

Le Pour et le Contre

PRIX DE L'ABONNEMENT D'UN AN
(Le journal ne reçoit pas d'abonnements
de moins d'un an.)

France, colonies françaises et
pays de protectorat français. 10 fr.
Étranger..... 15 fr.

Prix du numéro: 50 centimes.

JOURNAL FINANCIER

PARAISSANT LE DIMANCHE

PRIX DES INSERTIONS

Annonces anglaises..... 1 fr. 50
— Réclames..... 3 fr. »

Ce tarif n'est pas applicable aux
annonces de souscriptions.

TRENTE ET UNIÈME ANNÉE — N° 26
DIMANCHE 28 JUIN 1914

DIRECTEUR-RÉDACTEUR EN CHEF :
H. de SAINT-ALBIN

BUREAUX : 178, rue Montmartre, Paris
(BOULEVARD POISSONNIÈRE) — (2^e Arrond^t)

AVIS AUX ABONNÉS

Tout changement d'adresse en cours d'abonnement doit être accompagné de l'envoi de 50 centimes et d'une des dernières bandes, même lorsqu'il a été stipulé d'avance au moment de l'abonnement.

Le Journal n'accepte aucune dérogation à ses conditions d'abonnement; il n'est tenu aucun compte des stipulations particulières qui peuvent être faites au moment de l'abonnement.

Sommaire

Commerce extérieur de la France. — Le nouveau régime des valeurs mobilières.

L'Emprunt.

Revue du Marché. — Valeurs d'Assurances. — Chronique des Mines d'Or. — Chronique du Centre. — Société Electro-Métallurgique Française de Froges. — Chronique du Nord. — Chronique de Londres. — Chronique de Bruxelles.

Assemblées et Dividendes : Banque de France. — Port de Rosario. — Compagnie Parisienne de Distribution d'Electricité. — Société Minière et Métallurgique de Penarroya. — Compagnie Havraise Péninsulaire de Navigation à vapeur. — Etablissements Pathé frères.

Nouvelles et Informations.

Faillites et Liquidations.

Rapport : Etablissements Pathé frères.

Tirages. — Coupons. — Bilans, etc.

COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA FRANCE

Voici les résultats du commerce extérieur de la France (commerce spécial) pour mai 1914, comparés à ceux du mois correspondant de 1913 :

	1913	1914	Différences en 1914
En milliers de francs			
Importations.			
Objets d'alimentation	174.566	162.606	-11.960
Matières nécessaires à l'industrie.....	392.996	377.422	-15.574
Objets fabriqués....	136.333	141.094	+ 4.761
Totaux.....	703.895	681.122	-22.773
Exportations.			
Objets d'alimentation	65.514	70.396	+ 4.882
Matières nécessaires à l'industrie.....	139.192	168.169	+28.977
Objets fabriqués....	299.189	335.866	+36.677
Colis postaux.....	53.039	45.884	- 7.155
Totaux.....	556.934	620.315	+63.381

Pour les cinq premiers mois de 1914, le mouvement du commerce extérieur se compare comme suit à celui de la période correspondante de 1913 :

	1913	1914	Différences en 1914
En milliers de francs			
Importations.			
Objets d'alimentation	687.232	771.766	+ 84.534
Matières nécessaires à l'industrie.....	2.159.795	2.258.248	+ 98.453
Objets fabriqués....	682.906	673.719	- 9.187
Totaux.....	3.529.933	3.703.733	+173.800
Exportations.			
Objets d'alimentation	330.050	294.873	- 35.177
Matières nécessaires à l'industrie.....	750.269	818.316	+ 68.047
Objets fabriqués....	1.490.103	1.475.909	- 14.194
Colis postaux.....	248.073	241.201	- 6.872
Totaux.....	2.818.495	2.830.299	+ 11.804

Pour les cinq premiers mois de 1914, le mouvement total de nos échanges avec l'étranger s'élève à 6 milliards 534.032.000 fr., contre 6.348.428.000 fr. pour la période correspondante de 1913, soit une augmentation de 185.604.000 fr., les importations étant en augmentation de 173.800.000 fr. et les exportations de 11.804.000 fr.

On ne peut que se féliciter des résultats du mois de mai qui démentent, de la façon la plus nette, les prévisions pessimistes de certains théoriciens que hante l'idée d'une crise industrielle. Pendant le mois de mai; en effet, les exportations ont progressé d'une façon telle que la diminution de 51 millions 577.000 francs dans les exportations des quatre premiers mois de 1914 laisse place, pour les cinq premiers mois, à une augmentation de 11 millions 804.000 fr. La principale augmentation porte, en mai, sur les objets fabriqués, ce qui ramène la diminution de leur exportation de 50.871.000 fr. à 14.194.000 fr. Quant aux sorties de matières nécessaires à l'industrie, elles ont progressé de 28.977.000 fr. en mai et de 68.047.000 fr. pour les cinq premiers mois. A noter également que, pour la première fois depuis le début de l'année, les exportations des objets d'alimentation se présentent en légère augmentation de 4.882.000 fr. Aux importations, ce même chapitre présente, également pour la première fois, une diminution de 11.960.000 fr. Quant à la réduction de 15.574.000 fr. dans les entrées de matières nécessaires à l'industrie, elle peut s'expliquer par ce fait que les approvisionnements ont été largement accrus pendant les quatre mois précédents où les importations de ces matières avaient progressé de 114.027.000 fr., tandis que les exportations d'objets manufacturés présentaient une diminution de 50.871.000 fr.

LE NOUVEAU RÉGIME DES VALEURS MOBILIÈRES

Le Journal Officiel du 22 juin a publié le décret portant règlement d'administration publique pour l'exécution du titre II de la loi du 29 mars 1914, en ce qui concerne l'impôt sur le revenu des valeurs étrangères.

Ce règlement, très long, ne comporte pas moins de six colonnes du Journal Officiel et deux spécimens de registres. Disons immédiatement qu'il ne concerne que les fonds étrangers et les titres de Sociétés étrangères qui ne se sont pas soumises à l'abonnement aux taxes françaises (art. 34 de la loi du 29 mars.)

Les articles 1 à 10 et 12 règlent les conditions dans lesquelles tout banquier encaissant des coupons de fonds étrangers ou autres valeurs étrangères visés par l'article 34 de la loi est constitué collecteur de l'impôt sur le revenu. Ces banquiers doivent faire une déclaration d'existence. Les registres qu'ils doivent tenir, les bordereaux qu'ils doivent remplir conjointement avec les particuliers porteurs de coupons, les récépissés délivrés par ceux-ci, sont minutieusement décrits. La circulaire de l'Enregistrement à ses agents, que nous avons publiée il y a huit jours, nous dispense de revenir sur ce point.

Une déclaration ambiguë du ministre des Finances, lors du vote de la loi, avait pu faire croire qu'au cas où les coupons de certains fonds ou valeurs seraient déjà passibles d'une taxe dans leur pays d'origine, la taxe serait exigible sur la valeur brute et non sur la valeur nette du coupon. C'est une erreur. La taxe de 5 0/0 se calculera sur le montant net du coupon. Le règlement d'administration s'exprime ainsi au sujet de l'article 3 :

Valeur par unité, sans escompte ni commission, en monnaie française au cours du jour du paiement, de chaque catégorie de coupons, chèques ou instru-

ments de crédit, sous déduction seulement des impôts établis dans les pays étrangers où les titres ont été créés et dont le paiement incombe au porteur du coupon.

Ainsi, sur les coupons du 4 0/0 Chemin de fer du Donetz 1893, qui subissent la retenue de l'impôt 5 0/0 russe, la taxe française de 5 0/0 sera calculée sur 9 fr. 50 et non sur 10 fr. Le coupon net sera payé ainsi à raison de 9 fr. 025.

L'article 11 règle les conditions de l'affidavit délivré sur demande à tout étranger ne résidant pas en France. Le voici *in-extenso* :

Art. 11. — L'affidavit prévu par les dispositions qui précèdent est reçu par l'agent diplomatique ou consulaire français dans la circonscription duquel réside le déclarant. Il est daté et signé et constate que la personne dont il émane n'est pas de nationalité française et qu'elle est domiciliée à l'étranger et y réside. Il constate également qu'elle ne fait ni profession ni commerce de recueillir, encaisser, payer ou négocier des coupons de titres ou valeur mobilières, ou que, si elle exerce ce commerce ou cette profession, elle a fait la déclaration pour des titres qu'elle a remis en France en nantissement d'opérations commerciales ou civiles. Il indique, en outre, que cette personne est propriétaire ou usufruitière des titres dont les coupons ont été détachés. Il mentionne la nature, le nombre et la valeur des coupons.

Les énonciations relatives à la nationalité, au domicile et à la résidence du déclarant et à sa profession ou à son commerce sont certifiées par l'agent diplomatique ou consulaire. Celui-ci certifie également les autres mentions inscrites dans la déclaration et peut exiger, en vue de leur vérification, la présentation, soit des titres mentionnés, soit du certificat de dépôt en garde si ces titres sont déposés dans une banque, soit de l'acte de nantissement.

L'affidavit n'est valable que pour des coupons échus depuis un an au plus au jour de sa date. Il est déposé à l'appui du bordereau dont la forme est déterminée à l'article 3 et fait l'objet, sur un registre spécial, d'une inscription mentionnant la date, le nom de la personne dont il émane, la désignation de l'autorité qui l'a reçu. L'assujéti revêt l'affidavit d'un numéro d'ordre qui reproduit celui sous lequel il a été inscrit au registre spécial ci-dessus mentionné. Ce numéro est reporté, en même temps que la date, sur les bordereaux et registres prévus aux articles précédents.

L'affidavit est conservé pendant deux ans par l'assujéti qui a procédé au paiement et qui est tenu de le représenter à toute réquisition aux agents de l'enregistrement.

Pour les titres déposés en garde ou donnés en nantissement en France, et appartenant aux personnes mentionnées au premier alinéa du présent article, qui continuent d'avoir leur domicile et leur résidence à l'étranger, l'affidavit est valable pour un an à partir de sa date.

L'article 13 du règlement fixe le taux des remises attribuées aux banquiers pour leurs frais. Il est de 1 0/0 sur les premiers 100.000 fr. et 0.75 0/0 la partie de l'impôt excédant 100.000 fr.

L'article 37 de la loi a enjoint aux possesseurs de valeurs étrangères qui encaisseraient leurs coupons à l'étranger, soit directement, soit par intermédiaire, leurs dividendes ou intérêts d'apposer annuellement, sur chaque titre, au moment de détacher le premier coupon annuel un timbre mobile spécial, d'une valeur égale au montant de la taxe sur le revenu de l'année entière. Pour l'exécution de cette disposition, l'article 15 du règlement prévoit la création de timbres mobiles dont le montant variera de 1 centime à 20 fr.

Si le propriétaire de valeurs étrangères ne se conforme pas à cette prescription, il devra faire une déclaration dans les trois premiers mois de l'année, au bureau de l'Enregistrement, du total de ses dividendes, intérêts, etc., encaissés au cours de l'année précédente et acquitter la taxe sur ce total. Ces déclarations reçues en province, à l'Enregistrement et à Paris dans un bureau de l'Enregistrement

Fop188

désigné spécialement à cet effet, sont inscrites sur un registre à souche avec les indications suivantes :

- 1° Le bureau qui reçoit la déclaration;
 - 2° La date de la déclaration;
 - 3° La nature des titres;
 - 4° Le nombre et le numéro des titres;
 - 5° La valeur par unité, sans escompte ni commission, en monnaie française au cours du jour, sous déduction des impôts établis dans les pays étrangers où les titres ont été créés et dont le paiement incombe au porteur du coupon;
 - 6° Le montant total des arrérages perçus;
 - 7° Le montant de la taxe.
- Sur la demande du déclarant, ses nom, prénoms et adresse sont inscrits sur le registre.

Voici pour terminer l'article 20 du règlement :

Art. 20. — Dans le cas prévu par l'article 37 de la loi du 29 mars 1914, les timbres afférents au second semestre de 1914 devront représenter le montant de la taxe de 5 0/0 due à raison des dividendes, intérêts, arrérages, et autres produits échus à partir du 1^{er} juillet 1914; ils seront apposés en même temps que ceux qui concernent l'année 1915.

Les déclarations afférentes au même semestre seront valablement faites en même temps que les déclarations relatives aux dividendes, intérêts, arrérages et autres produits encaissés au cours de l'année 1915.

Telles sont les mesures d'exécution élaborées par l'administration de l'Enregistrement pour l'application du nouveau régime des valeurs mobilières. Le moins qu'on en puisse dire, c'est que les banques vont se trouver soumises à une paperasserie énorme et les capitalistes à des pertes de temps considérables.

Le dernier *Bulletin décadaire de la Compagnie du Canal de Suez* a publié un article fort intéressant, où est exposé d'une manière très claire le mécanisme d'application de la loi du 29 mai 1914 pour les titres du Canal de Suez. Nous en reproduisons la partie essentielle, qui sera lue avec fruit non seulement par les porteurs de cette Compagnie, mais aussi par tous les porteurs de Sociétés étrangères ayant contracté un abonnement avec le fisc français :

La loi du 29 mars 1914 distingue deux catégories de valeurs étrangères : les valeurs qui sont soumises par les lois en vigueur à des droits équivalents à ceux qui sont établis sur les valeurs françaises, et celles qui jusqu'ici n'étaient pas soumises à ces droits. Pour ces dernières seulement, qui comprennent notamment les fonds d'Etat étrangers, un régime nouveau est institué; les autres — et les valeurs de Suez figurent parmi celles-ci — demeurent régies par les lois antérieures. Un seul changement est apporté à la situation actuelle : le rehaussement du droit annuel de transmission, porté de 0,25 à 0,30 0/0 du capital déterminé par le cours moyen des titres. Nous disons un seul changement. La loi du 29 mars 1914 a cependant relevé le droit de timbre en même temps que le droit de transmission; mais, lorsqu'il s'agit du droit de timbre par abonnement — et tel est le cas pour la Compagnie de Suez — il ne paraît pas que le texte de loi puisse avoir un effet rétroactif, c'est-à-dire qu'il soit de nature à modifier un contrat intervenu entre l'Etat et la Société abonnée.

Quelques actionnaires ont pensé que le nouveau tarif du droit de transmission, applicable à partir du 1^{er} juillet 1914, pouvait influer sur le coupon mis en paiement à cette date. Il n'en est rien. On sait que les impôts qui frappent les valeurs mobilières sont avancés par les Sociétés qui ont émis ces valeurs; une déclaration est faite à l'administration de l'Enregistrement au commencement de chaque trimestre pour le trimestre écoulé, et le paiement des droits est effectué suivant cette déclaration. Le nouveau tarif édicté par la loi du 29 mars 1914 affectera donc seulement les déclarations afférentes au troisième trimestre 1914, et par conséquent s'appliquera pour la première fois à l'avance des droits effectuée en octobre 1914. Cette avance ne sera récupérée, en ce qui concerne les actions, que sur les coupons afférents à l'année 1914, c'est-à-dire, suivant les usages de la Compagnie de Suez, sur les coupons qui seront mis en paiement en janvier et en juillet 1915.

Il résulte de ce qui précède que les coupons payés en 1914, s'appliquant à l'exercice 1913, ne comportent d'autre retenue que celle qui correspond aux avances effectuées pour cet exercice, et que, ces avances étant antérieures à l'application de la loi du 29 mars 1914, la retenue ne saurait être influencée par cette loi, qu'elle soit opérée avant ou après le 1^{er} juillet.

On peut conclure aussi des mêmes observations que les coupons payés en 1915, et qui concerneront l'exercice 1914, comporteront un régime mixte; c'est en effet pour le second semestre seulement que l'impôt sera avancé suivant le nouveau tarif, l'ancien tarif demeurant applicable aux versements effectués pour le premier semestre. Les coupons payés en 1915 ne supporteront donc que la moitié de l'augmentation résultant du nouveau tarif. C'est seulement en 1916, sur les coupons payés pour l'exercice 1915, que la retenue opérée sera effectuée sur la totalité de cette augmentation.

L'EMPRUNT

Depuis la semaine dernière les conditions de l'emprunt, dont on ne connaissait que le taux et le délai d'amortissement, ont été officiellement arrêtées. La date de l'émission est fixée au mardi 7 juillet; le paiement du prix d'émission s'effectuera en quatre versements comme il est indiqué plus loin : le premier à la souscription, le deuxième à la répartition, le troisième en septembre et le dernier en décembre prochain; enfin ce prix est fixé, par décret paru au *Journal Officiel* du 25 juin, à 91 0/0. Voici le texte de ce décret :

Article premier. — Le ministre des Finances est autorisé à aliéner la somme de rentes 3 1/2 0/0 amortissables, nécessaire pour réaliser un emprunt de 805 millions.

Art. 2. — Lesdites rentes 3 1/2 0/0 amortissables seront émises au taux de 91 fr. par 3 fr. 50 de rente.

Art. 3. — Le capital au pair des rentes 3 1/2 0/0 amortissables à créer en vertu de l'article premier de la loi ci-dessus visée sera divisé en 73 séries remboursables annuellement par la voie du sort en 25 ans, conformément au tableau d'amortissement qui sera reproduit sur chacun des titres émis. Les séries non sorties au tirage sont toujours remboursables par anticipation. Les tirages auront lieu le 1^{er} juillet de chaque année, le premier tirage devant être effectué le 1^{er} juillet 1915, et le remboursement du capital sera exigible à partir de l'échéance du coupon qui suit chaque tirage. Les arrérages des rentes 3 1/2 0/0 amortissables seront payables aux époques des 16 février, 16 mai, 16 août et 16 novembre de chaque année. Les arrérages des rentes appartenant aux séries désignées par le sort pour le remboursement en capital cesseront de courir à dater de l'échéance de ce remboursement et le capital ne sera tenu à la disposition de l'ayant droit que sous la retenue des coupons non échus qui auraient été détachés d'un titre au porteur appelé au remboursement.

Art. 4. — Le minimum de rente 3 1/2 0/0 amortissable inscriptible est fixé à 7 francs. Les inscriptions de rente seront au choix des parties, nominatives ou au porteur. Les inscriptions nominatives seront délivrées pour toute somme de 7 francs ou multiple de 7 francs. Les rentes au porteur seront émises dans les coupures ci-après : 7 francs de rente, 14 francs de rente, 35 francs de rente, 70 francs de rente, 140 francs de rente, 350 francs de rente, 700 francs de rente, 1.400 francs de rente, 1.750 francs de rente.

Art. 5. — Toutes les opérations relatives au transfert ou à la conversion des rentes 3 1/2 0/0 amortissables seront effectuées conformément aux dispositions qui régissent les rentes 3 0/0 amortissables inscrites au grand livre de la Dette publique. Les titres au porteur appartenant à une même série de remboursements, seront susceptibles de réunion. Les titres nominatifs pourront comprendre indistinctement des rentes inscrites au nom du même titulaire appartenant à différentes séries de remboursement.

Art. 6. — L'impôt sur le revenu auquel sont assujetties les rentes 3 1/2 0/0 amortissables, est liquidé sur le montant brut des arrérages. Le montant de l'impôt sera ordonné au profit du Trésor sur les crédits ouverts pour le service de l'emprunt dans les dix jours qui suivent la date d'échéance. Il est perçu par voie de prélèvement sur ces arrérages, au moment même de leur paiement.

Art. 7. — Le paiement des arrérages trimestriels aura lieu à la caisse des Comptables du Trésor, à Paris, et dans les départements. Le remboursement des titres appartenant aux séries désignées pour l'amortissement par la voie du sort, sera effectué par le trésorier-payeur central du Trésor public, à Paris, et pour son compte, dans les départements.

Art. 8. — Le ministre des Finances est chargé de déterminer les autres conditions de l'émission.

Voici d'autre part les articles principaux de l'arrêté qui règle les dernières conditions de l'emprunt :

Art. 4. — Il ne sera pas admis de souscription inférieure à 7 fr. de rente.

Au-dessus de cette somme, les souscriptions seront reçues pour 14 fr., 21 fr., 28 fr. et ainsi de suite par multiples de 7 fr. jusqu'à 700 fr. inclus.

Art. 8. — Le versement du prix des rentes attribuées sera effectué comme il suit pour chaque somme de 7 fr. :

Le jour de la souscription (1 ^{er} terme).....	Fr. 20
A la répartition (2 ^e terme).....	42
Le 16 septembre 1914 (3 ^e terme).....	60
Le 16 novembre 1914 (4 ^e et dernier terme)....	60
Total.....	Fr. 182

Art. 9. — Les versements effectués avant la libération complète des titres donnent lieu à une bonification d'intérêts qui sera déduite des versements successivement exigibles.

Le montant de ladite bonification est fixé ainsi qu'il suit, par 7 fr. de rente :

Au 16 septembre 1914.....	Fr. 0 35
Au 16 novembre 1914.....	0 70

Art. 15. — Le tableau d'amortissement des soixante-

treize séries créées en vertu de l'article 3 du décret du 24 juin 1914 est fixé ainsi qu'il suit :

De 1915 à 1923 inclus, 2 séries par an.

De 1924 à 1932 inclus, 3 séries par an.

De 1933 à 1939 inclus, 4 séries par an.

Art. 41. — Si le montant des souscriptions dépasse la somme de rentes à aliéner, les souscriptions seront soumises à une réduction proportionnelle.

Toutefois, les souscriptions de 7 francs de rente sont irréductibles; le ministre des Finances se réserve en outre, le droit de statuer, en ce qui concerne les souscriptions de 14 francs de rente ainsi que sur celles qui, par suite de la répartition se trouveraient réduites à 14 francs de rente ou au-dessous et sur celles des Caisse publiques.

Au-dessus de la somme de 7 francs il ne sera attribué en rente que des multiples de 7 francs (14 fr., 21 fr., 28 fr., etc.); le ministre statuera sur la mesure dans laquelle il sera tenu compte des fractions.

L'attente du taux d'émission a été marquée à la Bourse par une baisse d'environ un point de la Rente 3 0/0 perpétuelle et de plus de 2 1/2 points de la Rente 3 0/0 amortissable sans que l'on puisse dire si c'est la prévision d'un taux particulièrement bas qui a amené des ventes assez suivies, ou si au contraire c'est la baisse des Rentes anciennes qui a déterminé la décision du Gouvernement. Toujours est-il que les deux choses s'enchaînent, et que le terme de comparaison que fournissent il y a huit jours les cours des Rentes 3 0/0 pour formuler des pronostics s'est trouvé modifié. Mais de fait, si le taux de 91 0/0 exagère les avantages en faveur de la nouvelle Rente, la Bourse, par la prime de 1 1/4 0/0 cotée au-dessus du prix d'émission et par la baisse des Rentes 3 0/0, est loin d'avoir rectifié l'écart qui doit traduire de tels avantages. Elle semble n'en avoir pas aperçu l'étendue et n'avoir pas compris combien le rendement se trouve accru par l'amortissement en un court délai. Il est vrai que les modes de calcul qui sont en usage autour de la corbeille et que par un lapsus nous nous sommes laissés aller à appliquer nous-mêmes la semaine dernière, sont tout à fait empiriques et en réalité inexacts; ils sont d'ailleurs adoptés par la plupart des journaux et tenus pour bons par le public dont l'appréciation n'est mathématique que pour le revenu annuel de placement, mais qui néglige la précision quant à la prime de remboursement considérée par lui comme un bonus exceptionnel d'échéance indéterminée. Mais tel n'est pas le procédé des Compagnies d'assurances qui visent à déterminer la valeur exacte du rendement total; il convient d'indiquer comment s'établit leur calcul parce qu'il est le seul vrai.

La formule suivante fournit l'annuité a qui correspond au service d'intérêt et d'amortissement, au taux r , d'une somme de 100 fr. pendant un nombre

d'années déterminé : $a = \frac{r(1+r)^n}{(1+r)^n - 1}$: c'est elle

qui sert à la constitution des tables d'annuités. En l'espèce, pour 25 ans et au taux de 3 1/2 0/0, cette annuité, qui constitue la charge annuelle de l'emprunteur, est de 6 fr. 0674. On la trouve dans les tables. A l'ensemble des prêteurs revient cette somme annuelle, qui pour eux sert à rémunérer et à amortir le capital qu'ils auront versé et dont le montant, dans le cas actuel, n'est que de 91 fr. pour 100 fr. Il s'agit de trouver le taux 0/0 auquel correspond leur placement : pour 91 fr. l'annuité est de 6 fr. 0674, pour 100 fr. elle est de :

$$\frac{6,0674}{0,91} = 6,6674.$$

Il faut retourner le problème initial en ayant recours à la même formule où l'inconnue était l'annuité; celle-ci est maintenant parmi les données, de même que le délai qui est de 25 ans; l'inconnue est le taux r' :

$$a' = \frac{r'(1+r')^{25}}{(1+r')^{25} - 1}.$$

Les mêmes tables conduisent ainsi à la solution en donnant par la colonne des taux ceux entre lesquels se trouve le taux cherché et doit être appliquée la méthode des approximations successives. Par ce procédé qui, partant du montant même que paiera l'Etat, donne la solution mathématique du problème, on trouve un taux de 4,40 0/0, représentant le revenu brut du placement. L'intérêt, qui est de 3 fr. 50 pour 91 fr., y entre pour :

$$\frac{3,50}{0,91} = 3,846,$$

et la différence, soit 0,554, est fournie par la prime de remboursement. Mais il faut en déduire l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières, qui est actuellement de 4 0/0, et qui serait ainsi

de $4,40 \times 0,04 = 0,176$ et ramènerait le taux à 4,23 environ. Mais par une omission, voulue ou non, le décret se borne, comme le texte de la loi d'ailleurs, à indiquer comme étant assujettis à l'impôt les seuls arrérages et non la prime de remboursement. Dans ces conditions, ce n'est que sur l'intérêt de $3,846 \times \frac{4}{100} = 0,154$, et le taux dépasserait un peu 4,25 0/0.

Tel est le rendement vrai de l'emprunt. Encore faut-il observer que ces calculs ont été faits en supposant l'intérêt payable annuellement, alors qu'il est réparti en quatre échéances trimestrielles, et sans tenir compte de l'échelonnement des versements des souscripteurs de juillet à décembre 1914, alors que la première échéance d'amortissement est le 1^{er} juillet 1915. De plus, il importe de remarquer que l'emprunt étant remboursable par séries, qui ne sont qu'au nombre de 73, les remboursements annuels ne peuvent mathématiquement coïncider avec le montant régulier qu'indiquent les tables d'amortissement. Il serait donc vain de pousser à un degré plus grand d'exactitude les calculs, sans tenir compte de toutes ces variantes; il suffit d'ailleurs de considérer ces chiffres comme donnant une base assez précise pour l'appréciation juste de laquelle la Bourse devra tôt ou tard se rapprocher.

Un rendement de 4 1/4 0/0 est haut pour une Rente française; il peut escompter les possibilités d'impôts, desquelles elle est moins exonérée peut-être en réalité qu'en apparence. Les textes la rendent exempte maintenant des droits de timbre et de transmission; c'est formel dans les conditions actuelles du régime fiscal des valeurs mobilières. Mais il ne semble pas si certain qu'elle échapperait au supplément d'impôt sur le revenu qui viendrait éventuellement remplacer ces dernières taxes. Le ministre des Finances, questionné à ce sujet au Sénat par M. Tournon, dans la séance du 20 juin, n'a pu que se borner à assurer que tel est son avis, mais n'a pas jugé pouvoir, par déclaration formelle, préjuger des intentions du législateur ni engager le Gouvernement de l'avenir.

Je suis convaincu, a dit le Ministre, que si, plus tard, on avait à établir un impôt sur le revenu dans ces conditions, on serait en droit, étant donné l'exemption maintenue par l'article 9 en faveur de la Rente nouvelle, de dire que l'élément qui correspond aux droits de transmission et de timbre ne doit pas s'appliquer aux rentes que nous créons. Celles-ci continueraient à ce point de vue à jouir d'un régime privilégié par rapport aux valeurs mobilières.

On trouve d'ailleurs déjà dans les faits quelque raison de savoir que les paroles d'un Ministre, tout solennellement qu'elles aient pu être prononcées, ne valent pas, aux yeux des Parlementaires de nos jours, engagement du pays. Quoi qu'il en soit, dans l'ensemble des grandes valeurs de placement, la nouvelle Rente peut supporter avantageusement la comparaison comme rendement: elle a bénéficié déjà d'arbitrages au détriment des Rentes anciennes dont les cours sont encore à plusieurs points au-dessus de la parité mathématique et dont l'immunité fiscale est incertaine pour l'avenir.

Revue du Marché

La Bourse de Paris est en ce moment boudeuse. Pendant un temps qui n'est pas encore éloigné et qui fut long, elle a souffert réellement, légitimement, comme toutes les autres, de ses fautes, de celles d'autrui, d'événements fortuits auxquels il a bien fallu céder comme le roseau à la tempête. Ce fut la crise. Mais dès maintenant nous sommes au delà: tous les crédits ont été discutés, soumis parfois à de bien dures épreuves; ce qui a pu y résister tient bon; le marché est dégagé d'acheteurs, lesté de vendeurs, les cours de presque toutes les valeurs escomptent déjà les diminutions ou suspensions radicales de coupons qui régleront définitivement d'ici à un an le compte des pertes possibles. La baisse est virtuellement finie.

Les circonstances se modifient en même temps dans un sens plus favorable. Il y a un mois (voir le numéro du 24 mai), en passant en revue l'ensemble des conjonctures qui depuis deux bonnes années tiennent le monde entier sous un enchevêtrement de calamités politiques et financières, nous croyons avoir suffisamment établi l'opinion

que ce fouillis de difficultés commence à se dé mêler et que le temps n'est plus éloigné où les grosses questions du rétablissement de l'ordre au Mexique, de l'adoption du Home Rule en Angleterre, de la révision des tarifs de chemins de fer aux Etats-Unis et de l'émission de l'emprunt chez nous, se trouvant à peu près simultanément réglées, la situation apparaîtrait tout à coup comme bien dégagée à tous les marchés financiers, tous sauf peut-être encore le nôtre parce que nous continuerons à porter le souci de notre réforme fiscale.

C'est tout à fait en ce sens que depuis lors, et tout particulièrement cette semaine, les choses ont continué à évoluer. Sauf en Albanie, où le chaos est un vice constitutionnel dont il faudra bien s'accommoder, les solutions s'annoncent et se font entrevoir: même au Mexique les insurgés semblent ne plus se refuser à l'élection du nouveau Président par des voies régulières; en Amérique la décision de l'Interstate Commission est attendue pour le 4 juillet au plus tard; en Angleterre les amendements apportés par le Gouvernement à son projet primitif semblent avoir donné les satisfactions essentielles aux revendications de l'Ulster. Enfin chez nous l'emprunt est fixé au 7 juillet et à un prix d'émission qui devrait lui valoir un gros succès populaire.

La situation monétaire a subi parallèlement une transformation que nous signalions il y a huit jours et sur laquelle il va falloir maintenant insister parce que la pléthore de numéraire continue à s'accuser en Europe. Cette semaine on a été frappé de la situation de plus en plus dégagée qu'a révélée le bilan de la Banque de l'Empire d'Allemagne: l'encaisse métallique y atteint 1.711 millions de marks en face d'une circulation fiduciaire de 1.804 millions seulement, de telle sorte que les billets auront bientôt intégralement leur couverture en espèces dans les caves de la Banque; et, à la veille de la grosse échéance commerciale du 30 juin, la Banque se trouve disposer d'une marge de 561 millions avant d'atteindre la limite au delà de laquelle la taxe joue comme un frein sur son émission de billets. Ce sont là les indices d'une aisance commerciale comme il ne peut s'en trouver qu'à la fin d'une crise. L'avalissement de l'argent à court terme est général et, quoiqu'un peu ralenti en Angleterre par les émissions relativement nombreuses de ces derniers mois, il y fait cependant prévoir un abaissement prochain du taux minimum de l'escompte.

L'allure des marchés financiers, abstraction faite du fléchissement passager que vient de provoquer à New-York la faillite d'une grosse maison de nouveautés, est meilleure partout, sauf seulement à Paris, où les velléités de reprise que nous signalions il y a huit jours ont complètement cessé de se manifester cette semaine. La baisse persistante de la Rente à la veille de l'emprunt y a répandu une obscurité mélancolique qui a découragé les achats du comptant.

La lumière s'est faite quand on a su que le prix d'émission du nouveau 3 1/2 était fixé à 91; mais alors on a eu comme la sensation troublante d'un excès de bonne fortune: les cours récents de la Rente eussent justifié, nous le croyons, un prix supérieur et, de fait, le marché s'attendait à 92 ou même 93.

Il est vrai que le public français apprécie très peu les primes d'amortissement: quand elles sont faibles ou à lointaine échéance, il n'en fait pas état; quand elles tiennent, comme c'est le cas, une place trop importante dans l'annuité de l'emprunt pour être complètement négligées, il en suppose grossièrement la valeur d'après un procédé conventionnel qui, pour être d'un usage courant à la Bourse, n'en est pas moins tout à fait inexact et donne souvent des résultats très éloignés de la vérité. C'est d'après ces données usuelles à la Bourse, mais mathématiquement inexactes, que nous avons nous-mêmes calculé il y a huit jours le taux auquel se capitaliserait la nouvelle Rente selon le prix auquel elle pouvait être émise. En réalité, au prix d'émission de 91, la nouvelle Rente 3 1/2 fournit un placement à 4 1/4 0/0 légèrement plus même, la rédaction du texte, probablement par inadvertance, n'ayant pas compris la prime de remboursement dans le revenu soumis à l'impôt; rigoureusement, il y aurait même à tenir compte de ce que les arrérages sont des trimestrialités et non des annuités. Or il est malheureusement certain que ce taux de 4 1/4 n'est pas sensible aux yeux du public, ne compte pas pour lui, n'augmente pas sensiblement ses souscriptions, tandis qu'il compte pleinement au contraire pour les caisses publiques, les Compagnies

d'assurances, les Sociétés de reconstitution de capitaux et même les professionnels gros détenteurs de Rente. Ceux-là mesurent d'un œil très sûr l'écart énorme qui distance de la nouvelle Rente ce pauvre retardataire de 3 0/0 perpétuel qui, au cours rond de 84, se capitalise encore à moins de 3.60 0/0. Un écart de 0.65 dans le taux de capitalisation décide les professionnels à pratiquer trop largement l'arbitrage de leurs rentes anciennes contre la nouvelle; ils perçoivent nettement que, sauf la moindre activité de son marché, ce nouveau 3 1/2 à 91 est exactement la même chose que du 3 0/0 perpétuel qu'émettrait l'Etat au prix de 70.60 pendant que le 3 0/0 ancien se négocie à la Bourse à 84, et ils opèrent en conséquence.

Un écart pareil peut s'expliquer par la mésestime du public pour la prime de remboursement; il n'en est pas moins préjudiciable à la tenue de notre principal fonds d'Etat; c'est d'ailleurs non pas la seule raison, mais une des raisons pour lesquelles, en ce qui nous concerne, nous avions combattu l'idée d'émettre de l'amortissable et préconisé l'adoption du type 3 0/0 perpétuel.

Le succès de l'emprunt n'en est certainement que mieux assuré; nous ne pensons cependant pas qu'il en soit très notablement augmenté; espérons qu'il dissipera un peu la mauvaise humeur de la Bourse qui boude en ce moment devant l'impôt sur le revenu. Une extraordinaire fatalité a poursuivi ce malheureux emprunt depuis sa première présentation à la Chambre il y a un peu plus d'un an, par son premier père, M. Dumont. Sa discussion n'a jamais pu se dégager de celle de l'impôt sur le revenu et il a fallu que ce fût au moment où enfin il est voté, annoncé, où il va être émis, que tombât à la commission sénatoriale le dernier et faible rempart qui défendait encore le budget de 1914 contre l'incorporation de cet impôt qu'on a si maladroitemment rendu impopulaire dans l'esprit de ceux qui auront à le payer.

Ce n'est pourtant pas qu'une taxe même additionnelle aux autres impôts, de 2 0/0 sur le revenu avec les dégrèvements à la base qui sont accordés aux revenus ne dépassant pas 25.000 fr., soit réellement bien écrasante. Un contribuable jouissant de 100.000 fr. de revenu n'aura pas plus de 1.660 fr. à payer s'il est sans charges de famille et 1.577 fr. s'il a un enfant mineur. Dans les mêmes cas, le titulaire d'un revenu de 25.000 fr. ne paiera, sauf modifications au projet de loi qui pourraient survenir au Sénat, que 200 ou 190 fr. Ce n'est pas de quoi démoraliser les capitalistes français et justifier l'exportation de leurs capitaux à l'étranger où ils seront, d'ailleurs, saisis tout de même tôt ou tard. L'impôt sur le revenu était, nous le pensons, en soi parfaitement acceptable. Seulement il y avait la manière...

Fonds d'Etats.

La baisse de la Rente s'est accélérée cette semaine, quand a été connu officiellement le prix très bas de 91 auquel va être émis l'Emprunt 3 1/2 nouveau amortissable. A 83.47, le 3 0/0 ne perd pas moins d'un point depuis huit jours. Ainsi qu'il vient d'être exposé, le taux d'émission de la nouvelle Rente fait ressortir la parité du 3 0/0 Perpétuel à 70.60. Cet écart de près de 13 points est trop important pour ne pas susciter des arbitrages de la part des grandes Compagnies d'assurances et des grandes banques qui ont de la Rente en portefeuille. Ces arbitrages ont déjà pesé et pèseront longtemps encore sur les cours de la Rente ancienne, jusqu'à ce que l'écart entre les deux fonds se soit réduit notablement. Il faut s'attendre à des livraisons de Rente ancienne et conséquemment à des reports chers à la prochaine liquidation.

Quelques opérations ont été effectuées à l'émission sur la nouvelle Rente 3 1/2 0/0 avec 1 fr. 15, puis 0 fr. 95 de prime. On a fait aussi des négociations de résultats avec une prime de 0 fr. 40. Expliquons la valeur de ces primes.

Pour les négociations de ferme, l'opération est simple. L'acheteur de Rente 3 1/2 ferme avec 0 fr. 95 de prime a acheté en réalité à

$$91 + 0,95 = 91 \text{ fr. } 95.$$

C'est l'opération d'un spéculateur qui escompte le succès de l'émission et qui, moyennant une prime de 0 fr. 95, s'exonère du premier versement.

Acheter des résultats, c'est acheter la portion de Rente qui sera effectivement attribuée au souscripteur sur le montant de sa souscription; portion

présentement inconnue. Ainsi, on peut acheter le résultat d'une souscription de 35.000 fr. de rente nouvelle avec une prime de 40 centimes. Si la souscription est couverte dix fois, il reviendra à l'acheteur de résultat 3.500 fr. de rente qui lui coûteront 91 fr. 40. Quant au vendeur de résultats, il aura dû, pour se couvrir, souscrire 35.000 fr. de rente et faire le premier versement de 10 fr. Si l'emprunt est couvert dix fois, il sera attribué au souscripteur 3.500 fr. qu'il livrera à son acheteur de résultats; son bénéfice sera ainsi de

$$\frac{0,40 \times 3.500}{3,5} = 400 \text{ fr.}$$

Le vendeur de résultats qui se sera couvert en souscrivant ne court aucun risque: son opération n'est qu'une avance de capitaux à la souscription, à un intérêt qui variera selon le succès de l'emprunt et aussi selon l'importance du premier versement. Il est facile de calculer que dans le cas qui nous occupe, le vendeur de résultats ayant eu à déboursier 100.000 fr., gagnera 400 fr. si l'émission est couverte dix fois et 800 fr. si elle n'est couverte que cinq fois.

Plus que le 3 0/0 Perpétuel, le 3 0/0 Amortissable, qui ne sera complètement amorti qu'en 1953 c'est-à-dire dans 34 ans, a subi le contre-coup des arbitrages effectués en faveur du 3 1/2 nouveau, amortissable en 25 ans. Ce fonds, compensé à 90 à la fin du mois dernier, s'est effondré à 86,25. A ce taux et en tenant compte du coupon de 75 centimes qui sera détaché le 1^{er} juillet, son rendement est de 3.70 0/0, y compris 0.20 0/0 d'amortissement, alors que le taux de capitalisation du 3 1/2 0/0 nouveau ressort à 4 1/4 0/0, amortissement compris.

L'obligation Chemin de fer de l'Etat est restée calme à 495. Subissant les trois taxes sur le coupon, dont deux celles du timbre et de l'impôt de transmission vont être augmentées à partir du 1^{er} juillet prochain, ce titre ne fournit plus qu'un taux médiocre de 3 1/2 0/0 net, en négligeant l'avantage peu appréciable actuellement de l'amortissement.

Il faut signaler la fermeté des fonds coloniaux, qui jouissent, en fait, de l'immunité du coupon. Le 3 0/0 Tunisie 1902-1907 se retrouve à 411, comme il y a huit jours; le 3 0/0 1902 Algérie s'inscrit à 431 contre 437; le 3 0/0 Indo-Chine 1909 reproduit son cours précédent de 430. Par contre, dans le groupe des fonds coloniaux dont les coupons vont être frappés de l'impôt de 4 0/0 il y a de l'hésitation: le 3 0/0 Tunisie 1892 rétrograde de 411 à 402; les deux Indo-Chine 3 1/2 0/0 1899 et 3 0/0 1902 restent à 430 et 376. Le taux de rendement, qui ressort à près de 4 0/0, protège maintenant ces deux fonds contre la baisse.

Les fonds marocains restent fermes. Le 5 0/0 1904 s'avance à 528 et le 5 00 1910 à 520. Bien que ces fonds ne soient pas garantis par le Gouvernement et que leurs coupons aient à supporter à partir du 1^{er} juillet l'impôt de 5 0/0, ces fonds fournissent un rendement très supérieur à celui du nouveau 4 0/0 Marocain, dont le coupon reste indemne de tout impôt actuel et futur. Celui-ci a rétrogradé de 504 à 503,50.

L'Italien 3 1/2 a fléchi de 97,07 à 96,62. A ce cours et en tenant compte de l'impôt nouveau de 5 0/0, ce fonds qui détachera son coupon dans quelques jours est exactement capitalisé à 3 1/2 0/0, c'est-à-dire à un taux inférieur à celui de notre Rente ancienne.

L'Extérieure Espagnole a rétrogradé de 89,25 à 88,80; bien que ce fonds fournisse un rendement de 4 1/3 0/0. La prime de l'or a encore rétrogradé à 4 0/0 de sorte qu'on peut prévoir sa disparition prochaine.

Le 3 0/0 Portugais 1^{re} série, à 64,50, a reperdu son avance précédente.

Les rentes russes marquent une certaine hésitation. Le 3 0/0 1891 revient de 73,75 à 73,42; le 3 0/0 1896 a passé de 70,60 à 70,15, perdant ainsi l'un et l'autre leur avance précédente. Le 4 0/0 1^{re} série recule de 89,05 à 88,65. Le 4 1/2 0/0 1909 reste à 98,50. Le 5 0/0 1906 se retrouve à 102.

Les obligations des Compagnies de chemins de fer russes, dont les coupons resteront indemnes d'impôts à partir du 1^{er} juillet, les Compagnies les prenant à leur charge, conservent les faveurs des capitalistes sans qu'elles aient fait de nouveaux progrès cette semaine. Les obligations Réunies de Chemins de fer russes, à proximité d'un coupon d'exceptionnel de 5 fr., se retrouvent à 99,75; les 4 1/2 0/0 Nord-Oural, Sud-Est et Riazan-Ouralsk passent à 508,50, 505 et 497,50, ex-

coupon. Les obligations qui ne jouissent pas de l'immunité de l'impôt, ont reperdu une bonne partie de leur reprise précédente. Les Altaï 4 1/2 0/0 1912 ont passé de 483 à 473, les Volga-Bougoulma 4 1/2 0/0 1908 à 482.

Les craintes d'un nouveau conflit entre la Turquie et la Grèce ayant diminué, le Turc Unifié marque une vive reprise; ce fonds que nous laissons à 80,60, se relève à 81. Par contre, la Douane n'en reste pas moins encore faible à 429 contre 438. L'Ottoman 5 0/0 nouveau fléchit de 91,65 à 91,30.

Le Serbe 4 0/0 qui se modèle sur le Turc Unifié s'est avancé de 81 à 81,40, sans que son marché ait été plus actif. Le 5 0/0 1913 reste lourd à 90,10, en nouvelle perte de 40 centimes. Les recettes de l'Administration autonome en mai dernier ont atteint 9.476.542 dinars contre 4 millions 136.707 dinars en mai 1913.

Les fonds bulgares ne pâtissent pas trop des difficultés que rencontre la Bulgarie pour se procurer des ressources. Le 5 0/0 1904 s'inscrit à 474; le 4 1/2 0/0 1907 se traite à 435.

Les fonds helléniques sont aussi en reprise: le 1884 se relève de 275 à 282, le 4 0/0 1910 se retrouve à 72,40; le 5 0/0 1914 à 91,50, est inactif.

Les fonds chinois ont été irréguliers cette semaine: tandis que le 4 0/0 1895 revient de 95,90 à 95,45, le 5 0/0 1902 se relève au pair, le 5 0/0 1903 gagne une fraction à 503,75. Le 5 0/0 1913 Lung-Tsing-U.-Hai reperd une partie de son avance à 469; le 5 0/0, dit de Réorganisation, se tasse assez sensiblement à 491.

On constate un tassement sensible sur les fonds japonais sans motif spécial. Le 4 0/0 1905 rétrograde de 87 à 85,85; le 5 0/0 1907 passe de 102,10 à 101,50; le 4 0/0 1910 revient de 85,70 à 84; par contre le Bon du Trésor 1913 passe de 505 à 506,50.

La conférence de Niagara-Falls n'a pas abandonné l'espoir de voir les constitutionnalistes collaborer avec elle pour l'organisation d'un Gouvernement provisoire au Mexique. Les fonds mexicains ont dû reperdre une partie de leur reprise précédente: le 4 0/0 1904 se retrouve à 70 et le 4 0/0 1910 à 72 contre 73,75; l'obligation Chemins Nationaux 4 0/0 se tasse à 344.

Les fonds argentins restent soutenus: le 4 1/2 0/0 1911, le fonds le plus représentatif du groupe, est ferme à 92,50. Le 5 0/0 Intérieur or 1907 se retrouve à 493,75; le 5 0/0 1909 se maintient avec fermeté à 498. Malgré les pluies de mai dernier qui ont endommagé les récoltes de maïs, les exportations de cette céréale sont évaluées à 6 millions de tonnes; c'est encore un beau résultat, puisque les exportations de maïs n'avaient atteint que 2.500.000 tonnes en 1913. 4.800.000 tonnes en 1912 et qu'elles furent quasi-nulles en 1911, par suite de la mauvaise récolte. Le message adressé par le Dr Plaza au Congrès insiste sur la nécessité des économies, le Gouvernement propose une réduction de \$ 26 millions environ dans les dépenses du budget de l'exercice prochain. L'or dans la Caisse de Conversion a beaucoup fléchi le mois dernier: à la fin de mai il ne s'élevait plus qu'à \$ or 222 millions, en perte de \$ 10 millions en un mois.

Les discussions continuent entre le Gouvernement brésilien et les banquiers européens au sujet de la conclusion de l'emprunt. Elles portent sur le taux d'intérêt: le Gouvernement refuse le taux de 5 1/2 0/0 demandé par les banquiers et s'en tient à celui de 5 0/0. La conclusion de l'opération est retardée aussi par les créanciers du Brésil, qui veulent profiter de l'occasion pour se faire rembourser ou pour faire consacrer leurs droits. C'est ainsi que la Brazil Railways rentrera dans les sommes dues depuis longtemps pour les travaux de construction exécutés du Madeira-Mamoré et du port de Rio-Grande, soit 3 à 4 millions de livres. Cette importante affaire, dans laquelle les capitaux français sont si largement intéressés, recevra ainsi les satisfactions auxquelles le Gouvernement français avait subordonné l'admission à la cote du nouvel emprunt, mais bien d'autres réclamations resteront sans doute en souffrance. Le change reste stable à 16 1/8. La Caisse de conversion a encore perdu £ 37.000 du 31 mai au 7 juin; elle s'élève à cette date à £ 11.812.000.

Les fonds brésiliens ont fléchi: le 4 0/0 1889 a passé de 75,65 à 73,95; le 4 0/0 1910 revient de 369 à 358; le 4 0/0 1911 a passé de 362 à 353. On a été bien impressionné à la fin de la semaine par l'annonce de la remise effectuée par le Gouvernement brésilien à la maison Rothschild de Londres,

des sommes exigibles au 1^{er} juillet pour le service de la dette publique.

Établissements de Crédit.

L'accroissement des réserves d'or de la Banque de France continue avec une ampleur inconnue jusqu'à présent: cette semaine les rentrées ont atteint 100 millions, ce qui porte à 300 millions l'augmentation en cinq semaines et l'encaisse de métal jaune à 3.975 millions. Il est à prévoir que le chiffre de 4 milliards sera incessamment dépassé, de nouveaux envois d'Amérique étant annoncés. Au bilan du 23 juin le portefeuille, en augmentation de 12 millions pour la semaine, figure pour 1.612 millions, chiffre élevé qu'explique la préparation de l'emprunt dont on trouve trace en même temps dans l'augmentation des comptes des particuliers qui ont passé de 945 à 1.017 millions.

L'action Banque de France, dont le dividende vient d'être fixé à 100 fr. comme pour les deux semestres précédents, s'inscrit à 4530 ex-coupon.

L'apathie avec laquelle le marché a accueilli l'annonce de l'emprunt, bien que les conditions en eussent dû lui paraître assez belles pour le stimuler, a découragé le groupe des établissements de crédit qui a abandonné une forte partie de sa reprise.

Le Crédit Lyonnais ne perd pas moins de 40 fr. à 1582, le Comptoir National d'Escompte s'inscrit à 1028 contre 1033 et la Société Générale à 765 au lieu de 772.

Le Crédit Industriel et Commercial est resté ferme à 713 l'action libérée de 125 fr. et à 727 l'action entièrement libérée; la spéculation n'a aucune prise sur lui.

La Banque Suisse et Française a peu varié à 635; c'est aussi un titre de placement solide et tranquille.

La Banque de Paris et des Pays-Bas, a reculé de 1535 à 1510, malgré l'approche de son coupon de 55 fr. solde du dividende de l'exercice 1913; la Banque de l'Union Parisienne, qui détachera à la même échéance de juillet un coupon de 35 fr., abandonne aussi une bonne partie de sa reprise de ces derniers temps à 849 contre 869. Le Crédit Mobilier, avec un coupon-acompte de 12 fr. 50 payable le 1^{er} juillet à valoir sur le dividende de l'exercice 1913-1914, est revenu de 524 à 517.

Le Crédit Français s'est alourdi à 334 contre 346.

La Banque Française pour le Commerce et l'Industrie a fléchi de 273 à 260; la Banque Transatlantique a peu varié à 272, cours qui comprend un coupon de 8 fr. 75 payable en juillet pour solde d'un dividende de 15 fr.; la Banque Nationale de Crédit s'est maintenue à 618, la part s'est négociée aux environs de 128; la Société Marseillaise est revenue de 709 au cours rond de 700.

La Banque Privée, titre de 400 fr. perd une dizaine de francs à 374.

La Société Centrale des Banques de Province, rarement traitée, s'est inscrite cette semaine à 494 au lieu de 500.

La Société Nancéienne de Crédit Industriel et de Dépôts s'est distinguée par sa bonne tenue: elle finit en reprise à 550; les actions libérées de 125 fr. doivent être échangées, ainsi que nous l'avons dit, contre des titres de 250 fr. entièrement libérées, à raison de deux contre un.

La Banque de Bordeaux se tient entre 490 et 485. La Société Française de Banque et de Dépôts est soutenue à 630; l'Assemblée du 25 juin a approuvé les comptes de l'exercice 1913 et voté un dividende de 32 fr. 50 égal au précédent et payable le 1^{er} juillet sous déduction de l'acompte de 10 fr. réparti en janvier; les bénéfices de 1913 s'élèvent à 1.934.774 fr. 98, le dividende des actions absorbe 1.625.000 fr., celui des parts 125.705 fr. 43 et les tantièmes 83.800 fr. 62.

Le Comptoir Lyon-Alemand, dont l'exercice social prend fin le 30 juin, s'inscrit au cours rond de 400 contre 410; son dividende de 22 fr. 50, dont les résultats de 1913-14 assurent le maintien doit lui valoir de meilleurs cours.

Le Crédit Foncier de France ne s'est pas départi de sa fermeté à 890, avec un coupon de 20 fr. à détacher en juillet; au 31 mai le montant des prêts accusait une augmentation de 321 millions sur celui de l'année dernière à pareille date, et les bénéfices de l'exercice en cours qui s'élèvent à 9.817.270 fr. 73 étaient supérieurs de plus d'un million à ceux de la même période de 1913. Les obligations Foncières et Communales sont toujours

l'objet d'échanges réguliers. Voici les cours de celles qui ont un tirage le 5 juillet : *Foncière 1885* 2,60 0/0 388.50, *Foncière 1909* 3 0/0 247, *Foncière 1913* 3 1/2 0/0 entièrement libérée 587, libérée de 200 fr. 478.

La *Foncière 1883* 3 0/0 sans lots se négocie à 401.50 et la *Communale 1892* 2,60 0/0 à 390, l'une et l'autre avec un coupon semestriel en juillet.

Le *Sous-Comptoir des Entrepreneurs* conserve sa bonne tenue à 405; le *Comptoir Central de Crédit* (Naud) fait preuve de fermeté à 451.

L'animation fait défaut dans le groupe des Sociétés foncières : la *Foncière Lyonnaise* se retrouve vers 397, les *Immeubles de France* vers 435, la *Compagnie Foncière de France* à 89, sans écarts sensibles; la *Rente Foncière* s'est alourdie à 565 contre 574.

Le groupe des banques algériennes, influencé dans une certaine mesure par la mauvaise récolte de Tunisie, continue à donner une impression de lourdeur : la *Banque de l'Algérie* est revenue de 2875 à 2815; la *Compagnie Algérienne* a fléchi encore de 1283 à 1270; le *Crédit Foncier d'Algérie et de Tunisie* abandonne quelques points à 625 l'action libérée qui a un coupon de 15 fr. 50 à détacher le 4 juillet, à 630 l'action libérée de moitié dont le coupon à l'échéance du 1^{er} juillet est de 8 fr. 50; rappelons que les 50.000 actions nouvelles, qui ont été émises en 1913 et dont l'entière libération est prévue pour fin courant, ont droit au coupon de 15 fr. 50 comme les actions anciennes.

Le *Crédit Algérien* est soutenu à 1420 avec un coupon de 25 fr. payable le 1^{er} juillet.

Le *Crédit Agricole, Commercial et Industriel Algérien* se tient à 350 en attendant son absorption par le *Crédit Foncier d'Algérie et de Tunisie*.

La *Société Foncière Marocaine*, à 104, s'est peu écartée de son cours précédent.

La *Banque de l'Indo-Chine*, qui détachera le 1^{er} juillet un coupon de 27 fr. 50 solde du dividende de 1913, est ferme à 1495; la *Banque de l'Afrique Occidentale*, qui paraît rarement à la cote, a progressé de 836 à 849.

L'action *Crédit Foncier Colonial* est en léger recul à 91; l'obligation de 300 fr. s'inscrit à 183, et l'obligation de 250 fr. à 145, la première avec un coupon de 5 fr. 13 contre 12 fr. l'année dernière, la seconde avec un coupon de 4 fr. 27 au lieu de 10 fr.

La fermeté du marché sud-africain se reflète dans la tenue de l'*Association Minière* à 227 et de la *Central Mining* à 202; ces titres paraissent valoir mieux que les cours actuels.

La *Banque Nationale de l'Afrique du Sud* est en progrès au-dessus de 300; c'est un titre que rendent intéressant le dividende distribué sur la base de 12 sh. par an après larges dotations des réserves, aussi bien que le développement régulier et fructueux de cet établissement sur lequel on trouvera plus loin quelques renseignements dans notre chronique de Londres.

La *Banque Espagnole de Crédit* est soutenue à 256; la *Banque Commerciale Italienne* est calme à 746 contre 750, le *Banco di Roma* se tient aux environs de 92.

Le groupe autrichien s'est affaibli en présence de la prolongation de la situation troublée en Albanie; la *Banque I.R.P. des Pays Autrichiens* abandonne quelques points à 507; le *Crédit Foncier d'Autriche* a fléchi de 1215 à 1200; le *Crédit Foncier de Hongrie* a peu varié à 418.

L'allure du marché de Saint-Petersbourg, après l'effort donné la semaine dernière, paraît révéler déjà quelque fatigue : les banques russes ont perdu une partie de leur récente reprise qui avait, d'ailleurs, été assez vive, et qui demandait consolidation.

La *Banque de l'Azoff-Don* finit à 1450 contre 1461, la *Banque de l'Union à Moscou* à 625 contre 640, la *Banque de Commerce de Sibirie* à 1470 au lieu de 1474.

La *Banque Russo-Asiatique* qui avait rapidement progressé est revenue de 659 à 642; de même la *Banque de Commerce Privée de Saint-Petersbourg* a reculé de 550 à 526; la *Banque de Commerce Privée de Moscou*, qui ne se négocie qu'au comptant, reste immobile à 740; la *Banque Russe du Commerce et de l'Industrie* s'est maintenue vers 805.

Sans avoir réparé son recul, le groupe des banques qui opèrent en Orient s'est un peu rasséréené, une accalmie s'étant produite dans les

rapports entre la Turquie et la Grèce : la *Banque Ottomane*, dont le dividende de 14 sh. égal au précédent, est payable en juillet, s'est relevée de 606 à 610, soit net 360, le titre n'étant libéré que de 250 fr. La *Banque d'Orient* s'est raffermie à 87, la *Banque d'Athènes* reste calme vers 45, la *Banque de Salonique*, a repris un peu à 88.

Le *Crédit Foncier d'Orient* est stationnaire à 452; l'obligation 4 1/2 0/0 est sans transactions à 370.

Le *Crédit Foncier Egyptien* fait preuve de fermeté à 727, soit net 477, le titre n'étant libéré que de 250 fr.; la *Land Bank of Egypt* se maintient vers 161; le *Crédit Franco-Egyptien*, titre de 250 fr., est en nouveaux progrès à 158, contre 154, sur la perspective de rachats en Bourse qu'une Assemblée extraordinaire, convoquée pour le 9 juillet en même temps que l'Assemblée ordinaire, est appelée à autoriser.

Le *Crédit Foncier Franco-Canadien* consolide sa reprise à 731 contre 734; la *Caisse Hypothécaire Canadienne* est immobile à 538.

La *Banque Espagnole de l'Île de Cuba* se retrouve sans changement sensible à 436; le *Crédit Foncier Cubain* est toujours offert à 475.

Les titres de la *Banque Nationale de la République d'Haïti*, dont les dividendes sont payables depuis le 25 juin, sont calmes : l'action au pair de 500, avec son coupon de 8 fr. 75 égal au précédent, et la part à 85, avec un coupon de 5 fr. 83 au lieu de 4 fr. 77 l'année dernière.

L'attitude ferme du groupe des banques mexicaines reflète une certaine confiance dans le résultat final des négociations, aujourd'hui terminées à Niagara-Falls, qui dépend de l'accord à intervenir entre les fédéraux et les constitutionnalistes, encore que les derniers succès de ces derniers soient susceptibles d'accroître leurs exigences : la *Banque Nationale du Mexique* accentue sa reprise de 535 à 541; la *Banque de Londres et Mexico* consolide le cours de 265; la *Banque Centrale Mexicaine*, en coulisse, gagne quelques points à 91.

Le *Crédit Foncier Mexicain* s'inscrit à 146.25, au lieu de 145; l'obligation 5 0/0 de \$ 100 mex., dont le coupon de juillet est ajourné ainsi que nous l'avons dit, est soutenue à 191 contre 188. La *Société Foncière du Mexique* s'est un peu ranimée à 14 contre 10.

Les banques argentines sont faibles, la dépression économique en République Argentine amenant une contraction des affaires et une recrudescence des faillites dont les établissements de crédit ne sont pas sans souffrir. La *Banque Française du Rio de la Plata*, en attendant qu'on soit fixé sur la répartition de juillet qui serait, dit-on, ramenée de 20 à 15 fr., accentue son recul de 436 à 420; le *Banco Español del Rio de la Plata*, dont l'exercice social se clôture le 30 juin et pour lequel on envisage une réduction du prochain coupon semestriel de 6 à 5 piastres, rétrograde de 348 à 327, entraîné, d'ailleurs, par le recul de sa voisine.

Le *Crédit Foncier Argentin*, à l'approche de son coupon de 35 fr. payable en juillet, est en reprise à 789 contre 779; l'obligation 4 0/0 s'est traitée à 388.50 contre 384. La *Banque Hypothécaire Franco-Argentine*, rarement traitée, s'immobilise à 600. Le *Crédit Foncier de Buenos-Ayres et des Provinces Argentines* maintient ses progrès à 531, l'obligation 5 0/0 se négocie à 472; ainsi que nous l'avons dit, la Compagnie prend à sa charge les impôts nouveaux qui seront appliqués le 1^{er} juillet.

La *Caisse Hypothécaire Argentine*, titre libéré de 125 fr., dont le dividende de 12 fr. 50 pour 1913 est payable le 29 juin, se fixe au pair.

Le *Crédit Foncier de Santa-Fé* a progressé de 323 à 334 depuis le détachement de son coupon de 8 piastres, soit 17 fr. 60 net, payé en juin.

Le groupe des banques brésiliennes est encore hésitant malgré la perspective de l'emprunt brésilien, dont les conditions sont encore en discussion, mais dont la réalisation n'est pas douteuse à bref délai.

Le *Crédit Foncier du Brésil* est offert à 440 au lieu de 492; l'obligation 5 0/0 *Banque de Crédit Hypothécaire et Agricole de l'Etat de Sao-Paulo* est immobile à 370 avec son coupon semestriel qui sera payé le 1^{er} juillet. L'obligation 5 0/0 *Banque Hypothécaire et Agricole de l'Etat d'Espirito-Santo*, dont le coupon de juin est en suspens et qui avait été offerte à 160 la semaine dernière, s'est négociée à 200. L'obligation 5 0/0 *Crédit Foncier et Agricole de l'Etat de Minas-Geraes* se maintient vers 351.

L'action *Caisse Générale de Prêts Fonciers et Industriels* dont le dernier cours, qui remonte à près d'un an était 490, a été offerte cette semaine à 405; l'obligation 5 0/0 est aussi sans transactions. Cet établissement, qui a souffert de la crise aux Etats-Unis et au Brésil, où il a établi son champ d'opérations, n'a réparti aucun dividende pour 1913.

Chemins de fer.

Les recettes de nos grandes Compagnies, pour la vingt-troisième semaine, du 4 au 10 juin, présentent les variations suivantes : celles du Nord et de l'Est sont en diminution de 187.000 fr. et 80.000 fr., respectivement; celles des autres Compagnies sont en augmentation : pour le Lyon de + 70.000 fr., l'Orléans de + 75.000 fr., le Midi de + 71.000 fr. Depuis le 1^{er} janvier, les recettes totales du Lyon sont en plus-value de 220.000 francs, celles des autres Compagnies sont encore en diminution : Nord — 441.000 fr., Orléans — 1.718.000 fr., Est — 750.000 fr., Midi — 41.000 francs.

Les actions de nos grandes Compagnies ont eu un marché calme. Quelques réalisations peu importantes n'ont pesé que légèrement sur les cours. L'action Nord se retrouve sans changement à 1718, la jouissance est restée entre 1310 et 1320. Le solde du dividende de 1913 sera réparti en juillet à raison de 54 fr. par action et 46 fr. par action de jouissance.

L'action Lyon perd 12 points à 1235, la jouissance finit à 762 contre 778.

L'action Est a abandonné son gain de la semaine précédente et termine à 900 contre 910. L'Orléans reste à 1301 contre 1305 et l'action Midi a encore fléchi de 1123 à 1106.

L'Ouest (en liquidation) a conservé le cours de 878.

Le marché des obligations a été, par contre, beaucoup plus actif au début de la semaine, avec quelques transactions à terme. Les plus favorisées ont été les obligations du type 3 0/0 anciennes qui vont détacher un coupon en juillet. Citons la Nord ancienne à 427 contre 426, Lyon fusion ancienne à 409.50, Méditerranée à 413, Orléans ancienne à 423, Midi ancienne à 420 et Ouest ancienne à 419.50. Ajoutons l'obligation Nord 4 0/0 nouvelle à 506 contre 504. La clôture a été plus calme par suite du recul du 3 0/0, dû au taux d'émission peu élevé du nouvel emprunt français.

Les Annuités Nord sont fermes à 399.75, à l'approche d'un coupon de 7.50 le 1^{er} juillet.

Parmi les chemins secondaires, l'action Sud de la France s'échange comme précédemment à 139 mais avec un marché beaucoup plus calme.

L'action Est de Lyon privilégiée est plus régulièrement négociée à 195 contre 185. L'Assemblée du 23 juin a approuvé les comptes de l'exercice 1913 dont nous avons déjà donné les chiffres principaux. Rappelons que le produit d'exploitation est ressorti à 500.893 fr. contre 575.865 fr. en 1912 et le solde disponible à 207.206 fr., en diminution d'environ 50.000 fr. Le dividende des actions privilégiées a été fixé à 15 fr. comme précédemment.

Les Chemins Départementaux ont peu varié à 628.

Les Chemins Economiques sont à 552, avec un coupon de 17 fr. 50 qui se détache le 1^{er} juillet.

Les Chemins Economiques du Nord ont détaché le 15 juin un coupon de 8 fr. 50 par action ordinaire et 9 fr. 40 par action privilégiée et s'échangent à 224 contre 233 et 302 contre 310 respectivement. Les Chemins de fer de la Drôme sont plus faibles à 382 contre 388, avec un coupon de 10 fr. le 30 courant.

Les Régionaux des Bouches-du-Rhône évoluent entre 504 et 501.50 et détachent également le 30 un coupon de 11 fr. 75.

L'action Saint-Etienne-Firminy-Rive-de-Gier a progressé de 521 à 539 par suite de l'augmentation du dividende de 25 à 27 fr. 50 par action voté par l'Assemblée du 16 juin.

Les Chemins de fer de la Camargue sont à 511, avec un coupon de 13 fr. le 1^{er} juillet.

Les chemins algériens ont été plus calmes. Bône-Guelma finit à 665 contre 667. On sait que le décret autorisant l'Algérie à opérer le rachat du réseau algérien a été rendu le 9 juin. D'après l'article 37 du cahier des charges, l'annuité qui sera payée après rachat sera au moins égale au revenu net garanti par l'Etat pour l'ensemble des lignes, soit de 5 à 6 0/0 du capital forfaitaire d'établissement, c'est-à-dire une somme annuelle égale aux

ressources qui ont permis d'allouer jusqu'ici l'intérêt régulier de 30 fr. par action. Quant au réseau tunisien, l'exploitation se poursuit dans d'excellentes conditions, malgré l'accroissement des charges qui s'établissent dans les mêmes proportions que pour les grandes Compagnies. L'exploitation de ce réseau est assurée à la Compagnie sans rachat possible jusqu'en 1936 par l'avenant du 20 décembre 1910.

L'Est-Algérien s'est maintenu à 633, l'Ouest-Algérien a perdu le bénéfice de sa dernière avance et revient de 637 à 630.

Les actions *Chemins de fer sur Routes d'Algérie* sont fermes à 250 contre 245 l'ordinaire et 245 contre 233 la privilégiée. Le dividende a été fixé à 11 fr. contre 10 fr. pour chaque catégorie d'actions par l'Assemblée du 25 juin qui a également approuvé les comptes de l'exercice 1913 que nous avons publiés.

L'action *Dakar à Saint-Louis* s'est raffermie de 1075 à 1100, à l'approche d'un coupon de 35 fr. 20 le 1^{er} juillet; la clôture se fait à 1085.

L'action *Congo Supérieur aux Grands Lacs* se retrouve à 271. Les actionnaires réunis à l'Assemblée du 17 juin ont approuvé la répartition suivante que nous comparons à celle de 1912 :

	1912	1913
Réserve légale.....Fr.	39.449	53.539 21
Amortissement d'actions de capital.....	76.500	79.500 »
Intérêt 4 0/0 sur le capital versé.....	2.430.827	2.711.811 75
Fr.	2.546.776	2.844.850 96

La Compagnie espère retirer des profits intéressants de son domaine minier, notamment des schistes bitumeux, récemment reconnus, d'une exploitation facile et qui pourront fournir un combustible avantageux. Des sables aurifères ont été trouvés dans la région de la Iowa supérieure, également riche en produits agricoles. C'est en juillet que se détache le coupon annuel de 10 fr. garanti par l'Etat belge.

Les chemins espagnols sont fermement tenus, la détente de l'agio de l'or à Madrid s'étant encore accentuée de 4.80 à 4 0/0; la tendance est cependant plus lourde en clôture. *Saragosse* et *Nord de l'Espagne* 450, *Andalous* 321.

Voici la comparaison des recettes :

	1914	Différences avec 1913
<i>Saragosse</i> , 1 ^{er} janv. au 31 mai...Pes.	51.871.235 92	-1.254.531 35
<i>Nord de l'Espagne</i> , 1 ^{er} janv. au 10 juin	62.012.579 99	-2.787.683 51
<i>Andalous</i> , 1 ^{er} janv. au 10 juin.....	12.750.119 »	+ 803.010 »

Les recettes du Nord de l'Espagne se sont améliorées et, du 1^{er} au 10 juin, elles sont en augmentation de 109.217 pes. sur celles de la période correspondante en 1913. L'augmentation considérable des dépenses de combustibles a contribué pour beaucoup à l'accroissement des dépenses d'exploitation. C'est ainsi que, d'après le rapport de la dernière Assemblée, sur une augmentation de 8.263.000 fr. des dépenses, le renchérissement des combustibles se chiffre par une augmentation de 1.230.000 pes. De même pour la Compagnie *Madrid-Saragosse*, sur un accroissement des dépenses de 9.001.864 pes., l'augmentation provenant des combustibles est de 2.308.000 pes.

Pour la Compagnie des *Andalous*, le dividende de 1913 a été définitivement fixé à 12 pes. 50 comme précédemment. Les prévisions pour l'année en cours sont favorables, et à l'augmentation suivie des recettes vient s'ajouter l'amélioration du change. On sait qu'à partir de cette année la Société jouit de la libre disposition de ses bénéfices, les conditions du convenio ayant été remplies pendant ces deux dernières années. Il ne faut cependant pas en déduire une augmentation trop rapide du dividende, à cause de l'accroissement des charges et des améliorations que nécessite le matériel roulant.

Peu de changement parmi les obligations des chemins espagnols, qui restent en général bien tenues.

Les *Chemins Portugais* sont restés aussi calmes que précédemment : l'obligation 3 0/0 à revenu fixe est à 298, celle à revenu variable à 193, avec un coupon de 9 fr. 80 en juillet. L'Assemblée des obligataires s'est réunie le 16 juin, et le rapport du Comité de Paris y a expliqué notamment la cause de la réduction des coupons d'obligations à revenu

variable, malgré l'augmentation des recettes. La hausse des prix du charbon, le change et le compte Matériel et Travaux complémentaires ont pesé tout spécialement sur l'exercice 1913. Ces charges ont dû être alimentées avec les recettes, tandis que les autres Compagnies pensent y faire face par voie d'emprunt. Pour parer aux dépenses d'établissement à la fin de 1912, un contrat d'achat à terme permettait de substituer au paiement comptant le règlement en seize annuités; mais, à la dernière heure, bien après l'approbation du contrat par le Conseil, la mise en demeure d'accepter une interprétation des conventions originaires de concession, contraire aux intérêts des obligataires, a décidé le Comité de Paris à renoncer à ce contrat.

Ces dépenses ont été réglées, mais grâce au sacrifice imposé aux porteurs d'obligations à revenu variable.

Voici la comparaison des recettes de la Compagnie du 1^{er} janvier au 20 mai dernier :

	1914	Différence avec 1913
Réseau garanti...Fr.	1.580.422 24	- 149.106 35
Réseau non garanti...	10.801.444 45	-1.280.993 65
Ligne Vendas-Novas.	248.055 59	- 29.649 98
Ligne Coimbra-Louza.	60.650 03	- 3.844 41

Les recettes sont en légère amélioration, la moins-value totale du 6 au 20 mai se trouvant réduite de 1.474.272 fr. 18 à 1.463.594 fr. 39.

L'agio de l'or à Lisbonne se maintient à 17 0/0. L'obligation 4 1/2 0/0 *Méridionaux Portugais* à fléchi de 427 à 442.

Les *Méridionaux Italiens* sont plus animés à 533 sans grand changement.

Les *Chemins Lombards* sont faibles et délaissés : l'action à 87 contre 90, l'obligation ancienne à 256.50, la *Série X* à 251.50 et la 4 0/0 à 366.25, contre 371.

Les *Alpes Bernoises* s'échangent, à 276, sans variation sensible.

Parmi les obligations du groupe ottoman, *Damas-Hamah privilégiée* 4 0/0 se tient à 403 contre 415 coupon de juin détaché, *Jonction-Bagdad* reste à 348 et *Homs-Tripoli* à 330; l'obligation à revenu variable est à 270 avec un coupon de 10 francs (solde 1913) payable le 30 courant. D'après le rapport du Syndicat des obligataires, les bénéfices de 1913, outre la distribution aux obligations concordataires de l'intérêt plein de 15 francs, vont permettre d'affecter une somme de 187.147 fr. 06 à leur amortissement.

Les obligations *Smyrne-Cassaba* 4 0/0 nouvelles sont seules traitées à 366, l'ancienne est délaissée aux environs de 407.

Jonction-Salonique-Constantinople 3 0/0 se retrouve à 282.

Les chemins américains après avoir été un peu affectés avec tout le marché de New-York par la faillite des Etablissements Clafflin finissent en tendance soutenue en attendant la décision concernant la révision des tarifs de transports pour les marchandises. L'*Atchison, Topeka and Santa-Fé* a détaché un coupon de 7 fr. 02 au début du mois et se négocie à 502 contre 509. L'obligation 4 0/0 *New-York-New-Haven* s'immobilise à 412; les obligations 4 0/0 *Cleveland, Cincinnati et Chicago-Milwaukee* ont détaché chacune un coupon de 10 fr. et conservent les cours respectifs de 341 et 437.

L'obligation 5 0/0 *Saint-Louis and San-Francisco* abandonne 2 points à 223. Le Tribunal fédéral a refusé aux liquidateurs judiciaires de la Compagnie l'autorisation d'émettre des certificats pour payer l'intérêt au 1^{er} juillet sur les obligations 4 0/0. Un comité va se former à New-York pour acheter ce coupon qui ne peut être payé par la Compagnie.

Les *Chemins de fer de Santa-Fé* ont encore fortement fléchi de 485 à 460. Un acompte de dividende de 10 fr. sera payé le 10 juillet prochain.

L'action *Rosario à Puerto-Belgrano*, qui s'était avancée jusqu'à 28 fr. 50, termine plus lourde à 27.

Les titres *Brazil Railway* ont été plus calmes et quelque peu réalisés, les pourparlers sur les conditions du nouvel emprunt brésilien n'étant pas encore terminés la clôture se fait dans de meilleures conditions. L'action privilégiée revient de 194 à 186 et termine à 195, l'action 6 0/0 cumulatifs finit à 229 après 222 contre 237 et l'action ordinaire reste à 132 contre 139.

Voici, du 1^{er} janvier au 30 mai, la comparaison des recettes brutes des lignes, auxquelles est intéressée la Compagnie :

	1914	Différences avec 1913
Lignes directement exploitées.....Fr.	27.578.880	- 1.283.515
Lignes dans lesquelles la Compagnie a un intérêt :		
Paulista.....	15.506.400	- 1.565.922
Mogyana.....	13.031.760	- 353.770
Madeira-Mamoré.....	2.745.120	- 1.684.084

L'obligation 5 0/0 *Fédéraux Brésiliens* (Sud-Minas) a suivi la même tendance que les titres précédents et a fléchi de 350 à 340.

L'action de seconde préférence *Chemins Nationaux du Mexique* est restée délaissée à 61.

Valeurs diverses.

Les titres du *Canal de Suez* entraînés par la faiblesse générale du marché ont fléchi, l'action à 4975 contre 5020, la part à 2225 contre 2290 et la part civile à 3639 contre 3660. Nous avons publié plus haut une note relative à l'application des nouveaux impôts aux titres du Canal de Suez.

Voici les recettes comparées en 1913 et 1914 :

	1913	1914
Du 1 ^{er} janvier au 15 juin.Fr.	53.220.000	60.700.000
Du 15 au 25 juin.....	3.330.000	2.990.000
Du 1 ^{er} janvier au 25 juin.Fr.	61.550.000	63.690.000

Les bons de *Panama* se tiennent à 113.

L'action ordinaire de la *Compagnie Générale Transatlantique* faiblit de 135 à 132 et l'action privilégiée également de 145 à 137. L'action ordinaire des *Messageries Maritimes* recule de 84.50 à 81, tandis que la privilégiée se tient à 149.

Les *Chargeurs Réunis* baissent rapidement de 538 à 545. La *Compagnie Havraise Péninsulaire* cote 617 contre 620 et l'*Est-Asiatique Danois* 899 contre 904, rependant les 5 fr. gagnés la semaine précédente.

Le *Métropolitain* se tasse de 518 à 515. Le *Nord-Sud* est lourd à 134 contre 137. Nous avons publié dans notre dernier numéro le compte rendu de l'Assemblée du 15 juin qui a maintenu le dividende à 6 fr. 25 par action.

Voici les recettes comparées en 1913 et 1914 :

	1913	1914
Du 1 ^{er} janv. au 10 juin...Fr.	4.590.938 15	4.853.444 10
Du 11 au 20 juin.....	262.015 15	270.655 65
Du 1 ^{er} janv. au 20 juin.Fr.	4.852.953 30	5.124.099 75

L'action de capital de la *Compagnie Générale des Omnibus* perd 10 fr. à 562 et l'action de jouissance 5 fr. à 230 malgré la progression continue des recettes pour les autobus et pour les tramways.

Voici les recettes de la vingt-quatrième semaine de 1914 comparées avec celles de la semaine correspondante de 1913 :

	Du 11 au 17 juin 1913	1914
Omnibus.....Fr.	737.071 65	748.519 90
Tramways.....	486.982 60	535.537 90
Totaux.....Fr.	1.224.054 25	1.284.057 80

Du 1^{er} janvier au 17 juin

	1913	1914
Omnibus.....Fr.	16.575.589 65	17.213.470 35
Tramways.....	10.665.163 25	11.829.950 70
Totaux.....Fr.	27.240.752 90	29.043.421 05

L'action ordinaire de la *Compagnie Parisienne de Tramways* se négocie à 147 contre 150 et la priorité à 217 contre 218. Les *Chemins Nogentais* n'ont pas varié à 508.

L'action ordinaire des *Tramways de l'Est-Parisien*, ex-coupon de 4 fr. détaché le 22 juin, s'inscrit à 62 contre 66.50 et l'action de priorité, qui a détaché le même jour un coupon égal de 4 fr., cote 62.50 contre 67.50. L'Assemblée tenue le 20 juin a, en effet, approuvé les comptes de l'exercice 1913 qui se soldent par un bénéfice net de 1.655.259 fr. contre 1.656.133 fr. en 1912, et maintenu le dividende à 4 fr. par action comme nous l'avions fait prévoir. Pendant l'exercice les recettes ont progressé sensiblement; elles se sont élevées au total à 7.807.141 fr. 45 contre 7 millions 434.197 fr. 75 en 1912; mais, par suite de l'augmentation des frais, les bénéfices d'exploitation ne se sont élevés qu'à 2.134.793 fr. en augmentation seulement de 63.626 fr. 96 sur ceux de

1912 et cette plus-value a été absorbée par l'accroissement des charges financières.

Les *Tramways de la Rive Gauche* se tiennent à 50. Les *Tramways de l'Ouest-Parisien*, dont l'Assemblée doit se tenir au moment où nous mettons sous presse, ne donnent lieu à aucune transaction.

L'action de capital des *Tramways de Paris et du Département de la Seine* se traite à 242 contre 243 et l'action de jouissance à 65, comme précédemment.

L'action *Compagnie Générale Française de Tramways* se tient à 492. Les recettes de la première quinzaine de juin se sont ressenties de la grève de Marseille qui a occasionné une diminution de près de 270.000 fr. sur la recette de la quinzaine correspondante de 1913. Voici comparées avec celles de 1913 les recettes de la Compagnie et de ses filiales :

	Du 1 ^{er} janv. au 15 juin		Différences
	1913	1914	
Marseille..	5.127.108 »	4.919.428 08	-207.679 92
Le Havre..	1.202.190 05	1.272.847 40	+ 70.657 35
Nancy....	869.214 70	939.092 65	+ 69.877 95
Orléans...	295.069 40	295.961 45	+ 892 05
Totaux.	7.493.582 15	7.427.329 58	- 66.252 57
Gambrai..	77.407 70	79.678 05	+ 2.270 35
St-Quentin	133.126 90	128.998 80	- 4.128 10
Totaux.	210.534 60	208.676 85	- 1.857 75
Tunis -			
Urbain..	534.819 70	557.502 15	+ 22.682 45
T. G. M.	226.444 20	324.407 85	+ 97.963 65
Totaux.	821.263 90	881.910 »	+ 60.646 10
Toulon....	733.465 40	782.599 55	+ 49.134 15

Les *Tramways de Bordeaux* valent 234 contre 233. Les *Tramways d'Amiens* cotent 430 et l'action *Société Versaillaise de Tramways* 560.

Les *Tramways de Tunis* consolident à 111 contre 115 leurs récents progrès et l'action *Tramways Algériens* conserve tout le bénéfice de sa récente et vive hausse à 2780.

Les *Tramways de Roubaix-Tourcoing* abandonnent 10 fr. à 528. L'Assemblée du 23 juin a approuvé les comptes de l'exercice 1913 qui se soldent par un bénéfice de 328.290 fr., sensiblement le même que celui de l'exercice précédent; le dividende a été maintenu à 27 fr. 50 par action.

L'*Omniùm Lyonnais* est très calme à 133 contre 132.

L'action *Société Parisienne pour l'Industrie des Chemins de fer et Tramways Electriques* se tasse de 269 à 265 et la part de 308 à 305. L'action de capital *Railways et Electricité* est ferme à 727 contre 726 et l'action de dividende s'avance de 707 à 714.

Les *Tramways de Buenos-Ayres* sont abandonnés à 117.

Voici les recettes de la 24^e semaine se terminant le 17 juin :

	1913	1914
Pour la semaine.....Fr.	1.407.193	1.411.140
Depuis le 1 ^{er} janvier.....	34.018.694	34.273.784

Les *Tramways de Mexico* se négocient à 381 contre 374, en nouveau gain de 7 points. Ils suivent ainsi le sort de tout le groupe mexicain qui, dans la faiblesse générale, s'est montré particulièrement ferme cette semaine.

Les *Voitures à Paris* sont calmes à 197. L'action *Compagnie Française des Automobiles de Place* est lourde à 183.50 contre 185 et la part se tient à 760. Les *Autos-Fiacres* cotent 92 et la part se négocie à 186.50 contre 185.

Les *Compteurs Taximètres*, dont une Assemblée extraordinaire doit se tenir le 2 juillet pour statuer sur une proposition d'augmentation du capital social devant porter ce dernier de 2 à 3 1/2 millions, perdent encore 4 fr. à 206.

Les *Bateaux Parisiens* se négocient à 272 contre 273.

L'action ordinaire des *Wagons-Lits* revient de 402 à 395 et la privilégiée suit à 408 contre 412.

Les valeurs de gaz se sont montrées cette semaine très résistantes et même fermes :

L'action *Eclairage, Chauffage et Force Motrice* reprend de 265 à 267 à la veille de détacher son coupon de 13 fr. Les ventes de gaz des cinq premiers mois de l'exercice se chiffrent par 58.437.540 mètres cubes contre 54.247.505 pour la période correspondante de l'exercice précédent.

Le *Gaz de Paris* cote 277 contre 280 en attendant l'Assemblée du 30 juin, qui maintiendra le dividende à 13 fr. 75 par action. Bien que l'exercice ait souffert de la hausse du charbon, les bénéfices nets de 1913 se sont élevés à 1.785.279 contre 1.765.786 fr. en 1912. Par contre, la Ville n'a encaissé que 21.454.260 fr. contre 23.460.846 pour l'exercice précédent.

Le *Gaz Central* progresse de 1535 à 1550. Le *Gaz Continental* est ramené de 575 à 563. *Gaz et Eaux* faiblit encore de 545 à 539.

L'*Union des Gaz 1^{re} série* recule de 713 à 700, tandis que la 2^e série se tient à 607. Ces deux titres ont à détacher le 1^{er} juillet un coupon de 17 fr. 50, acompte sur le dividende de l'exercice finissant le 30 juin. Les ventes des dix premiers mois de l'exercice 1913-1914 s'élèvent à 146.608.898 mètres cubes, en augmentation de 4.843.265 mètres cubes sur celles de la période correspondante de l'exercice précédent.

Le *Gaz pour la France et l'Etranger* gagne 3 fr. à 708. Le *Gaz Belge* est calme à 1010 contre 1012.

L'action ordinaire *Gaz de Madrid* est en reprise sensible à 177 contre 171; il en est de même de la privilégiée à 187 contre 180.

Le *Gaz de Rome* se négocie à 820 contre 825.

La *Compagnie Générale des Eaux* conserve, à 2145 contre 2150, presque toute sa récente avance. Les *Eaux pour l'Etranger* progressent de 280 à 286.

La *Société Lyonnaise des Eaux et de l'Eclairage*, beaucoup plus calme que la semaine précédente, se tient à 730. Les *Eaux et Electricité de l'Indo-Chine* s'alourdissent à 866 contre 870.

Les *Eaux de Vichy* consolident, à 2042 contre 2055, leur récente avance; l'Assemblée du 21 juin a approuvé les comptes de l'exercice 1912 et fixé, ainsi que nous l'avions fait prévoir, le dividende à 92 fr. 50 contre 90 pour l'exercice précédent.

Les *Eaux de Vals* cotent 191 contre 190, les *Eaux d'Evian* 588 comme précédemment et les *Eaux Minérales et de Bains de Mer* 70 contre 77.50.

Le groupe des valeurs d'électricité a offert à la baisse une résistance remarquable; les valeurs spéculatives n'ont que très peu faibli et les autres sont restées, en général, aux cours de la semaine précédente.

La *Compagnie Parisienne de Distribution d'Electricité* revient de 535 à 528. On trouvera plus loin le compte rendu de l'Assemblée du 20 juin, qui a approuvé les comptes de l'exercice, comptes ne comportant encore aucun résultat d'exploitation puisque cette dernière n'a commencé que le 1^{er} janvier 1914.

Les anciens secteurs parisiens sont beaucoup plus calmes; la hausse produite sur certains d'entre eux par l'annonce des résultats obtenus en 1913 et surtout par les plantureuses répartitions qui en ont découlé est maintenant arrêtée, et un recul des cours se produit. Le public s'est enfin rendu compte que les bénéfices de 1913 comprennent une répartition d'actif provenant de l'Union des Secteurs, répartition faite une fois pour toutes. De plus, l'exploitation de l'Union des Secteurs a cessé le 31 décembre 1913 et chacune des anciennes Sociétés devra trouver dorénavant ailleurs le moyen de rémunérer son capital. Presque toutes possèdent un important portefeuille. Trois d'entre elles : le Secteur Popp, Edison, Eclairage et Force par l'Electricité possèdent, en effet, des actions de la Compagnie Parisienne de Distribution, qui a repris au 1^{er} janvier 1914 la suite de l'Union des Secteurs; le Secteur de la Place Clichy a cédé les siennes à sa filiale, le Triphasé, dont il possède presque toutes les actions; quant au Secteur de la Rive Gauche, il les a réalisées.

D'autre part, le Secteur Popp continue l'exploitation de l'air comprimé, Edison a créé des centrales en province, Eclairage et Force a une exploitation en banlieue, le Secteur de la Place Clichy se consacre au développement du Triphasé et le Secteur de la Rive Gauche se crée une exploitation aux environs de Paris.

Les exploitations nouvelles seront pour presque toutes ces Sociétés assez longtemps avant de donner des bénéfices importants et il faut par suite s'attendre à voir fortement réduits l'an prochain, les gros dividendes répartis cette année par Edison et le Secteur de la Place Clichy; l'Eclairage et Force par l'Electricité, qui n'a pas augmenté le sien, pourra peut-être le maintenir; en tous cas, il a renforcé ses réserves et ses cours ont fléchi;

il est ainsi de beaucoup le plus intéressant aux prix actuels. Quant au Secteur de la Rive Gauche, la lutte qu'il a engagée contre tous ses voisins de la banlieue pour se créer une clientèle, n'a pas été sans le grever de charges que les prochains exercices auront à amortir.

Le *Secteur Popp* est ferme à 862 contre 860; *Edison* se tasse de 708 à 704 et la part de 302 à 285; le *Secteur de la Place Clichy* recule brutalement de 1875 à 1589, en attendant l'Assemblée du 26 juin à laquelle il sera proposé la répartition d'un dividende de 135 fr. 18 contre 65 fr. pour 1912.

Le *Triphasé* cote 700 contre 702.

L'*Eclairage et Force par l'Electricité* a faibli encore de 1075 à 1042; l'Assemblée est convoquée pour le 29 juin. Les comptes qui lui seront soumis présentent, par suite de la répartition des réserves de l'Union des Secteurs, des résultats en augmentation sensible; l'exercice 1913 laisse en effet des bénéfices d'exploitation de 3.226.509 fr. 41 c., contre 2.383.773 fr. 88 en 1912, mais la plus grande partie de cette plus-value sera affectée aux prélèvements de prévoyance et le bilan ne fait ressortir qu'un bénéfice net de 1.064.449 fr., contre 956.245 fr. en 1912; le dividende sera maintenu à 42 fr. 50 par action.

Le *Secteur de la Rive Gauche* est en nouveau et brusque recul à 235 contre 251. Cependant, comme pour les autres secteurs, les résultats de 1913 marquent un très gros progrès. Les bénéfices bruts s'élèvent à 5.656.382 fr. contre 4 millions 731.049 fr. et les bénéfices nets à 2 millions 865.878 fr. contre 2.021.990 fr. en 1912; mais la Société a besoin de toutes ses disponibilités et aucun dividende ne sera réparti.

L'*Ouest-Lumière* se tient à 140 et l'*Est-Lumière* progresse de 147 à 153.

La *Compagnie Générale de Distribution d'Energie Electrique* est ferme à 480 contre 478.

L'action *Electricité de Paris* se tasse de 613 à 610, tandis que la part progresse de 1250 à 1280.

L'action *Electricité et Gaz du Nord* gagne du terrain à 355 contre 349; la part se tasse de 995 à 990.

L'action *Energie Electrique du Nord de la France* reprend de 339.50 à 342. L'action de capital *Société Havraise d'Energie Electrique* est en vive hausse à 630 contre 612.50, tandis que l'action de jouissance, plus calme, vaut 398 contre 397; la situation de l'entreprise justifie d'ailleurs cette hausse.

L'action *Forces Motrices du Rhône* n'a pas varié à 605 et la part cote 799 contre 800.

L'*Energie Electrique du Littoral Méditerranéen* vaut 433; le dividende de 20 fr. sera payable à partir du 30 juin.

L'*Energie Industrielle* n'a pas varié à 92.

Pour les quatre premiers mois de l'année, les résultats d'exploitation des réseaux de l'Energie Industrielle et de ses filiales marquent un nouveau progrès :

Réseaux	Recettes à fin avril	Bénéfices d'exploitation	
		1913	1914
Bourg-d'Oisans....	10.236 10	4.621 40	6.423 60
Drôme-Nord (Montélimar, St-Rambert, etc.).....	31.228 25	8.789 75	14.252 40
Drôme-Sud (Dieuleft-Valréas, etc.)	20.287 95	12.540 01	14.503 96
Est de Lyon.....	28.594 09	8.405 30	10.895 84
Haute-Auvergne..	14.054 90	656 45	-2.648 35
Madagascar.....	152.988 05	106.398 63	118.816 64
Montargis.....	38.851 60	1.652 80	15.139 92
Rhône-et-Loire...	73.683 75	28.644 13	36.093 36
Côte-d'Or (Beaune, Montceau-les-M ^{es})	45.373 95	»	19.645 58
Totaux généraux.	415.298 84	171.708 47	233.122 95
Energie Electrique de la Basse-Loire	328.968 28	64.249 58	155.537 02
Société d'Alais....	86.282 10	35.784 67	42.993 42
C ^{ie} G ^e Electrique du Sud-Ouest (Blois, Romorantin, Dax, etc.)...	186.742 50	47.474 65	74.633 95
Totaux généraux.	601.992 88	147.508 90	273.164 39
Totaux généraux.	1.017.291 72	319.217 37	506.287 34

L'action *Société Industrielle d'Energie Electrique* se négocie à 251, l'action de priorité *Electricité de Varsovie* à 690. La *Compagnie Electrique de la Loire et du Centre* gagne 2 fr. à 368. Pour les dix premiers mois de l'exercice 1913-1914, finissant le 30 juin prochain, les recettes de la Société ont

atteint 5.572.240 fr. contre 4.881.124 fr. pour la période correspondante de l'exercice précédent.

La *Société Indo-Chinoise d'Electricité* accentue ses progrès de 998 à 1020.

La *Compagnie Française Thomson-Houston* est faible à 681 contre 688. L'*Hellénique Thomson-Houston* reprend de 81.50 à 83.50 à la nouvelle d'une détente gréco-turque.

La *Compagnie Centrale d'Energie Electrique* recule de 476 à 467.

L'action *Jeumont* s'alourdit de 397 à 391 et la part suit de 645 à 630.

La *Compagnie Générale d'Electricité* est très ferme à 1230, cours que justifie, d'ailleurs, la très brillante situation de l'entreprise.

Les *Applications Industrielles* reprennent de 254 à 258.

La *Société Industrielle des Téléphones* a maintenu à 271 presque toute sa récente et vive reprise.

Les *Travaux d'Eclairage et de Force* se traitent à 542 et l'*Eclairage Electrique* à 105.

Les *Câbles Télégraphiques* se tiennent à 150 en attendant l'Assemblée du 30 courant; les comptes qui seront soumis à cette Assemblée se soldent par des bénéfices nets de 399.562 fr. contre 438.177 fr. en 1912; les bénéfices d'exploitation ont atteint 3.210.081 fr. contre 3.098.186 fr. par suite de la progression des recettes de 7 millions 443.149 fr. 48 à 7.524.108 fr. 58. Le dividende n'est pas encore fixé; on croit qu'il sera augmenté, mais très légèrement seulement; l'an dernier il avait été de 5 fr. 90.

Les *Entrepôts et Magasins Généraux de Paris* se négocient à 370 contre 375. Nous avons publié dans notre précédent numéro le compte rendu de l'Assemblée du 12 juin qui a porté le dividende de 10 à 15 fr. par action; il y avait là un facteur de reprise, mais l'incendie qui a éclaté aux entrepôts de la Villette n'est pas de nature à la faciliter, bien que les dégâts, d'ailleurs très importants, soient, dit-on, couverts par des assurances.

Les *Docks de Marseille* sont bien tenus à 413 contre 410.

L'action de capital *Docks du Havre* cote 1509 contre 1510. Le *Port de Paris-Austerlitz* s'alourdit encore de 125 à 124 sous l'influence de la suppression du dividende, bien que cette mesure ne provienne pas d'une diminution des bénéfices. Le *Port de Salonique* se négocie à 355.

Le *Port du Rosario* se traite à 1310; nous publions plus loin les comptes de l'exercice 1913 qui seront soumis à l'Assemblée convoquée pour le 11 juillet. Ces comptes font apparaître une bonne situation industrielle et une très brillante situation financière; le dividende proposé sera de 60 fr. par action, contre 55 précédemment. Les cours actuels ne tiennent compte ni de l'augmentation du dividende, ni de la situation financière de l'entreprise et de ses possibilités d'avenir; ils sont inférieurs de 300 fr. environ à ceux d'il y a un an, qui eux-mêmes ne représentaient guère que la seule valeur intrinsèque du titre.

En Amérique, le volume des affaires s'est légèrement accru sur les marchés sidérurgiques; c'est une bien faible amélioration; mais on ne peut, à ce point de vue, espérer une reprise sérieuse avant la publication de la décision de l'Interstate Commerce Commission qui tient en suspens tous les ordres des Compagnies de chemins de fer. Des symptômes favorables ont pu cependant être enregistrés cette semaine: tout d'abord, une augmentation de trafic des chemins de fer, dont le nombre des wagons inutilisés a diminué de 10.000; puis la confirmation des perspectives très favorables sur la récolte en cours; enfin la facilité avec laquelle New-York a pu exporter en Europe des quantités d'or considérables sans gêner en rien la circulation monétaire et sans faire augmenter le taux de l'argent.

En Allemagne, les pourparlers pour la formation d'un Syndicat des tubes se poursuivent; ils auraient déjà, dit-on, abouti à la constitution d'un Syndicat provisoire devant fonctionner jusqu'au 15 août. En Belgique, la concurrence allemande a produit une nouvelle baisse des prix. En France, la situation reste stationnaire.

Les *Acieries de la Marine* conservent, à 1720 contre 1726, presque toute leur récente reprise. *Châtillon-Commentry* se tasse de 2076 à 2065.

Le *Creusot* gagne 15 fr. à 1915. *Denain-Anzin* perd environ 30 fr. à 2160.

Les *Forges et Acieries du Nord et de l'Est* se

négocient à 1955 contre 2005, les *Acieries de Michéville* à 1680 contre 1690, les *Acieries de Longwy* à 1400 contre 1405.

Les actions *Acieries de France*, dont la reprise avait été très vive pendant la quinzaine précédente, consolident cette reprise à 650 contre 665.

Senelle-Maubeuge progressé de 950 à 975; *Montataire* se tient à 1615 contre 1617 et les *Usines de l'Espérance à Louvroil*, sans grand marché, restent inscrites à 1500.

Commentry-Fourchambault revient de 1395 à 1365; les *Usines de la Basse-Loire* restent inscrites à 280.

La *Société Métallurgique de l'Ariège* faiblit de 505 à 490. L'action ordinaire des *Forges d'Alais* recule de 212 à 207, tandis que la privilégiée s'avance de 320 à 325.

Montbard-Aulnoye gagne encore 6 points à 258, en attendant l'Assemblée du 8 juillet à laquelle sera proposé le maintien du dividende à 12 fr. 50 par action. Les comptes de l'exercice se soldent par des bénéfices d'exploitation de 1.878.665 fr. contre 1.344.977 fr. 85 en 1912 et des bénéfices nets de 1.664.609 fr. contre 1.177.185 fr. 55 précédemment.

Les *Acieries de Paris et d'Outreau* qui détachent le 1^{er} juillet leur coupon de 55 fr. ont peu varié à 1040 contre 1042 et paraissent intéressantes à ce cours.

Les *Forges et Chantiers de la Méditerranée* cotent 745 contre 750. Les *Chantiers de la Loire* reprennent de 1590 à 1600. Un acompte de 12 fr. 50 à valoir sur le dividende de l'exercice 1913-14 sera payé le 1^{er} juillet.

Les *Chantiers de Saint-Nazaire* se négocient à 1224 contre 1227 et les *Chantiers de la Gironde* à 740 contre 725.

Les *Chantiers de France* se tiennent à 430 et les *Chantiers de Bretagne* à 134. *Fives-Lille* vaut 947. *Dyle et Bacalan* se traite à 284 l'action de préférence et 195 l'action ordinaire.

L'action *Société Française de Constructions Mécaniques* a peu varié à 344 contre 345. L'action des *Hauts Fourneaux de Caen*, ex-coupon de 3 fr. 04 détaché le 25 juin vaut 233 contre 239, sans aucun marché d'ailleurs.

Les *Ateliers du Nord de la France* reviennent de 968 à 960. La *Société Franco-Belge de Matériel de Chemins de fer* a coté 850 contre 855; suivant des informations belges, le dividende de l'exercice finissant le 30 juin serait probablement le même que celui de l'exercice précédent, soit 50 fr. par action.

La *Compagnie Française de Matériel de Chemins de fer* se tient à 1410. L'Assemblée du 23 juin a approuvé les comptes de l'exercice 1913, clos le 31 mars, qui se soldent par un bénéfice net de 1.188.992 contre 1.101.226, et voté ainsi que nous l'avion fait prévoir un dividende de 50 fr. par action tant ancienne que nouvelle.

Les *Constructions de Levallois-Perret* valent 136.50. L'Assemblée tenue le 18 juin a approuvé les comptes de l'exercice 1913 qui se soldent par un bénéfice net de 376.645 fr. contre 370.464 fr. en 1912 et voté un dividende de 7 fr. par action contre 6 fr. précédemment. Ce dividende est payable le 30 juin.

Les *Etablissements Decauville* gagnent 3 fr. à 156 encouragés par les résultats de l'exercice 1913, qui s'est soldé par un bénéfice d'exploitation de 1.852.946 fr. 16, contre 1.574.413 fr. en 1912. Le bénéfice net s'élève à 1.060.564 fr. 90, contre 798.689 fr. 77 en 1912. On croit que le Conseil proposera à la prochaine Assemblée la répartition d'un dividende de 7 fr. 50 par action, contre 7 fr. l'an dernier.

Les charbonnages français du Nord ne sont jusqu'ici que peu touchés par la baisse des charbons belges; ceux du Centre ne le sont pas du tout.

Carmaux cote 2605 contre 2615, la *Grand'Combe* 2124 contre 2100; *Epinac* progresse de 1610 à 1640, *Montrambert* vaut 638 contre 640; les *Houillères de Saint-Etienne* se négocient à 454.

Les *Mines de la Loire*, ex-coupon de 8 fr. détaché le 22 juin, s'inscrivent à 231 contre 237; elles nous semblent mériter mieux.

Les *Charbonnages du Tonkin* sont fermes à 1745 et *Trifail* s'inscrit au cours rond de 300.

L'action privilégiée *Pétroles d'Oklahoma* revient vivement de 76 à 69, malgré les résultats satisfaisants obtenus pendant l'exercice 1913, résultats qui permettront à l'Assemblée du 27 juin

de fixer à 3 fr. net le dividende des 250.000 actions ordinaires après paiement du dividende de 7 0/0 aux actions privilégiées.

L'*Astra Romana*, qui a détaché le 25 juin un coupon de 49 fr. 40, s'inscrit à 891.

Après la vive hausse de la semaine précédente, le marché des valeurs russes a été beaucoup plus calme et presque toutes les valeurs ont consolidés leurs cours à quelques points au-dessous de ceux de la semaine précédente.

Les titres de *Briansk* qui détachent le 28 courant leur coupon de 8 roubles, se négocient, l'ordinaire à 403 contre 418 et la privilégiée à 393 contre 402.

L'*Union Minière et Métallurgique de Russie* n'a toujours aucun marché.

L'action *Huta-Bankowa* progresse de 1795 à 1826. L'action *Oural-Volga* se tasse un peu de 205 à 203; *Donetz-Jourieffka* recule vivement de 685 à 661.

L'action *Chantiers de Nicolaïeff* se traite à 442. La *Société Russe de Construction de Locomotives* vaut 418.

Parmi les charbonnages, *Sosnowice* recule de 1335 à 1329; *Dombrowa*, qui détachera le 1^{er} juillet un coupon de 37 fr. 50, se tient à 1605.

L'action ordinaire *Sels Gemmes*, ex-coupon de 17 fr. 50, s'inscrit à 303 contre 324 et l'action privilégiée qui a également détaché le même jour le même dividende, cote 308 contre 328. L'Assemblée de juin a, en effet, approuvé les comptes de l'exercice et porté ainsi que nous l'avions fait prévoir le dividende de 14 fr. à 17 fr. 50 pour les deux catégories d'actions. Les très beaux résultats de l'exercice ont permis facilement cette augmentation du dividende sans que les fonds de prévoyance soient négligés; ils reçoivent en effet, en dehors de la réserve légale, 2.229.700 fr. contre 1 million pour l'exercice précédent.

L'action privilégiée *Makeewka* revient de 114 à 107. Le prolongement de la grève de Bakou a fait remonter le naphte à 44 1/4 kopeks, mais elle influence défavorablement les titres des Sociétés qui exploitent dans cette région; c'est pourquoi le *Naphte* a vivement reculé de 479 à 460; il en est de même de l'action *Ter-Akopoff*, qui a faibli de 332 à 314.

La *Société Cotonnière Russo-Française*, ex-coupon de 30 fr. détaché le 20 juin, s'inscrit à 670 contre 690.

Prowodnik revient de 493 à 507.

Le marché du cuivre a fléchi cette semaine et le métal clôture à £ 60 au comptant et £ 60 5/8 à terme, contre £ 61 5/8 et £ 62 1/4 respectivement la semaine précédente. La mauvaise tenue des marchés financiers a pesé sur les cours; mais au point de vue technique, la situation reste bonne; les stocks sont faibles et l'agitation ouvrière qui se manifeste dans certains districts producteurs des Etats-Unis ne peut que favoriser une reprise du métal, surtout si les consommateurs européens sortent de leur réserve et cessent de s'approvisionner uniquement au jour le jour.

Le *Rio*, dont les difficultés ouvrières paraissent pour l'instant résolues, fait preuve d'une très grande résistance et clôture à 1707 contre 1726.

L'action *Boléo* se tient à 672, mais la part fléchit de 398 à 390.

L'action *Cuivre et Pyrites* s'est tassée de 240 à 232, cours qui ne représente même pas la valeur de liquidation du titre.

La *Compagnie Française des Métaux* consolide à 740 contre 750 sa récente reprise. L'*Electro-Métallurgie de Dives* se négocie à 431 contre 437; les *Tréfileries du Havre*, valent 228 contre 230.

Pontgibaud se négocie à 498 et l'*American Smelters* à 375.

Le plomb, comme le cuivre, a faibli; il cote £ 19 3/4 contre £ 20.

Malgré cela, *Penarroya* progresse encore de 1415 à 1418, encouragée par les beaux résultats de l'exercice 1913. On trouvera plus loin le compte rendu de l'Assemblée du 23 courant, qui a maintenu, ainsi que nous l'avions fait prévoir, le dividende à 60 fr. par action.

Aguilas s'alourdit de 115 à 111. L'action *Laurium Français*, ex-coupon de 25 fr. détaché le 25 juin, s'inscrit à 411 contre 433. Le *Kanguet* recule vivement de 359 à 339.

Le zinc se tient à £ 21 3/8; à l'Assemblée de la Zinc Corporation, le président a dit que l'on

pouvait espérer une hausse des prix du zinc pour l'automne prochain.

L'action *Malfidano* jouissance revient de 213 à 202; *Bou-Thaleb* gagne 5 fr. à 90. L'action *Guer-gour* se tient à 525, et la part cote 54 contre 50.

Le *Nickel* se négocie à 1119 contre 1126, et *Mokta-el-Hadid* consolide sa récente avance à 1171 contre 1180.

Les *Pyrites de Huelva*, qui détacheront le 30 juin un coupon de 25 fr., valent 525.

On ne constate aucun signe d'amélioration sur le marché des phosphates; le calme le plus complet y règne et les cours restent bas.

L'action *Gafsa* fléchit rapidement de 894 à 859, et la part de 786 à 770.

Les *Phosphates du Dyr* cotent 97; l'Assemblée doit se tenir au moment où nous mettons sous presse; les comptes font ressortir une amélioration de la situation de la Société; elle a, en effet, réalisé en 1913 des bénéfices nets de 305.654 fr. contre 94.682 en 1912. Ces bénéfices seront portés en déduction des pertes antérieures, qui se trouveront ainsi ramenées à 112.755 fr.

L'action *Omnium d'Algérie-Tunisie* vaut 2150

Moins agité que la semaine précédente, le nitrate maintient facilement ses cours; on a parlé cette semaine dans les journaux anglais d'une découverte qui permettrait la récupération de 90 0/0 de nitrate commercial du produit brut extrait, alors que, jusqu'ici, on n'a pu retirer que 50 à 60 0/0. Une pareille découverte abaisserait singulièrement le prix de revient et permettrait au nitrate naturel de se défendre plus facilement contre les engrais azotés artificiels.

Le *Lautaro* se traite à 270 contre 271, le *Lagunas* à 40 contre 41; l'action *Nitrate Railway* est ferme à 365; les recettes des cinq premiers mois de 1913 s'élèvent à £ 327.354 contre £ 314.167 sur la période correspondante de l'exercice précédent.

L'action ordinaire *Société Norvégienne de l'Azote* est résistante à 283 contre 284.

Saint-Gobain se traite à 56.75; les *Etablissements Malétra* valent 480, les *Matières Colorantes et Produits Chimiques de Saint-Denis* 515 et la *Compagnie Richer* 1890.

La *Dynamite Centrale* consolide à 760 contre 767 sa récente hausse; une Assemblée extraordinaire, convoquée pour le 10 juillet, aura à statuer sur un projet d'absorption de la branche « explosifs » de la Société Universelle d'Explosifs.

L'action *Air Liquide* se négocie à 270 contre 280 et la part à 1390 contre 1360.

Les *Cirages Français* se tassent de 1000 à 976.

Les *Etablissements Pathé* sont assez résistants à 182 contre 183; nous publions plus loin un compte rendu de l'Assemblée qui a porté le dividende de 13 fr. à 15 fr.; nous publions également le rapport du Conseil d'administration.

L'action ordinaire des *Usines du Rhône* fléchit de 2030 à 2000 et l'action privilégiée perd 10 fr. à 495.

Les *Salines de l'Est* sont fermes à 345 contre 344. Les actionnaires sont convoqués en Assemblée extraordinaire le 1^{er} juillet. Il leur sera soumis un projet d'absorption de la Société la Volta, projet qui comporterait une augmentation du capital social et une émission d'obligations.

Les *Salins du Midi* accentuent encore leur avance de 1830 à 1835.

Le *Comptoir de l'Industrie Linière* se négocie à 810 et l'*Industrie Textile* à 616.

Les *Grands Travaux de Marseille* reprennent de 810 à 815; les *Ciments Français* n'ont pas varié à 1188. Les *Ciments Boulonnais* se tassent de 459 à 455. L'Assemblée doit se tenir au moment où nous mettons sous presse. L'exercice 1913 a laissé des résultats supérieurs à ceux de 1912; les bénéfices nets atteignent, en effet, 497.741 fr. contre 406.834 fr. en 1912 et le dividende sera maintenu à 25 fr. par action.

L'action *Carrières et Scieries de Bourgogne* se traite à 368, ex-coupon de 25 fr.; l'Assemblée tenue récemment a, en effet, approuvé les comptes de l'exercice 1913, qui se soldent par un bénéfice net de 626.075 fr. contre 236.632 fr. en 1912 et le dividende a été maintenu à 25 fr. par action.

La *Compagnie Forestière Sangha-Oubanghi* faiblit de 69 à 67; les *Etablissements Bergougnan* n'ont pas varié à 1380.

Les *Tabacs des Philippines* reviennent de 285 à

278; les *Tabacs du Portugal* se sont un peu réveillés et gagnent du terrain à 574 contre 563. Les *Tabacs Ottomans* fléchissent de 448 à 444; les recettes du mois de mai ont atteint Ltq. 246.000 contre Ltq. 205.000 pour mai 1912, ce qui porte le total des recettes depuis le 1^{er} mars, début de l'exercice, à Ltq. 739.000 contre Ltq. 625.000 pour la période correspondante de l'exercice précédent.

L'action ordinaire *El Buen Tono* se tasse de 168 à 160 et la privilégiée plus touchée encore recule de 127 à 113.

Les prix du sucre ont peu varié car les stocks sont en augmentation.

L'action ordinaire *Raffineries Say* revient de 385 à 377 tandis que la privilégiée gagne 2 points à 266. L'action ordinaire *Sucreries d'Egypte* recule encore de 37.50 à 36; la privilégiée se négocie à 40 contre 39.50. Les obligations concordataires sur lesquelles aucun acompte d'intérêt ne sera payé en juillet ont encore reculé de 259 à 230; en juillet 1913 elles avaient reçu 7 francs.

La *Bénédictine* vaut 11.465. Les distilleries de l'*Indo-Chine* se tassent de 1308 à 1290. L'Assemblée est convoquée pour le 30 juillet; le Conseil proposera croit-on le maintien du dividende à 75 fr. par action; les bénéfices nets seraient en effet dit-on du même ordre que ceux de l'exercice précédent qui s'étaient élevés à 1.776.213 fr.

Les *Etablissements Duval* calmes à 761.

L'action ordinaire du *Printemps* est ferme à 358 contre 357, la privilégiée également à 303 contre 300. Les *Galeries Lafayette* se négocient à 110 contre 111.

L'*Oriental Carpet*, est lourde à 246 contre 248. L'Assemblée est convoquée pour le 11 juillet; ainsi que nous l'avons déjà annoncé, il lui sera proposé la répartition d'un dividende de 20 fr. contre 25 fr. précédemment. Les bénéfices de l'exercice 1913 se sont élevés dit-on à £ 230.000 contre L. 205.808 pour 1912.

Les *Etablissements Orosdi-Back* se traitent à 201.

Marché Libre

TERME ET COMPTANT

La variété des nouvelles relatives à la situation du Mexique a valu aux rentes de cet Etat un marché sinon animé, du moins sujet à brusques soubresauts. En effet, après avoir au début de la semaine, accentué le recul esquissé il y a huit jours, elles ont repris jeudi, avec l'ensemble des valeurs mexicaines, sur le bruit d'une entente probable entre le président Huerta, les constitutionnalistes et les Etats-Unis pour la désignation d'un Gouvernement provisoire. C'est devancer les événements, car cet accord n'est pas encore conclu: le 5 0/0 *Intérieur* termine à 35.50 après 35.10 contre 35.40, le 3 0/0 *Intérieur* à 25.55 après 25.10 contre 25.65.

Une légère amélioration a marqué la tenue des rentes argentines: les *Cédules Hypothécaires* 6 0/0 reprennent de 88.90 à 88.95; le 5 0/0 *Intérieur* de 80.60 à 81; le 4 0/0 or 1897-1900, toutefois, se retrouve à 80.55 à 80.75; ces deux derniers fonds n'ont que des négociations assez espacées.

Tombant sur un marché très étroit, quelques offres en rentes brésiliennes ont suffi pour faire perdre à ces fonds l'avance conquise ces derniers temps à la faveur de la conclusion de l'accord pour la négociation de d'emprunt brésilien: le 4 0/0 *Rescision* revient de 76.30 à 74.70; le 5 0/0 1895 de 88.25 à 86.50; le 5 0/0 1903 de 96.20 à 95.65.

Les obligations des différents Etats brésiliens émises sans garantie de l'Etat fédéral se sont montrées également plus maussades: l'*Amazona* 5 0/0 s'inscrit à 277 contre 288; *Para* 5 0/0 reste à 410.50; *Parana* 5 0/0 1905 à 383.50, le 5 0/0 1913 à 380; *Pernambuco* 5 0/0 1905 revient de 406 à 400, le 5 0/0 1909 reste inscrit à 424, cours remontant au 9 juin. *Maranhao* 5 0/0 perd un vingtain de francs à 256, l'annulation arbitraire par cet Etat de 8.000 obligations faisant partie des 40.000 émises, entraîne, en effet, la suspension du paiement du coupon semestriel de juillet, car la Banque Argentine et Française, chargée du service de cet emprunt, n'a reçu jusqu'à présent que la somme nécessaire au service de 32.000 obligations et la Banque ne peut d'elle-même faire le choix entre les obligations valables et celles que l'Etat prétend annuler malgré les protestations qu'elle a élevées.

Le *Marocain* 4 0/0 net, s'échange à 502.50 contre 504 il y a huit jours.

Le *Banco del Perú y Londres*, s'est inscrit à 447.50, sans changement appréciable. La *Banque*

Industrielle du Japon, qui était restée longtemps sans négociations, s'est traitée à 152. La *Banque Péninsulaire Mexicaine*, après être revenue de 109.50 à 108.50, termine à 111. La *Banque Centrale Mexicaine* a accentué ses progrès de 86.50 à 91.

La part *Crédit Mobilier Français* ne conserve qu'une partie de sa reprise à 337 contre 343; la part *Crédit Foncier Argentin* a peu varié à 306 au lieu de 309; la part *Crédit Foncier du Brésil* reste lourde à 69; la *Banque Nationale d'Egypte* a quelques échanges aux environs de 360. La *Foncière de Hendaye et du Sud-Ouest* esquisse une reprise de 18 à 26, en attendant l'Assemblée convoquée pour le 30 juin.

Les *Chemins Ottomans (Lots tures)* reproduisent à 198.50 leur cours antérieur. L'action *Pirée-Athènes-Pélononèse* reste à 123. Les recettes de cette Compagnie se sont élevées du 1^{er} janvier au 31 mai dernier à 3.451.857 fr., en augmentation de 353.227 fr. sur celles de la période correspondante de 1913.

Les obligations *Chemins de fer de Porto-Rico* n'ont pas varié: l'obligation 1^{re} hypothèque 3 0/0 à 315, la 2^e hypothèque 5 0/0 à 423.50, la 4 0/0 net à 329, l'obligation à revenu variable à 121. Voici comment se comparent les recettes des dix-neuf premières semaines de 1913 et 1914:

	1913	1914
Du 7 au 13 mai.....	187.702 05	163.373 45
Du 1 ^{er} janv. au 7 mai.	3.349.122 25	3.006.467 »
Du 1 ^{er} janv. au 3 mai..	3.536.824 30	3.169.840 45
Différence en 1914	— Fr. 366.983 85	

L'Assemblée du 24 juin a approuvé les comptes de l'exercice 1913 et fixé le dividende à 6 fr. 10 par obligation et à 5 fr. 90 par action, payable le 1^{er} octobre.

Les *Messageries Françaises de Madagascar* végètent aux environs de 5.50. Se conformant à la décision de l'Assemblée du 15 mai, dont nous avons donné le compte rendu, le Conseil a demandé au Tribunal de Commerce le bénéfice de la liquidation judiciaire, qui lui a été accordée le 25 juin.

Dans le groupe des valeurs métallurgiques françaises, les *Acieries du Saut-du-Tarn* restent immobiles à 555; la *Métallurgique du Périgord* s'inscrit à 930 contre 925. Les *Moteurs Gnôme*, qui n'avaient pas gagné moins de 200 fr. cette semaine, à 2548, reviennent à 2.440; la fusion de cette Société avec les *Moteurs le Rhône*, dont nous parlions il y a huit jours, a été confirmée. Les actionnaires du Moteur le Rhône recevraient une action Gnôme pour neuf actions du Rhône, plus une soule en espèces de 5 fr. par action. Les parts de fondateur seraient probablement rachetées et payées en espèces.

La *Société d'Outillage Mécanique et d'Usinage d'Artillerie (Usines Bouhey)* reste soutenue à 100. On sait qu'au début de 1914 cette Société a passé avec MM. Schneider et C^o des accords aux termes desquels les Etablissements du Creusot se sont engagés à réserver à la Société l'usinage d'une partie des batteries d'artillerie légère qu'ils ne pouvaient exécuter dans leurs propres ateliers et à lui confier la construction des automobiles poids lourds. En vue de l'installation des ateliers nécessaires à la réalisation de ce programme, la Société des Usines Bouhey vient de porter son capital de 5 à 16 millions de francs; elle va en outre procéder sous peu à l'émission de 16.000 obligations 5 0/0 net de 500 fr.

Les *Freins Lipkowski* se sont avancés de 82 à 111, bénéficiant des déclarations optimistes faites par le Conseil au sujet des essais qui doivent être repris sur le réseau de l'Etat, dans le courant du mois de juillet, et effectués devant une Commission spéciale de neuf membres, pris dans le Comité de l'exploitation technique des chemins de fer. Comme pour les exercices précédents, l'Assemblée a décidé de porter au compte de premier établissement le solde débiteur de 63.597 francs 60 du compte de profits et pertes, résultant de la différence entre un bénéfice de 9.830 fr. 60 sur intérêts et divers et 73.428 fr. 20 de frais généraux.

Diétrich se retrouve à 149 contre 153. Le *Trust Métallurgique Belge-Français* n'a pas varié à 56 l'action de capital; l'action de dividende passe de 57 à 61.

Malgré les nouvelles toujours favorables concernant la situation industrielle en Russie, le raffermissement des valeurs de ce groupe, très sensible la semaine précédente, ne s'est pas intégralement maintenu et certains de ces titres se retrouvent à des cours susceptibles d'attirer des demandes, et par leur taux élevé de capitalisation et par leurs chances de plus-value: la *Maltzof* se traite à 672 contre 698, la *Hartmann* à 459 contre 480, la *Toula* à 999 contre 1013, les *Tubes et Forges de Sosnowice* à 680 contre 702, *Taganrog* à 519 contre 548, les *Wagons de Saint-Petersbourg* à 277.50 contre 284. L'action privilégiée du *Haut-Volga*, se tasse de 50.65 à 46.25.

Le *Platine* s'est montré relativement soutenu à 610.

Parmi les valeurs russes traitées uniquement au comptant, les *Forges et Aciéries du Donetz* se négocient à 1134 contre 1184. La *Dniéprovienne* conserve la plus grande partie de ses progrès à 3170; la *Providence Russe* passe de 370 à 378, la *Russo-Belge* est ferme à 1817.

Les *Usines Franco-Russes* consolident leur récente reprise et se maintiennent à 695; les parts *Nicolaïeff* restent à 55.

Les *Usines Stoll* (Machines agricoles) sont sans marché, malgré l'approche de l'Assemblée convoquée pour le 20 juin/3 juillet. Les actions *Smietoff* végètent à 81, en attendant l'Assemblée convoquée pour le 1^{er} juillet, à Londres. Les résultats obtenus par cette Société pendant l'exercice 1913 se traduisent par un bénéfice net de £ 13.383 au lieu de £ 20.292 en 1912. Cette diminution des bénéfices est due, d'après les explications du rapport du Conseil, à l'impossibilité où se trouve la Société d'exécuter la plus grande partie des commandes par suite de l'état de la trésorerie. En effet, l'examen du bilan au 31 décembre dernier montre qu'en regard de £ 374 seulement d'actif liquide, et £ 42.900 d'actif réalisable (débiteurs divers et avances), il existe £ 36.242 d'exigibilités. Aussi le Conseil d'administration demandera-t-il à la prochaine Assemblée les autorisations nécessaires pour porter le capital de £ 250.000 à £ 300.000. Le Conseil proposera également de répartir pour l'exercice 1913 un dividende de 5 0/0 contre 8 0/0 précédemment et 12 0/0 il y a deux ans. Une telle répartition nécessitant un décaissement de £ 12.500, la proposition paraît inopportune, étant donnée la situation de la trésorerie.

C'est en recul sensible que l'on retrouve le cuivre cette semaine; il s'inscrit, en effet, à £ 60 au comptant et à £ 60 5/8 à terme contre £ 61 3/8 et £ 62 15/16 il y a huit jours. Malgré cette baisse, les valeurs de cuivre ont peu varié: le *Cape Copper* reste à 78.50 contre 78, coupon intérimaire de 1 sh., soit net 11 pence 3/10, à détacher le 30 juin. La *Spassky*, qui a détaché le 25 juin un coupon de 3 sh., soit 3 fr. 52 net, se maintient à 67. La production du mois clos le 13 juin, s'est élevée à 403 tonnes de cuivre fin. Le *Caucase* reste à 406, *Corocoro* à 46; la *Mount Elliott* revient de 72.75 à 69.50.

Dans le compartiment des mines pyritiques, la *Tharsis* se retrouve à 160 contre 161.50, *Montecatini* à 120; *Peña et San Miguel*, filiales de Cuivre et Pyrites, se négocient respectivement à 20.50 et 23, cette dernière en légers progrès.

Les mines porphyriques sont restées soutenues après le paiement de leurs dividendes trimestriels. La *Ray*, qui a détaché le 22 juin un coupon de 1 fr. 77 net, se traite à 106 contre 110 coupon attaché. La production de mai s'est élevée à 6 millions 495.719 livres de cuivre, contre 6.377.693 livres en avril et 4.400.000 livres en mai 1913. Dans les cinq premiers mois de l'année, la *Ray* a produit 30.301.412 livres de métal, contre 21 millions 269.000 livres dans la période correspondante de 1913. D'une année à l'autre, la Compagnie a donc augmenté sa capacité de près de moitié. La *Chino*, qui terminait il y a huit jours à 214.50, s'inscrit à 207.50 ex-coupon de 3 fr. 54 net. Cette Compagnie a produit, en mai 1914, 5.600.000 liv. de cuivre, contre 4.003.000 livres en mai 1913. La *Ulah* se négocie à 293, coupon de 3 fr. 51 net détaché le 22 juin, contre 301. *Miami* revient de 113 à 110.50.

L'action *Chanaral* passe de 368 à 372; l'Assemblée du 24 juin a approuvé les comptes de l'exercice 1913 et décidé de consacrer le bénéfice s'élevant à 247.069 fr. 25 à l'amortissement du solde débiteur du compte de profits et pertes qui est ainsi ramené à 328.736 fr. 23 c. L'exercice 1913 marque une étape importante dans la marche de l'entreprise: la grande quantité de minerais mise en vue par les travaux de reconnaissance et aussi l'amélioration qui s'est produite dans le recrutement de la main-d'œuvre, amélioration qui, suivant les circonstances, peut s'accroître encore, permettent d'envisager avec confiance l'avenir de la Société.

Catemu se maintient à 679. *Nallagua* évolue aux environs de 50. *San Platon* se traite à 127 contre 125. L'action *Mines de Cuivre du Ferrol* se retrouve sans changement à 95; l'Assemblée de cette Société doit se tenir au moment où nous mettons sous presse. Comme nous l'avons déjà indiqué, cette Société se consacre maintenant presque exclusivement à la mise en état de sa mine d'or dite mine de Cobbas.

L'action *Mason and Bary* se traite à Londres à £ 3 1/2.

Le zinc n'a pas varié à £ 21 7/8. L'action *Butte and Superior* se négocie à 199 contre 201 il y a huit jours, après avoir détaché le 22 juin son premier coupon trimestriel de 3 fr. 56 net. L'exploitation a réalisé en mai de nouveaux progrès, la production ayant été de 10.730.000 livres de zinc en augmentation de près de 100.000 livres sur avril. Les taux de récupération ont atteint

53.59 0/0 de zinc contre 51.90 0/0, résultats précédemment obtenus.

La *Vieille-Montagne* se retrouve à 878 contre 885, les *Zincs de Silésie* à 1280, l'*Asturienne des Mines* à 5059.

Les titres *Ain-Arko* n'ont pas de marché. Le 25 juin a été clos le délai de souscription aux 10.000 actions de 100 fr. émises au prix de 125 fr.

Les *Mines de Zinc des Cévennes* végètent à 17. A l'issue de l'Assemblée ordinaire du 29 juin, qui aura à approuver les comptes de l'exercice 1913, se tiendra une Assemblée extraordinaire à laquelle sera soumise une proposition de cession de l'actif et de dissolution de la Société.

Bien que le plomb n'ait pas varié à £ 19 1/4, la *Balia-Karaidin* s'est avancée de 468.50 à 487 et termine à 448.50, coupon de 30 fr. net, représentant le solde du dividende de l'exercice 1913, fixé à 35 fr., détaché le 25 juin. Le *Laurium Grec* est inerte à 24.25.

Les actions *Sidi Bou-Aouane* se maintiennent à 105.50; les titres *Kef-Chambi* se négocient à 91 l'action et 28.50 la part.

Les *Mines de fer de Rouina* sont bien tenues à 335.50, fournissant, sur la base du dernier dividende de 20 fr., un revenu de près de 6 0/0 et offrant des chances sérieuses de plus-value.

Les *Phosphates Tunisiens* oscillent de 392 à 390.

La *Huanchaca*, complètement délaissée, revient de 29.50 à 28. Contrairement à ce qui a été annoncé, l'Assemblée n'aurait pas voté la suppression de l'agence de Paris. On dit que la *Metal Gesellschaft*, qui s'est vu refuser la garantie hypothécaire qu'elle demandait pour sa créance, a fait saisir provisoirement un avoir de banque de la *Huanchaca* de 140.000 fr. auprès d'une banque parisienne.

La *De Beers* ordinaire se retrouve à 417.50 sans changement; la privilégiée à 410 contre 408. Le Conseil vient de déclarer un dividende final de 10 sh. par action, soit de 20 0/0, moins l'impôt-tax sur les actions ordinaires, ce qui fait un dividende total de 25 sh. par action, pour l'exercice 1913-1914, contre 35 sh. pour l'exercice précédent. Le Conseil a déclaré également pour le semestre clos le 30 juin un dividende de 10 sh. ou 20 0/0, moins l'impôt, sur les actions de préférence.

La *Jagersfontein* s'inscrit à 97.75 contre 97.50. La production de l'exercice clos le 31 mars n'a été que de 330.523 carats 3/4 de diamants d'une valeur de £ 1.161.660, les opérations ayant été entravées par la disette d'eau. Le bénéfice ressort à £ 351.698 après déduction des dépréciations et du dividende fixé à 10 sh. comme précédemment par l'Assemblée du 23 juin. Il a été reporté à nouveau £ 292.872.

La fermeté du naphte à Bakou s'est maintenue, et les grèves aidant, les prix sont montés de 43 cop. à 44 1/4 cop. le poud. Quant, aux valeurs de pétroles, elles ont été plus calmes: *Bakou* revient de 1664 à 1647, *Lianosoff* de 505 à 484, la *Russian Oil* de 36.75 à 34, la *North Caucasian* de 52 à 51.

La *Spies Pétroleum* fléchit à 22 contre 23.75, malgré la proximité de son coupon de 1 sh., solde du dividende de l'exercice 1913 fixé à 1 sh. 9. L'Assemblée est convoquée pour le 2 juillet; les bénéfices de 1913 ne s'élèvent qu'à £ 192.420 contre £ 248.000 en 1912 et £ 191.624 en 1911, la grève qui a sévi en août-septembre ayant causé une perte de £ 45.000 environ; mais la répartition du dividende permet encore d'affecter aux amortissements et réserves environ £ 40.000 en sus du montant de la prime de 224.750 actions nouvelles, soit £ 107.490. Le fonds de roulement de la Société n'était pas moindre de £ 410.000 au 31 décembre; il a dû s'accroître encore depuis lors par la souscription de 314.000 actions nouvelles qui ont élevé le capital à £ 1 million. La production a été de 13.583.600 pouds au lieu de 16.068.471 en 1912, y compris la quantité consommée pour l'exploitation; les ventes se sont chiffrées par 10.895.105 pouds contre 13.705.000, et le prix de vente a été de 32 kop. 66 au lieu de 30 kop. 78. Quant à la production de 1914, elle s'élève pour les cinq premiers mois à 6.008.230 pouds contre 6.338.925 pouds pour la même période de 1913, mais le produit des ventes a atteint Rb. 1.575.805 au lieu de Rb. 1.232.446, le prix moyen ayant été de 34 kop. 59 au lieu de 25 kopecks par suite de l'arrangement qui a libéré la Société de son ancien contrat. Le comité technique, chargé d'examiner les régions du sud Baskakoff, où s'est produite récemment une venue d'eau dans un puits nouveau, a reconnu que cette venue d'eau est d'origine superficielle.

La *Mexican Eagle* se traite à 49.50 l'action de préférence et 49.75 l'ordinaire. Un second dividende de 4 0/0 pour l'exercice 1913-14 sera mis en paiement le 30 juin à raison de 0 fr. 99 net; les actions ordinaires toucheront également 0 fr. 99, à la même date, à titre de premier dividende pour ledit exercice.

Les *Pétroles de Grosnyi* ont relativement peu varié à 2918 contre 2902 les privilégiées, et 2820 contre 2805 les ordinaires.

L'action *Colombia* s'est avancée de 1710 à 1884, sur le bruit que la sonde Gropi n° 80 avait atteint la couche de pétrole et qu'à la sonde Morein n° 2, on espérait arriver prochainement au pétrole. L'*Omnium International des Pétroles* a suivi le mouvement de 613 à 660.

La *Franco-Wyoming* revient de 111 à 106 la privilégiée et de 45.50 à 41 l'ordinaire.

Les actions *Naphte Saint-Petersbourg Sabountchinskoe*, n'ont aucun marché. L'Assemblée du 15 juin a approuvé les comptes de 1913, le premier exercice social, d'où il ressort que la Société a réalisé un bénéfice de 174.633 roubles, sur lesquels il a été prélevé 33.500 r. pour couvrir les frais de constitution et les frais d'introduction des actions à la Bourse et 130.000 r. pour amortissements. Après d'autres affectations, il reste un solde de 2.401 roubles qui est reporté à nouveau.

La Société, fondée au capital de 1.500.000 roubles possède encore 5.000 actions à la souche non réalisées et représentant une valeur nominale de 500.000 roubles. Elle vient d'être autorisée à élever son capital à 2.500.000 roubles.

Le marché du caoutchouc de plantation à Londres a été défavorablement influencé par la mauvaise tenue de tous les marchés financiers. Les prix de la plupart des matières premières et notamment des métaux ont subi le contre-coup de cette nouvelle bourrasque. Aux ventes aux enchères qui ont eu lieu cette semaine, les 1.000 tonnes offertes ont été absorbées intégralement, mais les prix, fermes tout d'abord, ont rétrogradé légèrement par la suite. Au marché journalier, la *Standard Crêpe* termine à 2 sh. 3 d. contre 2 sh. 4 1/2 d. la livre.

Les valeurs de caoutchouc de plantation, très fermes pendant les premières séances de la semaine, ont reculé ensuite avec l'ensemble du marché.

Les actions ordinaires *Malacca*, qui avaient repris de 105.50 jusqu'à 112, terminent à 103.50. Les actions de préférence clôturent à 92 contre 93. La *Kuala Lumpur* finit à 91.25, la *Société Financière des Caoutchoucs* à 82.25 contre 83.50 et l'*Eastern Rubber* à 13.25 au lieu de 13.75.

L'action *Palais de Glace* se traite à 375. L'Assemblée extraordinaire du 22 octobre 1910 ayant autorisé des remboursements partiels du capital, le Conseil vient de décider qu'une répartition de 60.000 fr., représentant 50 fr. par action, serait effectuée, à partir du 1^{er} juillet, à titre de quatrième remboursement sur le capital de 600.000 fr. qui se trouvera ainsi ramené à 360.000 fr.

L'action *Luna Park* s'inscrit à 18. L'Assemblée du 24 juin a fixé le dividende à 5 0/0, soit 2 fr. 40 par action de 100 fr. remboursée de 60 fr.

**

La *Lucette* est sans changement à 90.

La *Belrière* reste à 168 l'action, la part se tasse de 88.50 à 81.50.

Le *Châtelet* reprend de 77 à 86 l'action de préférence; l'ordinaire n'a pas varié à 69.

Les titres *Compagnie Occidentale de Madagascar* se retrouve à 284 contre 286 l'action et 81 contre 86 la part.

Les actions *Siguiri et Minière de Guinée* n'ont pas de marché. Les actionnaires de ces deux Compagnies, réunis en assemblées officielles le 20 juin, ont été mis au courant des difficultés soulevées par l'administration de la Guinée. Les travaux sont arrêtés à Fatoya; tous modes d'exploitation autre que par puits et galeries leur étant interdits, les Compagnies intentent chacune un procès à la colonie, et réclament de fortes indemnités.

**

Parmi les obligations des Sociétés qui ont des coupons en souffrance, les obligations *Sud de l'Espagne* n'ont pas en de négociations, et sont restées indifférentes à certaines informations d'après lesquelles le réseau de cette Compagnie serait absorbé en partie par le Madrid-Saragosse et en partie par les Andalous.

Valeurs d'Assurances

Le marché des valeurs d'assurances a été moins bon et il a été influencé par la mauvaise tenue générale du grand marché. Aucun événement sérieux n'a cependant été dans les Compagnies la cause de la ten-

dance à la baisse et c'est évidemment la situation de nos finances et à la crainte de l'impôt sur le revenu que le Sénat paraît vouloir accepter d'introduire dans la loi de finances encore en discussion, qu'il faut attribuer cette tendance.

Les Compagnies d'assurances auront évidemment à payer leur part dans l'impôt sur le capital et ce sera pour elles une charge nouvelle que les Sociétés supporteront avec autant d'aisance que leurs réserves libres seront plus fortes; aussi voyons-nous que les titres de celles qui se trouvent dans ce dernier cas ont résisté fortement à l'entraînement vers la baisse.

Parmi les Compagnies Incendie, l'Abeille a subi une forte réaction à 1725 contre 1790; la Confiance reste ferme à 605; la Foncière perd 20 fr. à 1260; la Générale s'améliore à 4145; la Métropole rétrograde à 770; le Soleil se consolide fortement à 3110 et l'Union gagne 25 fr. à 3900. L'Union et Phénix Espagnol est passé de 322 à 326.

Parmi les Compagnies Vie, le marché est meilleur, s'il manque d'entrain, et les tentatives de hausse sont bien marquées. La Caisse Paternelle s'élève à 200, la situation de cette Compagnie est excellente au point de vue financier et la sagesse avec laquelle le Conseil l'administre en dotant largement les réserves et en ne distribuant aux actionnaires qu'une faible partie du solde créditeur donne toute sécurité aux actionnaires; la France est d'une fermeté remarquable à 640; la Foncière se relève à 180, la Générale est stable à 7590 ainsi que la Nationale à 7700; le Soleil ne quitte pas le cours de 386 et l'Urbaine (non libérée) arrive à 625.

En ce qui est des Compagnies Accidents, les échanges ont été plus animés, le Parlement continue à s'occuper de l'extension de la loi sur les accidents du travail à diverses professions qui n'en profitaient pas encore. Le Sénat vient de voter l'assujettissement des Exploitations forestières à cette législation, la loi doit être applicable à partir de septembre prochain, si les décrets d'administration publique qu'elle prévoit sont rendus avant cette date. Le Sénat doit examiner l'assujettissement des gens de maison ainsi que l'application de la loi sur les accidents aux maladies professionnelles et son extension à l'Algérie. De son côté, la Chambre a repris le rapport exposé sous la dernière législation, sur l'assujettissement de l'Agriculture. Toute cette législation donnera de l'aliment aux Compagnies d'Assurances contre les accidents, ce qui ne veut pas dire qu'elle leur procurera une augmentation parallèle de bénéfices, car en raison de la concurrence toujours grande des Compagnies à primes fixes, celles-ci ont à compter avec les Sociétés mutuelles qui les entravent à établir des primes parfois trop réduites. En attendant que tous ces décrets soient promulgués, la situation des Compagnies cette année semble se présenter dans les mêmes conditions que le dernier exercice; aussi les cours varient peu, mais cependant avec un certain avantage. L'Abeille s'élève encore de 50 fr. à 1950, la Compagnie d'Assurances Générales, après avoir eu des échanges en hausse, revient à son dernier cours de 350; la Préservatrice est toujours le plus gros titre de ce compartiment et se retrouve à 3000 qu'il ne gardera pas longtemps; la Prévoyance est à 620; la Providence s'affermi à 2400; l'Urbaine et Seine cote 1035 après 1045. La Foncière-Transports arrive à 490, rattrapant ainsi son dernier dividende, on sait qu'à cette Compagnie l'usage est immuablement établi d'augmenter le dividende de 1 fr. chaque année, quels que soient les résultats de l'exercice; il ne peut donc y avoir qu'une marge de 25 fr. entre chaque échéance du dividende. L'Abeille-Grêle s'élève à 470, les orages se sont calmés depuis plusieurs jours.

Derniers cours nets pratiqués.

Incendie. — Abeille 1.725 fr.; Aigle 3.952 fr.; Confiance 605 fr.; Foncière 1.260 fr.; France 1.112 fr.; Générale 4.145 fr.; Métropole 770 fr.; Monde 425 fr.; Nationale 2.105 fr.; Nord 3.500 fr.; Paternelle 3.100 fr.; Phénix 3.150 fr.; Providence 1.200 fr.; Soleil 3.110 fr.; Union 3.900 fr.; Urbaine 2.475 fr.; Union et Phénix Espagnol 326 fr.

Vie. — Abeille 1.200 fr.; Aigle 154 fr.; Caisse Paternelle 200 fr.; Confiance 177 fr.; Conservateur 3.800 fr.; Foncière 180 fr.; France 640 fr.; Générale 7.590 fr.; Monde 230 fr.; Nationale 7.700 fr.; Nord 315 fr.; Patrimoine 100 fr.; Phénix 11.310 fr.; Soleil 386 fr.; Union 8.750 fr.; Urbaine (libérée) 1.580 fr.; Urbaine (non libérée) 625 fr.; Urbaine (capitalisation) 180.

Accidents. — Abeille 1.950 fr.; C^{ie} des Assurances Générales 350 fr.; Patrimoine 550 fr.; Préservatrice 3.000 fr.; Prévoyance 620 fr.; Providence 2.400 fr.; Secours 275 fr.; Soleil-Sécurité-Générale 1.320 fr.; le quart 330 fr.; Urbaine et Seine 1.035 fr.; Foncière-Transports 490 fr.

Grêle et Divers. — Abeille 470 fr.; Confiance 300 fr.; Réunion Française 290 fr.

Chronique des Mines d'Or

Bien que la réduction du dividende l'East Rand ait été escomptée, sa déclaration a cependant produit quelque effet sur le marché, déjà mal impressionné par une dépêche de Johannesburg émanant du Président de la Chambre des Mines. Il ressortait de celle-ci que, de l'avis du Président, la main d'œuvre indigène serait inférieure à la normale, cet hiver, mais en Afrique australe, l'hiver comprend les mois de juillet-août et septembre, et la déclaration ci-dessus se réfère donc au présent, non à l'avenir. D'autre part, la dépêche confirmait que l'emploi des machines perforatrices diminuait le nombre des indigènes nécessaire aux mines d'or et annonçait enfin que la situation est satisfaisante en ce qui concerne l'eau. Ces derniers détails étaient rassurants. Aussi le marché est-il devenu au milieu de la semaine, relativement ferme. Mais, la tenue peu satisfaisante des autres compartiments est venue contrarier ces bonnes dispositions. La clôture s'effectue à peu près aux mêmes cours que la semaine dernière.

Mines d'affleurement et deep levels.

Dans le groupe de la Rand Mines, la Crown Mines se retrouve à 151 fr.

La City Deep termine à 83 fr. et la Ferreira Deep à 59 fr. contre 58 fr. 25.

La Modder B reste bien tenue à 114 fr. 50 et la Geldenhuys Deep à 31 fr. 75.

La Robinson Gold est chancelante à 72 fr. 50 contre 73 fr. 75, dans la crainte que si le conseil actuel n'est pas réélu à la prochaine assemblée, le bonus de 10 sh. dont on a parlé ne soit pas distribué.

La Rose Deep s'échange à 53 fr. 25. La vie de cette mine ne doit pas dépasser huit ans et il est à craindre que le dividende actuel ne pourra pas être maintenu jusqu'à son épuisement.

La Village Deep est sans affaires à 50 fr. La Village Main Reef est demandée à 49 fr. 25. Le dividende de 7 sh. déclaré la semaine dernière sera mis en paiement le 31 juillet.

Dans le groupe de la Goldfields, la Robinson Deep s'inscrit à 41 fr. 50. A l'Assemblée qui a eu lieu cette semaine à Johannesburg, le président a annoncé que les parties intéressées dans le Booysen's Estate n'avaient pu se mettre d'accord avec la Robinson Deep sur la manière d'exploiter les claims que celle-ci devait acheter, et qu'après de nombreuses négociations les pourparlers étaient définitivement rompus. Il s'agissait de l'achat de 50 claims appartenant au Booysen's Estate, grâce auxquels la vie de la Robinson Deep devait être prolongée de six ans, alors que, actuellement, elle risque de ne pas dépasser douze ans.

La Simmer and Jack semble un peu mieux disposée à 14 fr. 25.

Dans le groupe Farrar, l'East Rand est plus lourde à 42 fr. 50. En effet, la Compagnie déclare un dividende semestriel de 1 sh. 6 d. seulement (7 1/2 0/0) contre 2 sh. 6 d. en décembre et en juin 1913. Elle fait savoir que le dividende a été réduit, conformément aux prévisions du Président à l'Assemblée générale annuelle, et que le Conseil a acheté pendant l'année courante £ 64.770 d'obligations de la Compagnie.

La New Kleinfontein est délaissée à 28 fr. 75. Le secrétaire de la Compagnie annonce qu'une Assemblée générale extraordinaire est convoquée à Johannesburg pour le 21 juillet prochain à l'effet d'autoriser l'augmentation du capital de £ 1.151.540 à £ 1.300.000 au moyen de la création de 148.460 actions nouvelles de £ 1 chacune. Il sera offert aux anciens actionnaires 115.154 actions dans la proportion d'une action nouvelle pour dix anciennes, au cours de 20 sh.; 5.758 actions seront données au Syndicat qui garantit l'émission et 27.748 actions seront gardées en réserve.

En même temps, la Compagnie déclare un dividende de 1 sh. contre 1 sh. 6 en décembre et rien en juin 1913. Après le paiement du dividende, la dette flottante de la Compagnie sera de £ 77.000, non compris l'actif non immédiatement réalisable qui se monte à £ 43.000. Mais la nouvelle émission d'actions permettra d'éteindre la dette flottante et d'équiper entièrement la mine.

Dans le groupe Barnato, la Knight's (Witwatersrand) s'inscrit à 87 fr. 75 sur la déclaration du dividende semestriel de 5 sh. égal aux deux précédents.

Contrairement aux bruits de diminution de son dividende, la New Primrose assure la mise en paiement d'un coupon semestriel de 6 sh., comme l'an dernier, en décembre, contre 4 sh. en juin 1913.

Parmi les mines diverses, la Brakpan a été longuement recherchée jusqu'à 66 fr. 25 et au dessus, ce qui semblait sans faire prévoir des nouvelles favora-

bles concernant le développement de la mine. Mais la clôture s'effectue à 62 fr. 25.

La Geduld est languissante à 29 fr. 50.

La Langlaagte est toujours aussi lourde à 24 fr. 25 malgré la déclaration d'un dividende de 1 sh. (5 0/0). La Compagnie n'avait pas payé de dividende pour le deuxième semestre de l'année dernière, après avoir reporté pour le premier un dividende 1 sh. 6 d. (7 1/2).

Le dernier courrier a apporté des nouvelles intéressantes sur les développements effectués dans la mine Langlaagte.

La Sheba se maintient à 6 fr. 25.

Trusts, Compagnies territoriales et Mines étrangères.

La Rand Mines qui est toujours la plus impressionnable et la plus mobile du marché a semblé mieux disposée au début de la semaine; elle finit plus lourde à 151 fr. 50 comme il y a huit jours.

La Goldfields, assez demandée, s'est avancée à 55 fr. 50 sur la rumeur de la distribution prochaine d'un bonus, ce qui cependant serait contraire aux habitudes de la Compagnie qui ne déclare ni dividende, ni bonus à cette époque de l'année.

La General Mining cote 11 fr. 50 et l'action Goers 11 fr. 25.

La Johannesburg Consolidated se maintient à 23 fr. 75, sur la déclaration d'un dividende de 1 sh. (5 0/0), pour l'exercice finissant le 30 juin 1914.

La Randfontein Estate fléchit à 24 fr. 50. Les administrateurs de cette Compagnie ont publié cette semaine un avis informant les actionnaires, comme nous l'avions fait prévoir, que, par suite de la rareté de main-d'œuvre indigène, comme aussi de la dernière grève et de l'agitation qui règne parmi les ouvriers de race blanche, ils ont estimé qu'il ne convenait pas de déclarer un acompte de dividende pour le semestre expiré au 30 juin 1914. Les bénéfices du premier semestre de l'année sont, en effet, en moins-value d'environ £ 100.000, et il importe de consolider la situation financière.

Parmi les Compagnies territoriales, la Chartered est en nouvelle baisse à 21 fr. 25. La Compagnie n'a pas encore soumis au ministère des Colonies (Angleterre), l'état de ses dépenses et recettes administratives depuis 1911. De plus, si elle a en caisse £ 1.700.000, les obligataires exigeraient, sans doute, que £ 130.000 servent de garantie dans le cas où le Gouvernement se prononcerait contre la Compagnie sur la question de propriété des terres.

La Transvaal Land est ferme à 24 fr. Cette Société est en voie de bénéficier du mouvement qui, au Transvaal, pousse les initiatives vers l'agriculture et l'élevage et qui a commencé à donner un regain d'activité aux opérations immobilières; ce mouvement, qui s'est accentué en 1913, lui a permis déjà la réalisation, avec un large bénéfice, d'une petite partie des terrains qui constituent son vaste domaine pendant que son actif, qui comprend aussi des propriétés en exploitation et des affaires minières, continue à gagner en valeur.

La Mozambique est sans grand changement à 17 fr. 25 c., ainsi que la Mossamedès à 9 fr. 75. On mande de Lisbonne qu'une Commission officielle, qui va étudier le réseau des chemins de fer de l'Angola au sud du 14^e parallèle, est partie pour Mossamedès, qui sera la tête de ligne du réseau.

Parmi les mines étrangères, la Golden Horse Shoe recule à 56 fr. 75. D'après une dépêche de la mine, le filon n° 4, qui n'est pas encore exploité, a une teneur de 11 dwts (46 sh. 9 d.) par tonne au niveau de 2.780 pieds. Sa largeur est de 20 pieds. Il est épais et bien défini.

La Camp Bird s'inscrit à 12 fr. 75. Les bénéfices de la mine Camp Bird, en mai, s'élèvent à £ 106.104.

Chronique du Centre

Lyon, 25 juin 1914.

MÉTALLURGIE. — Le Comptoir des aciers bruts n'ayant apporté, cette semaine, aucune modification à ses prix, la circulaire Renault en conclut qu'il en sera de même probablement de tous les autres comptoirs et que, pour le marché intérieur, on marche plutôt vers une amélioration que vers une aggravation. Les usines du Centre attendent une grosse commande de 10.000 obus de rupture pour la marine. On dit, d'autre part, que les ateliers français et belges seront prochainement appelés à concourir pour une très grosse fourniture de matériel roulant pour les chemins de fer russes; les droits de douane seraient levés en leur faveur.

Aucun changement dans les tendances de notre marché où les principales valeurs métallurgiques de

la région n'ont que des cotations fort intermittentes. Nous retrouvons la *Marine-Homécourt* à 1725 et le *Creusot* à 1922. On signale le succès de cette dernière Société dans la mise en valeur de ses concessions de la Campine belge, le charbonnage de Wintevalag. Les *Acieries de Firminy* clôturent à 1250. Cette Société projette la construction de deux hauts fourneaux à Leffrinckoucke (Nord). Les *Acieries de Saint-Etienne* n'ont pas varié à 1406. On demande la *Chalassière* à 332, mais on continue à végéter sur *Franche-Comté* à 146 ainsi que sur la *Société Norme et Buire* à 177.

Le groupe des Sociétés d'aluminium est retombé dans le calme. La *Société Générale des Nitrures* se négocie, hors Bourse, à 1050, avec une nuance de fermeté. La reprise a été encore plus sensible sur les actions *Pécheney*, les anciennes clôturent à 1064 et les nouvelles à 1050. *Froges* s'est maintenu à 1690 et les *Etablissements Keller-Leleux* n'ont pas varié à 620. L'entente entre les divers producteurs de carbure de calcium et le Syndicat des fabricants n'est pas, nous l'avons dit, complètement résolu. Il reste toujours deux dissidents importants et susceptibles de se développer. Il est donc peu probable que le prix de vente du carbure soit relevé avant qu'une entente générale ait été réalisée.

A la Bourse de Genève, les actions *Paul Girod* ont fléchi à 185. On annonce maintenant que dans le projet de réorganisation, la valeur nominale des actions sera réduite à 100 fr., au lieu de 125 fr., chiffre qui avait été primitivement fixé.

Parmi les moteurs d'aviation, le *Moteur Gnome* clôture en avance importante à 2530. Le projet de fusion dont nous avons parlé dans notre correspondance précédente comporte l'échange de neuf actions *Moteur Le Rhône* contre une action *Moteur Gnome*, plus une soule de 5 fr. environ par action *Moteur Le Rhône*. Il serait question également de la division des titres actuels en cinquièmes, en même temps qu'il serait créé de nouveaux titres, mais c'est un bruit que nous ne reproduisons que sous réserves.

Le *Moteur Le Rhône* termine à 283, avec un marché actif.

Les valeurs d'automobiles subissent quelques réalisations. Nous retrouvons l'action *Rochet-Schneider* à 510, la *Part* à 975 et le 10^e de part à 99.50. Les échanges sont peu suivies en *Brasier* à 74, de même qu'en *Pilain* à 73 et en *Th. Schneider* à 41.50.

Dans le compartiment russe, la grande partie de la hausse récente a pu être conservée et le portefeuille semble enfin procéder à des achats. Les nouvelles concernant l'industrie métallurgique en Russie sont, d'ailleurs, favorables et d'autre part, les récoltes s'annoncent bien. La *part Kama* clôture à 1300, la petite part à 393 et les *Usines Franco-Russes* à 700. Aucune négociation en *Huta-Bankowa* qui paraît susceptible de reprise à 1820.

CHARBONNAGES. — Les échanges ont manqué totalement d'activité cette semaine, et les variations de la cote sont insensibles. *Blanzey* reste en vedette à 685. On continue à s'occuper des sondages de Mions, d'autant plus que le minerai de fer existe en abondance non loin de là, à Toussieu, à Saint-Quentin et à Serrières-de-Briord où il a été exploité pendant de longues années. On envisage déjà la création d'un nouveau centre métallurgique; les usines de la Loire abondamment fournies de fonte et d'acier, en même temps que d'un appoint de charbon, ne songeraient plus dès lors, à s'expatrier vers l'Est ou le Nord. Il convient, toutefois, d'attendre quelques mois pour être fixé sur l'importance de la découverte de Mions.

La *Loire*, après le détachement de son coupon de 8 fr. brut le 22 courant, clôture à 229. On demande la *Péronnière* à 453, la *Bouble* à 396, tandis que *Montrambert*, sans raison plausible, est plus lourd à 635.50.

Parmi les charbonnages étrangers, l'action *Trifail (Autriche)* est fort calme à 300. Au second Parquet, les actions *Krinka Berestow* sont recherchées, l'ordinaire à 176 et la priorité à 265.

MINES MÉTALLIQUES. — La baisse du cuivre et des autres métaux impressionne défavorablement le compartiment où la pénurie des affaires est d'ailleurs plus marquée qu'en aucun autre. La *Compagnie Minière du Congo* cherche, cependant, à réagir contre l'atonie du marché en général et conserve quelque apparence d'animation, l'action finissant à 174 et la part à 266. La lourdeur, par contre persiste sur la *Compagnie Minière et Métallurgique de l'Orb* qui perd encore une fraction à 95. Comme l'ensemble des valeurs russes, le *Caucase* est résistant à 406.

Au second Parquet, la proximité de l'Assemblée de la *Société des Bormettes* a ramené quelque activité sur ses actions qui clôturent, l'ordinaire à 31 et la privilégiée à 56. L'*Antimoine de Brioude* est soutenue à 193. Le groupe *Suberbie* est retombé dans le calme, l'action à 275 et la part à 80.

Bulletin comparatif des recettes des Chemins de fer locaux et Tramways.

Du 11 au 17 juin 1914 (24^e semaine).

	RECETTES de la semaine		DIFFÉRENCE en faveur de		RECETTES à partir du 1 ^{er} janvier		DIFFÉRENCE en faveur de	
	1914	1913	1914	1913	1914	1913	1914	1913
Lignes de la Cie des Omnibus et Tramways de Lyon.....	288.683 95	269.064 35	19.619 60	» »	6.388.158 75	5.978.100 55	410.058 20	» »
Tramways de Lyon à Neuville...	6.449 65	9.191 55	» »	2.741 90	138.532 »	138.986 40	» »	454 40
— Lyon-Cr.-Rousse à Caluire...	3.252 20	3.811 65	» »	559 45	64.467 »	63.581 90	885 10	» »
Funiculaire de Lyon (r. Terme) à la Croix-Rousse.....	4.446 55	4.538 65	» »	92 10	112.574 50	110.955 85	1.618 65	» »
Funic. de Lyon Croix-Paquet....	5.212 10	5.449 30	» »	237 20	112.620 »	123.217 70	» »	597 70

VALEURS DIVERSES. — Le *Gaz de Lyon* est demandé à 750. L'Assemblée extraordinaire convoquée pour le 12 juin, n'ayant pu se tenir faute de quorum, est de nouveau convoquée pour le 31 juillet. Le *Gaz de Besançon* se représente à 750. L'Assemblée générale du 15 mai dernier a prorogé jusqu'au 31 décembre 2000 la durée de la Société, qui devait prendre fin 31 décembre 1930. L'action de priorité *Force et Eclairage de la Ville de Grenoble* s'avance à 518. La *Société des Forces Motrices du Vercors* a tenu le 26 mai son Assemblée annuelle. Les Comptes de l'exercice 1913 se soldent par un bénéfice de 352.755 francs. Avec le solde antérieur de 11.586 francs, le total disponible ressort à 364.343 francs. Il a été affecté un dividende de 6 0/0 aux actions de premier rang, de 5 0/0 aux actions de 2^e rang, et de 4 0/0 aux actions de 3^e rang. Au commencement du dernier exercice la Société a mis en service sa nouvelle chute sur la Borne, ce qui a permis de réduire les frais d'exploitation en laissant en repos l'usine thermique. La Société doit doubler ses lignes de Vienne et Valence et raccorder Tain à Romans. Les ressources nouvelles seront fournies par une émission d'obligations d'un total maximum de 2 millions de francs.

Dans la catégorie des valeurs d'alimentation les *Carboniques Liquides Réunies* clôturent à 21. Les comptes qui seront présentés à l'Assemblée du 28 juin font ressortir pour 1913 un bénéfice de 399.000 fr. contre 309.342 francs précédemment. Il sera proposé aux actionnaires, pour renforcer la situation financière, d'affecter entièrement ces bénéfices aux fonds de réserve et d'amortissements. Les usines de la Société sont actuellement en pleine activité et donnent des résultats satisfaisants. Les *Eden-Bars* s'avancent à 250 et la *Glace hygiénique* à 89.

Dans le groupe chemins de fer et tramways *Valence* (Espagne) clôture à 189. Le bénéfice net de l'exercice tel qu'il ressort des comptes présentés à l'Assemblée du 16 courant s'élève à 273.700 francs et avec le report antérieur forme un total disponible de 486.016 francs.

SOCIÉTÉ ÉLECTRO-MÉTALLURGIQUE FRANÇAISE DE FROGES

L'Assemblée générale des actionnaires de cette Société s'est tenue, à Grenoble, le 23 mai. Toutes les propositions du Conseil ont été adoptées à l'unanimité et le dividende fixé à 70 fr. brut par action contre 55 fr. distribués l'an dernier.

Les bénéfices nets de l'exercice 1913 se sont élevés à 5.065.195 fr. 96 contre 2.654.237 fr. 65 en 1912, soit une augmentation de 2.410.958 fr. 31. Voici du reste comment se résument les comptes de profits et pertes :

	1912	1913
Total des produits et ventes.....Fr.	12.745.077 92	15.331.103 25
Total des charges et dépenses.....	10.090.840 27	10.265.907 29
Bénéfices nets....	2.654.237 65	5.065.195 96

Sur la proposition du Conseil, l'Assemblée a décidé d'employer comme suit les 5.065.195 fr. 96 de bénéfices disponibles :

Provision pour mauvaises créances.....	14.021 83
Réserve pour éventualités.....	2.338.675 »
Réserve statutaire.....	135.624 95
Dividende aux actions, 6 0/0 brut....	930.000 »
Allocations statutaires, 15 0/0.....	406.874 18
Fr.	3.825.195 96

Il reste disponible une somme de 1.240.000 fr. qui permet de distribuer un dividende supplémentaire de 40 fr. par action, soit au total 70 fr. brut par titre. Ce dividende est payable depuis le 2 juin à raison de 67 fr. 20 net.

Les bilans des deux derniers exercices se comparent ainsi :

	BILAN AU 31 DÉCEMBRE	
	1912	1913
Actif.		
Immobilisations, machines, matériel.Fr.	34.687.140 03	37.383.266 86
Caisse.....	13.262 53	37.400 74

Portefeuille.....	3.299.573 40	4.875.056 98
Banquiers.....	415.214 40	» »
Comptes débiteurs...	4.232.612 77	3.955.726 33
Matières premières...	1.552.972 25	1.976.654 60
Produits fabriqués...	1.045.955 30	1.391.035 45
Marchandises diverses	254.368 15	302.882 45
Fr.	45.501.098 83	49.922.023 41

Passif.

Capital social.....Fr.	15.500.000 »	15.500.000 »
Obligations 4 1/2 0/0.	5.000.000 »	5.000.000 »
Réserve statutaire....	982.116 09	1.076.970 33
Amortissements.....	7.050.000 »	7.050.000 »
Primes sur émission..	10.645.000 »	10.645.000 »
Réserve de dividende	187.331 81	» »
Provision pour apurement de comptes...	80.181 64	99.814 04
Réserve pour éventualités.....	852.888 83	1.590.408 78
Fournisseurs.....	927.104 61	1.063.455 09
Comptes créditeurs...	691.606 87	1.983.309 98
Comptes transitoires..	281.356 81	212.190 05
Comptes d'ordre.....	649.274 52	635.679 12
Bénéfices de l'exercice	2.654.237 65	5.065.195 96
Fr.	45.501.098 83	49.922.023 41

Chronique du Nord

Lille, 24 juin 1914.

La situation a peu varié. La Bourse se ressaisit et presque toutes les valeurs, sauf exception, aussi bien dans le groupe charbonnier que dans le groupe pétrolifère, montrent plus de fermeté, voire même une avance importante. Ce sont même des soubresauts en hausse toujours aussi violents pour certains titres du groupe pétrolifère.

Les nouvelles industrielles varient peu; le marché charbonnier est toujours bien orienté en Allemagne et en Angleterre. Le marché belge fait exception et enregistre une baisse de 1 fr. 50, mais ceci ne peut avoir de contre-coup sur le nôtre.

Albi ne paraît pas à la cote: derniers cours, 445 et 390 pour la part.

Aniche à 2650 a un gain de 50 points. *Aniche* émet en ce moment des bons quinquennaires 4 0/0 nets de 1000 fr. minimum.

Anzin a regagné aussi une partie du terrain perdu; remonté à 7600, il se maintient en dernier lieu à 7475 en hausse de 125 points, mais ne l'inscrit pas aujourd'hui.

Bruay varie très peu, perdant 2 points à 1319, la demande redevient plus forte sur ce titre qui paraît moins délaissé, le 10^e répète le cours de 133.

Bully-Grenay à 5760 laisse échapper 10 points, mais il faut noter qu'il a vu cette semaine le cours de 5860; la coupure à 117 perd aussi 1 point 1/2, mais a coté 119.50.

Carvin perdait 10 points en dernier lieu, mais aujourd'hui ne paraît pas au tableau. On sait que ce titre capitalise à 4.7 0/0 environ, mais, malgré les perfectionnements de l'outillage, l'extraction est appelée à rester stationnaire; nous avons dit aussi que la situation financière était très saine.

Clarence laisse partir 7 points à 200. Nous pouvons préciser l'importance et le but des travaux dont nous avons parlé. C'est le puits n° 1 bis qui sert de retour d'air. Or, en attendant qu'on en fasse un nouveau vers Cauchy-la-Tour, on a placé au n° 1 bis un chevallement et une machine d'extraction qui permettront dans quelques mois de l'utiliser pour l'abatage à l'étage de 1.000 mètres qui, au préalable, aura été dénoyé. Le fonçage du nouveau puits sera fait en utilisant une centrale électrique qui est en construction.

Courrières monte de 99 points à 5100.

L'émission des 120.000 actions nouvelles s'ouvre le 30 et durera jusqu'au 11 juillet, suivant le mode que nous avons indiqué dans la dernière chronique. Les actions qui n'auront pas été absorbées à titre irréductible par cette souscription seront mises en souscription à nouveau, au cours de 1.450 fr., du 10 au 18 juillet, mais ces souscriptions peuvent être regues par les banques dès maintenant. Ces 1.450 fr. comprennent les 100 fr. du capital nominal et 1.350 fr. de

prime. On ne met pas en doute le succès de la combinaison. Donc, en résumé, les actionnaires peuvent dès maintenant faire connaître leurs souscriptions à titre réductible et leurs souscriptions à titre irréductible ou négocier leur droit de cession à titre irréductible.

Douchy part aussi en avant de 20 points à 705.

Dourges perd très peu à 434.

10^e Drocourt est actif à 615, gagnant 7 points.

Escarpelle rétrograde, mais de 2 points seulement à 668.

Lens est encore faible à 1325, en recul de 23 points, suivi par le *10^e* à 134.50. Quoique le titre n'ait plus en ce moment sa vogue ancienne et que l'époque où l'usine métallurgique donnera des résultats supplémentaires soit encore lointaine, il ne faut pas perdre de vue l'extrême solidité du titre, sa situation financière toujours exceptionnelle et, quand les circonstances s'y prêteront, le grand essor que reprendra ce titre.

Liévin, lui aussi, mérite bien les 10 fr. de hausse dont il bénéficie à 3980, entraînant la coupure à 132.75.

Ligny réunit à nouveau les actionnaires le 30 juin; certains annoncent des communications intéressantes; cependant aujourd'hui, le titre recule de 24 points à 575.

Marles 30 0/0 se tasse à 3015, diminué de 25 points; *70 0/0*, au contraire, grimpe à 4260, soit 159 points de hausse, le *20^e* gagnant 2 points à 214.

Meurchin monte de 24 points à 2119.

Vicoigne s'effrite à 1558, en recul de 17 points; le *40^e* perd un demi point à 157.50.

Aux diverses, s'inscrivent: *Senelle-Maubeuge* à 990; *Chantiers de France* à 432.

Aux pétroles: *Bardeni* perd 5 points à 500, la part 20 points à 360.

Dabrowa recule de 20 points à 1530, la part de 425 à 4550.

Grabownika monte au contraire de 75 points à 950, mais la part laisse échapper 30 points à 560.

Karpathes reprennent 90 points à 700 et la part 595 points à 4395.

Potak prend une plus-value de 66 points à 665.

Wankowa gagne 26 points à 501, la part 2 points à 242.

Zagorz augmente de 50 points à 500, la part se traite à 350.

Chronique de Londres

Londres, 25 juin 1914.

La solution de la crise ministérielle française et la perspective de voir la situation financière de la place de Paris s'améliorer rapidement dès que l'emprunt français et l'emprunt brésilien auront été émis donnent au marché en général une allure beaucoup plus ferme et plus soutenue.

En ce qui concerne la politique intérieure anglaise la situation n'est malheureusement pas encore bien claire: sans doute l'impression générale est qu'on finira bien par s'arranger sur la question du Home Rule; en dépit des déclarations enflammées des extrémistes de toute couleur on ne croit guère à la guerre civile; mais il est néanmoins à prévoir qu'avant d'arriver à un accord il faudra traverser encore bien des moments difficiles.

Le Chancelier de l'Echiquier a annoncé lundi qu'il se propose de fixer pour cette année le taux de l'impôt sur les revenus du capital à 1 sh 3 d. par livre sterling et non à 1 sh 4 d. comme il l'avait annoncé au moment où il a exposé son budget; on s'est aperçu en effet que l'attribution de certaines subventions à diverses autorités locales soulève des questions compliquées qui devront être examinées et discutées à part par le Parlement. On a donc décidé de ne point accorder ces subventions cette année, et de ne les distribuer qu'à partir de l'année prochaine; il en résulte une économie forcée d'environ 60 millions d'où la réduction du taux de l'impôt. Etant donné le caractère tout à fait temporaire de la réduction, la complication que va entraîner cette modification inattendue, la nécessité pour les Banques de rembourser des sommes importantes, dans tous les cas où l'impôt-tax est perçu à la source, il est perçu depuis bientôt trois mois au taux de 1/4, cette décision n'a été accueillie qu'avec une satisfaction très mitigée. Le Consolidé clôture cependant assez ferme à 74 7/8.

La tendance des grandes entreprises tant financières qu'industrielles à se réunir vient d'être mise une fois de plus en lumière par l'absorption d'une banque secondaire par la London City and Midland Bank. La London City et la Lloyds Bank tiennent parmi les grandes banques anglaises le premier rang en ce qui concerne l'importance des

dépôts, et depuis plusieurs années il y a entre les deux établissements une âpre rivalité pour obtenir le premier rang. Il y a quelques mois la Lloyds Bank s'assurait l'avantage en absorbant la Wilts and Dorset Co, ce qui portait le total de ses dépôts à plus de 100 millions de livres, soit exactement £ 105.210.000. Mais les directeurs de la City Midland ne se tinrent pas pour battus; des négociations étaient immédiatement entamées avec la Metropolitan Bank of England and Wales; elles viennent d'aboutir. Le compte des dépôts de la Metropolitan Bank étant d'un peu plus de 11 millions de livres, les dépôts de la London City qui étaient d'environ 94 millions se trouvent portés à un peu plus de 105 millions si bien qu'elle se trouve avoir regagné l'avance prise sur elle par la Lloyds Bank. Rappelons à ce propos que le total des dépôts dans les Banques anglaises s'élevaient à la fin de 1913 à £ 1.138.000.000.

Nous trouvons dans l'industrie un mouvement tout à fait analogue; le rapport de la Compagnie John Brown que l'on vient de publier nous fournit à ce sujet d'utiles indications. La Compagnie John Brown a absorbé tant d'entreprises secondaires et de caractère divers qu'il serait bien difficile de dire quel est l'objet principal de son activité.

Au début, usine métallurgique, les usines John Brown se sont bientôt lancées dans la construction navale en prenant une très grosse participation dans la Clyde Bank Engineering and Shipbuilding Co, laquelle Compagnie construisait à la fois des bâtiments de guerre et des bâtiments de commerce. Pour pouvoir négocier de façon plus avantageuse les marchés avec les Compagnies minières, elles se lançaient également dans l'exploitation de mines de charbon et achetaient dans le Yorkshire plusieurs mines capables de fournir par an plus d'un million de tonnes de charbon. Fabriquant déjà des blindages, la Compagnie décida de fabriquer également des canons: en 1905, elle rachetait de moitié avec les usines Carnuel Laird, les Coventry Ordnance Works qui sont maintenant une des principales maisons pour la construction des grosses pièces de marine, de leurs tourelles et de leurs affûts; enfin, en 1907, elle prenait une importante participation dans l'un des principaux chantiers de construction pour la marine de commerce, la maison Harland and Wolff de Belfast. En douze ans, le capital de la Compagnie a plus que doublé; en 1901, il était de £ 2.156.000; il dépasse aujourd'hui £ 5 millions.

La situation extérieure s'éclaircit quelque peu; l'achat, qui cette fois semble hors de doute, de deux cuirassés américains par le Gouvernement grec ne peut manquer d'avoir une heureuse influence sur l'état d'esprit des dirigeants de Constantinople. Si inférieurs que soient au point de vue matériel les deux bâtiments en question aux bâtiments que les chantiers anglais vont livrer prochainement aux autorités turques, ils n'en constituent pas moins deux puissants instruments de combat. Etant donné la supériorité incontestable des équipages grecs, ils seraient parfaitement capables de donner du « fil à retordre » aux Dreadnought turcs. Il est incontestable que ce renforcement de la marine grecque fera plus pour le maintien de la paix que toutes les notes, toutes les démarches de la diplomatie européenne à Constantinople.

On vient de publier les chiffres du commerce extérieur de l'Argentine pour le premier trimestre de 1914. Il faut malheureusement constater que ces chiffres n'ont rien de très satisfaisant; bien que la récolte de maïs ait été excellente et ait permis de combler en partie l'insuffisance des récoltes de blé et d'avoine, les exportations sont en sérieux recul; alors que les exportations de produits agricoles s'élevaient, pour le premier trimestre de 1913, à 97 millions de dollars, elles ne s'élèvent cette année qu'à 59 millions. Au total, les exportations ne dépassent pas 122 millions, soit 33 millions de moins que l'année dernière. Heureusement, les importations ont également diminué: elles passent de 108 millions à 95 millions; étant donnée que l'augmentation des importations des dernières années était tout à fait factice et due en grande partie à la crise de spéculation, origine des difficultés actuelles, cette réduction des importations est un heureux indice. Il est, d'ailleurs, à noter que si les chiffres totaux du commerce extérieur pour le premier trimestre 1914, sont très inférieurs à ceux de la période correspondante de 1913, ils sont encore supérieurs à ceux des années précédentes:

1914.....	217.101.000 dollars
1913.....	263.546.000 —
1912.....	189.284.000 —

Il n'y a rien encore de définitivement décidé au sujet de l'emprunt brésilien. Les difficultés actuelles

proviennent des protestations d'un certain nombre de créanciers anglais, dont nous avons donné les noms la semaine dernière et qui voudraient se faire rembourser leurs créances, comme la Brazil Railway, sur le montant de l'emprunt.

Les nouvelles émissions sont, pour le moment, assez peu nombreuses; à signaler cependant l'émission de £ 4 millions d'obligations du Gouvernement sud-africain. Les titres qui comprennent des coupures de £ 100, 500, 1.000 sont au porteur. L'intérêt est de 4 0/0, le prix d'émission 97.10. Ces obligations sont remboursables au pair en totalité ou en partie à partir du 1^{er} juin 1919. L'emprunt est offert au public par l'intermédiaire de la London County and Westminster Bank et de la National Bank of South Africa.

A ce propos, il peut être intéressant de rappeler la situation de la National Bank of South Africa. La banque en question, dont nous avons signalé il y a quelques années la formation à nos lecteurs, a traversé victorieusement la crise difficile de 1907 à 1908. La situation actuelle est très bonne et s'affermie de jour en jour. L'absorption de la Bank of Africa, effectuée en 1912, lui a permis d'étendre considérablement le champ de ses opérations; elle a maintenant près de 200 agences. Au mois de décembre dernier, le chiffre de ses dépôts s'élevait à £ 16.400.000, c'est-à-dire qu'il n'est pas loin d'atteindre celui de la Standard Bank of South Africa (£ 20.100.000) à la même époque. La réserve, quelque peu atteinte au cours de la crise, est actuellement reconstituée et s'élève à £ 500.000. Très sérieusement administrée, la National Bank of South Africa est, parmi les banques coloniales, un établissement de premier ordre.

Voici, ci-dessous, le bilan de la Banque d'Angleterre:

BILAN DE LA BANQUE AU 24 JUIN 1914

1 ^{er} Département de l'émission.			
Pouvoir d'émission...£	56.753.275	Dettes de l'Etat.....£	11.015.100
		Autres valeurs	7.434.900
		Espèces or...	38.303.275
		£	56.753.275
2 ^e Département de la banque.			
Capital des propriétaires	14.553.000	Valeurs d'Etat	11.046.570
Reste.....£	3.160.254	Autres valeurs	39.994.619
Comptes courants:		Notes.....	28.050.150
Etat.....	18.074.214	Espèces.....	1.624.988
Particuliers	44.915.911		
Valeurs à sept jours.....	12.948		
£	80.716.327	£	80.716.327

Ces résultats, comparés à ceux de la semaine dernière, font ressortir les modifications suivantes:

1 ^o Circulation réelle...£	28.703.125	+	285.140
2 ^o Encaisse totale.....	39.928.263	+	1.246.667
3 ^o Réserve totale.....	29.675.138	+	961.527

La proportion de la réserve aux engagements est de 47,1 0/0 contre 48,2 0/0 jeudi dernier.

Chronique de Bruxelles

Bruxelles, le 25 juin 1914.

A travers les séances d'accalmie que nous traversons, il est bien difficile de discerner les tendances; elles sont si peu accusées et si variables qu'en réalité il n'y en a pas, et quand il y en a, elles sont toutes de surface.

SIDÉURGIE. — Tel est notamment le cas à la sidérurgie, où les rares demandes (?) en *Thiriau*, en *Brugioise*, en *Clouteries des Flandres*, en *Chaudronneries de l'Escaut*, en *Haine-Saint-Pierre*, sont plus que balancées par des réalisations en *Acieries Allard*, *Angleur*, *Armes de Guerre*, *Braine-le-Comte*, *Charleroi*, *Espérance-Longdoz*, *Tôleries Liégeoises*, *Providence*.

Par exemple, nous ne constatons que de la résistance du côté français et une reprise d'ensemble du côté russe: *Olkovaia*, *Providence Russe*, *Tambov*, *Tarets-Koïé*, *Constantinovka*, *Dniéprovienne*.

L'élément spéculateur avait vraisemblablement été le facteur dominant de la récente reprise au marché du fer et de l'acier, car il n'en reste rien. Sans doute, est-il bon qu'un coup de collier spéculatif donné à l'origine d'une reprise s'affirme mieux et la mette plus vite en mouvement; mais à défaut d'un stimulant plus réel, elle constitue une assise bien fragile pour un marché dont la remise sur pied ne saurait en aucune façon être subordonnée à des contingences d'ordre passager et artificiel.

Pour le moment, nous en sommes à faire des vœux sur le terrain industriel comme sur le terrain boursier. Par exemple, nous souhaiterions fondé, contre

toute vraisemblance, que la Russie nous passât 35.000 wagons sur les 140.000 qu'on lui prête l'intention de commander en Russie, en France et en Belgique. Cela ferait du bien, même réparti sur nos 36 ou 37 ateliers de wagons, et cela représenterait quelque 200.000 tonnes de fers divers pour nos laminoirs.

Nous aimerions aussi que nos chemins de fer remplaçassent la traverse en bois par la traverse en acier et le panneautage en bois de teck par de la tôle étamée; mais l'administration fait la sourde oreille, en ce qui concerne les traverses surtout.

La crise industrielle et la concurrence française font que l'exercice au 31 mai des *Fonderies de Cisse* (Sugann) n'accuseraient que 70.000 fr. de boni, au lieu de 133.000 fr. en 1912-13; on n'a encore rien décidé quant au dividende. Celui-ci serait maintenu aux *Cloueries des Flandres* (50 fr. et 33 fr. 33 selon le titre).

CHARBONNAGES. — C'est sans grand enthousiasme que l'on cote 7909 en *Bois-d'Avroy*, 555 en *Espérance-Bonne-Fortune*, 900 en *Est de Liège*, 715 en *Fort-Taille*, 1260 en *Kessales*, cependant que l'on recule en *Bernisart*, *Bonne-Espérance* à Lambusart, jouissance *Charbonnages Belges*, *Courcelles-Nord*, *Gosson-Lagasse*, *Grande Machine*, *Herve-Wergifosse*, *Monceau-Bayemont*, etc.

L'état du marché charbonnier a, en effet, plutôt empiré. Nos charbons pour foyers domestiques subissent un ralentissement marqué comparativement à l'année dernière, la concurrence allemande organisée devenant de plus en plus forte en France. En fines marges, le prix de 14 fr. 50 ne saurait plus être maintenu; les briquettes sont dans le marasme; enfin, le coke est si difficile à vendre que l'on s'attend à voir le Syndicat accepter un rabais de 2 fr. 50 à la tonne à partir du 1^{er} juillet, le stock devenant inquiétant.

La fusion du *Grand-Mambourg* et l'*Epimo*, son voisin, a été approuvée par les actionnaires. Les *Charbonnages du Hainaut*, le *Rieu-du-Cœur* et le *Nord du Rieu-du-Cœur* vont procéder à des rectifications de limites facilitant l'exploitation de leurs concessions respectives.

Pour déhouiller l'extrême-nord de ses concessions, du côté du Nord de Flénu, les *Produits du Flénu* vont créer un siège au Marais, sous Jemmapes, sur le canal de Mons à Condé.

VALEURS DIVERSES. — A la suite des dispositions prises par le Syndicat du zinc, l'*Asturienne*, l'*Austro-Belge*, *Montagne* et la *Nouvelle-Montagne* ont eu quelques amateurs.

Il ne s'en est guère présenté, aux glacières, sauf en *Germania*, sur l'espoir que des arrangements interviendront entre le Syndicat des glaces et la bottellerie de Geresheim, qui a mis sa glacière en marche.

Bonne tenue des verreries en dépit de la faible demande de verre, entraînant le chômage de plus de la moitié de nos bassins. Quelques valeurs d'éclairage sont bien disposées aussi: le *Bassin de Mons*, le *Borinage*, l'*Est de la Belgique*, *Rosario*, la *Fabrication du Gas de Liège*.

La *Colonnaire du Rouvray* réagit à 64.50 et 35.50 après 85 et 45, l'industrie du coton en France comme en Belgique étant fort atteinte par la crise et par la cherté relative de la matière première.

Les coloniales n'ont pas soutenu leur mouvement de reprise, le marché de la gomme étant du reste à nouveau assez faible aux deux ventes de Londres et d'Anvers; quant aux réformes administratives qui vont entrer en vigueur, les coloniaux expérimentés n'en attendent que de nouvelles et dangereuses expériences.

Les *Verreries de Mariemont* maintiendront leur dividende à 80 fr., mais le bénéfice atteignant 439.653 fr. contre 299.455 fr., en partie grâce aux *Verreries du Donets*, les amortissements recevront 160.224 fr. au lieu de 75.000 fr., et le report à nouveau de 46.544 fr. au lieu de 2.091 fr.

Les dégâts causés par l'incendie partiel de la *Linie Saint-Léonard*, à Liège, ne s'élèveraient qu'à 30.000 francs, couverts par l'assurance, et le chômage serait de courte durée.

Assemblées et Dividendes

Banque de France.

Le Conseil général de la Banque de France, dans sa séance du 25 juin, a fixé le dividende du premier semestre de 1914 à.....Fr. 104,166

L'impôt à déduire s'élevant à..... 4,166

Le dividende net, payable dès maintenant, est de.....Fr. 100 »

Voici la série des dividendes semestriels des quinze derniers exercices :

	Premier semestre	Second semestre	Totaux
1900.....Fr.	75	70	145
1901.....	63	57	120
1902.....	60	60	120
1903.....	65	65	130
1904.....	65	65	130
1905.....	60	70	130
1906.....	70	80	150
1907.....	85	90	175
1908.....	80	80	160
1909.....	70	70	140
1910.....	70	70	140
1911.....	70	70	140
1912.....	75	85	160
1913.....	100	100	200
1914.....	100	»	»

Port du Rosario.

L'Assemblée de la Société du Port du Rosario est convoquée pour le 11 juillet. Il lui sera proposé, pour l'exercice clos le 31 décembre, un dividende de 60 fr. par action, contre 55 fr. pour les trois exercices précédents.

Voici les comptes comparés des deux derniers exercices :

	BILAN AU 31 DÉCEMBRE 1912	1913
Passif.		
Capital social (20.000 actions).....Fr.	10.000.000 »	10.000.000 »
Obligations.....	102.390.000 »	102.374.500 »
Réserve légale.....	190.646 06	221.918 07
Coupons d'obligations à payer.....	2.031.834 14	3.316.029 31
Créanciers divers.....	527.528 92	228.261 51
Gouvernement argentin. — Arbitrage. — Sommes portées en compte et non encore acceptées.....	1.346.680 98	1.355.807 79
Réserve pour amortissement du capital-actions.....	»	452.861 35
Réserve spéciale pour entretien du matériel	700.000 »	2.000.000 »
Intérêts à 6 0/0 du capital.....	600.000 »	600.000 »
Provision générale d'amortissements.....	1.000.000 »	1.500.000 »
Remboursement des intérêts du capital actions et obligat.....	6.641.841 09	5.330.106 84
Profits et pertes :		
Bénéfices de l'exercice.....	625.440 31	930.560 20
Solde reporté.....	1.498.738 35	1.534.083 13
Fr.	127.552.709 85	129.844.128 20

Actif.		
Obligataires, obligations en caisse.....Fr.	16.890.000 »	16.605.500 »
Prime de remboursement des obligations émises.....	11.198.197 70	10.198.197 70
Espèces en caisse.....	734.922 98	92.161 25
— en banque.....	8.002.524 91	11.960.175 64
Portefeuille.....	1.440.175 »	437.225 »
Constructions et travaux.....	85.827.444 05	87.089.693 85
Magasin d'approvisionnement.....	497.350 66	556.876 19
Débiteurs divers.....	926.443 64	1.272.799 82
Gouvernement argentin.....	1.173.040 35	767.177 54
Créances douteuses.....	862.610 56	864.321 21
Fr.	127.552.709 85	129.844.128 20

COMPTE DE PROFITS ET PERTES		
Produits.		
Intérêts et commissions.....	199.518 66	298.817 79
Bénéfices sur compte Participation.....	1.179.658 08	584.582 29
Bénéfices d'exploitation du port.....	575.796 39	547.160 12
Total.....Fr.	1.954.973 13	1.430.560 20
A déduire :		
Amortissements.....	629.532 82	500.000 »
Réserve générale pour entretien du matériel	700.000 »	»
Bénéfice net.....Fr.	625.440 31	930.560 20
Solde reporté.....	1.498.738 35	1.534.083 13
Bénéfices disponibles.....	2.124.178 66	2.464.643 33
Répartition.		
Réserve légale.....	31.272 01	46.528 01
Dividende.....	500.000 »	600.000 »
Tantièmes du Conseil.....	58.823 52	70.588 23
Report à nouveau.....	1.534.083 13	1.747.527 09
Fr.	2.124.178 66	2.464.643 33

Les résultats de l'exercice sont très beaux. Si le total des produits apparaît moindre au bilan que pour l'exercice précédent, il faut tenir compte de ce que cette année, pour la première fois, la Société a eu à faire face au service complet de sa dette obligataire dont le remboursement a commencé en 1913. C'est, sur l'exercice précédent, une augmentation de charge de plus de 1.500.000 francs à laquelle il faut ajouter encore l'annuité d'environ 125.000 fr. nécessaire à l'amortissement en 30 ans du capital-actions, annuité qui, depuis cette année, est également prélevée sur les recettes, d'après les termes du contrat de concession. La part de la Compagnie dans les bénéfices d'exploitation supporte la moitié de ces charges; pour comparer les produits de 1913 à ceux de l'exercice précédent qui n'avait pas été grevé de ces prélèvements, il faut donc leur ajouter environ 800.000 fr. et le total apparaît ainsi en progrès d'à peu près 200.000 fr. dont une moitié provient des intérêts et commissions et l'autre moitié des bénéfices nets du Port. Or, l'année 1913 a été une année moyenne pour les récoltes et à ce point de vue inférieure à 1912. C'est par suite, le développement normal du trafic qui a produit la plus-value et il y a là, pour les exercices à venir, dont les charges financières n'augmenteront plus maintenant, une excellente garantie.

La situation industrielle est donc bonne; quant à la situation financière, elle est tout à fait belle: la Société possède en caisse et banques environ 12 millions, soit 2 millions de plus que son capital social; en outre, il existe un excédent de comptes débiteurs sur les comptes créditeurs d'environ 2 millions et, pour parer à tout imprévu, il reste à la souche 16.605.500 fr. d'obligations non émises.

Dans ces conditions, il semble que l'action mérite des cours sensiblement supérieurs à ceux actuellement cotés. Aux cours actuels, son dividende de 60 fr. payable d'ici quelques semaines, se capitalise à 5 0/0 environ; or, étant donnée l'excellente situation de l'affaire, ses perspectives d'avenir et l'élasticité que donne à son dividende la modicité du capital social par rapport à l'envergure de l'entreprise, un taux de faveur inférieur à 5 0/0 apparaîtrait comme parfaitement justifié.

Compagnie Parisienne de Distribution d'Electricité.

L'Assemblée de la Compagnie Parisienne de Distribution d'Electricité, tenue le 20 juin, a approuvé les comptes de l'exercice 1913 qui, comme ceux des cinq années précédentes, ne comporte pas de compte de Profits et Pertes, l'exploitation n'ayant commencé que le 1^{er} janvier 1914.

Voici les comptes comparés des deux derniers exercices :

	BILAN AU 31 DÉCEMBRE 1912	1913
Passif.		
Capital (400.000 act. de 250 fr.).....Fr.	100.000.000 »	100.000.000 »
125.000 obligations 3 3/4 0/0 de 400 fr. (1914-1940).....	50.000.000 »	50.000.000 »
50.000 obligat. 4 0/0 (1914-1940).....	25.000.000 »	25.000.000 »
50.000 obligat. 5 0/0.....	»	25.113.698 62
Coupons à payer.....	107.496 71	»
Coupons à payer le 1 ^{er} janvier :		
Sur obligations.....	851.005 32	856.054 12
Sur actions.....	»	1.699.683 75
Intérêts courus du 1 ^{er} oct. ou 31 déc. sur obligat. 4 0/0.....	250.000 »	250.000 »
Créditeurs divers.....	4.145.030 74	6.915.624 80
Intérêts intercalaires courus du 1 ^{er} juillet au 31 décembre.....	1.500.000 »	»
Fr.	181.853.530 77	209.835.061 29

Actif.		
Actionnaires.....Fr.	25.000.000 »	»
Dépenses de premier établissement.....	140.211.218 84	169.422.035 36
Avances sur marchés et travaux.....	23.429.604 43	2.669.618 71
Approvisionnements.....	4.149.975 59	50.935 09
Cautionnement.....	73.015 86	2.031.296 10
Caisse et banques.....	2.045.477 10	29.569.359 32
Débiteurs divers.....	5.275.637 74	3.716.816 71
Prime pour remboursement d'obligations	2.125.000 »	2.375.000 »
Fr.	181.853.530 77	209.835.061 29

L'exercice a été, comme les précédents, un exercice de constructions et d'immobilisations et les dépenses de premier établissement se sont élevées

pendant l'exercice à 33.230.245 fr. 95, mais par suite d'une recette de 4.019.429 fr. 43 provenant d'intérêts et surtout de redevances payées par l'Union des Secteurs pour usage d'une partie des installations, l'augmentation nette des frais de premier établissement ne s'est élevée qu'à 29 millions 210.816 fr. 52, les portant au total de 169.422.035 fr. 36.

Au moment où la Société entre en exploitation et où frais généraux et service de la dette vont incomber au compte d'exploitation, il n'est pas sans intérêt de faire apparaître les éléments qui composent les dépenses de premier établissement faites jusqu'ici.

Voici un tableau qui fait ressortir les dépenses à fin 1912, celles de l'exercice 1913 et les dépenses totales à fin 1913 :

Compte de premier établissement.

	Dépenses		
	au 31 décemb. 1912	de l'exercice 1913	au 31 décemb. 1913
Frais de constitution et de concession...	1.377.780 65	234.643 »	1.612.423 65
Frais généraux.....	4.790.291 23	1.817.650 02	6.607.941 25
Intérêts intercalaires	4.740.521 48	2.605.570 57	7.346.092 05
Rétroactivité des retraits.....	2.304.210 95	»	2.304.210 95
Usines.....	20.808.492 40	11.763.646 16	32.572.138 56
Travaux neufs de distribution.....	106.180.922 13	12.789.306 77	118.970.228 90
Totaux...	140.211.218 84	29.210.816 52	169.422.035 36

Les frais de constitution comprennent les frais fiscaux et autres nécessités par la constitution, le doublement du capital, ainsi que les droits de marché auxquels sont assujettis certains travaux par la convention. L'augmentation en 1913 provient uniquement de ces droits et ce chapitre s'augmentera encore en 1914 des droits à percevoir sur les travaux postérieurs au 1^{er} janvier 1913.

Les frais généraux comprennent, outre les frais généraux d'administration, les dépenses occasionnées par le service des titres et l'émission des obligations.

Le chapitre intérêts intercalaires, qui est maintenant clos, a compris en réalité des versements pour la somme de 25.635.983 fr. 30, mais comme l'ensemble des bénéfices réalisés s'est élevé à 18.309.891 fr. 23 la charge financière qui a grevé la période d'installation ne s'élève qu'à 7.346.072 fr. 05; en y ajoutant les frais généraux accumulés, non compris les frais d'émission d'obligation, en arrive ainsi à un total qui représente environ 6 0/0 du capital engagé, actions et obligations, taux modeste si l'on remarque que la période d'installation a duré six ans.

Le compte Usine est en augmentation de 11.763.646 fr. 16 pour paiements et acomptes délivrés aux entrepreneurs qui ont installé les Usines Nord située à Saint-Ouen et Sud sise à Issy. Ces Usines ont été mises en service au début de 1914 et il ne restera plus à inscrire à ce chapitre que les versements à faire pour règlement des comptes.

Les travaux pour la distribution se sont poursuivis pendant l'exercice. Actuellement 16 sous-stations sont équipées avec une puissance de 103.200 kw, non compris 8.725 kw de batteries d'accumulateurs; il existe 106 postes de transformation. Sur les 600 kilomètres de canalisation primaire prévus au contrat de concession, 592 étaient terminées au 31 décembre 1913. Les canalisations secondaires des rues ont une longueur de 1.158 kilomètres.

Le programme déterminé par la convention est donc d'ores et déjà réalisé; il est impossible de fixer actuellement le total des dépenses qu'il aura exigées puisqu'il reste à payer en 1914 des dépenses effectuées les années antérieures et les sommes nécessaires pour parachever les 600 kilomètres de canalisation; mais le Conseil estime que le total restera sensiblement dans la limite des 200 millions prévus à l'origine malgré l'ampleur donnée aux installations en prévision du développement de la consommation. Le rapport du Conseil rappelle que si dans l'avenir de nouvelles extensions devenaient nécessaires la dépense moyenne annuelle à la charge de la Compagnie ne pourra pas dépasser 1.700.000 fr. d'après les termes mêmes de la convention.

Pour avoir les fonds nécessaires à l'achèvement de son programme la Société a, pendant l'exercice, appelé les versements de libération restant à effectuer sur ses actions et émis le solde des obligations autorisées: soit 50.000 obligations de

500 fr. que les circonstances l'ont obligés à créer du type 50/0.

Du rapport du Conseil et de l'allocation du Président nous tirons les renseignements suivants sur l'exploitation par l'Union des Secteurs en 1913 et sur les résultats obtenus par la Compagnie du 1^{er} janvier au 31 mai 1914.

Partant de l'année 1907 qui a marqué un premier abaissement du tarif le Conseil signale que les polices sont passées de 49.273 en 1907 à 132.628 en 1913 avec des puissances respectives de 133.395 kw. et 250.763 kw. et des consommations correspondantes de 46.874.140 kw-hs et 87 millions 369.223 kw-hs.

La progression de la consommation a été de 17 0/0 en 1909, nulle en 1910 à cause des inondations, de 14 0/0 en 1911, 16 0/0 en 1912 et 14 0/0 en 1913. Les recettes ont progressé de 33.280.000 en 1907 à 44.271.000 en 1913 suivant une marche plus lente que la consommation à cause de la proportion croissante de courant vendu pour force motrice au prix maximum de 0 fr. 03 l'hw-h.

Depuis le début de l'exercice en cours un nouvel abaissement des tarifs a eu lieu, ramenant de 7 à 5 cent. l'hectowatt-heure soit une diminution de 28 0/0; mais par suite des réductions antérieurement consenties à certains consommateurs importants, le prix de vente qui était en 1913 en moyenne de 5 cent. 9 n'a été ramené qu'à 4 cent. 59 soit 22 0/0 de réduction seulement. De plus le tarif n'a pas été modifié par la force motrice qui correspond à 26 0/0 de la consommation.

L'abaissement des tarifs s'est fait immédiatement sentir et les installations en service qui étaient de 132.620 au 31 décembre 1913 s'élevaient à fin mars 1914 à 143.067, la puissance en kilowatts passant de 250.063 à 260.752. La consommation a progressé de 13,40 0/0, ce qui explique que malgré l'abaissement du tarif les recettes des cinq premiers mois se soient cependant élevées à 18.000.000 contre 21.000.000 pour la période correspondante de 1913.

D'ailleurs les installations et usines modernes de la Société permettront d'abaisser le prix de revient mais le Président n'a voulu donner à ce sujet aucune précision.

Questionné sur le dividende de l'exercice en cours il a répondu qu'il serait fixé par l'Assemblée de l'année prochaine et que le Conseil verrait, suivant les résultats obtenus, s'il y a lieu de distribuer un acompte au commencement de 1915.

Société Minière et Métallurgique de Penarroya

L'Assemblée de la Société Minière et Métallurgique de Penarroya, tenue le 23 Juin, a approuvé les comptes de l'exercice 1913 tels que nous les avons publiés dans notre numéro du 14 Juin et voté la répartition d'un dividende de 60 fr. à toutes les actions. Anciennes et nouvelles sauf aux 4.250 actions d'apport remises à M. Figueroa qui ne touchent que 30 fr.

Les résultats de l'exercice 1913 sont très supérieurs à ceux du précédent qui étaient déjà cependant les plus beaux obtenus depuis l'origine de la Société.

Cette dernière a d'ailleurs montré depuis deux ans une activité très grande et a augmenté beaucoup l'importance et la diversité de ses champs d'opérations en absorbant successivement Escombrera-Bleyberg, les usines Figueroa, la Société des produits chimiques de Marseille l'Estaque et enfin celle des charbonnages de Puertollano. Ces différentes opérations l'ont conduite à augmenter progressivement son capital qui de 15.437.500 fr. s'est trouvé porté par étapes à 23.500.000 fr., chiffre pour lequel il figure au bilan de 1913, et enfin, par suite de l'absorption des charbonnages de Puertollano, au chiffre actuel de 24.375.000 fr. divisé en 97.500 actions de 250 fr.

Toutes ces entreprises étaient en rendement et leur entrée dans l'ensemble ne peut qu'augmenter ce rendement avec le temps, par suite de la diminution des frais généraux et de la concentration dans ce vaste organisme des exploitations similaires.

La Société possède: des houillères, des mines métalliques, des fonderies de plomb et de zinc, des usines de produits chimiques, une centrale électrique, un chemin de fer, une exploitation forestière, et une entreprise de distribution d'eau.

L'année 1913 a été favorable pour une partie de ces entreprises, les plus importantes d'ailleurs:

Le charbon a été cher et peu concurrencé à cause de la hausse des frets ce qui a permis à la Société d'en produire 439.483 tonnes soit 20.138 tonnes de plus que l'année précédente; mais actuellement le prix de vente a diminué et le marché est moins bon.

Les mines métalliques ont produit 68.016 tonnes de minerai de plomb et 2.905 tonnes de blende soit 15.500 tonnes de minerai de plomb de plus qu'en 1912, augmentations qui proviennent en partie de l'absorption des compagnies de Villanueva del Duque et de Linarès et pour le reste du développement des mines de la Société.

Pendant l'exercice la Société s'est intéressée à trois sociétés de mines nouvelles: la Sociedad de Las Minas Figueroa, la Compania Minera de Badajoz et la Compagnie Internationale Industrielle et Minière.

Pendant l'exercice les mines dans lesquelles Penarroya possède une participation ont produit 7.747 tonnes de minerai de plomb dont la majeure partie a été vendue à la Société.

Les fonderies ont produit 106.042 tonnes de plomb 102.963 kilogr. d'argent et 6.231 tonnes de zinc. Le plomb a été vendu au cours très avantageux de £ 18 5/6 par tonne anglaise en augmentation de 9 sh. 2 par tonne anglaise soit 11 fr. 39 par mille kilos: l'argent a été moins cher qu'en 1912 à 100 fr. 65 le kilogr. en baisse de 1 fr. 68 par kilogr. Quant au zinc il a été écoulé aux prix moyen de £ 22 14/6 la tonne anglaise en diminution de £ 3 8/9 par tonne anglaise soit 85 fr. 43 par 1.000 kilogr.

Les superphosphates fabriqués à l'usine de produits chimiques de Penarroya ont été assez difficiles à écouler. La Société espère une amélioration prochaine du marché; elle fabrique en outre du sulfate de cuivre pour utiliser certains sous-produits. Al'Estaque dont elle a pris la direction depuis janvier 1914 elle produit: des superphosphates, du sulfate de cuivre, des acides divers et des dérivés de la soude.

Les installations de fabrication de papier et travail de la textile pour sacs ont été poursuivies pendant l'exercice.

La Société prévoit le prochain développement de sa centrale électrique et a fait un contrat avec la Compagnie d'Electricité Mengormor de Linarès laquelle cédera en hiver à Penarroya l'excès de courant provenant de ses chutes d'eau et recevra en compensation l'été de Penarroya l'électricité que cette dernière peut produire en utilisant ainsi certaines catégories de combustibles.

Pour faire face à l'augmentation du trafic du chemin de fer la Société a dû acheter trois locomotives et 60 wagons de marchandises.

Pendant l'exercice elle a continué la mise en exploitation de son domaine forestier.

L'eau de la Garganta arrive maintenant à Penarroya et le long du parcours de 100 kilomètres on organise le service de ventes dans les communes à desservir.

En somme pendant l'exercice l'activité industrielle de la Société ne l'a cédé en rien à son activité administrative; l'ensemble de ses productions si variées lui assure une certaine stabilité dans ses ressources sur lesquels, bien entendu les cours du plomb ont encore cependant une influence très prépondérante.

La situation financière de l'entreprise est très belle: elle possède en caisse et banques près de 10.500.000 fr. et les comptes débiteurs dépassent les créditeurs de plus de 6.500.000 fr.

L'exercice en cours moins favorisé que le précédent pour le charbon s'annonce très bien pour le plomb dont les cours se tiennent aux environs de £ 20.

Compagnie Havraise Péninsulaire de Navigation à vapeur.

L'Assemblée de la Compagnie Havraise Péninsulaire de Navigation à vapeur, tenue le 9 mai, a voté un dividende de 35 fr. contre 25 fr. les deux années précédentes. Un acompte de 10 fr. ayant été payé le 20 novembre dernier, le solde de 30 fr. sera payé le 20 mai.

Voici les comptes comparés des deux derniers exercices:

Actif.	BILAN AU 31 DÉCEMBRE	
	1912	1913
Matériel naval.... Fr.	14.800.260 34	14.890.260 34
Achat de la Ville de Mostaganem.....	»	127.679 40
Matériel fixe.....	31.263 05	1 »
Approvisionnements divers.....	54.120 52	26.803 67

Mobilier.....	7.705 38	9.193 85
Caisse, banques, war- rants, effets à rece- voir.....	704 541 81	1.728.852 30
Débiteurs divers.....	1.493.904 04	1.493.445 67
Coupon payé en no- vembre.....	100.000 »	100.000 »
Fr.	17.281.795 14	18.432.638 51

Passif.		
Capital (10.000 actions)	5.000.000 »	5.000.000 »
Emprunt.....	675.000 »	»
Réserve statutaire....	500.000 »	500.000 »
Fonds de prévoyance....	114.548 07	860.077 92
Amortissements sur matériels et mobi- lier.....	6.394.024 79	7.553.602 70
Fonds d'assurances....	1.589.894 20	1.622.161 74
Effets à payer.....	185.969 45	89.884 95
Voyages en cours.....	681.550 08	1.148.382 80
Créditeurs divers.....	1.372.335 45	1.204.872 29
Profits et pertes.....	768.473 10	453.656 11
Fr.	17.281.795 14	18.432.638 51

COMPTE DE PROFITS ET PERTES		
Recettes totales.....Fr.	9.712.868 44	9.885.095 84
Dépenses.....	7.733.390 68	7.620.339 52
Produit net...Fr.	1.979.477 76	2.264.756 32
Frais généraux.....	110.701 72	113.894 26
Fr.	1.868.776 04	2.150.862 06

Amortissements à déduire :		
Amortissement du ma- tériel naval.....	741.952 90	744.512 98
Amortissement supplé- mentaire.....	400.000 »	446.707 84
Amortissement du ma- tériel fixe et du mo- bilier.....	7.793 68	9.185 59
	1.149.746 58	1.198.544 34

Bénéfices nets...Fr.	719 029 46	952.317 72
Report précédent.....	49 443 64	71.576 16
Bénéfices disponibles.	768.473 10	1.023.893 98

Répartition.		
Dividende.....Fr.	350.000 »	400.000 »
Fonds de prévoyance....	300.000 »	500.000 »
Tantièmes du Conseil..	46.902 94	70.231 77
Report à nouveau.....	71 570 16	53.656 11
Fr.	768.473 10	1.023.893 98

Les résultats du dernier exercice sont un peu supérieurs aux précédents. Le rapport dit cependant que ceux du service sur l'Algérie n'ont pas été ceux qu'on était en droit de s'attendre. Sur l'Océan Indien, la situation est demeurée la même qu'en 1912. Dans la mer du Sud, la Compagnie a éprouvé toute satisfaction. Elle s'est ressentie un peu d'une grève des dockers du Havre. Pour remédier à cet état de choses, elle a acquis deux nouveaux steamers : *Ville-de-Mostaganem* et *Condé*, ce dernier encore en construction. Les divers navires achetés ces dernières années ont été payés sans faire appel à des capitaux neufs : au contraire, la dette à court terme qui avait été contractée a été complètement remboursée l'an dernier. Les amortissements sont, en effet, toujours importants ; pour l'exercice 1914, ils représentent 8 0/0 de la valeur initiale du matériel naval. Celui-ci est porté au bilan pour 14.890.260 fr. 34, comme l'an dernier, avant amortissements, et 7.500.335 fr. 56 c. après amortissements. D'autre part, les autres comptes de prévoyance se totalisent par 2 millions 982.239 fr. 66.

	Recettes brutes	Dé- penses	Amor- tissements	Bénéfices nets	Divi- dende
	(en milliers de francs)				
1902.	8.037	7.037	548	452	30
1903.	7.415	6.645	487	283	25
1904.	7.782	6.938	647	197	20
1905.	7.756	6.903	638	215	20
1906.	7.950	7.144	581	213	20
1907.	7.824	7.024	588	211	20
1908.	8 223	7.126	770	207	20
1909.	8.036	7.043	665	208	20
1910.	8 336	6.986	819	417	25
1911.	8.652	7 235	885	421	25
1912.	9 713	7 333	1.150	719	35
1913.	9.885	7.620	1.198	952	40

Établissements Pathé frères

L'Assemblée de la Compagnie Générale des Établissements Pathé frères (phonographie et cinématographie), tenue le 24 juin, a approuvé les comptes de l'exercice clos le 28 février 1914, publiés dans notre numéro du 14 juin, et fixé le dividende à 15 fr. par action de 100 fr. contre 13 fr. l'an dernier, payable par moitié les 1^{er} septembre et 1^{er} mars.

Ainsi qu'on le verra plus loin par le rapport du

Conseil d'administration, que nous publions *in extenso*, les résultats du dernier exercice marquent un nouveau progrès des affaires sociales qui sont susceptibles de se développer encore, a déclaré le président, d'autant que les nouvelles usines de Vincennes, qui sont complètement terminées, entrent dans la période productive.

Nouvelles et Informations

LE TAUX DE L'ESCOMPTE A CHRISTIANIA

La Banque d'Etat de Norvège vient d'élever le taux d'escompte officiel de 4 1/2 0/0 à 5 0/0.

FAILLITE D'UNE GROSSE MAISON AMÉRICAINE DE NOUVEAUTÉS

L'importante maison de nouveautés H.-B. Clafin, qui possède 28 grands magasins dans différentes villes des Etats-Unis, a cessé ses paiements jeudi 25 juin.

On estime que le passif doit varier entre 30 et 45 millions de dollars. Ce sinistre a d'autant plus impressionné le monde des affaires et la Bourse qu'un nombre considérable de banques — 3.000, dit-on — ont actuellement en portefeuille des effets de cette maison.

La cause principale de la faillite de cette maison est attribuable à la dépression générale des affaires qui a suivi la réduction des tarifs de douane à la fin de l'année dernière. Une autre cause est le déplacement du commerce à New-York qui a obligé cette maison à employer de grosses sommes pour construire de nouveaux bâtiments.

Le papier de cette maison était considéré comme étant de premier ordre. La plupart des billets à ordre détenus par les banques pour compte de la Clafin Company ont été créés par des négociants en nouveauté provinciaux en faveur de la Clafin Company, et ce papier a été endossé et escompté par celle-ci, en cette ville et ailleurs. La particularité fâcheuse de cette faillite, c'est qu'elle suggère que le papier commercial à deux signatures qui pourra être réescompté avec le nouveau système bancaire, ne sera pas nécessairement aussi bon que de l'or.

La majorité du capital, lequel est de \$ 9 millions, de la H.-B. Clafin Company est détenu par une autre Compagnie connue sous le nom d'Associated Merchants. La majorité des actions de cette dernière, \$ 15 millions, est possédée par la United Dry Goods Company dont le capital-actions est de \$ 25 millions. Chacune de ces deux Compagnies a des magasins indépendants de ceux de la Clafin Company et on n'a pas de motif de croire que le désastre s'étendra aux susdites Compagnies.

Faillites et Liquidations

Compagnie des Messageries Françaises de Madagascar. — Un jugement du Tribunal de Commerce de la Seine en date du 25 juin a accordé à cette Société le bénéfice de la liquidation judiciaire. M. Raynaud, liquidateur, 6, quai de Gesvres.

AVIS, INSERTIONS ET RÉCLAMES

ÉTABLISSEMENTS PATHÉ FRÈRES (Phonographe et Cinématographe)

RAPPORT DU CONSEIL

Messieurs,

Vous avez été convoqués en Assemblée générale annuelle pour examiner le Bilan et les comptes de l'exercice qui s'est clôturé au 28 février dernier. Les résultats bénéficiaires ont continué à progresser et se montent à 8.433.279 fr. 55 contre 7.320.304 fr. 39, soit une augmentation de 1.112.975 fr. 16.

Observons que, cette année, votre Conseil a jugé utile de prélever sur les bénéfices, et avant inventaire, une somme de 600.000 fr. qui a été portée aux amortissements.

Nous vous disions l'année dernière que « nous avions continué à suivre le système d'extrême prudence, en l'accentuant encore par l'amortissement, avant inventaire, de tous les négatifs cinématographiques non édités et en faisant supporter au compte *Frais de fabrication* les dépenses d'originaux phonographiques fabriqués pendant l'exercice » :

Nous avons naturellement continué à appliquer la même méthode pour l'exercice 1913-1914 et en la poussant encore plus loin, car nous avons supprimé au chapitre *Marchandises* la valeur locative de 30 millions de mètres de films actuellement en circulation dans nos différentes agences du monde entier.

L'année qui vient de s'écouler a vu poursuivre l'exécution des travaux neufs pour la création d'usines avec leur mobilier, matériel, installation et outillage, et c'est ainsi que les immobilisations qui étaient de 30 millions 151.725 fr. 97 ont augmenté de 7.490.926 fr. 51, suivant les prévisions précédemment émises. Votre Conseil vous propose de faire la contre-partie d'une partie de

cette somme en portant 3.265.356 fr. 25 aux amortissements, lesquels, en y comprenant la somme de 600.000 francs prélevée avant inventaire, se monteraient ainsi à 30 millions.

On remarque, d'autre part, à l'actif, une augmentation de 2.101.675 fr. 90 pour le stock *Matières premières*, ce qui s'explique par la fabrication totale du support cinématographique nécessaire à notre industrie.

C'est le but que nous avons poursuivi depuis longtemps et que nous avons entièrement atteint maintenant.

Quant à l'augmentation du compte *Débiteurs*, 1 million 804.624 fr. 24, et du compte *Effets à payer*, 2 millions 306.475 fr., elle est en corrélation avec l'augmentation du chiffre d'affaires.

Mais observons que nous avons réduit le stock de *Marchandises fabriquées* de 673.928 fr. 55.

Quant aux disponibilités, elles se maintiennent à 20.328.763 fr. 25 par les *Espèces en caisse* 6.798.156 fr. 04 ; les *Effets à recevoir* 1.751.542 fr. 27 ; les *Débiteurs divers* 11.779.064 fr. 94.

Le fonds de roulement se monte ainsi à la somme de 38.798.473 fr. 25, en ajoutant au chiffre des disponibilités cité ci-dessus 20.328.763 fr. 25 le chiffre des *Matières premières* et *Marchandises fabriquées* ensemble 18.469.710 fr.

Par contre, le montant des exigibilités est seulement de 11.362.025 fr. 24 qui comprennent les comptes *Créditeurs et Fournisseurs* 7.018.493 fr. 41, *Effets à payer* 2.537.494 fr. 50, *Coupons à payer* 1.806.037 fr. 33.

On peut donc constater notre excellente situation financière et la simple lecture du bilan est de nature à inspirer à nos actionnaires la plus grande confiance.

D'autre part, il faut insister sur le fait que les constructions des usines cinématographiques, pour lesquelles nous avions augmenté le capital, sont maintenant terminées, et que ces usines donnent les résultats prévus en fabriquant des produits très satisfaisants.

Quant à la branche phonographique, son chiffre d'affaires se maintient en apportant son contingent de bénéfices.

On poursuit la réalisation d'une entente éventuelle pour étendre nos affaires aux Etats-Unis.

D'autre part, nous venons de gagner définitivement en Allemagne un procès que nous avait fait une maison concurrente et qui entravait, depuis trois ans, le développement de notre marque phonographique dans ce pays.

Nos deux branches continuent donc à prospérer et le cinématographe poursuit son prodigieux développement.

C'est avec une grande satisfaction que nous constatons les résultats des immenses efforts faits pendant les dernières années pour arriver à la situation actuelle, qui justifie nos espérances et nos prévisions.

Rappelons que les modestes débuts de notre Compagnie datent seulement de quinze ans, et que ce court espace de temps a suffi pour porter notre chiffre d'affaires de 1 million à 63 millions. Conservons confiance dans les résultats que doivent continuer à donner nos deux industries, qui sont maintenant outillées pour une grande production.

En terminant, nous avons le regret de vous annoncer la démission de M. Lelièvre de ses fonctions d'administrateur.

Assemblée générale ordinaire du 24 juin 1914

RÉSOLUTIONS

Première résolution.

L'Assemblée générale, après avoir entendu la lecture des rapports du Conseil d'administration et des commissaires des comptes, approuve ces deux rapports, le bilan et les comptes de l'exercice 1913-14, et donne au Conseil d'administration quitus de sa gestion.

Deuxième résolution.

L'Assemblée générale approuve la répartition des bénéfices proposée par le Conseil d'administration et la distribution d'un dividende de 15 fr. par action.

Troisième résolution.

L'Assemblée générale réélit administrateur M. Emile Pathé, sortant par le roulement résultant des prescriptions statutaires. Cette nomination est faite pour une période de six ans.

Quatrième résolution.

L'Assemblée générale nomme commissaires des comptes, pour l'exercice 1914-1915, MM. A. Malettras, expert-comptable, demeurant à Paris, 124, boulevard Péreire, et Jean Morel, demeurant à Lyon, 9, rue Tronchet.

L'Assemblée générale fixe à 3.000 fr. la rémunération qui sera allouée à chacun d'eux, et cette rémunération ainsi fixée sera maintenue annuellement pour chacun des commissaires jusqu'à décision contraire d'une Assemblée générale ordinaire.

Cinquième résolution.

L'Assemblée générale, après avoir entendu les explications relatives aux autorisations données aux administrateurs, suivant les prescriptions de l'article 40 de la loi de 1867, renouvelle les mêmes autorisations pour l'exercice 1914-15.

Le Directeur-Gérant : H. DE SAINT-ALBIN.

IMPRIMERIE CHAIX, RUE BERGÈRE, 20 PARIS. — (Encre Lorriloux).