé presque inaperçu — l'Etat avait définitivement cessé la mise à contribution des banques dès l'été 1937. Pendant toute cette période et notamment au cours des premiers mois de 1937, il était surtout question dans l'économie d'une inflation naissante, bien que vu sous l'an-

gle du crédit, le Federal Reserve Board réduisit les réserves supplémentaires des banques affiliées au Système fédéral de Réserve, en doublant les pourcentages de liquidité prévus par la loi.

En même temps, la stérilisation des importations de métal jaune fut instituée.

Or, tout ceci se déroulait non seulement à un moment où les marchés des valeurs à revenu fixe réagissaient aux moindres influences, mais s'accroissait encore juste à la veille de l'échéance de septembre, si importante pour le Trésor.

Malgré la précision remarquable des statistiques des banques, il n'est pas facile d'y faire état de ces impondérables, auxquels on n'a donc pas attaché toute l'importance qu'ils méritent.

Tout d'abord, il n'a pas été retenu que, par suite du relèvement des taux obligatoires de réserves de liquidité, les instituts de l'intérieur du pays se sont hâtés de réduire les avoirs considérables qu'ils avaient accumulés auprès des banques de New York.

Celles-ci se sont vues obligées, de ce chef, de se dessaisir d'une partie de leur portefeuille d'emprunts d'Etat.

Il faut considérer un troisième facteur trop souvent négligé. Pendant la crise des années 1930 à 1934, le groupe des banques commerciales a vu le poste «Capital, excédents de réserves et bénéfices non répartis» subir une réduction de 3 milliards de dollars et celui de ses dépôts diminuer de 18 milliards de dollars.

Au cours des années de prospérité, de 1934 à 1937, la lacune a pu être de nouveau entièrement comblée en ce qui concerne les dépôts, alors que la structure des capitaux des banques en resta à son point de crise.

Il serait faux de prendre trop à la légère la signification de ce déséquilibre.

La politique de l'argent bon marché a empêché, de toute évidence, l'assainissement fondamental de la rentabilité des banques et n'a pas permis le rajustement des capitaux et des réserves au volume nouvellement élargi des crédits.

La contraction des crédits s'est fait sentir d'autant plus fortement hors de New York que nombre de banques ont dû se départir, à un moment peu propice, de lots considérables d'obligations de chemins de fer de second ordre qu'elles avaient gardées en portefeuille dans l'attente, très compréhensible, d'une reprise économique.

Fin décembre 1936, ces titres cotaient en moyenne 95 0/0; ils se retrouvent aujourd'hui à 50 0/0 environ. Il en résulte un important besoin d'amortissements pour celles des banques qui ont moins retenu l'attention des statistiques et du public.

Le resserrement des bilans a ensuite gagné, jusqu'à la fin de l'année, tout l'organisme bancaire. La politique de l'open market du Federal Reserve Board n'a réagi contre ce mouvement que par de faibles achats d'emprunts.

Cet état de choses est l'une des causes pour lesquelles l'octroi de crédits commerciaux, qui venait de commencer, a été freiné.

Tous ces facteurs ont leur importance et doivent être bien retenus si l'on veut se rendre un compte exact de la position des banques américaines, sous l'angle du dernier fléchissement de la conjoncture.

Quels que soient les changements intervenus dans la nature du crédit, ces considérations montrent, cependant, que la consolidation de la structure des banques ne doit, en aucun cas, être négligée pendant les périodes de bonne marche des affaires.

L'évolution, jusqu'à présent, de la dépression économique américaine semble prouver que les excédents de réserves de liquidité des banques américaines n'étaient pas le fidèle reflet de la force de résistance réelle de l'ensemble du système bancaire et que le resserrement de leur activité a été plus prononcé que cela ne s'est ouvertement manifesté.

Ce côté du problème de l'argent bon marché est aussi important que le fait que les taux modiques des crédits n'avaient commencé à donner une impulsion accélérée à la production et au commerce que dans une phase très avancée de la prospérité et dans une période de psychose nettement inflationniste.

L'impression qui se dégage de l'orientation récente de la thérapeutique de crise américaine est que la tentative faite pour rétablir l'équilibre budgétaire — effort qui caractérise l'année écoulée et qui explique, en partie, la dépression — semble devoir être, de nouveau pratiquement suspendue. Cela ferait aussi apparaître, en même temps qu'un certain revirement de l'évolution des derniers bilans des banques, un nouvel accroissement des placements en emprunts d'Etat.

## LA SITUATION FINANCIERE AUX ETATS-UNIS

# LES BÉNÉFICES NETS DES BANQUES DE NEW-YORK

Le tableau ci-dessous montre le développement des bénéfices d'un groupe de dix grandes banques de New-York, pour lesquelles des indications suffisantes ont été fournies aux actionnaires lors des assemblées générales tenues cette année :

million de dollars au cours de l'exercice écoulé.

Une grosse partie des recettes exceptionnelles des grandes banques fut appliquée de nouveau l'an dernier à l'amortissement de leurs bâtiments. La « National City Bank », entre autres, les

che le plus grave est celui de ne pas voir indiqué clairement ce que signifie « opérations bancaires courantes ». C'est ainsi que certaines banques semblent y inclure les bénéfices provenant d'opérations en titres, tandis que d'autres n'en tiennent pas compte...

## BENEFICES NETS DES GRANDES BANQUES AMERICAINES

	(en milliers de dollars)			
	Bénéfices nets Report à d'exploitation nouveau		Bénéf. par act.	
	1937	1936	1937	1936
Chase Nat .....	15,016	17,265	4,656	2.04
National City .....	11,431	13,244	851	1.84
Guaranty Tr. ....	13,661	13,409	2,334	15.18
Bankers Tr .....	7,369	7,329	2,995	2.95
Central Hanov. ....	7,875	6,825	3,678	1.50
Manfact Trust. ....	7,468	8,112	4,066	4.46
Irving Trust .....	3,646	3,600	1,080	0.73
Chemical Bank .....	7,835	?	1,243	3.92
First Nat .....	13,917	?	1,247	112.47
New York Trust .....	3,059	4,568	27	6.39

On a remarqué que les profits nets de ces dix grandes banques se sont développés uniformément, mais que vers la fin de l'exercice écoulé, il s'est produit une forte réduction de bénéfice en rapport avec l'important recul des débiteurs, consécutif à la diminution des opérations boursières et de l'économie en général.

Les chiffres des bénéfices nets ne reflètent que l'évolution des opérations ordinaires des banques et ne comprennent par conséquent pas les bénéfices spéciaux provenant, soit de la valorisation partielle de placements compromis et amortis antérieurement ou de fonds provenant de remboursements à valoir sur certaines liquidations.

Ces bénéfices exceptionnels furent, en 1937, beaucoup inférieurs à ceux de 1936; ils furent toujours appliqués au renforcement des réserves visibles et cachées des grandes banques; on ne possède que peu d'indications à ce sujet. C'est ainsi que le « Bankers Trust » mentionne des rentrées exceptionnelles de 1.24 million de dollars (montant joint au report à nouveau), tandis que la « Manufacturers Trust Co. » signale que les rentrées spéciales provenant de la restitution de placements amortis antérieurement comportaient 1.39

amortit de 1.8 million, pour en ramener la valeur à 54.8 millions. En 1933, ces bâtiments étaient portés au bilan pour 65.4 millions; ils étaient grevés de quatre hypothèques, qui ont été réduites depuis de 4.65 millions, tandis que 1.1 million fut consacré à la valorisation des immeubles. Au cours des cinq dernières années, la « National City Bank » put donc amortir un total de 15 millions de dollars

Les assemblées générales tenues cette année par les grandes banques new-yorkaises montrent une nouvelle amélioration dans la publicité donnée à leurs comptes.

Jadis, pour apprécier le développement des bénéfices de ces établissements, on en était réduit presque exclusivement à examiner les modifications intervenues dans les réserves visibles (surplus et report à nouveau). Mais, de cette façon, il n'était pas possible de dire dans quelles proportions les modifications intervenues de ce côté étaient influencées par des bénéfices exceptionnels ou des jeux d'écritures.

A l'heure actuelle, il y a cependant encore des lacunes dans les comptes de résultats des grandes banques new-yorkaises. Le repro-

En outre, une comparaison entre les différentes banques est toujours fort difficile, chaque établissement appliquant une méthode particulière pour dresser son bilan. C'est pourquoi des efforts sont faits à New-York pour obtenir des grandes banques, au besoin les contraindre par l'intermédiaire du contrôle bancaire, à adopter un plan uniforme pour leurs comptes de profits et pertes.

Observons, enfin, que le maintien de la politique d'argent à bon marché du « Federal Reserve System », suscite, dans les milieux bancaires new-yorkais, de sévères critiques, surtout parce que cette attitude rend difficile le rétablissement d'un meilleur rapport entre les fonds propres des banques et les capitaux appartenant à des tiers.

Sur la base des possibilités actuellement réduites de réaliser des bénéfices, un renforcement suffisant des réserves bancaires visibles est invraisemblable; pour la même cause, une augmentation de leur capital semble impossible.

Le président du Conseil de l'« Irving Trust », M. Lewis E. Pierson, a souligné pour cette raison, avec insistance, lors de l'assemblée générale de cette grande banque, qu'à l'heure actuelle, une contradiction nette existe entre la politique du « Federal Reserve System » et celle de la « Federal Deposit Insurance Corporation », consistant à renforcer la structure du capital social du système bancaire américain; d'après M. Pierson, cette contradiction ne pourrait disparaître que par une modification de la politique appliquée par le « Federal Reserve System ».

Il fut signalé à l'assemblée de la « National City Bank » qu'une augmentation du rendement moyen de 1/2 p.e. seulement suffirait pour accroître les revenus de la banque de 5 millions de dollars par an.

# LETTRE DE BRUXELLES

(De notre correspondant particulier)

Bruxelles, 12 Mars, 1938

Les marchés financiers ont été longtemps déprimés par la tension permanente de la situation politique internationale. Les milieux d'affaires appréhendaient, non sans raison, que l'attachement des gouvernements dits démocratiques à l'idéologie de la sécurité collective et aux procédures genevoises conduisit à une guerre inévitable. Il était, naturel que, dans cette crainte, les Bourses de valeurs fussent constamment mal disposées.

Depuis que le cabinet de Londres s'est affranchi des méthodes diplomatiques sentimentales; depuis que les négociations sont ouvertes avec l'Italie et renouées avec l'Allemagne, les possibilités de détente internationale se sont précisées. Sans tomber dans l'illusion d'un apaisement facile et définitif, on a droit de penser que — du fait même que l'on cause — on admet des diverses parts la probabilité de solutions pacifiques aux différends entre les Puissances européennes.

Cependant, les marchés financiers n'ont guère amélioré leurs tendances. Il faut en conclure que leur faiblesse et leur marasme ne se rapportaient pas uniquement à la prévision d'un conflit européen. Cette prévision, en s'écartant, a découvert d'autres facteurs de baisse.

La malversation du dirigisme aux Etats-Unis, en France et en Belgique s'est trahie sans détour. Au moment où le prétexte habituellement invoqué pour justifier la crise disparaît, ou perd beaucoup de son autorité, on voit cette crise subsister sans atténuation. On voit les Etats-Unis, qui bénéficient de tous les privilèges économiques, donner le ton du ralentissement des productions et des consommations.

Il est pourtant indéniable que la situation intrinsèque des industries, comme celle des organismes de crédit, est restée aussi saine que possible. Il est assuré que les stocks de matières premières et de produits fabriqués n'atteignent pas, ou n'atteignent plus, des tonnages excessifs. Il n'est pas douteux que la rétention prolongée des achats commerciaux a accumulé des besoins latents énormes. Il est patent

que les groupements autonomes de producteurs ont édicté toutes les mesures propres à obvier à un engagement des marchés. Des restrictions draconiennes de quotités livrables sont appliquées dans plusieurs domaines.

Les moyens matériels de reprise existent dans toute leur force. Le désir de stimuler les affaires n'est évidemment pas altéré. Néanmoins, on assiste à un ralentissement prononcé du rythme des transactions. Les demandes sont mesurées à l'immédiate utilité. Tout le jeu des opérations à échéance, qui accélère le courant des échanges et qui multiplie par là les moyens de consommation, est faussé, détraqué, paralysé.

Pourquoi?... Parce que des gouvernements sincèrement attachés au mieux-être social présumement économiquement qui a succédé à la grande dépression mondiale et qui a été facilité par les dévaluations monétaires, leur a donné l'illusion que la «production» pourrait supporter tout à la fois le poids du réarmement, l'augmentation massive des charges sociales et la limitation de la durée du travail. Ils ont perdu de vue non seulement que les marges bénéficiaires restaurées depuis la reprise des affaires comblent à peine les pertes de substance essayées antérieurement, mais aussi que le maintien des entraves au commerce mondial rend l'amélioration de la conjoncture très précaire.

Faisant fi de cet état de choses, les gouvernements ont imposé aux industries et aux établissements de crédit des règles de gestion étroites. Ils ont découragé les initiatives. Ils ont adopté la thèse du pouvoir d'achat, c'est-à-dire en dernière analyse réduit les facultés de rendement dans l'objet de multiplier les facultés de consommation... Maintenant que les expériences de vivisection économique ont failli; maintenant que l'insécurité internationale commande un nouvel effort d'armement; maintenant que le déficit des budgets publics va nécessiter un alourdissement de la charge fiscale, voit-on les gouvernements abandonner leurs erreurs ?

La chute des cotations de valeurs industrielles n'est, ni plus ni moins que l'expression d'un fait grave : — la limite des droits de l'Etat et de la participation des travailleurs organisés sur les rendements de la production est atteinte. Partout où l'économie planifiée de style démagogique est mise en oeuvre, on voit se manifester les mêmes phénomènes. Partout, la disparité des prix de gros et de détail s'élargit; le chômage s'étend; la productivité diminue; les marges de rentabilité disparaissent; les taux du crédit à long terme se tendent.

La Bourse répond à cette situation dont elle ne se dissimule pas le caractère très sérieux. Elle se décourage à l'égard des valeurs mobilières, comme se découragent les industriels à l'égard de toute initiative qui risque, si elle n'aboutit pas au succès immédiat, de sombrer faute de confiance élémentaire et d'élémentaire liberté.

Mais ne peut-on espérer aujourd'hui que la constatation des méfaits du dirigisme et de la surenchère politicienne va amener quelque changement ? De même qu'en matière de politique étrangère, nous venons d'assister à un étonnant revirement, sous la menace d'une catastrophe prochaine, de même nous pourrions assister, en matière de politique économique et sociale, à un changement, sous la poussée d'une dépression préoccupante. Les adjuvants imaginés par les théoriciens de la planification se sont révélés inopérants. Les mesures de protection ou de stimulation adoptées sans système n'ont pas donné de résultats. On en vient à admettre la nécessité de réduire les dépenses officielles. On abandonne...

Le marché a été, il est vrai, déçu dans son espoir d'une conversion du Président des Etats-Unis aux principes de sagesse et de liberté. Il reporte cet espoir sur une évolution des pouvoirs publics français et belges vers un respect plus entier et plus habile des droits du capital. La tendance de la Bourse est commandée essentiellement par de telles considérations.

A. W.

# LES FLUCTUATIONS DE LA BOURSE DES VALEURS DU CAIRE

## DU II AU 18 MARS 1938

DESIGNATION DES VALEURS	11 mars 1938	18 Mars. 1938	DESIGNATION DES VALEURS	11 mars 1938	18 Mars. 1938
<b>FONDS D'ÉTAT</b>			<b>SOCIÉTÉS FONCIÈRES</b>		
Unifiée 4% .....	Lst. 102 3/16	101 3/4	Dom. Ch. Fadl, Jouiss. ...	Frs. 104 1/4	99
Privilégiée .....	Lst. 94 1/2	93 1/2	Gharb. Land Cy., Act. ...	Frs. 1 3/32	1 1/64
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'Eg. 3½% .....	Lst. 100	100	Sté Fonc. d'Egypte .....	Lst. 6 9/16	6 9/16
Tribut d'Eg. 4% .....	Lst. 102 3/4	102 3/4	Wadi Kom-Ombo, Act. ...	Lst. 6 31/64	6 5/64
<b>BANQUES</b>			Wadi Kom-Ombo, Fd. ...	Lst. 36 5/8	35 11/32
Agricult. Bank .....	Lst. 0 5/32	0 5/32	Anglo-Belgian Cy. ....	Lst. 0 61/64	0 61/64
Agricult. Bank, Fond. ...	Lst. 38 1/2	38 1/2	<b>SOCIÉTÉS IMMOBILIÈRES</b>		
Crédit Agr. d'Egypte, Act.			Union Foncière .....	Lst. 3 1/64	2 15/16
Ord. ....	P.T. 495	495	Eg. Enter. et Dev. ....	L.E. 4 3/8	4 1/8
National Bank .....	Lst. 37 3/8 exc	36 1/8	Eg. Enter. et Dev. Fd. ...	L.E. 0 3/8	0 3/8
Crédit Foncier Egpt. Act.	Frs. 776	740	Cairo-Héliopolis .....	Frs. 296 1/2	288 3/4
Crédit Foncier Fd. 1/10 ...	Frs. 1490	1490	Cairo-Héliopolis, Fd. ...	L.E. 12 9/32	10 7/8
Crédit Fon. Ob. lots 1903	Frs. 332 ext.	327	Cairo-Héliopolis, Ob. ...	Frs. 537 a.	537 a.
Crédit Fon. Ob. lots 1911	Frs. 297 ext.	291 1/2	Egypt. Delta Land .....	Lst. 1 13/64	1 5/32
Crédit Fon. Obl. 3½% .....	Frs. 521 1/2	521 1/2	New-Egyptian Cy. ....	Sh. 16/6	16/3
Crédit Fon. Ob. 3% .....	Frs. 495 1/4	495 1/4	Sté. Im. Gare Caire .....	L.E. 3 1/2	3 1/2
Crédit Fon. Ob. 3½% Em.			Koubbeh Gardens .....	L.E. 2	1 1/2
1937 .....	L.E. 96.75	96.75	Cairo Suburban Land ...	L.E. 2 3/4	2 3/4
Banque d'Athènes .....	Frs. 12 1/4	11 1/2	<b>SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES</b>		
Sté. An. Belgo-Egyptien-			Crown Brewery .....	Frs. 128	128
ne, Part Soc. ....	Frs. 49 1/2	49 1/2	Cie. Frigorifique .....	L.E. 6 3/8	6 1/4
Land Bank, Act. Ord. ...	Lst. 4 59/64	4 23/32	Sté. Eg. Irrig., Act. ....	L.E. 3 7/16	3 7/16
Land Bank, Fond. ....	Lst. 46 3/4	43 1/2	Manure Cy. ....	L.E. 1 1/2	1 1/2
Land Bank Ob. 3½% .....	Frs. 457 1/4	457 1/4	Salt and Soda .....	Sh. 44/3	43/3
Land Bank, Ob. 4% .....	Frs. 70	70	Port-Said Salt .....	Sh. 46/5 1/4	45/-
Land Bank, Ob. 4½% 1930.	P.T. 876	835	Egyptian Markets .....	Sh. 25/10 1/2	26/-
Land Bank 5% 1926 .....	Lst. 105	105	Anglo-Eg. Oilfields, Act.	Lst. 2 1/16	2
Land Bank, 5% 1927 .....	L.E. 105	105	Súc. et Raf. Eg., Ord. ...	Frs. 127 1/2 exc	124
Banque Misr .....	L.E. 6 23/32	6 9/16	Súc. et Raf. Eg. Priv. ...	Frs. 114 3/4	113
Bq. Com. Grèce, Act. ...	Frs. 18 1/2 exc	18 1/2 exc	Súc. et Raf. Eg., Ob. ...	Frs. 482 exc.	480
Mortgage Bank of Pales-			Súc. et Raf. Eg., Fd. ...	L.E. 3 1/64	2 7/8
tine Act. Ord. ....	L.E. 5.53 n.	5.53 exc.	Elect. Light & Pow .....	L.E. 18 3/4	17 3/4 ex
Ob. 5% 1938-56 s. U.V.W.	L.E. 96.25	96.25 a.	Elect. Light Pow Jss. ...	L.E. 14 1/2	13 3/4 n.
Ob. 5% 1939-56 série X. ...	L.E. 96.25	96.25 a.	Industrie du Froid, Act.	L.E. 4 27/32	4 27/32
Ob. 5% 1941-56 série Y. ...	L.E. 97.50	97.50 a.	Filature Nationale Ord. ...	Lst. 8 59/64	8 25/32
<b>EAUX</b>			Cairo Sand Bricks .....	Lst. 4	4
Eaux Caire, Act. ....	Frs. 132 1/2	132 1/2	Imprimerie Misr .....	L.E. 6 7/8	6 7/8
Eaux Caire, Jouiss. ....	Frs. 433 1/2	424	Sté Misr Egr. Coton .....	L.E. 4 1/8	4 1/8
Eaux Caire, Fond. ....	Frs. 3000	3000	Plâtrière Ballah .....	L.E. 4 1/2	4 1/2
Eaux Caire, Obl. 4% .....	Lst. 100 1/2	100 1/2	Alexandria Pressing .....	Lst. 7 7/8 exc	7 7/8 exc
Eaux Caire, Obl. 4% .....	Lst. 100 1/2	100 1/2	«Al Chark» Cie. Ass. sur		
<b>TRANSPORTS</b>			la Vie .....	L.E. 6 3/8	6 3/8
Anglo-Am. Nile Cy. ....	Lst. 1 3/3	1 5/16	Soc. Ciments Portland		
Aut.-Om. Caire, Act. ....	L.E. 4	4	Tourah .....	P.T. 1200	1195
Aut.-Om. Caire, Fd. ....	L.E. 1	1	Sté Misr Fil. et Tiss. Act.	L.E. 5 11/64	5 7/32
Menzaleh Canal, Act. ...	P.T. 180	180 a.	The As. Cotton Ginners, Lst.	0 21/32	0 39/64
Ch. Fer Kéneh, Act. ....	Lst. 25 21/32	25 21/32	<b>HOTELS</b>		
United Egypt. Nile .....	L.E. 2 5/16	2 5/16	Gd. Hôt. Eg. Nung. ....	Lst. 17 1/4	17 1/4
Ob. Suez 3% 2e. série ...	Frs. 645	643	Gd. Hôt. Ob. Série A. ...	Lst. 109	109
Ob. Suez 3%, 3e. série ...	Frs. 640	637 1/2	Up. Eg. Hot., Nouv. ....	L.E. 1 15/32	1 3/8
Suez 5% .....	Frs. 664	659	Up. Eg. Hot., Ob. 5% ...	L.E. 87 1/2	87 1/2
Trams Alex., Div. ....	Frs. 255	255	Egyptian Hot., Ord. ....	Lst. 1 1/16	1 39/64
Trams Alex., Act. Jouis.	Frs. 30	27	Egyptian Hot., Priv. ....	Lst. 9 27/32	9 27/32
Trams Alex., Ob. 4% .....	Frs. 480 excn.	480 excn.			
Trams Caire, Parts Soc.	Frs. 76 1/4	72 1/2			

# LES FLUCTUATIONS DE LA BOURSE DES VALEURS D'ALEXANDRIE

## DU II AU 18 MARS 1938

DESIGNATION DES VALEURS	11 mars 1938	18 Mars. 1938	DESIGNATION DES VALEURS	11 mars 1938	18 Mars. 1938
Empr. Municipal 1902 ... Lst.	100	100	Delta Lt. Rys., Priv. .... Lst.	1 15/32	1 15/32
Empr. Municipal 1919 ... L.E.	105	105	Alexandria Ramleh ..... Lst.	1 1/8	1 1/8
Land Bank Act. .... Lst.	4 7/8	4 13/16	Trams Alex., Div. .... Frs.	254	254
Land Bank, Fond. .... Lst.	48 1/4	46 1/2	Trams Alex., Jouiss. .... Frs.	30 1/2	29 1/2
Land Bank Obl. 3 1/2% .... Frs.	466	466	Trams Alex., Obl. 4% .... Frs.	484	494
Land Bank, Obl. 4% .... Frs.	70	70	Press. et Dépôts Act. .... L.E.	22 15/16	22 3/8
Commercial Bank ..... Lst.	1	1	Presses Libres ..... L.E.	13	13
Alexandria Water ..... Lst.	17 3/8	17 8/32	Net et Pressage ..... L.E.	8 v.	11 25/32
Béhéra, Ord. .... L.E.	11 21/32	11 21/32	Alex. Pressing .. L.E.	7 13/16	7 13/16
Béhéra, Priv. .... Lst.	5 11/32	5 3/8	Bonded War., Ord. .... Lst.	6 15/32	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 29/32	8 21/32
Union Foncière ..... Lst.	2 29/32	2 29/32	Salt and Soda ..... Sh	44/1 1/2	43/-
The Gabbary Land ..... L.E.	2 7/16	2 13/32	Port-Said Salt ..... Sh	46/6	44/9
La Gérance Imm. .... L.E.	4 3/4	4 3/4	Ass. Cotton Ginners ..... Lst.	0 21/32	0 19/32

### La Situation Économique de l'Égypte

## SIGNES FAVORABLES !

### De quoi demain sera-t-il fait ?

(Suite de la page 2)

L'état des dettes et des dépenses de l'Etat au cours du second trimestre de l'exercice actuel, montre qu'en dépit du fait que ces dernières se sont légèrement accrues passant de 15.980.766 livres à 16.269.265 livres, l'excédent des recettes sur les dépenses s'est élevé à 1.563.849 livres, contre 1 million 492.510 livres pendant la période correspondante de 1936.

Ainsi tous ces chiffres offrent un tableau d'ensemble très satisfaisant de la situation économique de l'Égypte.

Cette évolution favorable persistera-t-elle ? On est en droit de se poser une telle question pour plusieurs raisons.

Dans un entretien accordé il y a quelques jours à notre confrère « La Bourse Égyptienne », par le Directeur des Douanes, Ahmed Gharbo bey, celui-ci a dit en concluant son exposé : Quant aux recettes douanières j'espère que cette année elles dépasseront les 18

millions de livres à moins que les événements politiques n'influencent la situation.

Cette crainte des effets fâcheux des querelles politiques qui empoisonnent l'Univers, Sir Edward Cook l'a lui aussi exprimé d'une magistrale façon dans son discours à la dernière assemblée générale.

Il est évident que les secousses qui bouleversent le monde actuellement ne peuvent semer la confiance, et en entretenant l'inquiétude et la peur on ne fait qu'étouffer les échanges internationaux. L'Égypte ne peut pas échapper à l'influence désastreuse des événements politiques. Si l'Europe vivait en paix, et si les guerres n'ensanglantaient pas l'Extrême-Orient le commerce entre les peuples pourrait se développer dans une atmosphère de bonne volonté générale. Malheureusement, cela est loin d'être le cas, et nous avons clairement montré dans un autre article comment les conflits qui déchirent les peuples entiers ont réagi défavorablement sur nos exportations cotonières de la saison actuelle.

Ainsi il faut s'attendre maintenant à une certaine réduction du pouvoir d'achat qui ne pourrait que devenir plus importante si la situation générale ne s'améliore pas. Etant donné que bientôt des impôts nouveaux seront mis en vigueur, il nous faut au contraire développer nos exportations en vue de compenser la diminution du pouvoir d'achat due à l'introduction des nouvelles taxes. Sans cela, et par la force des choses, il faudra s'attendre à une chute dans la consommation, et par conséquent à un ralentissement de nos importations, et de la production locale qui se repercutera défavorablement sur nos recettes douanières, et sur le produit des droits d'accise.

Tout cela n'est pas agréable à dire, mais il vaut mieux voir la vérité telle qu'elle est et agir dans la mesure du possible dans le but de faire face aux conséquences des événements fâcheux qui pourraient se produire. Et pour cela, l'Égypte a besoin d'un Gouvernement fort qui aurait pour tâche de prendre toutes les mesures nécessaires à la protection des intérêts du peuple. Il faut ardemment souhaiter qu'un tel gouvernement émergera des prochaines élections et que les discussions politiques stériles que l'Égypte connaît actuellement cèdent la place à une activité féconde. Plus que jamais, aujourd'hui, que l'horizon paraît sombre, l'Égypte a besoin de dirigeants courageux et énergiques qui sauront la protéger et la guider dans la bonne voie.

Edgar Anzarut.

# Chronique de la Bourse des Valeurs

Le 18 mars 1938.

Les événements se précipitent de plus en plus. L'annexion manu militari de l'Autriche par l'Allemagne, la vive offensive des troupes nationalistes en Espagne, la tension existant entre la Pologne et la Lithuanie ont créé une situation particulièrement grave en Europe. La guerre peut éclater d'un moment à l'autre, et, malheureusement, il existe maintenant plus d'une raison pour que les craintes d'une conflagration générale se réalisent.

Ces événements n'ont pas manqué d'avoir une influence néfaste sur la tenue des bourses mondiales. La baisse a touché tant des marchés des valeurs que ceux de la plupart des matières premières.

Quant au franc, après avoir fléchi jusqu'à 165 la livre, il se redressa assez vigoureusement à 159.

En France, M. Léon Blum a pu former son Cabinet qui obtint un vote de confiance à la Chambre à une très grande majorité.

Sur notre place, la situation politique européenne a eu une vive influence. La baisse sur les marchés étrangers aidant, notre bourse connut de mauvaises journées. Les pertes subies par nos valeurs atteignirent des proportions élevées. Heureusement, qu'un redressement en fin de semaine permit de compenser, en partie, cette forte baisse.

## FONDS D'ETAT

L'Unifiée fléchit à Lst. 101 3/4 contre 103 3/16. La Privilégiée termina à Lst. 93 1/2 contre 94 1/2.

## BANCAIRES

Dans ce compartiment, la baisse ne fut pas moins importante. La National Bank termine à Lst. 36 1/8 contre 37 3/8. L'action Crédit Foncier fléchit jusqu'à frs. 740 contre 776. Les obligations à lots n'y ont pas échappé. L'émission 1903 termine à frs. 327 contre 332 et l'émission 1911 clôture à frs. 291 1/2 contre 297.

La Banque d'Athènes, clôture à frs. 11 1/2 contre 12 1/4. L'action Land Bank fléchit à Lst. 4 23/32 contre 4 59/64. La fondateur abandonne plusieurs livres, clôturant à Lst. 43 1/2 contre 46 3/4.

## EAUX, TRANSPORTS ET CANAUX

La jouissance Eaux n'a pu échapper à l'ambiance générale. Elle fléchit à frs. 424 contre 433 1/2.

Les obligations Suez ont pu se maintenir relativement fermes. Les 3% clôturent à frs. 643 contre 645. Les 5% terminent à frs. 659 contre 664.

Alors que la dividende Trams d'Alexandrie demeure inchangée à frs. 255, la jouissance fléchit à 27 contre 30.

La part sociale Trams du Caire fléchit à frs. 72 1/2 contre frs. 76 1/4.

## FONCIERES ET IMMOBILIERES

Après avoir détaché un coupon de P.T. 10, la Cheikh Fadl fléchit à frs. 99 contre 104 1/4. L'action Gharbieh Land, après avoir fléchi au-dessous d'une livre, se redresse à Lst. 1 1/64 contre 1 3/32.

L'action Kom-Ombo clôture à Lst. 6 5/64 ex-coupon de P.T. 27,3 contre 6 31/64. La fondateur termine à Lst. 35 11/32 ex-coupon de P.T. 125 contre 36 5/8.

L'Union Foncière abandonne quelques fractions à Lst. 2 15/16. L'action Cairo-Heliopolis fléchit à frs. 288 3/4 contre frs. 296 1/2. La fondateur recule jusqu'à L.E. 10 7/8 contre 12 9/32.

La Delta Land clôture à Lst. 1 5/32 contre 1 13/64. La New-Egyptian se maintient relativement ferme à sh. 16/3.

## INDUSTRIELLES

La Salt & Soda termine à sh. 43/3 contre 44/3. La Port-Said Salt clôture à sh. 45/- contre 46/5 1/4. Par contre, l'Egyptian Markets est plus ferme à sh. 26/- contre 25/10 1/2. L'Oilfields

abandonne une fraction à Lst. 2 contre 2 1/16.

L'ordinaire Sucreries fléchit à frs. 124 contre 127 1/2. La privilégiée termine à frs. 113 contre 114 3/4. La part fondateur clôture à L.E. 2 7/8 contre 3 1/64.

La Filature Nationale d'Egypte a pu se maintenir assez ferme à Lst. 8 25/32 en perte de quelques fractions seulement.

L'action Ciments Tourah n'abandonne que P.T. 5 à P.T. 1195. Nous attirons particulièrement l'attention de nos lecteurs sur cette valeur appelée à un brillant avenir. Rappelons qu'indépendamment du paiement d'un coupon de P.T. 40, il sera alloué à chaque action un bonus sous forme d'une action qui englobe les activités auxiliaires de la Société : Ciments Libanais, participation dans la fabrique de sacs à papier, etc.

La Ginners perd quelques fractions à Lst. 0 39/64.

## HOTELIERES

L'action Upper Egypt Hotels clôture à L.E. 1 3/8 contre 1 15/32. L'ordinaire Egyptian Hotels abandonne quelques fractions à Lst. 1 39/64 contre 1 11/16.

## THE ALEXANDRIA TRANSPORT CO.

Entre : —  
The Alexandria and Ramleh Railway Company Limited, Société anglaise à responsabilité limitée, (1.700 actions);

et les sieurs : —  
Hussein Sabry pacha, administrateur de Sociétés, sujet égyptien, (50 actions);

Sadek Wahba pacha, ancien ministre, sujet égyptien, (50 actions);  
Michel C. Salvago, négociant, sujet hellène, (50 actions);

Emile Bégué, directeur de Société, citoyen français, (50 actions);  
Mario Lascaris, vice-président de Banque, sujet hellène, (50 actions);

Maurice Saurel, négociant, citoyen français, (50 actions);

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

La Société aura pour objet l'exploitation de toute entreprise de transport en commun sur routes et notamment par tramways et autres; la production et la distribution de l'énergie électrique et en général toute opération indus-

trielle, commerciale ou financière se rattachant directement ou indirectement à cet objet.

Elle aura son Siège et son domicile légal à Alexandrie.

Son capital social est fixé à dix mille livres égyptiennes (L.E. 10.000), représenté par deux mille (2.000) actions de Livres Egyptiennes cinq (L.E. 5) chacune.

□ □ □

## CREDIT FONCIER EGYPTIEN

### OBLIGATIONS 3 % A LOTS

Tirages du 16 mars 1938  
Emission 1903. — 454ème tirage  
Le No. 504.953 est remboursable par 50.000 francs.

Les 25 numéros suivants sont remboursables par 1.000 francs:

452524	504099	568231	689140	741145
458267	520351	589040	689566	752246
476148	530152	600702	703209	756390
468158	531537	608669	713406	786296
490346	548001	616131	716286	795622

Emission 1911. — 353ème tirage  
Le No. 80040 est remboursable par 50.000 francs.

Les 25 numéros suivants sont remboursables par 1.000 francs:

2432	52668	104528	286021	333213
7449	83019	109125	301303	342443
20350	90998	109233	309319	361428
50819	97615	134360	318881	365095
51242	100152	247866	325311	398786

Le paiement des lots sera effectué à partir du 1er avril 1938.

# LA REVUE COTONNIERE

## LIVERPOOL

Disponible	9/3/38	16/3/38
Américain	5,09	5,18
Guiza 7	7,55	7,54
Achmouni	6,06	6,24

## NEW-YORK

Disponible	9,16	8,99
------------	------	------

## COTON AMERICAIN

Alexandrie, le 17 mars 1938.

Les événements d'Autriche n'ont pas affecté outre mesure le marché américain dont la baisse fut relativement légère en regard de la gravité de la conjoncture politique, baisse qui fut d'ailleurs récupérée en grande partie par la suite.

C'est qu'un nouveau facteur est intervenu dans l'intervalle : l'acceptation par les fermiers à une écrasante majorité du « bill » relatif au contingentement de la prochaine récolte. Aux termes de ce projet de loi, l'acréage cotonnier est fixé à 26 500 000 acres et seules les quantités de coton produites sur cette superficie pourront être vendues sur le marché. De même a été réglée la question du subside de 2 cents à payer aux fermiers qui résilieront leurs droits sur le coton hypothéqué.

On prévoit que la production sur la base de l'acréage établi ne dépassera pas 11 millions de balles. C'est bientôt dit. La récolte pourra être aussi bien inférieure à 10 millions de balles que supérieure à 13 millions. Tout dépend des conditions climatiques qui prévaudront au cours de l'été et des soins apportés à la culture. Si celle-ci se pratique d'une manière intensive par le choix des meilleures terres et par l'emploi massif des fertilisants, le rendement à l'acre pourrait être bien plus élevé qu'on ne l'anticipe.

Par contre si les conditions atmosphériques sont défavorables et que les attaques des parasites sont plus violentes qu'elles ne le furent l'année dernière, il est bien possible que la récolte s'avère très déficitaire. Une chose cependant est certaine, c'est qu'avec un acréage aussi réduit il ne peut y avoir de pléthore cotonnière.

Mais ceci ne résoud pas le problème. Que fera-t-on avec le reliquat de 12 millions de balles qui existera à la fin de cette campagne ? On sait que le Gouvernement contrôle déjà 7 millions de balles et il est probable que ce co-

ton ne sera pas dégagé avant la fin de l'année 1939, à moins que d'ici là les prix ne haussent substantiellement. Entre la statistique réelle et la statistique apparente il y a donc une nuance, mais elle a son importance du fait que toute la situation cotonnière est dominée par le Gouvernement.

Avec la baisse des prix les offres du Sud se sont faites plus rares et le marché se trouve de nouveau devant une pénurie de contrats. De son côté le commerce a procédé à des fixations à chaque recul des cours. Ces deux facteurs, joints aux résultats du referendum sur le contingentement de la récolte, explique la fermeté relative du coton, malgré la faiblesse du marché des valeurs.

Toutefois il existe une grande réserve parmi la spéculation. Elle est hésitante et ne fait preuve d'aucun esprit d'entreprise. Les conditions peu encourageantes de la consommation et la gravité de la situation politique expliquent son attitude. Elle préfère donc demeurer dans l'expectative et suivre le développement de la situation sans s'engager à fond, quitte à rentrer plus tard sur le marché même à des prix plus élevés.

Car en Amérique on n'a pas perdu l'espoir d'une hausse substantielle qui porterait les prix du coton au delà de 10 cents et peut-être davantage. On se dit que la pénurie de contrats qui existe actuellement deviendra beaucoup plus accentuée à mesure que la saison avancera, que d'autre part la course aux armements devra tôt ou tard provoquer une forme ou une autre de l'inflation qui se traduira par un relèvement général des prix des matières premières.

Evidemment une aggravation de la situation politique pourrait déjouer ces calculs, mais on est convaincu qu'aucune guerre n'éclatera, car personne ne la veut pour la simple raison que personne n'est prêt et que nul n'ose déchaîner un conflit général.

En résumé nous croyons que pour l'avenir immédiat les prix continueront à fluctuer dans des limites étroites, mais que plus tard on assistera à une reprise graduelle qui pourrait être assez accentuée si les conditions de la récolte ne s'annoncent pas très brillantes.

## COTON EGYPTIEN

	17 mars	10 mars
<b>Contrats Sakels:</b>		
Mars	Tal. 13,25	13,28
Mai	» 13,40	13,57
Novembre	» 13,97	14,02

## Contrats Giza 7:

Mars	»	12,54	12,63
Mai	»	12,64	12,74
Novembre	»	12,94	12,95

## Contrats Achmouni:

Avril	»	10,56	10,54
Juin	»	10,51	10,52
Octobre	»	10,65	10,75

En Bourse il faut toujours compter avec l'imprévu. Il se produisit cette fois sous la forme du « putsch » allemand en Autriche, événement d'une gravité exceptionnelle que notre Bourse accueillit avec une sorte d'appréhension panique. Au s' les prix enregistrèrent ils une nouvelle baisse, malgré le terrain appréciable perdu précédemment.

Par la suite un sentiment meilleur a prévalu grâce au ressaisissement du coton américain et au raffermissement de la position technique chez nous. Les liquidations massives de la spéculation haussière avaient assaini complètement le marché qui se trouvait mal pour une reprise au moindre signe encourageant de l'extérieur. Et de fait les prix avaient esquissé une avance vigoureuse étayée sur les achats du commerce et les fixations de la filature.

Malheureusement les appréhensions que continue à susciter la situation politique, à la suite du coup d'état allemand, et la faiblesse générale de toutes les Bourses des valeurs ont créé un sentiment craintif sur notre marché et les prix clôturèrent sur une tendance assez maussade. Notre seul soutien actuellement est le coton américain qui fait preuve d'une fermeté remarquable.

La baisse survenue sur l'égyptien a été mise à profit par l'industrie qui nous a passé un certain nombre d'ordres, mais pas en aussi grandes quantités qu'on l'aurait souhaité. C'est la carence du débouché anglais qui nous étonne le plus, car il ne manifeste aucun signe d'empressement et continue à s'approvisionner au jour le jour. Il est vrai que les conditions textiles en Angleterre ne sont pas brillantes en ce moment. Bien que le prix de l'Upper à 6 pence ne soit pas cher, les flateurs se tournent de préférence vers les cotons exotiques qui leur permettent de vendre leurs filés à meilleur marché. Il suffirait cependant d'une légère amélioration de la situation textile pour provoquer un vaste courant d'achats sur l'Upper.

L'Association des maîtres filateurs vient de publier son estimation de la consommation mondiale du coton pour le trimestre finissant

le 31 janvier. De ce document il ressort que la consommation du coton égyptien a atteint durant cette période 616.000 balles contre 605.000, ce qui constitue un record. En nous basant sur la même moyenne pour le second trimestre de la campagne, nous aurions une consommation totale supérieure à 9 millions de cantars. Chiffre très encourageant en soi, mais dont la signification optimiste est un peu atténuée par l'énormité de nos approvisionnements, en sorte qu'il faut prévoir à la fin de cette campagne un reliquat très important.

Les arrivages de l'intérieur se poursuivent sur un rythme accéléré, le total de la semaine ayant atteint 200.000 cantars environ. Aussi le déficit sur l'année dernière est-il en train d'être résorbé rapidement.

Malheureusement les exportations continuent à être peu satisfaisantes. Non seulement nous n'arrivons pas à rattrapper le retard précédent, mais le déficit sur la saison dernière ne fait que s'accroître. Il atteint actuellement 650.000 cantars. Perspective d'autant moins encourageante que nous avons un surplus de production dont le placement s'avère assez malaisé.

### MARCHE DES DISPONIBLES

L'activité au marché des disponibles continue à être modérée. La demande continue à se porter de préférence sur l'Achmouni, avec cependant un bon courant d'affaires sur le Giza 7 et le Zagora.

Aucun changement important sur les primes.

### GRAINE DE COTON

		17 mars	10 mars
Mars	P.T.	56.1	56.2
Avril	»	55.7	55.9
Mai	»	55.2	55.1
Juin	»	55.3	55.3

Le marché de la graine continue à opposer une vive résistance à tous les facteurs baissiers. Cependant les tentatives de reprise n'ont pas été couronnées de succès, à cause de la faiblesse du coton qui a eu sa répercussion sur la graine.

Ce qui est différé n'est peut-être pas perdu. L'atmosphère belliqueuse qui règne en ce moment en Europe et la course aux armements qui en est la conséquence, constituent un atout haussier pour la graine. On sait en effet que les matières grasses sont très recherchées en période de conflit international et que le premier soin de l'administration militaire est de s'assurer des approvisionnements en ces matières.

Il est vrai que leur abondance cette année suffit à couvrir tous les besoins, ce qui évitera une hausse exagérée des cours. Cependant il y a encore place pour une légère avance, sans compter que les niveaux actuels sont très modérés.

Les arrivages de la semaine ont atteint 100.000 ardebs, soit le double de ceux de l'année dernière, en sorte que le retard précédent est

entièrement rattrapé. Quant aux exportations, elles s'élèvent à 60.000 ardebs contre néant. Grâce à l'accélération de nos embarquements depuis 4 ou 5 semaines, le total des quantités exportées se présente en excédent de 200.000 ardebs sur l'année précédente. Tout fait prévoir que ce mouvement se poursuivra pendant un certain temps encore. Statistiquement, la position de la graine demeure toujours forte.

## 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 coupon 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	11/3/38		12/3/38		14/3/38		15/3/38		16/3/38		17/3/38	
	O.	C.	O.	C.	O.	C.	O.	O.	O.	C.	O.	C.
<b>Sakellaridis :</b>												
Mars	13.35	13.50	13.22	13.22	13.43	13.43	<b>Bourse fermée</b>		13.47	13.43	13.29	13.23
Mai	13.63	13.73	13.45	13.37	13.45	13.61			13.53	13.63	13.43	13.42
Juillet	13.80	13.87	13.61	13.52	13.75	13.76	»		13.79	13.73	13.67	13.57
Novembre	14.14	14.15	13.90	13.82	14.03	14.05	»		13.99	14.16	14.08	13.96
<b>Guiza 7 :</b>												
Mars	12.65	12.73	12.57	12.39	12.75	12.70	»		12.77	12.82	12.68	12.47
Mai	12.78	12.87	12.60	12.45	12.85	12.79	»		12.78	12.92	12.78	12.64
Juillet	12.84	12.91	12.80	12.52	12.95	12.86	»		12.93	12.98	12.84	12.73
Novembre	13.4	13.12	12.87	12.70	12.08	13.03	»		13.02	13.13	13.01	12.94
<b>Achmouni :</b>												
Avril	10.56	10.56	10.40	10.26	10.52	10.57	»		10.53	10.67	10.58	10.58
Juin	10.52	10.53	10.36	10.24	10.56	10.54	»		10.50	10.64	10.54	10.62
Octobre	10.68	10.71	10.56	10.41	10.77	10.69	»		10.66	10.81	10.71	10.67
<b>Graines de Coton :</b>												
Mars	—	55.6	—	54.7	—	57.5	»		58.—	55.—	56.5	56.—
Avril	54.9	55.1	55.—	54.7	55.8	56.3	»		56.4	57.5	56.5	55.5
Mai	54.9	55.1	54.2	54.3	55.7	56.—	»		56.6	57.—	56.6	55.4
Juin	54.7	55.1	54.5	54.3	55.9	56.—	»		56.2	57.1	55.8	55.4
Novembre	58.1	58.1	57.2	57.—	57.5	58.7	»		59.—	59.7	59.1	57.9

# REVUE DU MARCHÉ DE GROS

Le 18 mars 1938.

Les marchés dirigeants furent très faibles, comme l'ensemble des bourses mondiales, par suite de la situation de plus en plus inquiétante qui règne en ce moment en Europe. La baisse des prix fut assez accentuée.

Notre placé fait preuve de fermeté et les prix demeurent généralement inchangés.

## FARINES ET BLES

La cote à Chicago clôture à 86 1/8 cents contre 90 1/8, alors que celle de Liverpool fléchit à sh. 7/- contre 7 1/4 1/8 la semaine dernière.

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 de farines diverses dans les Bonded d'Alexandrie est de 5.674 sacs contre 6.108 sacs de la semaine dernière. Celui de Port-Saïd est de 4.349 sacs contre 3.972 sacs.

Aucun changement notable n'est à signaler sur le marché du blé, depuis la semaine dernière, et c'est à peu près aux mêmes niveaux que nous retrouvons les prix dans une ambiance d'incertitude et d'inactivité. Le peu de blé expédié de l'intérieur trouve difficilement acheteur et une bonne partie est mise en magasin. Le dernier mouvement de hausse a provoqué des achats généreux de la part de la minoterie et l'arrêt des affaires la trouve en possession de stocks qui peuvent la dispenser de nouvelles acquisitions. Il est certain qu'en présence des mesures sévères que le Gouvernement, sans perdre du temps, a mises en exécution, une grande prudence est particulièrement indiquée.

La décision du Ministère de faire moulinier pour son compte du blé et de faire distribuer par les Gouvernorats du Caire et d'Alexandrie, la farine au prix de P.T. 120 le sac de 80 okes, avec obligation de la part des boulangers de vendre le pain à 15 millièmes, donnera à réfléchir aux plus hardis. Deux minoteries, une au Caire et l'autre ici, ont été chargées de ce travail et ont reçu chacune environ 500 tonnes prélevées sur la quantité que la Banque de Crédit Agricole avait achetée dans le but de la vendre aux exportateurs. On

se souvient qu'à la suite de la baisse du blé australien, ces derniers n'ont pu offrir plus de P.T. 105 l'ardeb de 23 kirats. Il y a tout lieu de croire que le Gouvernement ne s'arrêtera pas là et surtout qu'il ne se contentera pas de résultats simplement provisoires.

Les envois de l'intérieur furent encore très modérés cette semaine. Ils se sont élevés à un total de 11.684 ardebs dont 1.676 ardebs de blé Béhéra et 10.008 ardebs de blé Saïdi. Les prix ont été assez irréguliers. Pour les qualités moyennes on a fait P.T. 158 - 160 pour le Hindi Saïdi, P.T. 155 - 156 pour le Hindi Béhéri, P.T. 154 - 155 pour le Baladi Saïdi et P.T. 149 - 150 pour le Baladi Béhéri.

## SUCRES

La cote à New-York fléchit à 214 cents contre 224 cents., à Londres, la cote termine sh. 5/1 1/4 contre sh. 5/3 1/4.

Chez nous la semaine s'est signalée par la baisse du sucre disponible pour le transit, pour lequel on a pratiqué en dernier lieu le prix de Lst. 6 3/16 la tonne franco Bonded Port-Saïd, en moins-value de Lst. 9/16 sur la semaine dernière. En présence des nouvelles décourageantes de la source et de la pauvreté de la demande de la part des marchés consommateurs, mais aussi afin d'éviter les gros frais qu'entraîne le séjour prolongé du sucre dans les entrepôts, les détenteurs se montrent plus faciles dans leurs ventes et veulent profiter de toute occasion qui se présente pour alléger leur stock.

Les cotations de Java de cette semaine ont signalé un nouveau recul de Lst. 1/4 par tonne, le chargement Mars/Avril étant offert à Lst. 6 1/8 la tonne cif Port-Saïd. La faiblesse de l'article est due, entre autres, aux nouvelles baissières des pays producteurs européens et aux chiffres de consommation défavorables.

Il y a déséquilibre entre l'offre et la demande et il ne semble pas que la situation puisse devenir beaucoup meilleure avec une réduction de 5 % sur les contingents d'exportation, comme il en est question.

Il n'y a rien de particulier à noter sur le marché du sucre égyptien pour la consommation. Les affaires ont été d'un chiffre normal et les prix stationnaires à P.T. 240 le sac de 80 okes pour le granulé-raffiné, P.T. 224 le sac de 64 okes pour le concassé et P.T. 80 la caisse de 20 okes pour les tablettes.

Une grande accalmie caractérise le marché du riz qui est dépourvu

de tout intérêt avec une petite demande et l'on se rend compte du jeu serré de cette année.

Nos exportations se réduisent de plus en plus, tandis que les consommateurs s'approvisionnent presque au jour le jour. Dans ces conditions il n'y a plus de mouvement sur le marché qui présente un aspect tout à fait calme. Evidemment c'est un état de choses provisoire, mais en attendant, les semaines se suivent et se ressemblent toutes.

En ce qui concerne les prix il n'y a pas de changements à signaler. Ce sont ceux de la semaine dernière et de la précédente aussi.

Le riz glacé vaut P.T. 125 1/2 le sac de 100 kilos, le Mamsouh P.T. 115 1/2 - 116, et le Cargo P.T. 107 également par sac de 100 kilos.

A l'intérieur aussi le marché du riz Paddy est stable et inactif.

Le riz de Rangoon disponible à Port-Saïd pour le transit se maintient au même prix de Lst. 8 10/- la tonne franco Bonded. Le chargement Mars est offert à Lst. 8 1/8 la tonne cif Port-Saïd et on a fait quelques affaires à ce prix.

## SACS VIDES

Il y a lieu de signaler, cette semaine, une reprise à l'origine sur la plupart des sacs passés ici sous revue et comme on le verra plus loin. Mais nos prix sont restés stationnaires, le marché ayant à répondre à des facteurs locaux.

Pour les sacs à coton livraison Août/Septembre l'intérêt est encore très limité en raison de la distance qui nous sépare de la saison des affaires. Pour le moment, des échanges clairsemés ont lieu autour de P.T. 4 12/40 - 13/40 le sac.

Après le bond de 2 1/2 paras, les sacs à oignons se sont stabilisés à 44 paras et il y a des disponibilités suffisantes pour faire face à la bonne demande dont cet article est l'objet en ce moment.

Des plus-values assez appréciables ont été enregistrées sur la plupart des autres spécialités et notamment sur les lbs. 5, mais elles ne se reflètent pas encore sur notre marché, par suite de l'insuffisance de la demande.

Les derniers cours sont les suivants :

Lbs.	P.T.
Sacs — Chargement — Disponibles	
2 1/4	39/9
2 1/2	45/6
3 1/4	61/-
5	83/6
5 (angus)	96/-
	2 11/40
	2 26/40
	3 20/40
	5 5/40
	5 19/40

Le stock de sacs divers dans les Bonded de Port-Saïd est de 2.921 balles contre 2.666 balles de la semaine dernière.

## Procès en cours

**Société Anonyme des Tramways du Caire.** — 19 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.** — 26 mars 1938: Débats dev. le Trib. Civ. d'Alex. (1<sup>re</sup> 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%.

\*\*\*

— 26 mars 1938. Débats dev. le Trib. Civ. d'Alex. (1<sup>re</sup> 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 2<sup>me</sup> Ch. de la Cour, sur l'appel interjeté par le Crédit Alexandrin — porteur d'une part de fond de ladite Soc. — du jug. rendu le 3 janvier 1938, par la 1<sup>ère</sup> Ch. du Trib. Civil du Caire, disant pour droit que le franc des oblig. 3 et 5% de la dite Cie est le franc 20<sup>me</sup> partie du louis d'or, d'un poids d'or de 10/31<sup>mes</sup> de gramme, au titre de de 900/1000 de fin.

## CARNET DE L'ACTIONNAIRE

### ASSEMBLEES EXTRAORDINAIRES

**Jeudi 31 mars 1938**

**La Gérance Immobilière.** — Ass. Gén. Extr. au Siège de la Société, 1, Rue Fouad 1<sup>er</sup>, Alexandrie, à 4 h. p.m.

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

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

### ASSEMBLEES ORDINAIRES

**Lundi 21 mars 1938**

**The Gharbiéh 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-Sieghart ».** — 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 Baïda (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 1<sup>er</sup>, Alexandrie à 11 h. a.m.

**Mercredi 30 mars 1938**

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

**Fayoum Light Railways.** — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 25 rue Aboul Sebaa, Le Caire, à midi.

**The Electricity & Ice Supply Cy.** — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 12, rue Sidi Metwalli, Alexandrie, à 4 h. 15 p.m.

**The Port-Said Salt Association.** — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 5, rue Toussoun pacha, Alexandrie à 4 h. 30 p.m.

**S.A. des Immeubles d'Egypte.** — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 9, Place Mohamed Aly, Alexandrie, à 4 h. 30 p.m.

**Société des Terrains de la Ville d'Alexandrie.** — Ass. Gén. Ord. au Siège de la Société, 12, rue Bombay Castle, Alexandrie, à 5 h. p.m.

**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 1<sup>er</sup>, Alexandrie, à 4 h. p.m.

### CHAMBRE DE COMPENSATION

Alexandrie

Semaine du 7 au 12 Mars

Nombre des effets présentés à la Compensation :

	L.E.
5.739 d'un montant de	1.125.595
Même semaine 1937:	
5.605 d'un montant de	1.354.834
Total du 1 <sup>er</sup> Janvier 1938	
à ce jour:	
52.361 d'un montant de	11.222.587
Même période 1937:	
56.361 d'un montant de	14.461.022

Le Caire

Semaine du 7 au 12 Mars

Nombre des effets présentés à la Compensation:

	L.E.
10.896 d'un montant de	1.485.170
Même semaine 1937:	
10.092 d'un montant de	1.906.640
Total du 1 <sup>er</sup> Janvier 1938	
à ce jour:	
101.208 d'un montant de	13.650.110
Même période 1937:	
102.218 d'un montant de	17.100.140

## En marge des nouveaux Impôts Egyptiens

(Suite de la page 4)

Les instructions administratives ne sauraient donner la solution de toutes les difficultés qui peuvent se présenter dans l'application des divers impôts. En présence des questions qui n'y seraient pas explicitement résolues, les Contrôleurs doivent distinguer entre celles qui sont d'ordre général et celles qui au contraire, n'offrent qu'un intérêt d'espèce. Dans la plupart des cas, les Services des Contributions directes adoptent toujours la solution la plus équitable, celle que dicte le bon sens et, dans le doute, la solution la plus favorable au contribuable. Les Contrôleurs tout en usant le cas échéant, de la fermeté indispensable, facilitent aux redevables l'accomplissement de leurs obligations et s'attachent à prévenir les erreurs et les défaillances plutôt qu'à les redresser et à les réprimer.

## 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.

\* \* \*

## BANQUES D'ATHENES

MM. les Actionnaires de la Banque d'Athènes sont priés de se réunir au Siège Central de la Banque, le Samedi 26 Mars 1938 à 11 heures du matin en vue de la constitution de l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle, qui aura pour objet les questions énumérées dans l'ordre du jour ci-après:

## Ordre du jour

1. — Rapport du Conseil d'Administration sur l'Exercice 1937.
2. — Rapport des Censeurs.
3. — Approbation des comptes et détermination du dividende pour l'Exercice 1937.
4. — Renouvellement partiel du Conseil d'Administration et ratification de l'élection de deux Administrateurs.
5. — Nomination de trois Censeurs ordinaires et de trois suppléants pour l'exercice 1938.
6. — Quitus au Conseil d'Administration, ainsi qu'aux Censeurs pour l'Exercice 1937 et détermination de la rémunération des Censeurs.

Selon l'article 35 des Statuts, tout actionnaire propriétaire de 25 actions, est de droit membre de l'Assemblée.

Les Actions pourront être déposées: Au Siège Central de la Banque d'Athènes à Athènes, comme dans ses Agences de Grèce et de l'Etranger, de même qu'auprès de toutes les Banques en Grèce ainsi qu'en Egypte et de la Caisse des Dépôts et Consignations à Athènes, à la Banque de l'Union Parisienne, 6 et 8, Boulevard Haussmann à Paris.

Les récépissés de dépôts d'actions, ainsi que les pouvoirs doivent être re-

mis au Siège Central, au plus tard, le vingt Mars 1938.

Athènes, le 26 Février 1938.

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 &amp; 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 Toussein 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 M'sr.

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.

\* \* \*

## THE LAND BANK OF EGYPT

(Banque Foncière d'Egypte)

## AVIS DE CONVOCATION

Messieurs les Actionnaires sont convoqués en Assemblée Générale Ordinaire, le jeudi 31 Mars 1938, à 4 heures p.m., au Siège de la Banque à Alexandrie, pour prendre connaissance des comptes de l'Exercice clos le 31 décembre 1937 et délibérer sur tous objets réservés par les Statuts aux Assemblées Générales.

Pour avoir droit de vote, il faut être possesseur au moins de cinq Actions (Article 34 des Statuts).

Les Actions devront être déposées au plus tard le 25 mars 1938:

A Alexandrie: Au Siège Social ou auprès de tout autre Etablissement de Crédit.

A Paris: A la Société Marseillaise de Crédit Industriel et Commercial et de Dépôts et au Comptoir National d'Escompte de Paris.

A Londres: Au Comptoir National d'Escompte de Paris.

A Genève: Chez Messieurs Lombard, Odier et Co.

Alexandrie, le 15 février 1938.

LA REDUCTION DU TAUX  
LEGAL D'INTERETS

Dans sa dernière réunion, le Conseil des ministres a décidé la réduction du taux légal d'intérêts, de 9 à 8 %. S'il le faut, le Conseil a le droit de porter cette réduction à 7 %.

Le décret-loi, qui va être signé par S.M. le Roi sera divisé en trois parties. La première concernant les Tribunaux Mixtes, la seconde les Tribunaux Indigènes et la troisième les banques hypothécaires.

